



---

***Hvad blev der af goodwill?  
– danske perspektiver  
Where did all the goodwill go?  
- Danish perspectives***

---

**Udarbejdet af:**

Kristoffer Marker Nielsen  
Christian Engelbrecht Friis

**Vejleder:**

Peer Brusgaard

**Afleveringsdato:**

8. januar 2016

241.108 anslag

106 normalsider

## Executive Summary

In this thesis we are exploring how goodwill impairment has been conducted through the years of the financial crisis. Our motivation for this subject is twofold. First off indications are present that impairment has not been conducted thoroughly through the years 2005 – 2014. This was amongst others a subject raised by ESMA in the recent years in their publication *“European enforcers review of impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS financial statements”*. Secondly, the Danish government under Helle Thorning Schmidt announced the end of the crisis as the announced the election for parliament in 2015.

Our study was conducted with the focus on when and how goodwill impairment has been conducted during the crisis years compared to market expectations.

In order to answer the overall question we initially delved into the theoretical aspects derived from the key standards IFRS 3 & IAS 36. From this, we learn that goodwill is recognized when a company purchase activities and other companies. Additionally we learn how goodwill is allocated to cash-generating units (CGU's) in the company. The importance of the identification level of the CGU's is a main subject of our discussion. Additionally we are discussing whether goodwill is an asset or not and the implications if goodwill were not a recognizable asset. Our position is that the recognition as an asset is relevant.

The secondary part of our theoretical aspects delve into the aspects that need to be determined in order to conduct an impairment test of goodwill. We focus on value-in use based on a Discounted Cash-flow model, which our data shows is the most commonly used model. Finally, we are conducting research into the best-practice recommendations given by *“Årsrapportprisen 2015, specialpris 2 – Nedskrivningstest”*. The key aspects from this is focused on, only applying goodwill to a few CGU's. Further recommendations focus on the disclosure requirements especially relating to discussion of the applied factors. Applying a sensitivity analysis detailing impact of change in multiple factors and margin. From the recommendation on CGU allocation, we note that the allocation to few CGU's is a direct opposite of the theory according to IAS 36. We agree with the recommendation, as detailed information on a few CGU's is far better than superficial information on many CGU's. The main problem with allocating fewer CGU's however, is that allocating to a lower level generally will generate more impairment over time. When allocating goodwill to a higher

level (fewer) of CGU's the different assets over a large CGU will have the ability to compensate for each other.

In between our overall and more detailed, theoretical we are introducing the companies in our study. We have studied the annual reports of 12 companies of the years 2005 – 2014. While introducing these companies we are giving statistical description of key financial figures such as revenue, balance sheet amount and share of goodwill in the balance sheet. Additionally we are carrying out a sensitivity analysis derived from the ESMA paper. This analysis is based on the ratio of equity in the annual report against the total market value defined as no. of shares x share price. If the market value is below equity, there is an indication of impairment. We found that there are several companies, which carry indication of impairment in one or several years. Especially in 2012 where 9 out of 12 companies has a ratio above 100 % indicating impairment.

Conducting our study we have mapped all the applied requirements of disclosure, as well as the impairments carried out in the period. As per our initial expectations there have been conducted few impairments on goodwill. The majority of these were conducted in the years 2011 – 2013 and can be related to a few companies. This is a weakness of our study that the test population is too small to be able to give general guidance on all the noted companies in Denmark. Additionally we found that the main model is the value in use based on the discounted cash-flow model. The requirements for disclosure are generally not met. It is especially the sensitivity analysis, which is lacking. From our study we found that these are not included before 2009 and only 4 of the companies are using them during the period.

Finally, we have conducted an analysis on whether there was any correlation between the impairment loss and a fall in share price. Our analysis was inconclusive in this matter.

## Indholdsfortegnelse

|                                                                                |    |
|--------------------------------------------------------------------------------|----|
| Sprog, definitioner og forkortelser .....                                      | 6  |
| Definitioner .....                                                             | 6  |
| Forkortelser .....                                                             | 7  |
| 1 - Indledning .....                                                           | 9  |
| 1.1 - Problemformulering .....                                                 | 11 |
| 1.2 - Afgrænsning .....                                                        | 12 |
| 1.3 - Disposition .....                                                        | 12 |
| 1.4 - Målgruppe .....                                                          | 15 |
| 1.5 - Metodevalg .....                                                         | 15 |
| 1.5.1 - Teoretisk udledning .....                                              | 15 |
| 1.5.2 - Empirisk undersøgelse af nedskrivninger på goodwill .....              | 16 |
| 1.5.3 - Korrelationsanalyse .....                                              | 20 |
| 1.6 Kildekritik .....                                                          | 22 |
| 2 - Teoretisk udledning .....                                                  | 24 |
| 2.1 - Goodwill .....                                                           | 24 |
| 2.1.1 - Koncerngoodwill .....                                                  | 26 |
| 2.1.2 - Usikkerhed ved måling af goodwill .....                                | 26 |
| 2.1.3 - Allokering af goodwill .....                                           | 28 |
| 2.1.4 - Identifikation af Cash Generating Units .....                          | 30 |
| 2.1.5 - Værdiregulering af goodwill .....                                      | 31 |
| 2.2 - Værdiregulering .....                                                    | 31 |
| 2.2.1 - Identifikation af nedskrivningsbehov .....                             | 32 |
| 2.2.2 - Opgørelsesmetoder .....                                                | 35 |
| 2.2.3 - CGU enhedernes betydning for nedskrivninger .....                      | 37 |
| 2.2.4 - Dilemma: Indikationer på nedskrivning kontra genindvindingsværdi ..... | 38 |
| 2.2.5 - Overordnet kritik af IAS 36 .....                                      | 39 |
| 2.3 - Delkonklusion og refleksion .....                                        | 41 |
| 3 - Screening .....                                                            | 43 |
| 3.1 - Regnskabsoplysninger .....                                               | 44 |

|                                                                                   |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 3.2 - Beskrivelse af virksomhederne ved deskriptiv statistik.....                 | 45 |
| 3.2.1 - Goodwills andel af aktiver .....                                          | 46 |
| 3.3 - Følsomhedsanalyse .....                                                     | 48 |
| 3.3.1 - Resultater af følsomhedsanalyse .....                                     | 48 |
| 3.3.2 - Usikkerhed ved anvendelse af metoden .....                                | 50 |
| 3.4 - Delkonklusion og refleksion.....                                            | 52 |
| 4 - Udviklingsfaktorer ved opgørelse af genindvindingsværdi .....                 | 53 |
| 4.1 - Oplysningskrav efter de internationale regnskabsstandarder .....            | 53 |
| 4.1.1 - Oplysnings- og notekrav .....                                             | 54 |
| 4.2 - DCF-modellen .....                                                          | 59 |
| 4.2.1 - Frie pengestrømme, $CF$ .....                                             | 60 |
| 4.2.2 - Budgetperioden, $n$ .....                                                 | 62 |
| 4.2.3 - Diskonteringsfaktoren, $r$ .....                                          | 62 |
| 4.2.4 - Konsekvenser af ændringer i WACC eller forventet vækst .....              | 63 |
| 4.3 - Årsrapportprisen 2015 - specialpris 2: Nedskrivningstest .....              | 64 |
| 4.3.1 - Fokusområder ved udførsel og indregning.....                              | 65 |
| 4.3.2 - De nominerede og særligt fremhævede virksomheder .....                    | 68 |
| 4.3.3 - anbefalinger .....                                                        | 71 |
| 4.4 - Delkonklusion og refleksion.....                                            | 74 |
| 5 - Empirisk observationer .....                                                  | 77 |
| 5.1 - Realiserede nedskrivninger .....                                            | 77 |
| 5.1.1 - Observationer på goodwill nedskrivninger .....                            | 80 |
| 5.1.2 - Sammenholdelse med observationer i følsomhedsanalyse .....                | 80 |
| 5.1.3 - Hvornår og hvordan udmeldes nedskrivninger? .....                         | 83 |
| 5.2 - Metode og relevante faktorer til værdiansættelse af CGU .....               | 87 |
| 5.2.1 Dagsværdi eller nytteværdi.....                                             | 87 |
| 5.2.2 WACC.....                                                                   | 89 |
| 5.2.3 Budgetperiode .....                                                         | 91 |
| 5.2.4 Vækstrate i terminalperioden .....                                          | 92 |
| 5.2.5 Præsentation af følsomhedsanalyse og følsomme faktorer i nytteværdien ..... | 94 |

|                                                    |     |
|----------------------------------------------------|-----|
| 5.2.6 Følsomme primære forudsætninger .....        | 95  |
| 5.3 - CGU betragtning .....                        | 97  |
| 5.3.1 -Antal og fordeling.....                     | 98  |
| 5.3.2 - Best-practice erfaringer .....             | 99  |
| 5.4 - Delkonklusion og refleksion.....             | 101 |
| 6 - Korrelationsanalyse .....                      | 105 |
| 6.1 - Forventninger .....                          | 105 |
| 6.1.2 - Resultater af analyse.....                 | 106 |
| 6.2 - Delkonklusion og refleksion.....             | 111 |
| 7 - Konklusion .....                               | 113 |
| 7.2 - Perspektivering .....                        | 114 |
| 7.3.1 - Reviderede revisions standarder - ISA..... | 114 |
| 7.3.2 - Ny revisionspåtegning - ISA 701 .....      | 117 |
| Litteraturliste .....                              | 118 |
| Årsrapporter .....                                 | 120 |
| Kvartalsrapporter .....                            | 121 |
| Hjemmesider:.....                                  | 121 |
| Bilagsoversigt.....                                | 122 |

## Sprog, definitioner og forkortelser

Vi vil i denne afhandling anvende et sprogbrug, som antager en vis forståelse for regnskaber og teorien bag. Nedenfor har vi angivet en række af de definitioner og forkortelser, som vi i afhandlingen har anvendt:

### Definitioner

| Definition                      | Forklaring                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Formueorienteret paradigme      | Det formueorienterede paradigme er den nuværende begrebsramme, som Årsregnskabsloven af 2001 (samt efterfølgende opdateringer heraf) er bygget på. Det formueorienterede paradigme tager udgangspunkt i balancen (formuen) og forklarer periodens resultat, som et afkast heraf.                                                                                                                                                                                                                      |
| Følsomhedsanalyse               | I denne afhandling skelner vi imellem 2 typer af følsomhedsanalyser. Den 1. type er den som angives i relation til oplysningskravene i IAS 36 og skal give regnskabslæseren information om elasticiteten i forudsætningerne fastsat af ledelsen. Den 2. type er den vi selv udarbejder med udgangspunkt i markedsværdi og egenkapital, som beskrevet i kapitel 3. Denne tager også udgangspunkt i forudsætningerne angivet i IAS vedrørende generelle indikationer på nedskrivningsbehov for aktiver. |
| LargeCap                        | En inddeling af virksomheder på Nasdaq OMX Nordic. Large cap består af virksomheder med en markedsværdi > 1 mia. €.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Margin-metoden.                 | Der er ikke tale om en generelt anerkendt metode, men en terminologi vi anvender i denne opgave. Terminologien har betydning for de foretagne nedskrivningstest og beskriver forholdet imellem opgjort genindvindingsværdi og bogført værdi.                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Markedsværdi                    | I denne afhandling har vi anvendt markedsværdi som en term for virksomhedens samlede værdi i fri handel. Dette forstås som antal udstedte aktier x aktiekurs.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| MidCap                          | En inddeling af virksomheder på Nasdaq OMX Nordic. Medium cap består af virksomheder med en markedsværdi fra 150 - 1.000 mio. €.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Præstationsorienteret paradigme | Det præstationsorienterede paradigme var den begrebsramme, som Årsregnskabsloven var bygget på før moderniseringen i 2001. Det præstationsorienterede paradigme tager udgangspunkt i årets resultat og forklarer balancen på baggrund af dette.                                                                                                                                                                                                                                                       |
| SmallCap                        | En inddeling af virksomheder på Nasdaq OMX Nordic. Small cap består af virksomheder med en markedsværdi under 150 mio. €.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Solvenskrav                     | Solvenskrav har relevans for finansielle virksomheder omfattet af Lov om Finansiell Virksomhed. I denne lov stilles der til disse krav til egenkapital og likviditet mv. pga. den samfundsmæssige værdi af disse virksomheder som fx banker, pensionsinstitutter                                                                                                                                                                                                                                      |

mv.

Virksomhedens beslutningstagere Ved virksomhedens beslutningstagere forsåts den daglige ledelse (CXO) og øverste ledelse i form af bestyrelsen.

## Forkortelser

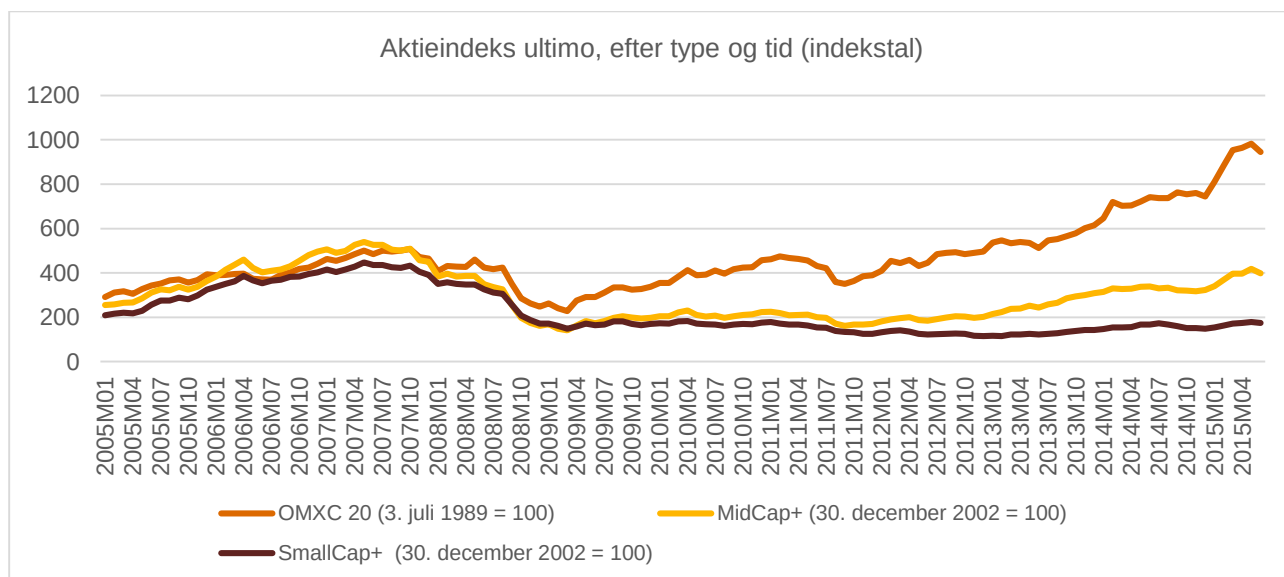
| Forkortelse      | Forklaring                                                  | Bemærkning                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ASBJ             | Accounting Standards Board of Japan                         | Den Japanske udsteder og regulator af regnskabsstandarder                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| CGU              | Cash Generating Unit                                        | CGU er forklaret i 2.1.3.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| DCF              | Discounted Cash Flow                                        | DCF er forklaret i afsnit 4.2.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| EBIT             | Earnings Before Interest & Tax                              | Resultat før finansielle poster og skat.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| EBITDA           | Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amorisation.  | Resultat før finansielle poster, skat, afskrivninger & amortisering.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| EFRAG            | European Financial Reporting Advisory Group                 | Et europæisk organ, som yder rådgivning til Europa kommissionen vedrørende regnskabs forhold. Endvidere kommer de med input til udviklingen af IAS/IFRS.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| ESMA             | European Securities and Markets Authority                   | Det europæiske agentur for værdipapirer.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| FASB             | Financial Accounting Standards Board                        | Den amerikanske udsteder og regulator af regnskabsstandarder.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| IAS              | International Accounting Standards                          | Internationale regnskabsstandarder                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| IASB             | International Accounting Standards Board.                   | International organ som står for udviklingen af IAS og IFRS.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| IFRIC            | International Financial Reporting Interpretations Committee | Fortolkningsbidrag til de internationale regnskabsstandarder IAS og IFRS.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| IFRS             | International Financial Reporting Standard                  | Internationale regnskabsstandarder (reviderede IAS standarder).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| ISA              | International Standards on Auditing                         | Internationale revisionsstandarder.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| IAASB            | International Auditing and Assurance Standards Board.       | International organ som står for udviklingen af ISA.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| OIC              | Organismo Italiano di Contabilità                           | Den Italienske udsteder og regulator af regnskabsstandarder.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| PIE-virksomheder | Public Interest Entity - virksomheder                       | Virksomheder af særlig offentlig interesse. Disse er ifølge Revisorlovens § 21, stk. 3 defineret som:<br>1) Virksomheder med værdipapirer optager på et reguleret markede (børs) i Danmark, EU eller EØS land.<br>2) Statslige aktieselskaber.<br>3) Kommuner, kommunale fællesskaber jf. § 60 i Lov om kommunernes styrelse og regioner.<br>4) virksomheder underlagt tilsyn af Finanstilsynet, bortset fra virksomheder omfattet af kapitel 20 a i Lov om Finansiell virksomhed.<br>5) Virksomheder der i 2 på hinanden følgende |



|      |                                  |                                                                                                                                                                                                                                  |
|------|----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      |                                  | regnskabsår over stiger 2 eller flere af kriterierne: a) En medarbejderstab på 2.500 personer, b) en balancesum på 5 mia. kr eller c) en nettoomsætning på 5 mia. kr.                                                            |
| PIR  | Post implementation review       | I forbindelse med IASB's løbende arbejde med udviklingen af IAS/IFRS foretages der løbende et PIR, som skal sikre standarden også efter implementering lever op til målsætningen ved implementering, samt denne er tidssvarende. |
| SMV  | Små og mellemstore virksomheder. | Vi har i opgaven anvendt SMV ud fra årsregnskabslovens betragtning for regnskabsklasserne B og C (mellem).                                                                                                                       |
| WACC | Weighted Average Cost of Capital | WACC er forklare i afsnit 4.2.3.                                                                                                                                                                                                 |

## 1 - Indledning

I forbindelse med det danske folketingsvalg, den 18. juni 2015, annoncerede den daværende regering med Helle Thorning i spidsen, at Danmark officielt var ude af finanskrisen<sup>1</sup>. Vi vil ikke gøre os til dommere over, hvorvidt dette udsagn er sandt eller falsk, men alene tage udgangspunkt i udsagnet og konstatere, at der siden 2007 har været krise og recession i Danmark, ligesom i størstedelen af den øvrige verden. Fokuserer vi på udviklingen i aktiekurserne, jf. figur 1.1 nedenfor, i perioden 2005 og frem t.o.m. juni 2015, kan det ses, at C20 virksomhederne hurtigt har tilpasset sig og, at de nu står stærkere end før krisen. Det modsatte er tilfældet for selskaberne i MidCap og SmallCap. Her ligger MidCap lige knap på samme niveau som 2005, mens SmallCap fortsat ligger med lavere kurser end før krisen.



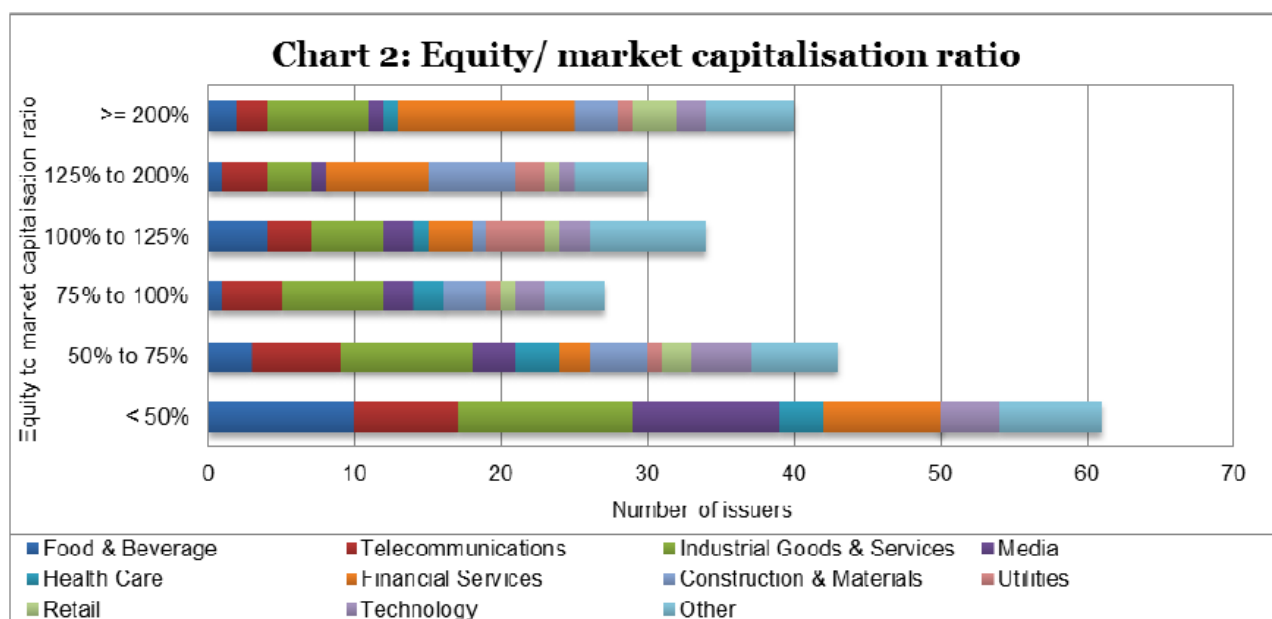
Figur 1.1 - Aktieindeks efter tid. Kilde: Danmarks Statistik, tabel MPK13

Krisen har haft stor betydning for de regnskabsmæssige data, da en recession betyder, at normale forudsætninger som vækst år efter år ikke kan anvendes. I den sammenhæng er et begreb som goodwill særligt følsomt. Yderligere er der delte meninger om goodwill blandt regnskabskyndige i forhold til hvorvidt det er et aktiv eller blot er ”varm luft”. Da der netop er en diskussion om hvorvidt goodwill er et aktiv, skyldes det problemer omkring pålideligheden ved måling, som ofte er fastsat ved skøn. Dette gør aktivet særligt interessant i

<sup>1</sup> Regeringen: Krisen er ovre - vi er i et opsving. Børsen, 25. maj 2015

en periode, hvor de normale konjunkturer mv. er sat ud af drift. Vi har indstillet os på et ændret verdensbillede, nemlig recession.

European Security and Market Authority (ESMA - Det europæiske agentur for værdipapirer), har fokuseret på den regnskabsmæssige behandling af goodwill i årene under finanskrisen og kom i januar 2013<sup>2</sup>, med en redegørelse som tog udgangspunkt i regnskaberne fra 2011 for 235 af de største børsnoterede selskaber i Europa. Forventningerne ESMA havde opstillet var, at der som følge af recessionen ville ske et fald i kapitaliseringsfaktoren for selskaberne, med nedskrivninger til følge som markedet i øvrigt havde forventet. Konklusionerne fra ESMA er dog, at der er fundet indikationer på nedskrivningsbehov, for en større del af de udvalgte virksomheder, jf. nedenstående tabel fra deres følsomhedsanalyse. 100 % > indikerer nedskrivningsbehov:



**Figur 1.2 – Egenkapital/markedsværdi ratio for udvalgte europæiske selskaber. Kilde: ESMA, European enforcers review of impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS financial statements.**

Det er omtrent halvdelen af selskaberne i undersøgelsen, som potentielt indikerer latente nedskrivningsbehov. Med udgangspunkt i disse resultater, som er i overensstemmelse med regnskabsstandard IAS 36 omkring indikationer på nedskrivningsbehov, vil vi undersøge

<sup>2</sup> ESMA Report: European enforcers review of impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS financial statements.

omfanget af faktiske nedskrivninger og hvornår disse nedskrivninger er realiseret samt sammenhængen med markedets forventning hertil.

## 1.1 - Problemformulering

Vi vil med denne opgave forsøge, at redegøre for den tidsmæssige placering af nedskrivninger på goodwill, samt udviklingen i bagvedliggende faktorer. Vores redegørelse vil tage udgangspunkt i det teoretiske grundlag, der danner baggrund for en empirisk undersøgelse af udviklingen i goodwill. Vi har udvalgt en række selskaber, der er noteret på Københavns fondsbørs, OMX, som vi vil basere vores undersøgelse på.

I relation til det ovenstående definerede emne – ”goodwill nedskrivning under kriseårene”, undersøger vi følgende overordnede problemstilling:

- Hvornår og hvordan er goodwill nedskrivninger foretaget i kriseårene kontra markedets forventninger?

Vi vil forsøge at belyse den tidsmæssige placering af goodwill nedskrivninger, herunder belyse hvorledes underliggende faktorer har udviklet sig. I forlængelse heraf vil vi foretage en korrelationsanalyse af udviklingen i aktiekurser. Vi har derfor opstillet følgende underspørgsmål, som vi undersøger for derved at kunne besvare den ovenstående problemstilling:

1. Hvordan reguleres goodwill ifølge IFRS og hvilke oplysningskrav fastlægger standarden?
2. Hvilke faktorer skal fastsættes ved evalueringen af goodwill i forbindelse med nedskrivningstest?
3. Hvornår er der realiseret de største nedskrivninger?
4. Hvilke begrundelser gives i årsregnskaberne for nedskrivningerne, sammenholdt med den tidsmæssige placering heraf?
5. Hvordan er sammenhængen imellem de realiserede nedskrivninger og udviklingen i virksomhedernes markedsværdi (aktiekurser).

## 1.2 - Afgrænsning

Denne afhandling tager udgangspunkt i udfordringerne vedrørende den regnskabsmæssige behandling ved nedskrivning af goodwill efter de internationale regnskabstandarder, IFRS/IAS. Problemstillingen er således relevant for de virksomheder, der anvender en regnskabspraksis med udgangspunkt i begrebsrammerne fra IFRS/IAS.

Afhandlingens teoretiske afsnit gennemgår, hvad goodwill er som begreb med udgangspunkt i IFRS 3 standarden og hvordan goodwill opstår som følge af virksomhedssammenslutninger. Virksomhedssammenslutninger er et emne, der dækker over mere end goodwill. Det ligger uden for denne afhandlings fokus at behandle området yderligere. Afhandlingens primære fokus ligger i stedet på den løbende regnskabsmæssige behandling af goodwill, herunder allokering og værdiregulering. Den teoretiske gennemgang heraf tager udgangspunkt i IAS 36 standarden.

Da værdiregulering af goodwill er centralt i denne afhandling, gennemgår vi ligeledes teorien bag den mest udbredte metode til værdiansættelse.

Vores udvælgelse af selskaber tager udgangspunkt i danske børsnoterede selskaber ifølge Nasdaq OMX Nordic pr. 1. september 2015.

Fælles for de udvalgte virksomheder, som bliver behandlet i afhandlingen er, at de anvender IFRS. Formålet med denne afhandling er at afdække hvorledes behandlingen af goodwill er foretaget i overensstemmelse med dette regelsæt. Ved udvælgelsen af virksomheder afgrænser vi os fra Årsregnskabsloven, som i vid udstrækning er identisk hvad angår behandlingen af goodwill. Den væsentlige forskel mellem de to regelsæt består primært i, at goodwill efter IFRS ikke må afskrives, men skal testes årligt for et nedskrivningsbehov. Efter Årsregnskabsloven skal goodwill afskrives over en årrække.

Årsregnskabsloven vil blive inddraget i forbindelse med vores løbende diskussion og vurdering af reglerne efter IFRS.

## 1.3 - Disposition

Vi har disponeret denne afhandling over 7 kapitler. Det teoretiske grundlag, som vi beskæftiger os med, i form af regnskabsmæssig behandling af goodwill nedskrivninger efter

IFRS, er ikke et ubehandlet emne, og vi forsøger at gøre den teoretiske udledning kompakt og præcis. Endvidere er det vores formål, at skabe en så læsevenlig disposition som muligt. Der vil i opgaven tages udgangspunkt i skift imellem relevant teoretisk input og empiriske observationer.

Beskrivelsen af vores motivation for emnevalg, problemformulering, undersøgelsesmetodik mv. er beskrevet i kapitel 1, mens kapitel 2 omfatter den teoretiske udredning efter IFRS 3 & IAS 36, m.fl.

I kapitel 3 præsenterer vi de 12 udvalgte virksomheder, som vi baserer vores undersøgelse på samt redegør for vores indledende screening og forventninger til undersøgelsen. Kapitel 4 følger op på teorien fra kapitel 2 og går yderligere i dybden med en redegørelse for de oplysningskrav, der er efter IFRS, samt en vurdering af komponenterne, der indgår ved fastsættelsen af den regnskabsmæssige værdi af goodwill.

Det er derved målsætningen, at kapitlerne 2 og 4 til sammen besvarer vores underspørgsmål 1 og 2, som belyser det teoretiske fundament.

I kapitel 5 præsenterer vi resultaterne af vores undersøgelse og vi sammenholder dem med teorien fra kapitel 2 og 4. Kapitlerne 3 og 5 besvarer underspørgsmålene 3 og 4 i problemformuleringen.

Til besvarelse af underspørgsmål 5, vil vi i kapitel 6, anvende en korrelationsanalyse idet formålet med sådan en analyse er at undersøge, om der er en sammenhæng mellem de realiserede nedskrivninger og virksomhedernes markedsværdi.

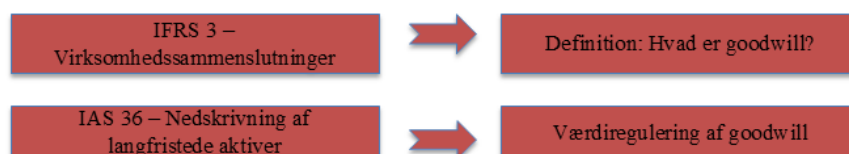
Endeligt vil vi i kapitel 7 konkludere og perspektivere på resultaterne af vores undersøgelse og afrunde afhandlingen. Kapitlet vil vi bruge på at diskutere holdninger til regnskabstandarden fra forskellige interessentgrupper som akademikere, analytiker og regnskabsaflæggere.

Den samlede struktur er skitseret nedenfor.

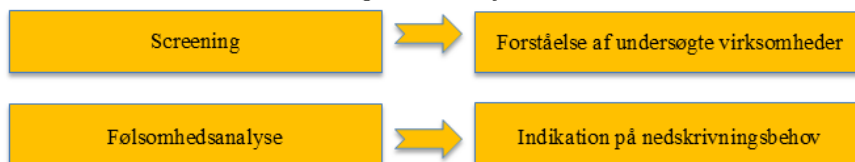
## Kapitel 1: Indledning



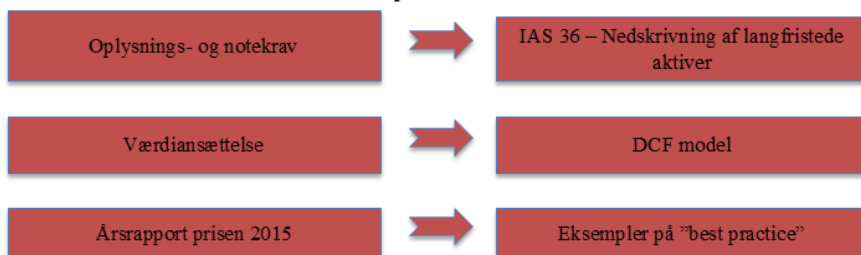
## Kapitel 2: Teori



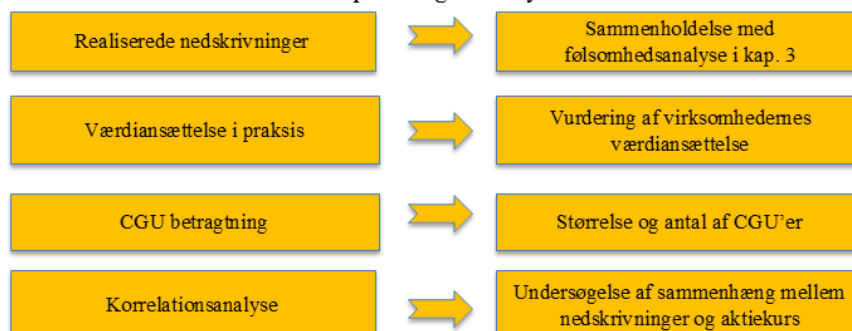
## Kapitel 3: Analyse



## Kapitel 4: Teori



## Kapitel 5 og 6: Analyse



## Kapitel 7: Afrunding



Struktur over afhandlingen. Kilde: Egen tilvirkning

## 1.4 - Målgruppe

Målgruppen for denne opgave har vi defineret som personer, der arbejder med regnskabsaflæggelse. Herunder primært revisorer, regnskabschefer, controllere, investorer og personer som bestrider lignende hverv.

## 1.5 - Metodevalg

Det følgende afsnit beskriver vores undersøgelser og belyser hvilke metoder, som vi anvender for at afdække vores problemformulering. Som det fremgår ovenfor i afsnit 1.3 - Disposition afdækker de forskellige kapitler forskellige aspekter af vores problemformulering og belyser derigennem den overordnede problemstilling. På baggrund af problemformuleringen har vi udledt følgende undersøgelsesmetoder:

- Teoretisk udledning
- Empirisk undersøgelse af nedskrivninger på goodwill
- Korrelationsanalyse: Nedskrivninger kontra aktieudvikling

Metoden bag disse elementer uddyber vi i det følgende afsnit.

### 1.5.1 – Teoretisk udledning

Den teoretiske udledning af den praksis, som regnskaberne er aflagt efter i forbindelse med goodwill og nedskrivninger gennemgås i forbindelse med kapitlerne 2 og 4. Vores vurdering tager udgangspunkt i en deduktiv metode med afsæt i relevante regnskabsstandarde. De primære standarder, som vi anvender i afhandlingen er hhv. IFRS 3 – Virksomhedssammenslutninger, samt IAS 36 – Værdiforringelse af aktiver.

International Financial Reporting Standards (IFRS) er den samlede betegnelse for de internationale regnskabsstandarde. Disse består af 2 sæt standarder hhv. International Accounting Standards (IAS) og IFRS, samt International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC = fortolkningsbidrag). IAS var de oprindelige standarder, som International Accounting Standards Board (IASB) overtog, da de påbegyndte deres virke i



2001. Der pågår et løbende arbejde med ajourføring af relevante standarder. Ved større omskrivninger af IAS'er eller implementering af nye standarder for et specifikt område, bliver de nye standarder indsat som en IFRS. Standarderne blev vedtaget af EU i 2002 med krav om, at alle børsnoterede selskaber anvendte IFRS fra 2005 og fremefter.

Standarderne IFRS 3, samt IAS 36 og fortolkningsbidrag i IFRIC 10 er de primære kilder, som vi har anvendt til at opnå forståelse for området. Ligeså vel som disse standarder danner basis for vores besvarelse af underspørgsmålene 1 og 2, da standarderne udgør den teoretiske baggrund og regulering af området.

For at understøtte vores forståelse af teorien bag standarder og fortolkningsbidrag, tager vi udgangspunkt i en række artikler, som sekundære datakilder. Derudover inddrager vi tidligere undersøgelser på området, som kan bidrage indsigte på området.

### **1.5.2 – Empirisk undersøgelse af nedskrivninger på goodwill**

Hovedformålet med denne afhandling består i en empirisk undersøgelse af tilgængelige regnskabsdata, som danner baggrund for en kortlægning af realiserede nedskrivninger på goodwill. Undersøgelsen tager udgangspunkt i 5 faser, som defineres nedenfor:

- Definition af populationen
- Indledende screening
- Relevante faktorer
- Undersøgelse
- Konklusion på undersøgelse

I det kommende afsnit uddyber vi de enkelte delkomponenter i undersøgelsen.

#### **1.5.2.1 – Definition af populationen**

Det første skridt i processen består i at fastlægge populationen, som er omfattet af vores undersøgelse. Vi har valgt, at de primære selskaber, som vi undersøger omfatter børsnoterede selskaber på Nasdaq OMX Nordic - Copenhagen. Yderligere indhenter vi regnskabsdata på selskaber, som anvender IFRS, dog uden, at være børsnoterede. Vi har indhentet en liste med selskaber segmenteret i hhv. Large-, Mid- og SmallCap fra fondsbørsen pr. 1. september 2015. Segmenteringen imellem disse størrelser tager udgangspunkt i selskabets

markedsværdi, hvilket består af antallet af udstedte aktier x gældende aktiekurs. Grænseværdierne fordeler sig således:

- LargeCap består af selskaber med en markedsværdi fra 1 mia. € og opefter
- MidCap består af selskaber med en markedsværdi fra 150 – 1.000 mio. €.
- SmallCap består af selskaber med en markedsværdi under 150 mio. €.

Lister med de omfattede selskaber er vedlagt i bilag 1.1 – 1.3.

Vi har udvalgt 12 specifikke virksomheder, som fordeler sig med 3 LargeCap, 3 MidCap, 3 SmallCap og 3 virksomheder, der ikke er børsnoterede, men anvender IFRS.

Inden vi udvælger vores virksomheder, sortere vi de virksomheder fra, der ikke har goodwill indregnet i balancen. Vi tager udgangspunkt i regnskaberne fra 2014 og kontrollerer om de har aktiveret goodwill i balancen for koncernregnskabet.

I de tilfælde, hvor der ikke er goodwill, bliver dette noteret, som ”nej” i en særskilt kolonne ud for selskabets navn (se bilag 1.1 – 1.3). Endvidere bliver selskabet ikke tildelt et nummer, men noteres som ”N/A”. Nedenstående tabel 1.3, viser en oversigt over det samlede antal selskaber inden for hver kategori, såvel de relevante selskaber som irrelevante. Tabellen viser ligeledes de selskaber vi har udvalgt.

|              | Large                   | Medium          | Small                 | Udenfor           |
|--------------|-------------------------|-----------------|-----------------------|-------------------|
| Antal i alt  | 26                      | 28              | 90                    | N/A               |
| Antal mulige | 22                      | 17              | 43                    | N/A               |
| #1           | FLSmidth & Co A/S       | Ambu A/S        | H+H International A/S | DONG Energy A/S   |
| #2           | GN Store Nord A/S       | NKT Holding A/S | Lån & Spar Bank A/S   | Falck Holding A/S |
| #3           | Vestas Wind Systems A/S | SimCorp A/S     | RTX A/S               | Danske Spil A/S   |

Tabel 1.3 – Oversigt over udvalgte selskaber i undersøgelsen. Kilde: Egen tilvirkning.

Udvælgelsen af de børsnoterede selskaber er foretaget vha. en tilfældig udvælgelse baseret på de ovenfor refererede lister. Der er anvendt en formel<sup>3</sup> i excel til tilfældig udvælgelse af et nummer imellem 2 parametre, hvor parametrene er sat til hhv. 1 og det højeste nr. på listen. Denne formel er anvendt 3 gange på hver liste, hvor vi ligeledes har noteret resultatet. I

<sup>3</sup> Anvendte formel: =RANDBETWEEN(1;X). X angiver det højest muligt nr. i den relevante liste.

tilfælde af gentagelser på den enkelte liste vil denne formel blive anvendt en ekstra gang. Dette har imidlertid vist sig ikke at forekomme.

For selskaberne uden for børsen findes der ingen komplet liste med hvilke, der anvender IFRS og hvilke der ikke gør. Vi har derfor søgt efter mulige kandidater i lister, som vi positivt ved anvender IFRS. Vi har taget udgangspunkt i listen over statens selskaber 2015, som årligt udgives af Finansministeriet<sup>4</sup>. Da en stor del af disse selskaber ikke besidder goodwill og vi gerne vil have en større diversitet i udvalget, har vi endvidere taget udgangspunkt i publikationen ”C20+ by numbers” anno 2015<sup>5</sup>. Dette er baggrunden for vores udvalgte selskaber, som angivet i ovenstående tabel 1.3.

Selskaber uden for børsen er udvalgt med henblik på, at foretage en vurdering af, om disse selskaber har samme fokus på nedskrivninger, som for de børsnoterede. Her er vi opmærksomme på, at DONG Energy ikke er børsnoteret, men alligevel er underlagt de samme (skrappe) krav til offentliggørelse af information, da selskabet har virksomhedsobligationer noteret på børsen.

Som følge af den begrænsede stikprøvestørrelse er undersøgelsens metode ikke induktiv baseret. Vi kan således ikke udlede en generel slutning baseret på vores stikprøve, men en ”temperaturmåling” på markedet.

#### **1.5.2.2 – Indledende screening**

Ved den indledende screening af selskaberne skaber vi et overblik over selskaberne. Dette gøres ved hjælp af deskriptiv statistik, hvorved vi får defineret størrelserne på selskaberne i form af omsætning, balancesum og hvor stor en del goodwill udgør af den samlede balancesum.

Yderligere vil vores screening omfatte en vurdering af markedsværdien af selskabet relativt til den bogførte værdi af egenkapital igennem årene. Denne screening af selskaberne tager udgangspunkt i den samme metode, som ESMA har anvendt i publikationen ”*European enforcers review of impairment of goodwill*”. Metoden anvendes til at vurdere hvorvidt der foreligger en objektiv indikation for nedskrivningsbehov i selskaberne. Det fremgår af figur

<sup>4</sup> Findes på finansministeriets hjemmeside: <http://www.fm.dk/publikationer/2015/statens-selskaber-15>

<sup>5</sup> Publikationen kan findes på PwC's hjemmeside: <http://www.pwc.dk/c20bynumbers>

1.2 ovenfor i indledningen, at der i årsregnskaberne for 2011 har været indikation på nedskrivningsbehov i ca. halvdelen af selskaberne, som ESMA har undersøgt.

Teorien bag denne metode tager udgangspunkt i, at aktiemarkedet er velfungerende og i stand til at værdiansætte et selskab. Det antages, at aktiemarkedet vurderer selskabets udmeldinger vedrørende fremtidig generering af vækst og afkast samt relaterer disse udmeldinger til udviklingen i det øvrige samfund. På baggrund heraf værdisætter markedet selskaberne.

IAS 36 standarden indeholder krav om, at nedenstående eksterne faktorer skal indgå i virksomhedernes vurdering af nedskrivningsbehov<sup>6</sup>:

- a) *Observerbare indikationer på aktivets værdi i regnskabsåret er faldet væsentligt mere end det fald, som må forventes med tiden eller som følge af normal praksis (løbende afskrivninger).*
- b) *Væsentlige ændringer, som har påvirket virksomheden negativt, er sket i regnskabsåret eller vil ske inden for en overskuelig fremtid i de teknologiske, markedsmæssige, økonomiske eller juridiske rammer for virksomhedens aktiviteter eller på det marked, hvor aktivet anvendes.*
- c) *Markedsrenter eller andre markedsbaserede afkastmål er steget i regnskabsåret, og det er sandsynligt, at disse stigninger vil påvirke diskonteringsats, der er anvendt ved beregningen af aktivets nytteværdi, og reducere aktivets genindvindingsværdi væsentligt.*
- d) ***Den regnskabsmæssige værdi af virksomhedens nettoaktiver er større end dens samlede kursværdi.***

I ovenstående liste er det punkt D (markeret med fed), der er mest relevant og som er identisk med den metodik vi anvender i den indledende screening<sup>7</sup>, når vi vurderer virksomhedernes markedsværdi relativt til den bogførte værdi af egenkapitalen. Vi vil komme tilbage til ovenstående problemstilling i afsnit 2.2 – Værdiregulering, hvor vi også vil komme ind på de interne forhold, som er med til at give indikationer på nedskrivningsbehov.

<sup>6</sup> IAS 36.12.

<sup>7</sup> Netto aktiver defineres som samlede aktiver fratrukket gæld og hensættelser, hvilket svarer til egenkapitalen.

### **1.5.2.3 – Relevante faktorer**

Fastlæggelsen af de relevante faktorer, der indgår i værdiansættelsen af goodwill, såsom pengestrømme, afkastkrav og forventet vækst tager udgangspunkt i resultaterne af vores teoretiske afsnit. ESMA har i deres publikation noteret, at der ved deres review af regnskaber er generelle mangler i forhold til oplysningsbehovet<sup>8</sup>. Det er derfor interessant, at få fastslået hvilke faktorer standarderne definerer som krævede eller ”best-practice”, samt hvordan oplysningerne er præsenteret i regnskaberne igennem perioden 2005-2014.

### **1.5.2.4 – Undersøgelse**

På baggrund af oplysningerne om de relevante faktorer for goodwill, foretager vi en kortlægning af udviklingen i disse faktorer for de udvalgte selskaber. Yderligere kommenterer vi på, hvordan denne udvikling harmonerer med udviklingen i eksterne informationer i perioden. Endvidere vurderes hvordan den tidsmæssige placering af nedskrivninger relateret til goodwill er foretaget. Undersøgelsen foretager vi på baggrund af vores indledende screening og udviklingen i faktorerne, der indgår i værdiansættelsen af goodwill.

### **1.5.2.5 – Konklusion på undersøgelse**

Endeligt vil vi konkludere på vores undersøgelse. Denne konklusion vil være udgangspunkt for vores vurdering af regnskabsstandarden IAS 36, samt en vurdering af selskabernes efterlevelse af samme standard. Det er vores antagelse, at goodwill nedskrivningerne generelt er realiseret relativt sent i forhold til finanskrisen, eller helt er udeblevet.

## **1.5.3 - Korrelationsanalyse**

Afslutningsvis vil vi foretage en statistisk analyse af sammenhængen mellem de realiserede nedskrivninger på goodwill og udviklingen i kursværdien på virksomhedernes aktier. Dette udføres vha. en korrelationsanalyse hvor vi sammenholder de konstaterede nedskrivninger på goodwill med kursudviklingen i den tilhørende virksomheds aktie. Formålet er, at fastslå hvorvidt der er en statistisk sammenhæng i udviklingen i aktiekursen og de foretagne nedskrivninger eller ikke.

### **1.5.3.1. - Teoretisk begrundelse for sammenhængen mellem goodwill og kursværdi**

Begrundelse for, at der skulle være en teoretisk sammenhæng mellem nedskrivninger på goodwill og udviklingen i en virksomheds aktiekurs, skal findes i definitionen på goodwill.

<sup>8</sup> ESMA - European enforcers review of impairment of goodwill, s. 3, 4. Afsnit.

Goodwill opstår som konsekvens af, at en virksomhed er villig til at betale en merpris ved overtagelse af en anden virksomhed. Denne merpris begrundes i muligheden for at opnå positive synergier i den fortsatte drift. Disse positive synergier antages at have en (positiv) effekt på en virksomheds aktiekurs.

Rationalet fra ESMA undersøgelsen er, at den generelle økonomiske afmatning på grund af finanskrisen bør føre til at goodwill bliver værdiforringet grundet udsigten til dårligere cash flow fra de investeringer, der er foretaget og som har medført, at goodwill opstår. I forlængelse af dette rationale er det vores forventning, at der vil være en sammenhæng mellem nedskrivninger på goodwill og udviklingen i en virksomheds aktiekurs. Denne sammenhæng vil vi forsøge at belyse gennem en korrelationsanalyse, der viser den lineære sammenhæng mellem 2 variable.

#### **1.5.3.2 – Korrelationskoefficient**

Uden at dette afsnit skal blive et længere teoriafsnit om korrelationsanalyse og korrelationskoefficienten, er det nødvendigt at definere nogle enkelte begreber for at kunne forstå og anvende korrelationsanalysen og dens resultater.

Korrelationskoefficienten er et udtryk for graden af korrelation mellem to variable. I denne analyse er det korrelationen mellem de realiserede nedskrivninger og aktiekursen i en given virksomhed vi undersøger. Det er endvidere centralt at forstå, at korrelationskoefficienten udtrykker en lineær sammenhæng mellem variablerne. Værdien af korrelationskoefficienten ligger mellem -1 og 1. Jo større den numeriske værdi er, jo bedre er den lineære sammenhæng mellem variablerne<sup>9</sup>. En koefficient med en numerisk værdi mellem 0,5 - 0,7 anses for at være ”pæn”<sup>10</sup>. I denne korrelationsanalyse kræver vi, at korrelationskoefficienten har en numerisk værdi på mindst 0,5 for, at den kan anses som et validt resultat og at der dermed kan siges at være en sammenhæng mellem de realiserede nedskrivninger på goodwill og udviklingen i virksomhedernes aktiekurs.

#### **1.5.3.3 – Svagheder ved korrelationsanalysen**

Som beskrevet ovenfor består en korrelationsanalyse af en statistisk undersøgelse af den lineære sammenhæng mellem to variable. Heri ligger en indbygget begrænsning i

<sup>9</sup> Praktisk statistik, 5. udgave, s. 124

<sup>10</sup> Praktisk statistik, 5. udgave, s. 125

korrelationsanalysen, idet den udelukkende tager højde for 2 variable. Den ”virkelige” verden må antages at være mange gange mere kompliceret, end hvad der kan indeholdes i 2 variable alene. Da vi alligevel vælger at benytte korrelationsanalysen er det ud fra vores ønske om at undersøge sammenhængen mellem 2 faktorer: Goodwill og markedsværdien af de udvalgte virksomheder.

## 1.6 Kildekritik

Vi har forholdt os til definitionsvaliditeten<sup>11</sup> i forbindelse med indsamlingen af data. Definitionsvaliditeten dækker som begreb over graden af sammenhæng mellem de teoretiske begreber og de empiriske variabler. Validitetsbegrebet dækker over gyldigheden og relevansen af kilderne. Gyldigheden dækker over den generelle overensstemmelse mellem det teoretiske grundlag og empiriske begrebsplan mens relevansen siger noget om: *”Hvor relevant det empiriske begrebs-/variabeludvalg er for problemformuleringen”* (Andersen, 2002).

Reliabiliteten<sup>12</sup> angiver præcisionen og målesikkerheden af vores indsamlede data.

Afhandlingen baserer sig på såvel primære som sekundære data. Primære data er indhentet fra offentligt tilgængelige årsrapporter fra de udvalgte virksomheder. Alle årsrapporter er reviderede og data fra disse kilder anses derfor som valide og relevante.

De sekundære data, der anvendes i denne afhandling består af den regnskabsmæssige begrebsramme, lærebøger fra studiet på Copenhagen Business School samt artikler og rapporter fra tidsskrifter eller institutioner inden for regnskab og revision.

Lærebøger, som er anvendt i undervisningen anser vi for valide. Den gældende regnskabsmæssige regulering og begrebsramme, herunder International Financial Reporting Standards (IFRS) og International Accounting Standards (IAS) med tilhørende fortolkningsbidrag og vejledninger er udstedt af anerkendte internationale organisationer og herefter oversat til dansk af FSR- Danske Revisorer. Vi anser alle disse kilder for valide.

De anvendte artikler er hentet fra ’Karnov’, der er en omfattende database, som indeholder love, vejledninger, artikler mv. indenfor revision, regnskabsvæsen og skat. Artiklerne har

<sup>11</sup> Den skinbarlige virkelighed, s. 119.

<sup>12</sup> Den skinbarlige virkelighed, s. 120.

tidligere været publiceret i tidskriftet: 'Revision & Regnskabsvæsen' og anses derfor for valide.

Rapporterne, der er anvendt i afhandlingen er dels udarbejdet af European Securities and Market Authority (ESMA), der er den fælles europæiske pendant til finanstilsynet. Derudover har vi anvendt rapporter, der er udarbejdet af de ledende revisionsvirksomheder i verden, herunder PwC og KPMG. Rapporter fra disse kilder anser vi for valide.



## 2 - Teoretisk udledning

I følgende afsnit giver vi et kort og præcist oprids af den generelle teori, som er nødvendig for at forstå og vurdere begrebet goodwill. Vi definerer, hvad goodwill er og hvordan goodwill indgår i regnskaber. Yderligere vil vi overordnet belyse hvordan goodwill fastsættes og værdireguleres i forbindelse med nedskrivningstest. Alle danske børsnoterede virksomheder skal aflægge årsregnskab efter IFRS-standarderne<sup>13</sup> og vores teori tager udgangspunkt i disse regnskabsstandarder.

Hovedformålet med dette afsnit er, at give indsigt i brugen af de relevante IFRS regnskabsstandarder således, at vi kan besvare vores undersøgelsesspørgsmål 1 og 2:

1. *Hvordan reguleres goodwill ifølge IFRS og hvilket oplysningskrav foreligger der?*
2. *Hvilke faktorer skal fastsættes ved evalueringen af goodwill i forbindelse med nedskrivningstest?*

Teorien bliver generelt vurderet og anvendt i forbindelse med vores vurdering af de empiriske resultater i kapitel 3 og 5.

### 2.1 - Goodwill

Goodwill er en regnskabspost, som adskiller sig markant fra de fleste andre poster i et regnskab. Goodwill hører under kategorien 'immaterielle anlægsaktiver', idet det ikke er en fysisk genstand. Imidlertid følger reguleringen ikke den samme praksis, som øvrige immaterielle anlægsaktiver, der reguleres efter IAS 38<sup>14</sup>.

Goodwill opstår i forbindelse med opkøb af en virksomhed og goodwill er kort fortalt den forskel i værdi, der er imellem den bogførte værdi af virksomheden, sammenholdt med handelsprisen<sup>15</sup>. Overdragelse af en virksomhed reguleres efter reglerne i IFRS 3 – Virksomhedssammenslutninger. Standarden definerer goodwill som: *"Et aktiv, der repræsenterer de fremtidige økonomiske fordele, der hidrører fra andre aktiver, der er*

<sup>13</sup> IFRS-bekendtgørelsen af 2005.

<sup>14</sup> IAS 38.3, underafsnit F.

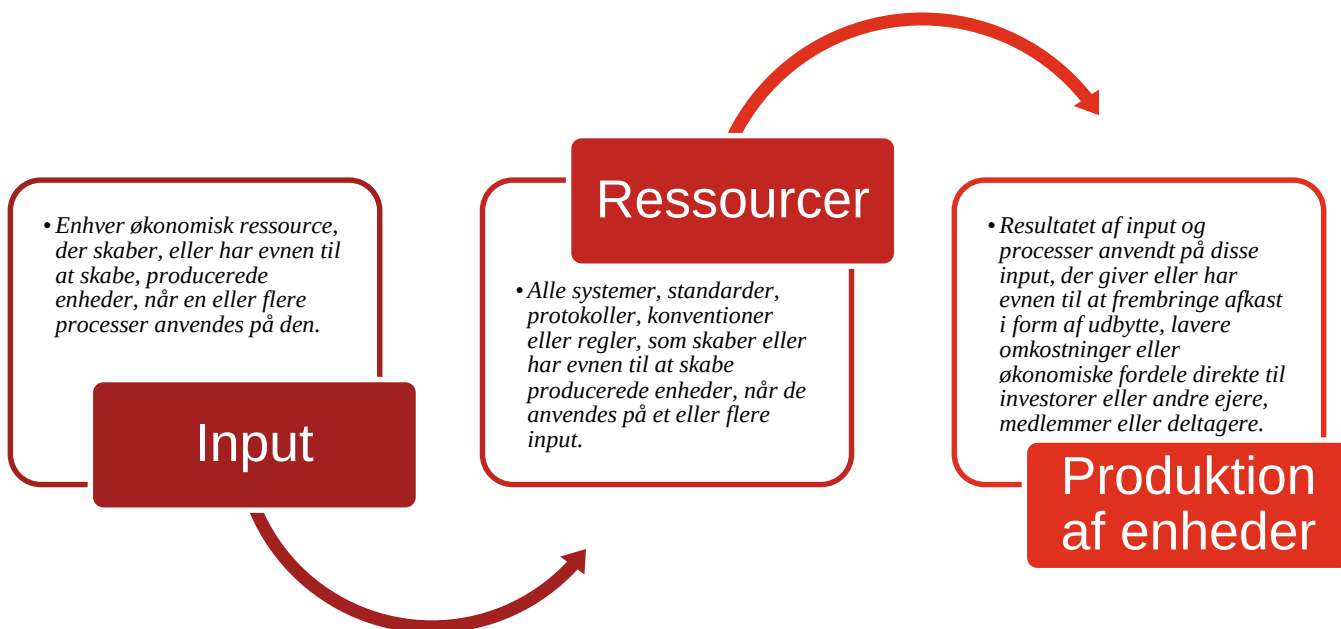
<sup>15</sup> IFRS 3.2.

overtaget ved en virksomhedssammenslutning, og som ikke identificeres individuelt og indregnes separat.”<sup>16</sup>. Ud fra definitionen på goodwill er det også nødvendigt at definere hvad en virksomhed er. En virksomhed er defineret således: ”Ved en virksomhed forstås aktiviteter og aktiver, som er integreret på en sådan måde, at de er i stand til at blive udført og ledet med henblik på at opnå afkast til eller reducerer omkostningerne for ejerne” (Fedders & Steffensen, Årsrapport efter internationale regnskabsstandarde - fra dansk praksis til IFRS, 2012).

Det er et krav, at der er tale om en selvstændig aktivitet for at opfylde definitionen om en virksomhed<sup>17</sup>. Hvis ikke kravet om aktivitet er opfyldt, er der i stedet tale om overdragelse af enkelt aktiver. Ifølge IFRS 3 skal 3 parametre være til stede for at opfylde definitionen på en virksomhed jf. figur 2.1:

”En virksomhed består af **input** og **processer** anvendt på disse input, der har evnen til at **producere enheder**. Selvom virksomheder normalt producerer enheder, er sådanne ikke krævede for, at en integreret mængde opfylder kriterierne for at være en virksomhed”<sup>18</sup>.

Dette er fortsat meget bredt defineret, da de fleste maskiner i et eller andet omfang opfylder betingelsen. Afgrænsningen findes i stedet i definitionen af de 3 led<sup>19</sup>:



Figur 2.1 – Definitionen på en virksomhed. Kilde: Egen tilvirkning ved anvendelse af IFRS 3.B7, a-c.

<sup>16</sup> IFRS 3 - Appendiks A, Definerede termer.

<sup>17</sup> IFRS 3.3.

<sup>18</sup> IFRS 3.B7.

<sup>19</sup> IFRS 3.B7, a-c.

Ud fra ovenstående definitioner kan vi udlede, at der for at opfylde kravene i definitionen på aktivitet, skal der være tale om forretningsprocesser, der er tilknyttet produktionen. Det er således ikke nok alene at overdrage produktionen.

### **2.1.1 – Koncerngoodwill**

I tillæg til det almindelige goodwill begreb, findes termen 'koncerngoodwill'. Koncerngoodwill opstår ved opstilling af et koncernregnskab for et moderselskab. Teorien bag dette er ligeledes, at der er foretaget opkøb af en virksomhed eller en aktivitet jf. figur 2.1. Et virksomhedskøb med overtagelse af ejerandele bliver indregnet i det overtagende selskab som en kapitalandel, hvor andelen af goodwill typisk bliver indregnet som en del af kostprisen. Ved opstilling af koncernregnskabet for moderselskabet, eller et overliggende selskab, bliver kapitalandelene opløst og hvert enkelt aktiv og passiv, indregnes linje for linje således, at omsætningen på de enkelte regnskaber indregnes samlet for selskaberne i koncernen (med undtagelse af kapitalandele, som bliver opløst ved konsolideringsprocessen). Ved opgørelsen skal der ligeledes tages højde for allokering af goodwill mv. ved indregning af aktiver/passiver fra en virksomhedssammenslutning i koncernregnskabet. Derved opstår koncerngoodwill, eftersom det ikke er indregnet i andre selskaber end det samlede koncernregnskab. Forholdet er som udgangspunkt identisk med øvrig goodwill, når det drejer sig om et koncernregnskab og vil derfor være repræsenteret som goodwill. Ved opstilling af et koncernregnskab ses der på alle selskaber som et samlet selskab. Den løbende værdiregulering af koncerngoodwill behandles ligeledes efter reglerne i IAS 36, som bliver gennemgået senere i afsnit 2.2 – Værdiregulering af goodwill.

### **2.1.2 – Usikkerhed ved måling af goodwill**

Vi har ovenfor redegjort for, hvordan goodwill opstår og set på hvorledes goodwill er tæt knyttet til de underliggende aktiver, hvormed det er opstået. Dette er også gengivet i den overordnede definition af goodwill i henhold til IFRS 3 standarden, som er angivet i afsnit 2.1 - Goodwill. Ud fra denne definition fremgår det, at goodwill repræsenterer den fremtidige forventede indtjening fra andre aktiver.

Den generelle definition på et aktiv er: *”Et aktiv er en ressource, som er kontrolleret af virksomheden som et resultat af tidligere begivenheder og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilgå virksomheden.”<sup>20</sup>*

Ved sammenholdelse af definitionen på et aktiv med definitionen på goodwill ses der en afvigelse. Afvigelsen består i, at goodwill i sig selv repræsenterer den merværdi, som betales for det fremtidige afkast, hvorved goodwill i sig selv ikke skaber afkast – men snarere repræsenterer merværdien af de underliggende aktiver.

Goodwill opfylder i sig selv ikke betingelsen for, at være et aktiv. Alligevel har goodwill fundet vej til indregning i balancen. Dette beror på en teoretisk diskussion af formålet med regnskaber, balancetal mv. De argumenter, som taler for denne indregning, går på, at ledelsen ikke har incitament til at betale en merværdi, såfremt de ikke tror på et afkast ifølge Colley & Volkan (1998) (Petersen C. V., 2001). Goodwill repræsenterer værdirelevant information for regnskabsbrugerne, idet goodwill indeholder et skøn over selskabets fremtidige indtjening ifølge Herring & Herring (1990) (Petersen C. V., 2001).

Modstanderne, der taler imod at goodwill indregnes som et aktiv, mener at fastsættelsen af goodwill er for usikker og at der ikke findes et marked, hvor værdien kan fastsættes pålideligt ifølge Raffournier (1998) (Petersen C. V., 2001).

De fleste argumenter omkring dette emne er fremkommet samtidig med, at IASB's begrebsramme fra 1989 eksisterede. Denne er sidenhen opdateret i 2001 og i 2010. Særligt ændringen i begrebsrammen fra 2001 har betydning, da begrebsrammen gik fra det præstationsorienterede<sup>21</sup> til det formueorienterede<sup>22</sup> regnskabsparadigme. Man kan bedre argumentere for indregningen af goodwill under det formueorienterede paradigme, da goodwill er et udtryk for et ressource forbrug med henblik på et senere afkast.

Goodwill opfylder fortsat ikke definitionen på et aktiv, men hæfter sig til de underliggende aktiver/forpligtelser, hvorved goodwill er opstået. Vi er enige i argumenterne om, at værdiansættelsen af goodwill er behæftet med en høj grad af usikkerhed. Værdiansættelsen gennemgår vi, i forbindelse med vores redegørelse for den løbende værdiregulering, i afsnit 2.2 – Værdiregulering & 4.1 – Oplyvningskrav efter internationale regnskabsstandarder.

<sup>20</sup> IASB - Conceptual Framework for Financial Reporting 2010, afsnit F 4.4(a).

<sup>21</sup> Fokus på periodens resultat, samt balancen er et resultat heraf.

<sup>22</sup> Fokus på balancen, hvor periodens resultat repræsenterer afkast heraf.

Et internationalt studie udarbejdet af KPMG International har undersøgt, hvordan forskellige interessenter ser på goodwill og nedskrivningstest af goodwill efter de internationale regnskabsstandarder. Den helt generelle betragtning er, at den markedsrelevante information i værdiregulering af goodwill snarere er en bekræftelse på hvor godt investeringer historisk har genereret afkast frem for en indikation af fremtidig indtjening (KPMG International, 2014).

Endvidere noteres det, at aktieanalytikere generelt har en holdning til, at goodwill og nedskrivninger herpå har en begrænset indvirkning på deres værdiansættelse og vurdering af regnskaberne.

Regnskabsaflæggerne er de mest pessimistiske mht. værdien af nedskrivningerne på goodwill. Holdningen fra denne gruppe er primært rettet imod den tidsmæssige placering af nedskrivningerne, samt uhensigtsmæssigheder i modellerne for nedskrivningstest.

Med disse forhold in mente, kan man stille spørgsmål ved hvor hensigtsmæssigt det er, at goodwill behandles som et aktiv efter de nuværende regnskabsstandarder.

Samtidig udhuler disse udsagn hvorvidt informationen repræsenterer en egentlig værdi for investorer og andre interessenter, som angivet ovenfor, som argument for indregning.

I forbindelse med vores vurdering af værdireguleringen efter IAS 36 standarden kommer vi med en yderligere diskussion af usikkerheden på området, jf. afsnit 2.2.5 – Overordnet kritik af IAS 36.

### 2.1.3 – Allokering af goodwill

Vi har ovenfor fastslået, at definitionen af goodwill er den merværdi, der betales ved opkøb af en aktivitet og som repræsenterer det forventede fremtidige afkast. I forhold til den nærmere fordeling, måles goodwill, som det beløb af handelsprisen, der overstiger nettobeløbet af de overtagne aktiver og passiver målt på tidspunktet for overtagelse. Ved vederlæggelsen skal forstås enhver modydelse som f.eks. modtagelse af likvide midler, overførsel af aktiver eller kapitalinteresser<sup>23</sup>.

Hovedreglen er, at der betales en overpris. I sjældne tilfælde købes til underpris. Denne situation kaldes tilbudskøb<sup>24</sup>, eller mere populært 'badwill' (negativ goodwill). Situationen er fuldstændig identisk med, hvad der er angivet ovenfor vedrørende goodwill. Forskellen er, at i denne situation balanceføres beløbet ikke, men indregnes direkte i periodens resultatopgørelse

<sup>23</sup> IFRS 3.32.

<sup>24</sup> IFRS 3.34.

som en gevinst. Køb af badwill kan potentielt være en fordelagtig situation, for det overtagende selskab, og der skal derfor ske en revurdering af den overtagne aktivitet som et ”dobbelttjek” af korrekt regnskabsmæssig behandling.

Revurdering skal også foretages ved trinvis virksomhedssammenslutninger. Trinvis virksomhedssammenslutninger er situationer, hvor den overtagende virksomhed af to eller flere omgange overtager en anden virksomhed. Revurderingen skal foretages hver gang den overtagende virksomhed erhverver en andel af den overtagne virksomhed og formålet med revurderingen er at sikre tidligere overtagelser behandles som en samlet overtagelse<sup>25</sup>. Revurdering er relevant ved earn-out aftaler hvor den endelige overtagelsessum først er kendt når virksomhedssammenslutningen er fuldt gennemført.

Ved overtagelse af en virksomhed sker fordelingen af goodwill til enkelte pengestrømsfrembringende enheder også kendt som Cash Generating Units (CGU). En CGU er den mindst mulige opdeling hvorfra et selskab kan måle sine pengestrømme<sup>26</sup>. Ved erhvervelsen af aktiviteter kan der opstå situationer, hvor dele af den erhvervede aktivitet kan indgå i synergi med eksisterende dele af den overtagende virksomheds aktiviteter. En erhvervet aktivitet skal derfor danne sin egen CGU eller indgå i en eksisterende CGU i virksomheden. Vi vil komme nærmere ind på dette emne i nedenstående afsnit 2.1.4 – Identifikation af Cash Generating Units.

Den goodwill, som er opstået i forbindelse med virksomhedssammenslutningen, skal følge de erhvervede aktiver ved, at man fordeler goodwill forholdsmæssigt på de overtagne aktiver. Andelen af goodwill følger herefter de underliggende aktiver til de enkelte CGU’er hvortil disse er allokeret.

I forbindelse med fordelingen af aktiver på de enkelte CGU’er skal man være opmærksom på *virksomhedsaktiver* også kendt som *corporate assets*<sup>27</sup>. Betegnelsen dækker aktiver, som understøtter den generelle virksomhedsdrift. Virksomhedsaktiver kan være i form af domicilejendomme, varemærker, patenter eller lignende, idet disse aktiver anvendes på tværs af flere CGU’er i virksomheden. Virksomhedsaktiver bliver derfor som udgangspunkt ikke allokeret til virksomhedens CGU’er, men holdes udenfor.

<sup>25</sup> IFRS 3.36.

<sup>26</sup> IAS 36.6.

<sup>27</sup> Definitionen af Virksomhedsaktiver fremgår af IAS 36.6.

I forbindelse med indregningen af goodwill i regnskabet, skal der gives en række oplysninger omkring opgørelse af og fordeling af goodwill. Vi kommer nærmere ind på disse oplysningskrav i afsnit 4.1 – Oplysningskrav efter internationale regnskabsstandarder.

#### 2.1.4 – Identifikation af Cash Generating Units

Vi har i ovenstående afsnit fastslået, at goodwill består af en betaling af overpris for erhvervelse af en aktivitet, baseret på forventninger til de fremtidige pengestrømme og at goodwill skal allokeres på CGU niveau i virksomheden. Ved denne allokering skal flere hensyn tilgodeses.

IAS 36 standarden lægger op til en allokering til det mindst mulige niveau, hvortil pengestrømme kan identificeres. Her kolliderer standarden imidlertid med et praktisk hensyn, idet det langt fra altid er praktisk for ledelsen, at identificerer virksomhedens CGU'er på et for lavt niveau.

Mange store koncerner vil uden tvivl kunne opdeles i mange små CGU'er. Det er tvivlsomt, hvorvidt en sådan opdeling vil skabe værdi for selskabets beslutningstagere og interessenter i forhold til mulige rapporter.

Der bør derfor henses til en grænse for hvornår, der foreligger en værdi for regnskabets interessenter af det output som skabes. Yderligere skal der henses til, at regnskabet ikke er på et for overordnet niveau. Ved den nedre fastsættelse af hvor få CGU'er der, som minimum bør identificeres henses til de operative segmenter. Der skal opgives oplysninger omkring allokering af driftsresultater mv. på segment niveau<sup>28</sup>. En CGU allokering til et niveau højere end dette, vil derfor ikke give mening.

Det er essentielt at forstå hvordan en virksomhed fastlægger på hvilket niveau i virksomheden, ledelsen identificerer CGU'erne. Ved en virksomhedssammenslutning skal de overtagne aktiver/aktiviteter enten allokeres til den overtagende virksomheds eksisterende CGU'er eller allokeres til nye CGU'er. Hvorvidt virksomhedssammenslutningen resulterer i allokering til eksisterende eller nye CGU'er afhænger hvilket niveau ledelsen har identificeret virksomhedens CGU'er inden virksomhedssammenslutningen. Til at illustrere forskellen har vi følgende eksempel fra H+H International: Ledelsen i H+H International har valgt at

<sup>28</sup> Segmentoplysninger vil ikke blive gransket nærmere. Området defineres efter IFRS 8 - Driftssegmenter.

fastlægge CGU-niveauet efter lande. Dvs. Tyskland bliver betragtet som en CGU, Polen som en CGU og så fremdeles for de lande H+H har aktiviteter i. Hvis vi forestiller os, at H+H opkøber en virksomhed i Tyskland, vil den overtage aktivitet i denne virksomhed blive føjet til den eksisterende CGU Tyskland. Hvis H+H i stedet for Tyskland opkøber aktivitet i Kroatien er konsekvensen at der skal oprettes en ny CGU.

Vi vil komme tilbage til hvilken betydning fastsættelsen af CGU enhederne har i relation til nedskrivninger i afsnit 2.2.3 – CGU enhedernes betydning for nedskrivninger.

### 2.1.5 – Værdiregulering af goodwill

IFRS 3 standarden angiver ingen metode til værdiregulering af goodwill. Standarden er imidlertid en overordnet standard, som henviser til en række øvrige IAS og IFRS standarder for nærmere værdiregulering af de enkelte aktiver, som overtages ved virksomhedssammenslutning. Goodwill er dog som udgangspunkt undtaget herfra, da denne ikke direkte reguleres af andre standarder. I henhold til fortolkningsbidragene til IFRS 3, angiver afsnit B63 hvilke andre IAS/IFRS standarder, som regulerer forhold af relevans for IFRS 3. Herunder omtales IAS 36 i relation til goodwill. I henhold til underafsnit a), 1. pkt. angives: *”Den overtagende virksomhed måler goodwill til det indregnede beløb på overtagelsestidspunktet med fradrag af eventuelle akkumulerede tab ved værdiforringelse. IAS 36 – Værdiforringelse af aktiver fastlægger den regnskabsmæssige behandling af tab ved værdiforringelse.”*

Vi ved heraf, at der ved vurdering af nedskrivninger, alene skal foretages værdiforringelsestest af goodwill i forbindelse med vurderingen af den løbende værdiregulering. Vi vil komme nærmere ind på dette område i efterfølgende afsnit 2.2 – Værdiregulering.

## 2.2 - Værdiregulering

Vi ved fra vores gennemgang af goodwill definitionen i henhold til IFRS 3, at der ikke skal foretages løbende afskrivninger på goodwill, men derimod årlige værdiforringelsestest i henhold til IAS 36. Denne standard regulerer som udgangspunkt alle aktiver, der ikke hidrører fra eller med henblik på salgsaktiviteter, samt udvalgte grupper, som reguleres efter særskilte



standarder<sup>29</sup>. Disse øvrige aktiver omfatter f.eks. finansielle anlægsaktiver (der reguleres efter IAS 39)<sup>30</sup>, udskudt skat (der reguleres efter IAS 12)<sup>31</sup> og entreprisekontrakter (der reguleres efter IAS 11)<sup>32</sup>. Da standarden spænder bredt i forhold til aktiver, samt bl.a. regulerer vurdering og udførsel af nedskrivningstest, oplistes den generelle hovedregel for hvert skridt først, hvorefter vi vil nævne undtagelserne.

Immaterielle afskrivninger og goodwill er de primære poster, som reguleres særskilt fra hovedreglerne i standarden. Dette ses eksempelvis i den indledende vurdering af potentielt nedskrivningsbehov. Hovedreglen siger, at der årligt skal foretages en overordnet vurdering af hvorvidt der foreligger et nedskrivningsbehov<sup>33</sup> ud fra en række faktorer. Denne vurdering vil vi komme tilbage til i underafsnit 2.2.1 – Identifikation af nedskrivningsbehov nedenfor. Undtagelsen til denne går netop på, at der skal foretages en egentlig nedskrivningstest årligt, for immaterielle aktiver og goodwill<sup>34</sup>. Den overordnede vurdering er derfor ikke tilstrækkelig for disse typer af aktiver.

Vi vil i de efterfølgende underafsnit gennemgå de overordnede retningslinjer for hvorledes nedskrivninger forekommer med primært fokus på goodwill.

### 2.2.1 – Identifikation af nedskrivningsbehov

IAS 36 angiver at der indledningsvist skal foretages en overordnet vurdering af hvorvidt, der foreligger et potentielt nedskrivningsbehov<sup>35</sup>, dog ikke for immaterielle aktiver og goodwill. Vi vurderer dog, at forholdene fortsat er relevante, da vi dels tager udgangspunkt i det 4. punkt under ”*eksterne informationer*” i figur 2.2 nedenfor, ved vores følsomhedsanalyse i kapitel 3. Endvidere er faktorerne generelle indikationer på nedskrivningsbehov, hvilket er hvad vi vurderer i denne afhandling. Ved vurdering af objektive indikationer på nedskrivningsbehov skal følgende overvejelser indgå i vurderingen<sup>36</sup>, jf. figur 2.2 nedenfor.

---

<sup>29</sup> IAS 36.2.

<sup>30</sup> IAS 36.2 afsnit e.

<sup>31</sup> IAS 36.2 afsnit c.

<sup>32</sup> IAS 36.2 afsnit b.

<sup>33</sup> IAS 36.8-9 + 12.

<sup>34</sup> IAS 36.10, afsnit a-b.

<sup>35</sup> IAS 36.9.

<sup>36</sup> IAS 36.12.

Nedenstående figur 2.2 er ikke udtømmende, men ligger op til, at virksomheden ligeledes anvender branche specifikt kendskab og lignende overvejelser, som kan bidrage til en korrekt vurdering af et potentielt nedskrivningsbehov<sup>37</sup>. Hvis dette ikke giver anledning til nærmere overvejelser pga. der ikke har været generelle eller branchespecifikke forhold af negativ karakter, behøves selskabet ikke, at foretage en egentlig nedskrivningstest.

Dvæler vi et øjeblik ved disse indikationer, er der ingen tvivl om, at der har været indikationer på værdiforringelser i perioden 2005 - 2014, som vores senere undersøgelser vil omfatte. Der henses i særlig grad til den generelle konjunktur udvikling, sammenholdt med punkt 2-3 under "*eksterne informationer*" i figur 2.2 nedenfor. I modsat retning har det derimod talt, at renterne er faldet i perioden. Dog har det store antal konkurser, som har været realiseret frem t.o.m. 2012<sup>38</sup>, betydet nye tilstande for virksomhederne på såvel markedsmæssige, som økonomiske forhold, da dette generelt har bundet ud i tab af penge for alle selskaber.

Med disse overvejelser in mente er der derfor heller ikke mærkeligt, at iagttagere og analytikere generelt har vurderet, at der skulle foretages nedskrivninger, som tilfældet var i ESMA's undersøgelse "*European enforcers review of impairment of goodwill*".

Vi vil i kapitel 3 foretage en screening af overordnet nedskrivningsbehov ved en sammenholdelse af egenkapital og markedsværdi, som det angives i punkt 4 under "*eksterne informationer*" i figur 2.2 nedenfor og som ESMA i deres undersøgelse ligeledes har taget udgangspunkt i.

---

<sup>37</sup> IAS 36.13.

<sup>38</sup> Antal konkurser i Danmark, jf. Danmarks Statistik - <http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/virksomhedernes-udvikling/konkurser>



Figur 2.2 – Indikationer på værdiforringelse efter IAS 36.12. Kilde: Egen tilvirkning.

## 2.2.2 – Opgørelsesmetoder

Når der foretages en nedskrivningstest, skal genindvindingsværdien opgøres. Til vurdering heraf, findes der overordnet 2 metoder til dette. Disse omfatter<sup>39</sup>:

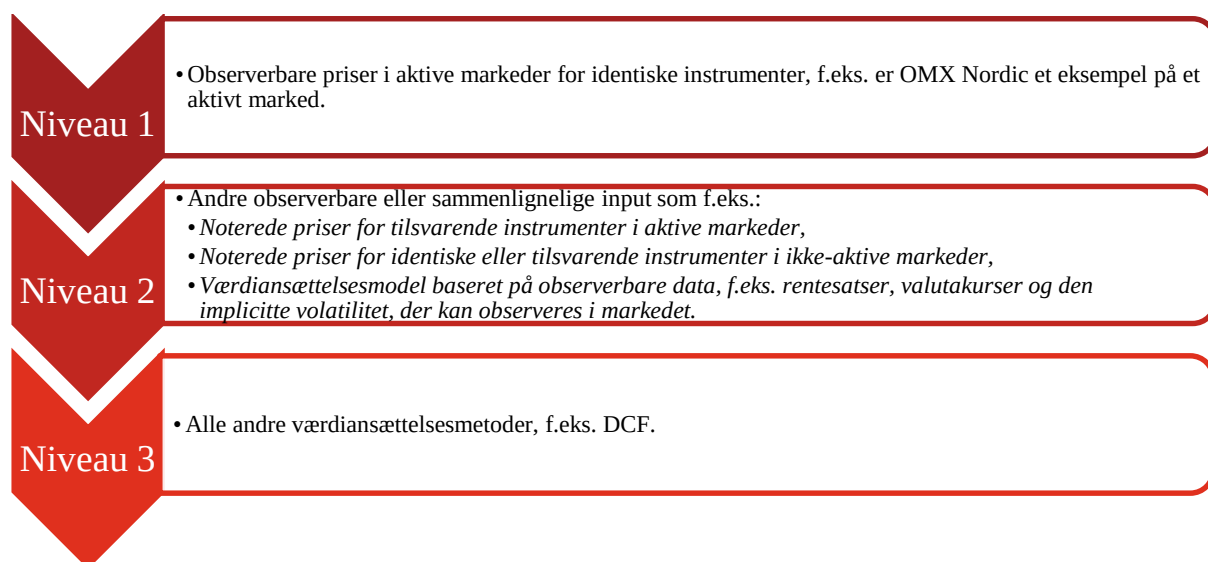
- Dagsværdimetoden, jf. IFRS 13
- Nyteværdimetoden, jf. IAS 36 – Appendiks A

Genindvindingsværdien skal findes og sammenholdes med den regnskabsmæssige værdi. Udgangspunktet er, at genindvindingsværdien skal findes efter begge disse metoder. Dette kan dog undlades såfremt den ene af de fundne værdier overstiger bogført værdi<sup>40</sup>, da nedskrivningstesten så vil være negativ, da der ikke er et nedskrivningsbehov.

### 2.2.1.1 - Dagsværdimetoden

Når man tager udgangspunkt i dagsværdimetoden, anvender man en markedsspecifik værdiansættelsesmodel i modsætning til nyteværdimetoden. Metoden tager udgangspunkt i bestemmelserne i IFRS 13.

Da der tages udgangspunkt i en markedsspecifik model, vil et velfungerende marked ikke altid være tilgængeligt. Standarden har derfor defineret 3 niveauer, hvorved pålideligheden antages størst ved niveau 1 og lavest ved niveau 3:



**Figur 2.3 – Dagsværdihierarkiet efter IFRS 13.72 Kilde: Egen tilvirkning.**

<sup>39</sup> IAS 36.130 afsnit E-F.

<sup>40</sup> IAS 36.19.

Pålideligheden er størst ved niveau 1, da den her er fastsat af markedet, et eksempel herpå er f.eks. aktiemarkederne som er noteret og handles på offentligt tilgængelige børser. Om end pålideligheden er større ved niveau 1, er den ikke brugt ofte ved vurdering af goodwill, da det ville kræve, at CGU'en eller grupper af CGU'er hvortil der er allokeret goodwill er børsnoteret særskilt. I praksis ses det, at der ved 1. indregningsår efter overtagelsen af en ny virksomhed/aktivitet, tages udgangspunkt i dagsværdi niveau 1, da der netop er afsluttet en handel. Ved efterfølgende regnskabsår anvendes metoderne i niveau 2/3 eller nytteværdi.

Niveau 2 og 3 har et større skønsmæssigt element og anses derfor som mindre pålideligt. I forhold til goodwill vil det for niveau 2 typisk være relevant, hvis der for nyligt er sket handel med en sammenlignelig virksomhed eller, at der findes sammenlignelige børsnoterede selskaber. I begge tilfælde er der tale om multiple sammenligninger ved værdiansættelsen.

For niveau 3, der dækker over "rene" værdiansættelsesmetoder, er alle input i modellen skønsmæssigt fastlagt. I IAS 36 lægges der op til at anvende DCF-modellen (Discounted Cash Flow), men andre modeller kan også bruges (f.eks. EVA – Economic Value Added).

I relation til goodwill findes der dog sjældent velfungerende markeder, da goodwill som nævnt allokeres til den CGU, som det forventes vil kunne drage synergier fra CGU'en. Derfor må virksomhederne i praksis i overvejende grad fastlægge dagsværdien ud fra niveau 3 vha. værdiansættelsesmodeller ved vurdering af genindvindingsværdien. En værdiansættelsesmodel med udgangspunkt i dagsværdi niveau 3, er som udgangspunkt det samme som anvendelse af nytteværdimetoden.

### **2.2.1.2 - Nytteværdimetoden**

Nytteværdi (eller kapitalværdi) er nutidsværdien af fremtidige pengestrømme som aktivet eller CGU'en frembringer. Nytteværdimetoden er dermed en virksomhedsspecifik værdiansættelses-model i modsætning til dagsværdimetoden, der tager udgangspunkt i markedsmæssig værdiansættelse.

Som det ses af dagsniveau hierarkiet ovenfor, vil en beregning af nytteværdien også kunne indtræde på niveau 3. Som følge heraf må denne metode også anses for mere skønsmæssigt ansat, da den ikke udelukkende er markedsbestemt, men baseret på beregninger ud fra budgetter og forventninger til fremtidens udvikling.

Vi kommer nærmere ind på den specifikke beregning af metoden, samt betydningen af de enkelte faktorer, som denne består af med udgangspunkt i en DCF-model, under afsnit 4.2 – DCF-modellen

### 2.2.3 – CGU enhedernes betydning for nedskrivninger

En ting der er helt essentielt for forståelsen af goodwill nedskrivninger er hvordan fastsættelsen af CGU-enheder har indflydelse på nedskrivningerne. Dette er bedst illustreret ved et eksempel:

|                           | CGU 1      | CGU 2       | CGU 3       | Samlet     | Individuel måling i alt |
|---------------------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------------------|
| Regnskabsmæssig værdi     | 2200       | 750         | 1250        | 4200       |                         |
| Genindvindingsværdi       | 2750       | 600         | 950         | 4300       |                         |
| <b>Nedskrivningsbehov</b> | <b>550</b> | <b>-150</b> | <b>-300</b> | <b>100</b> | <b>-450</b>             |

Tabel 2.4 – Nedskrivning på CGU'er (fiktivt eksempel) Kilde: Egen tilvirkning.

I ovenstående eksempel kan vi se, at der er et nedskrivningsbehov i CGU # 2 og 3, mens # 1 er passende værdiansat. Den samlede påvirkning i form af nedskrivninger havde i dette tilfælde været **-450**. Som følge af nedskrivning på 150 og 300 fra hhv. CGU 2 og 3.

Hvis disse 3 CGU'er i stedet havde været slået sammen til en samlet CGU, får vi derimod en genindvindingsværdi som er 100 højere end den regnskabsmæssige værdi. Der er derfor ikke noget nedskrivningsbehov i denne situation.

Eksemplet illustrer hvordan en mere detaljeret definition af CGU'erne vil have en negativ indvirkning på regnskabet i form af større nedskrivninger løbende. Derimod vil en mere overordnet fastsættelse af definitionen for CGU'er betyde færre nedskrivninger – da der vil være 'bredere skuldre' til udligning af dårlige eller vigende resultater i elementer af virksomheden.

Ved fastsættelse af selskabets definition af CGU – enheder skal der derfor henses til 2 områder. Dels skal man finde et niveau hvor det giver mening, at opdele og føre regnskab med de enkelte elementer. Dette kan defineres som den operative indgangsvinkel. Derudover skal man fortsat have det teoretiske aspekt med. En meget overordnet fastsættelse af CGU'er

kan virke let ud fra den operative synsvinkel, imidlertid kan det også let virke som et forsøg på regnskabsmanipulation. En mere detaljeret tilgang vil altid give et mere retvisende billede af virksomhedens del-elementer, men vil omvendt ikke være særlig praktisk pga. tidsforbruget i forhold til fastsættelse og løbende regnskabsrapportering. Temaet bliver taget op igen i kapitel 4.

#### **2.2.4 – Dilemma: Indikationer på nedskrivning kontra genindvindingsværdi**

Et dilemma som skal adresseres i relation til det vi har set på i dette kapitel, består i en sammen-holdelse af indikationer med nedskrivningsbehov i forhold til reelle nedskrivninger. Som vi så nærmere på ovenfor i afsnit 2.2.3 – CGU enhedernes betydning for nedskrivninger så har CGU fastsættelsen en væsentlig betydning for hvorvidt der kan indtræffe nedskrivninger. Dette skyldtes i høj grad, at den ene CGU i eksemplet havde et væsentligt overskud i sin genindvindingsværdi kontra den regnskabsmæssige værdi. Det samme gør sig gældende i dette dilemma. Når der indtræder indikationer på nedskrivningsbehov, jf. beskrivelsen i afsnit 2.2.1 – Identifikation af nedskrivningsbehov vil regnskabslæseren kunne foranlediges til at få en forventning om værdiforringelse igennem nedskrivninger. Dette er bl.a. indikationer, som i perioden 2005 – 2014 har været meget fremtrædende i form af den generelle konjunkturudvikling, samt markedsværdi betragtningen kontra indre værdi, som vi kommer ind på i afsnit 3.3 - Følsomhedsanalyse nedenfor. Hvis der derimod er sket en fornuftig eller forsigtig værdiansættelse i forbindelse med den oprindelige indregning, alternativt en større nedskrivning i et tidligere regnskabsår, kan der være en situation hvor der ved opgørelsen af genindvindingsværdien er en væsentlig margin førend der indtræder et nedskrivningsbehov. Når indikationerne på nedskrivningsbehov senere i forløbet opstår, vil dette derfor ikke nødvendigvis resultere i nedskrivninger, men blot i et fald i margin imellem den opgjorte genindvindingsværdi og indregnet regnskabsmæssig værdi. Derved opstår der en forventningskløft i form af asymmetri i informationer imellem virksomhedens beslutningstagere og regnskabsbrugerne. Emnet er bl.a. omtalt i artiklen *”Gennemførsel af nedskrivningstest: Konsekvenser af finanskrisen”* (Christensen, Erhardi, Knudsen, Madsen, & Plenborg, 2008) hvor forfatterne påpeger, at en konsekvens af finanskrisen dels er, at virksomhederne er mere tilbageholdne med udmelding af indtjeningsforventninger, samt aktieanalytikerne er forsigtige med opdatering af deres prisfastsættelser af virksomhederne. Konsekvensen heraf er, at aktiemarkedet prissætter virksomhederne til en lavere værdi, end

virksomhederne som besidder langt bedre informationer om resultater mv. En tilsvarende påvirkning som illustreres i artiklen er, betydning af udmeldte omstruktureringer mv. der vil blive taget stilling til på børsene med det samme, mens disse ikke må indgå i opgørelsen af genindvindingsværdien før det opgørelsestidspunkt hvor disse er foretaget. Derved er der forskel på den tidsmæssige placering i hvilke informationer, der tages højde for, ved opgørelsen af de to værdier hhv. aktiemarkedets forventninger igennem markedsværdien af en virksomhed og kapitalværdi målingen af de enkelte CGU'er som virksomheden består af.

Vi kan derfor ikke konkludere, at den markedsmæssige relation til metoden er helt parallel. Dette vil være udgangspunktet når der ikke anvendes en opgørelsesmodel efter dagsværdihierarkiets niveau 1 og 2, men en beregningsmodel efter dagsværdihierarkiets niveau 3 eller nytteværdimetoder. Dette kan være et væsentligt input til debatten om hvorvidt, den nuværende model er den bedste i relation til opgørelsen af goodwill, da den er mere markedsmæssig korrekt. Vi kan dog konkludere, at der netop ikke tages udgangspunkt i de samme informationer, hvorfor informations asymmetrien opstår. Markedet reagerer ud fra forventninger til fremtiden, herunder afkast mv. mens opgørelse af genindvindingsværdien netop tager udgangspunkt i historiske resultater og et øjebliksbillede (pr. balancedagen) af CGU'en budgetteret i en given periode.

### 2.2.5 – Overordnet kritik af IAS 36

I forlængelse af kritikken af goodwill isoleret set, som vi gennemgik i forbindelse med afsnit 2.1.2 – Usikkerhed ved måling af goodwill har vi tillige i de senere år set en række kritiske røster omkring anvendelsen af IAS 36. Kritikken omfatter først og fremmest, at standarden er for teknisk svær, samt at der er for mange muligheder. Dette gør det vanskeligt, at sammenligne anvendelsen på tværs af forskellige virksomheder. Herunder henvises der i undersøgelsen ”*Danske erfaringer med værdiforringelsestest*” (Hansen, Petersen, & Plenborg, 2007)<sup>41</sup> bl.a. til forskellene på om der tages udgangspunkt i før/efter skat diskonteringsatser og cash-flow. Denne undersøgelse stammer fra 2006, hvor standarden lige var implementeret i 2004. Dette reflekteres tillige i undersøgelsen, hvor det antages at en del af problematikken skyldes regnskabsaflæggernes manglende erfaring hermed, samt at præcedens endnu ikke var dannet for området pga. maks. 1-2 års anvendelse i praksis ved undersøgelsens udførsel.

<sup>41</sup> Artiklen er udgivet i 2 dele, se litteraturliste.



Kritikken af standarden består fortsat d.d., hvor metoden især møder kritik for, at nedskrivninger indregnes for sent (European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), 2014), hvilket kan have haft en betydning under finanskrisen. I undersøgelsen ”*Who cares about goodwill impairment*” (KPMG International, 2014) refereres der til, at goodwill generelt halter efter markedets evaluering af virksomheden, repræsenteret ved dyk i aktiekurser, med helt op til 2 år. Generelt henvises der til ledelsesmæssigt bias i forhold til disse forsinkelser. Yderligere noteres der i KPMG’s undersøgelse, at den høje grad af skøn ofte ses som et problem i forhold til modellens anvendelse. Som udgangspunkt skal faktorerne holdes konstante, men fortsat repræsentere relevante input, hvilket kan ændre sig over tid. Som følge af dette kan forretningsenheder, som ellers klarer sig fint ud fra en EBITDA betragtning, blive offer for nedskrivninger som følge af subjektiviteten i modellen. Denne betragtning kan være svær, at forklare til medarbejdere, som ikke er specialister i regnskab, hvilket også er en betragtelig komplikation ved modellens setup. EBITDA ses i undersøgelsen som det fremherskende benchmark. Endvidere er den fremherskende model til fastsættelse af genindvindingsværdien nytteværdimetoden i form af en DCF-model.

#### **2.2.5.1 – Post implementation review og igangværende udvikling**

I forbindelse med, at IASB har foretaget et Post Implementation Review (PIR), har EFRAG og en række andre standard udstedere f.eks. japanske (ASBJ) og italienske (OIC) i første omgang nedsat en undersøgelsesgruppe. Denne har undersøgt forskellige aspekter, herunder interview af relevante interessenter, samt undersøgelse af hvordan goodwill og nedskrivninger håndteres efter andre regelsæt mv. med henblik på, at afdække risici og muligheder. På baggrund heraf har EFRAG m.fl. udgivet et diskussionsoplæg ”*Should goodwill still not be amortised?*”, hvori der er lagt op til mere lempelige regler, samt årlige afskrivninger på goodwill. Diskussionsoplægget er bl.a. baseret på, at FASB ligeledes i 2014 indførte ny regnskabsstandard<sup>42</sup> for amerikanske regnskaber hvorefter, disse skal foretage afskrivninger på goodwill over en periode på 10 år eller mindre. Endvidere skal aktivet fortsat undergå værdiforringelsestest, såfremt regulerende begivenheder indtræffer. Vurderingen heraf kan indledningsvist foretages på baggrund af en kvalitativ vurdering. Metoden bliver derfor mere i tråd med hvordan nedskrivningstest udføres på øvrige aktivgrupper, hvilket tidligere er gennemgået i afsnit 2.2.1 – Identifikation af nedskrivningsbehov. Endvidere foreslås det, at nedskrivningstesten kan foretages på CGU-niveau eller på et overordnet virksomhedsniveau.

<sup>42</sup> Accounting Standards Update no. 2014-02, Intangibles-Goodwill and Other (Topic 350).

Argumenterne for denne metode i EFRAG's diskussions oplæg baserer sig på, at selskaberne vil forbruge den købte goodwill løbende og erstatte denne med 'egen oparbejdet goodwill'<sup>43</sup> (som ikke indregnes). Endvidere vurderes metoden, at have et passende 'match' imellem virksomhedernes arbejdsindsats og omkostningsforbruget (European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), 2014) ved opgørelse. IASB har imidlertid modargumenteret, at det ikke er praktisk muligt, at måle levetiden for goodwill, samt hvordan dette forbruges og erstattes af virksomheden selv.

Reflekteres der på emnet over til en anden artikel, har Gerard Zack, Certified Fraud Examiner (CFE), udgivet artiklen "*Where has all the goodwill gone?* (Zack, 2013)". I artiklen stilles der spørgsmålstejn ved hvorvidt de mange uberørte og relativt sene (i forhold til den tidsmæssige placering af finanskrisen) nedskrivninger på især goodwill skyldes fejlskøn eller reelt indikerer besvigelser i form af regnskabsmanipulation, som følge af dårlige virksomhedsopkøb, som derfor sminkes. Der refereres i artiklen til 2 større sager, hvor der omkring 2010-12 er købt virksomheder for store beløb, men allerede i 2012 foretaget markante nedskrivninger herpå, da der er konstateret besvigelser i omsætning, som har afledt at der formegentligt er købt meget for dyrt.

Gerars Zack omtaler i artiklen også den tidsmæssige placering af nedskrivningerne, særligt med henvisning til ESMA undersøgelsen, som vi ligeledes har refereret til tidligere. Disse forhold drager i høj grad paralleller til udviklingen i de økonomiske konjunkturer og renteniveauer, som er faldet og derfor er indikatorer på værdiforringelser, som vi så i afsnit 2.2.1 – Identifikation af nedskrivningsbehov og figur 2.2.

## 2.3 - Delkonklusion og refleksion

I kapitel 2 har vi set på den overordnede teori omkring goodwill, hvordan det opstår og hvordan det indregnes i regnskabet. Endvidere har vi lært, at selve værdireguleringen og indregningen ud fra en generel betragtning, oftest foretages ud fra en virksomhedsspecifik model frem for en markedsreguleret model. Netop den virksomhedsspecifikke model vil vi gå mere i dybden med i kapitel 4.

---

<sup>43</sup> Skal forstås som, at selskaberne selv vil have større påvirkning på resultaterne med tiden. Dette kan ikke reflekteres i årsregnskaberne, som en anerkendt post.

Det første problem vi møder er hvorvidt goodwill reelt er et aktiv, når det ikke opfylder den generelle aktiv definition. Dette er en kompleks problemstilling. Hvis man ikke tillader aktivering af overprisen hvad skulle alternativet så være? Ved ikke at tillade aktivering af goodwill, vil der ofte skulle tages store tab i resultatet ved opkøb af virksomheder og aktiviteter. Dette vil resultere i en negativ påvirkning på resultat og dermed investorernes afkast i form af udbytter. Dette vil smitte af på investorernes vurdering af virksomheden og dens ledelse. Generering af overskud og mulighed for udbytte er derfor noget ledelsen har for øje, og derfor kunne man forestille sig investeringslysten ville falde med mindre overbetalingen er marginal kontra det fremtidige afkast. Dette vil være en uholdbar situation, da det ikke giver mening, at foretage investeringer som ender ud i en stor negativ resultat påvirkning.

Vi vurderer derfor, at det er mere retvisende, at goodwill kan indregnes selvom det ikke i sig selv opfylder aktiv definitionen, end hvis det ikke kunne. Vi mener dog, at den bedste løsning vil være, hvis goodwill blev behandlet mere i tråd med øvrige aktiver. Dette omfatter, at der skal foretages løbende afskrivninger samtidig med, at der foretages en overordnet vurdering, som beskrevet i afsnit 2.2.1 – Identifikation af nedskrivningsbehov, frem for det nuværende krav om årlig nedskrivningstest.

Hovedformålet med afskrivningerne er dels, at repræsentere den underliggende værdiforringelse af de aktiver der er overtaget, samtidig med at man gør den overtagne aktivitet sin egen.

Et modargument vil være, at man ikke kan opstille en generel regel, for hvor længe det tager, at gøre den overtagne virksomhed til sin egen. Det gør dog at området bliver mere sammenligneligt på tværs af virksomheder, hvilket er et af ønskerne i den generelle regnskabsregulering. Derfor vil dette være den bedste løsning efter vores vurdering.

Et helt andet problem, som vi har set på i dette kapitel består i fordelingen af de overtagne aktiver på CGU niveau. Dette har vi især set nærmere på i eksemplet figur 2.4 i afsnit 2.2.3 – CGU enhedernes betydning for nedskrivninger, hvor det ses hvilken påvirkning fastlæggelsen af CGU-definitionen har for et evt. nedskrivningsbehov. Endvidere giver de nuværende regler også problemer med sammenlignelighed, da to ens virksomheder ikke nødvendigvis har fastlagt ens definitioner på CGU-enheder. Det er primært muligheden for at undgå nedskrivninger ved at fastsætte en mere overordnet vurdering, som er problemer her.

Vi vurderer at dette løses hvis man tillader den skitserede løsning, som angivet ovenfor. Hvis man tillader løbende afskrivninger bliver incitamentet til at fastsætte en mere overordnet CGU – definition med henblik på minimering af nedskrivninger, gjort overflødigt pga. de løbende afskrivninger. Dette understøtter igen sammenligneligheden, da en mere overordnet fastsættelse ikke skader det retvisende billede. Dog mister interessenterne et mere detaljeret indblik i virksomhederne, som CGU oplysningerne reelt repræsenterer. Vi ved fra KPMG's studie *"Who cares about goodwill impairment"*, at oplysningerne omkring goodwill generelt har sekundær betydning for samtlige interessenter. Området anskues derimod i langt højere grad som et compliance issue. Når goodwill ikke har interessenternes interesse giver det ikke mening, at skulle bruge mere tid end højest nødvendigt på det. Samtidigt vil ledelsen altid have et bias imod, at minimere omkostninger med henblik på bedre regnskaber og bedre udbytte muligheder. Begge disse tilskriver at man bør forsimple processen, så tids- og omkostningsforbruget minimeres. Dette understøtter motivationen til en ændring, til trods for at den nuværende model må anses som værende mere retvisende end f.eks. implementering af en løbende afskrivningsmodel.

### 3 - Screening

I det følgende afsnit beskriver vi de undersøgte virksomheder. Processen omkring udvælgelsen fremgår nærmere af afsnit 1.5.2.1 – Definition af populationen. For hvert af de udvalgte selskaber har vi gennemgået 10 års regnskaber og noteret relevante data som vi beskriver nærmere herunder. Disse beskrivelser gives for, at læser får en større indsigt i de udvalgte selskabers resultater, balancesammensætning mv. Endeligt foretager vi en indledende screening af de børsnoterede selskaber med udgangspunkt i den samme metode, som ESMA anvendte i deres undersøgelse. Denne metode giver et billede af, hvorvidt der er en indikation på et nedskrivningsbehov ved at sammenligne, hvordan markedet har værdiansat virksomhederne i forhold til virksomhedernes indre værdi<sup>44</sup>.

Dette kapitel vil bibringe input, som vi bruger til besvarelsen af underspørgsmål 3 og 5:

#### 3. *Hvornår er der realiseret de største nedskrivninger?*

<sup>44</sup> Jf. IAS 36, afsnit 12, underafsnit D.

5. *Hvordan er sammenhængen imellem de realiserede nedskrivninger og udviklingen i virksomhedernes markedsværdi (aktiekurser).*

Spørgsmålene bliver ikke direkte og fuldstændigt besvaret igennem dette kapitel, men vi sigter på at definere de udvalgte virksomheder ud fra deskriptiv statistik af relevante regnskabsposter. Derudover foretager vi en indledende screening af latent nedskrivningsbehov, udtrykt ved en vurdering af markedsværdi kontra indre værdi.

### 3.1 - Regnskabsoplysninger

Virksomhedernes omsætning, driftsresultat og årets resultat er blevet indhentet for at få en fornemmelse af virksomhedernes økonomiske situation. Dvs. hvordan udviklingen har været i toplinjen og virksomhedernes resultat på bundlinjen. Udviklingen i virksomhedernes økonomiske situation er relevant at belyse i forhold til undersøgelsen af, hvordan finanskrisen har haft en indvirkning herpå. Balanceposterne er blevet indhentet for at undersøge, hvor meget goodwill virksomhederne har indregnet og for at undersøge, hvor meget goodwill udgør af den samlede balancesum set i forhold til virksomhedernes egenkapital.

De 120 regnskaber er blevet screenet for de data, som fremgår af tabel 3.1 herunder:

| Driftsposter                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Balanceposter                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Omsætning</li> <li>• Nedskrivninger <ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Heraf nedskrivninger goodwill</li> </ul> </li> <li>• Årets resultat (EBIT)</li> </ul>                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Balancesum/ aktiver</li> <li>• Goodwill</li> <li>• Egenkapital</li> </ul>                                                                                    |
| Noter                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Øvrige oplysninger                                                                                                                                                                                    |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Terminalværdi/vækstrate i terminalperiode</li> <li>• Diskonteringsats før/efter skat</li> <li>• Budgetperiode</li> <li>• Antal CGU'er</li> <li>• Allokering af goodwill pr. CGU</li> <li>• Nedskrivning pr. CGU</li> <li>• Følsomhedsanalyse</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anvendt regnskabspraksis <ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Ændringer i anvendt regnskabspraksis</li> </ul> </li> <li>• Ledelsesberetningen</li> </ul> |
| Kursværdi af aktier (kun for børsnoterede)                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                       |

**Tabel 3.1 – Udvalgte kvantitative og kvalitative regnskabsposter, der er screenet i virksomhedernes årsregnskab.**

**Kilde:** Egen tilvirkning

Vi har screenet noterne og de øvrige oplysninger for at indhente data af kvalitativ karakter til at forstå virksomhedernes proces til værdiansættelse og nedskrivningstest af goodwill og de faktorer, der ligger bagved. Derudover har vi gennemgået noterne for at kunne holde dem op i

mod de krav IAS 36 stiller til oplysninger og præsentation vedrørende goodwill. Vi kommer nærmere ind på relevansen af noteoplysninger i kapitel 4, hvor vi undersøger hvilke oplysninger, der skal gives efter IAS 36 og hvilke faktorer, som har betydning efter en værdiansættelse ud fra en DCF-model. Derudover undersøger vi ”best-practice” eksempler fra den netop overståede Årsrapportpris 2015. Endeligt går vi i dybden med en vurdering af goodwill fastsættelsen og de konkrete nedskrivninger, eller mangel på samme, i perioden 2005 – 2014 i kapitel 5.

### 3.2 - Beskrivelse af virksomhederne ved deskriptiv statistik

Det fremgår af tabel 3.2, at over halvdelen af virksomhederne har en omsætning, der ligger mellem 0-10 mia. dkk. i 2014. Der ses en vis spredning i omsætningen, idet en fjerdedel af virksomhederne har en omsætning på over 20 mia. dkk. For balancen er tallet typisk en anelse højere. De største virksomheder, der indgår i undersøgelsen har en omsætning over 40 mia. dkk. og aktiver for over 80 mia. dkk.

Goodwill udgør i gennemsnit 7 % af de samlede aktiver. Den samlede bogførte værdi af goodwill er vokset fra 9 mia. dkk. i 2005 til over 22 mia. dkk. i 2014 for hele populationen. Dette vidner om, at der kontinuerligt bliver opkøbt virksomheder og at der derfor vil være et behov for at foretage værdiforringelsestest af goodwill fremadrettet.

|                      | 0-10              | 10-20             | 20-30          | 30-40          | >40            | I Alt |
|----------------------|-------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|-------|
| Omsætning (mia. kr.) | 7<br>58%          | 2<br>17%          | 1<br>8%        | 0<br>0%        | 2<br>17%       | 12    |
| Aktiver (mia. kr.)   | 6<br>50%          | 3<br>25%          | 1<br>8%        | 1<br>8%        | 1<br>8%        | 12    |
| Goodwill (mia. kr.)  | 0-0,5<br>5<br>42% | 0,5-2<br>4<br>33% | 2-4<br>1<br>8% | 4-8<br>1<br>8% | > 8<br>1<br>8% | 12    |

Tabel 3.2 - Fordeling af virksomheder efter hovedtal, 2014. Kilde: Egen tilvirkning.

Ud fra tabel 3.2 ser vi, at der generelt er tale om store virksomheder, efter danske forhold. Der er en tendens til, at størstedelen ligger inden for de lavere intervaller i tabellen (målt i mia.

dkk.). Enkelte virksomheder trækker imod højre i tabellen og indikerer derved væsentligt højere omsætning, balancesum og goodwill.

### 3.2.1 - Goodwills andel af aktiver

Af nedenstående tabel 3.3 fremgår vægten af goodwill i balancen for de børsnoterede virksomheder. Tabellen er opdelt efter Large-, Mid- og SmallCap samt ikke børsnoterede virksomheder. Det fremgår, at der er stor spredning i hvor meget goodwill udgør af de samlede aktiver; fra 0 % (Lån og Spar Bank) til godt og vel 40 % (GN Store Nord A/S og Ambu A/S). Generelt har banker en meget stor balancesum i forhold til ikke finansielle virksomheder pga. portefølje af indlån og udlån. Disse er indregnet i balancen, hvilket er med til at forklare den meget lave andel for Lån & Spar Bank.

Endvidere kan man se udviklingen i andelen af goodwill for hver enkelt virksomhed år for år. Udviklingen giver en indikation af, hvorvidt virksomheden foretager opkøb af andre virksomheder og i den sammenhæng indregner goodwill i balancen. Tabel 3.3 viser ligeledes, at der er stor spredning i, hvor stor en andel goodwill udgør af den samlede balance. Denne information er relevant, når vi vurderer væsentligheden af goodwill i de enkelte regnskaber. De store forskelle mellem hvor stor en andel af goodwill samlet set udgør af balancen for de forskellige virksomheder må alt andet lige også have en betydning for hvor væsentligt goodwill anses, dels af ledelsen og dels af andre interessenter, herunder aktionærer og markedet generelt.

En stor andel af goodwill medfører et større fokus på værdiansættelsen og dermed behovet for at foretage nedskrivningstest, mens det modsatte gør sig gældende i de virksomheder, hvor goodwill udgør en uvæsentlig del af aktiverne.

Ud fra andelen af goodwill i forhold til balancesummen ser vi, jf. figur 3.3 nedenfor, at de udvalgte virksomheder i SmallCap, generelt har en meget begrænset andel af goodwill i deres samlede balance. For Lån og Spar Bank kan dette forklares med udgangspunkt i, at det er en finansiell virksomhed med store summer af ind- og udlån. Disse balanceposter medfører, at de øvrige poster i balancen ”drukner”. Ud over den åbenlyse væsentlighedsbetragtning i forhold til andelen i balancesummen, tager man højde for at finansielle virksomheder generelt har et fokus, der ligger anderledes end ikke finansielle virksomheder. Finansielle virksomheder har fokus på at efterleve finanstillsynets lovkrav om soliditet- og solvensgrad.

Ser vi på virksomhederne i MidCap er goodwill generelt set også en regnskabspost af sekundær karakter. Ambu A/S har i 2013 og i 2014 forøget deres andel væsentlig. Den ligger på hhv. 39 % og 37 % af den samlede balancesum. Dette anses for at udgøre en væsentlig post ud fra balancen.

|                          | Goodwill andel af aktiver |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                          | 2014                      | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| <b>Large Cap</b>         |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| FLSmidth og Co. A/S      | 16%                       | 15%  | 15%  | 16%  | 16%  | 15%  | 16%  | 16%  | 1%   | 1%   |
| GN Store Nord A/S        | 32%                       | 33%  | 36%  | 27%  | 29%  | 37%  | 34%  | 32%  | 6%   | 38%  |
| Vestas Wind Systems A/S  | 3%                        | 4%   | 3%   | 4%   | 5%   | 5%   | 6%   | 7%   | 9%   | 10%  |
| <b>Mid Cap</b>           |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Ambu A/S                 | 37%                       | 39%  | 15%  | 16%  | 17%  | 19%  | 17%  | 18%  | 18%  | 1%   |
| NKT Holding A/S          | 11%                       | 9%   | 10%  | 9%   | 9%   | 10%  | 10%  | 10%  | 8%   | 13%  |
| SimCorp A/S              | 3%                        | 1%   | 1%   | 1%   | 1%   | 1%   | 1%   | 1%   | 1%   | 1%   |
| <b>Small Cap</b>         |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| H+H International A/S    | 4%                        | 5%   | 4%   | 5%   | 5%   | 5%   | 4%   | 5%   | 5%   | 5%   |
| Lån og Spar Bank A/S     | 0%                        | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| RTX A/S                  | 3%                        | 3%   | 4%   | 3%   | 3%   | 3%   | 3%   | 2%   | 2%   | 1%   |
| <b>Ikke børsnoterede</b> |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| DONG Energy              | 0%                        | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 1%   | 0%   | 0%   | 0%   | 1%   |
| Danske Spil              | 33%                       | 21%  | 28%  | 0%   | 4%   | 4%   | 4%   | 4%   | 2%   | 1%   |
| Falck A/S                | 56%                       | 56%  | 56%  | 52%  | 52%  | 53%  | 56%  | 57%  | 56%  | 58%  |

Tabel 3.3 - Oversigt over andelen af goodwill. Kilde: Egen tilvirkning.

Vi får det samme billede ved vurdering af virksomhederne i LargeCap, hvor det primært er GN Store Nord A/S, som i alle årene bortset fra 2006, hvor andelen af goodwill balancen ligger mellem 27 % og 38 %. Grunden til udslaget i 2006 var, at GN Store Nord havde sat nogen af deres aktiviteter, hvortil der var allokeret goodwill, til salg. Derfor var disse aktiver om klassificeret som ”aktiver bestemt for salg”.

I de ikke børsnoterede virksomheder er der ligeledes en enkelt virksomhed, der skiller sig ud. Det er Falck A/S, som generelt har ført en aggressiv ekspansions strategi og har foretaget mange opkøb. Dette påvirker i høj grad balancen i form af en goodwill andel, som er over 50 % i alle årene – den ligger med en varians imellem 52 – 58 %. For Dong Energy A/S er andelen af goodwill næsten ikke eksisterende og må derfor betragtes som sekundær karakter.



Danske Spil A/S har tilsvarende en lang række år med andel af goodwill under 5%. Der sker en række opkøb i 2012, hvilket medfører en stigende andel af goodwill til i mellem 21 % – 33 % i årene fra 2012 til 2014.

Selvom det langt fra er alle de undersøgte virksomheder, som har goodwill andele på over 20 %, anser vi i langt de fleste tilfælde en goodwill andel på over 10 % som værende en væsentlig regnskabspost i regnskabet. Dette begrundes vi med, at goodwill alene repræsenterer betaling af en overpris for overtagelse af en aktivitet.

I kapitel 2 har vi redegjort for, hvordan goodwill ikke i sig selv repræsenterer en værdi, men en værdi af forventede fremtidige pengestrømme fra de overtagne aktiver. Værdien af goodwill er derfor væsentlig i forhold til værdien af de underliggende aktiver, som er overtaget i forbindelse med, at goodwill er opstået.

### 3.3 - Følsomhedsanalyse

I dette afsnit redegør vi for de data, som fremgår af årsregnskaberne fra 2005 til 2014 med udgangspunkt i en følsomhedsanalyse. Følsomhedsanalysen er baseret på sammenholdelse af virksomhedernes indre værdi kontra markedsværdi. Det skal præciseres, at det for dette afsnit kun omhandler de undersøgte børsnoterede virksomheder, eftersom det ikke er muligt at lave en tilsvarende følsomhedsanalyse af de ikke børsnoterede virksomheder på baggrund af manglende markedsværdier.

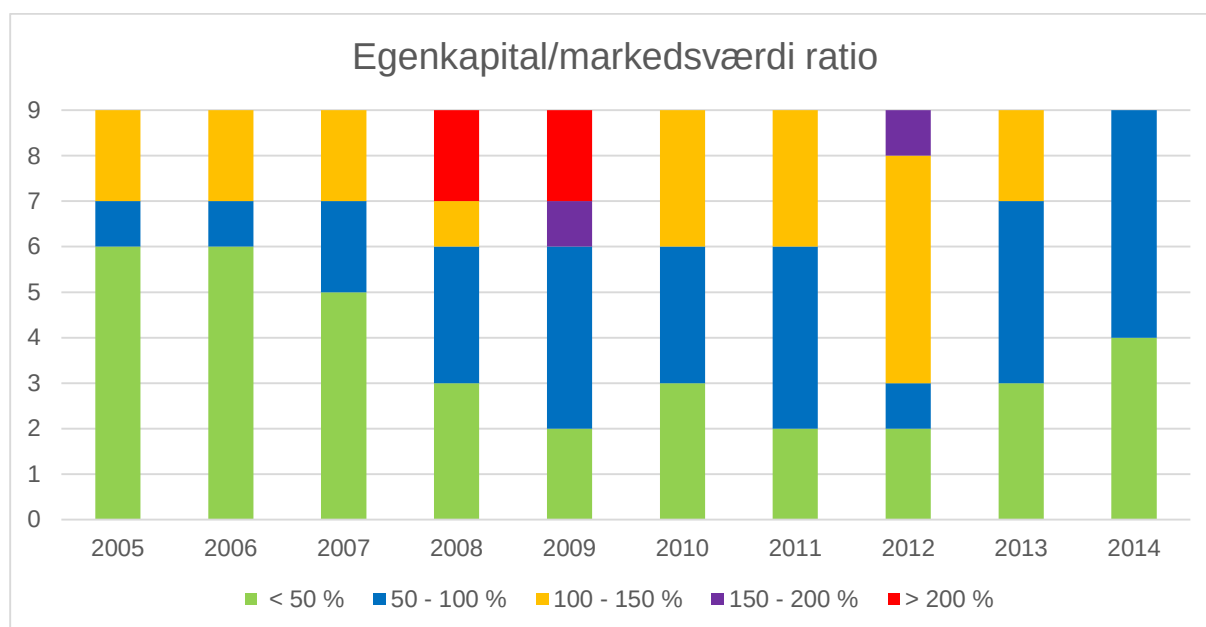
I forbindelse med vores indsamling af data har vi noteret den bogførte værdi af egenkapitalen, antallet af udstedte aktier samt den gennemsnitlige kurs af aktien for det pågældende år. Dette har vi gjort for at afdække hvorvidt, der er indikationer på et behov for nedskrivning. Hvis forholdet mellem den bogførte egenkapital og markedsværdien af virksomheden overstiger 100 % er det en af de objektive indikatorer på, at der kan være et behov for at foretage nedskrivning. Dette er tidligere beskrevet i afsnit 1.5.2.2 – Indledende screening og afsnit 2.2.1 – Identifikation af nedskrivningsbehov.

#### 3.3.1 – Resultater af følsomhedsanalyse

Nedenstående skal forstås således, at hvis markedet værdisætter en virksomheds nettoaktiver lavere end virksomheden selv, er der en indikation på et nedskrivningsbehov. Dette forhold

bør indgå i virksomhedens overvejelser omkring værdiansættelsen af virksomhedens aktiver og hvorvidt denne værdiansættelse er realistisk i regnskabet.

Figur 3.4 nedenfor viser fordelingen af virksomheder ud fra forholdet mellem den bogførte egenkapital og markedsværdi. Af figuren fremgår det, at der for hele perioden undtaget i 2014 er indtil flere virksomheder, der ligger over 100 % i denne følsomhedstest. I 2008 og i 2009 er der endda enkelte af virksomhederne, som ligger over 200 %! Endvidere fremgår det, at der i 2012 er 6 ud af 9 virksomheder, som ligger over 100 %. Det overordnede indtryk er derfor, at der for årene 2005 frem til 2012 er en stigning i antallet af virksomheder, med en for høj egenkapital/markedsværdi ratio. Dette tyder på at virksomhederne generelt er for optimistiske i deres vurdering af aktiverne, herunder goodwill, realistiske værdi.



**Figur 3.4 - Fordelingen af virksomheder efter egenkapital/markedsværdi ratio i perioden 2005-2014. Kilde: Egen tilvirkning.**

Vi ser et stigende misforhold fra 2005 til 2012. Vi bemærker en bedre tilpasning i forholdet imellem egenkapital og markedsværdi i årene 2013 til 2014. Derfor antager vi, at der generelt er sket begrænsede nedskrivninger i perioden frem til 2012 og forventer, at der må være sket de fornødne nedskrivninger i perioden 2013 til 2014.

### 3.3.2 – Usikkerhed ved anvendelse af metoden

I forhold til vores opstilling af forventninger, skal vi forholde os kritisk til metoden i følsomhedsanalysen. Denne analyse tager udgangspunkt i en indikation på et nedskrivningsbehov. Det er i den sammenhæng vigtigt at bemærke, at resultatet af følsomhedsanalysen, jf. IAS 36 regnskabsstandarden, ikke medfører, at der er et definitivt krav om, at virksomhederne skal foretage nedskrivninger, hvis egenkapitalen er større end markedsværdien.

En forklaring på, at flere af virksomhederne generelt ikke har foretaget nedskrivninger, som følsomhedsanalysen indikerer, at virksomhederne bør foretage, kan findes i teorien om informationsasymmetri i markedet. Virksomhedens ledelse kan besidde intern virksomhedsinformation, som markedet ikke har. Denne information kan pege i retning af, at ledelsens skøn over værdien af CGU'erne er korrekt og at der derfor ikke bør foretages en nedskrivning.

#### 3.3.2.1 – Informations asymmetri – Indre værdi

Et af hovedprincipperne bag regnskaber er, at disse repræsenterer bagudrettede informationer i forhold til driftsresultater. Efter overgangen til det formueorienterede regnskabsparadigme repræsenterer balancen en værdi baseret på fremtidige pengestrømme, hvorfor der også er medtaget et islæt af forventninger til fremtidig indtjening.

For virksomhedernes aktiver er det værdien på balancedagen i regnskabet, der tages udgangspunkt i. Det formueorienterede regnskabsparadigme baserer sig på en overordnet dagsværdi betragtning. Den nærmere fastsættelse af værdien af aktiverne, baserer sig videre på andre regnskabsstandarder, hvorfor der løbende foretages afskrivninger og andre reguleringer, således at en ren generel dagsværdi anskuelse på aktiverne ikke er fuldt ud mulig. Der er dog en række poster, som bl.a. goodwill, der reguleres efter andre regler. For disse skal ledelsen foretage en række overvejelser omkring fremtidige pengestrømme og værdiansættelsen heraf. Denne proces har vi for goodwill redegjort for i kapitel 2. Ved fastsættelsen af disse, baserer dette sig på en række faktorer, som i større eller mindre omfang skal angives i årsregnskabet, jf. gennemgang i afsnit 4.1 – Oplysningskrav efter internationale regnskabsstandarder. I forbindelse med denne fastsættelse udfører ledelsen en række skøn og forudsætninger. Da regnskabets interessenter ikke i alle henseende er fuldt informeret om disse, opstår der et misforhold i tilgængelige informationer imellem virksomhedens

beslutningstagere og interessenterne. Dette har vi bl.a. også diskuteret nærmere i afsnit 2.2.4 – Dilemma: Indikationer på nedskrivning kontra genindvindingsværdi.

Den indre værdi, repræsenteret ved virksomhedernes egenkapital er derfor et udtryk for virksomhedernes finansielle formåen i tidligere perioder, reguleringer af aktiver efter relevante standarder f.eks. opskrivninger som følge af dagsværdi reguleringer og aktionærernes indskud.

### **3.3.2.2 – Informations asymmetri – Markedsværdi**

Markedsværdien er fastsat ud fra antallet af udstedte aktier samt den pris de handles for på børsene. Der vil derfor uundgåeligt være en forskel på omsætteligheden af aktierne, når vi ser på de 3 segmenter: Large-, Mid- og SmallCap. Inddelingen i disse kategorier er defineret ud fra den samlede markedsværdi. Højere forventning til afkast vil øge incitamentet til investering i en given aktie og dermed øge prisen pr. aktie og ultimativt øge den samlede markedsværdi. Overordnet set er der derfor større omsættelighed ved handel med de aktier, som befinder sig i LargeCap, i forhold til de aktier, som ligger i SmallCap segmentet. Den større omsættelighed kan være en medvirkende faktor til, at markedsværdien er højere i LargeCap end i SmallCap. Denne forskel i omsættelighed kan medfører en usikkerhed ved vurdering af markedsværdien imod den indre værdi.

En anden væsentlig faktor, som vi medtager i forhold til betragtningen af en virksomheds markedsværdi, består i investorernes motivation for køb af en given aktie. Når investorer foretager investeringer er det med henblik på et fremtidigt afkast, enten i form af forøget markedsværdi eller i form af fremtidigt udbytte.

Ved investering, tages udgangspunkt i forventninger til fremtiden (ex ante). Dette står i kontrast til regnskabsudarbejdelse, som er baseret på bagudrettede informationer (ex post).

Yderligere bemærker vi at investorerne ikke har adgang til den samme detaljerede information, som virksomhedens beslutningstagere. Derved er der både forskelle i adgangen af informationer, samtidigt med, at virksomhedens beslutningstagere har et andet fokus end investorerne.

### 3.4 - Delkonklusion og refleksion

I dette kapitel undersøger vi virksomhederne i vores population. Undersøgelse er foretaget i form af statistik og sammenholdelse af relevante faktorer. Vores undersøgelse viser, at vi har ramt et bredt udsnit af forskellige virksomheder. Dette har vi til dels opnået ved at udvælge fra de 3 lag af børsnoterede virksomheder, Small-, Mid- og LargeCap, samt 3 virksomheder, der ikke er børsnoterede.

Herigennem har vi konstateret, at der er forskelle i hvor stor en andel, goodwill udgør af den samlede balancesum. Det er i denne sammenhæng relevant, at fokusere på væsentligheden af goodwill i relation til den samlede balancesum. Dette giver en indikation for i hvor høj grad posten bør være i fokus for virksomhedens ledelse ved regnskabsudarbejdelse.

På baggrund af vores undersøgelser har vi foretaget en overordnet analyse ved at sammenligne virksomhedernes egenkapital med deres markedsværdi. Analysen angiver klart, at der i alle årene er virksomheder med indikationer på nedskrivningsbehov. Herunder er året 2012 det værste, hvor i alt 6 ud af 9 virksomheder har indikationer på nedskrivningsbehov. Yderligere ser vi i årene 2008 til 2009, at der er virksomheder med en bogført egenkapital på mere end 200 % af markedsværdien, hvilket må ses som en stærk indikator for et nedskrivningsbehov. Dette behov er anskuet ud fra en markedsbaseret tilgang.

Nå vi anvender denne analyse bemærker vi, at informations asymmetri i markedet samt forskelle i fokus mellem investorer og beslutningstagere i virksomhederne gør, at vi på baggrund af resultaterne af vores analyse ikke entydigt kan konkludere, at de undersøgte virksomheder har undladt at foretage nedskrivninger, når dette har været påkrævet.

## 4 - Udviklingsfaktorer ved opgørelse af genindvindingsværdi

I dette kapitel vender vi tilbage til det teoretiske grundlag. Mere specifikt vil vi gå i dybden med hvilke krav, der stilles til noter og oplysninger i forbindelse med indregningen af goodwill og den årlige nedskrivningstest. Yderligere ser vi nærmere på den virksomhedsspecifikke model for opgørelse af genindvindingsværdien, vi fik fastlagt som en af mulighederne i afsnit 2.2.2 – Opgørelsesmetoder. Endeligt tager vi udgangspunkt i et mere praktisk studie. I forbindelse med Årsrapportprisen 2015, var en af de 3 specialpriser i år dedikeret til nedskrivninger og oplysning omkring nedskrivningstest. Vi vil i denne forbindelse se nærmere på de nominerede og dommernes motivationer for deres valg, samt hvilke erfaringer, vi kan tage med fra prisuddelingen som eksempler på ”best practice”.

Ud fra vores problemformulering vender vi derfor tilbage til besvarelsen af underspørgsmålene 1 og 2:

1. *Hvordan reguleres goodwill ifølge IFRS og hvilke oplysningskrav fastlægger standarden?*
2. *Hvilke faktorer skal fastsættes ved evalueringen af goodwill i forbindelse med nedskrivningstest?*

Kapitlet går i dybden med en række teoretiske aspekter, som er altafgørende i forhold til vurderingen og forståelsen af de indregnede regnskabsdata.

### 4.1 - Oplysningskrav efter de internationale regnskabsstandarder

En af de grundlæggende forskelle på IFRS og Årsregnskabsloven er, at oplysningskravene generelt er markant højere for regnskaber, der er aflagt efter reglerne i IFRS. Forskellen omfatter hovedsageligt indregning af en lang række oplysninger i form af noteoplysninger. Dette er også tilfældet for goodwill og udførsel af nedskrivningstest i relation til test af værdiansættelsen heraf. Disse oplysninger bliver gennemgået i det følgende afsnit samt en

vurdering af deres formål. Standarderne definerer generelt oplysningskrav af relevans på tværs af flere kategorier af aktiver. Vi vil nedenfor alene tage udgangspunkt i oplysningskravene, som kan relateres til goodwill og værdiregulering heraf.

#### 4.1.1 – Oplysnings- og notekrav

I kapitel 2 har vi set på hvad goodwill er og hvordan det opstår. Derfor ved vi også, at goodwill i sig selv er afhængig af de underliggende aktiver, hvormed det er opstået. Som følge heraf er goodwill i forskellige virksomheder ikke sammenligneligt.

Formålet med indregning af yderligere noteoplysninger er derfor, at sikre den fornødne detaljegrad således, at virksomhedens interessenter kan vurdere de pågældende aktiver. På grund af den manglende gennemsigtighed af goodwill, bliver disse oplysninger altafgørende for forståelsen af hvordan goodwill er fastlagt, opstået og værdiansat. Formålet med noteoplysningerne er derfor, at støtte regnskabslæserens forståelse.

I IAS 36 er kravene til indregning af oplysninger opdelt i 2 sektioner. Det indledes med en sektion<sup>45</sup>, der beskriver de generelle oplysninger, som skal oplyses ved nedskrivning på aktiver.

Oplysningerne i denne sektion skal alene angives, når der foreligger en nedskrivning på et aktiv eller en CGU. Disse oplysninger er primært af forståelsesmæssig karakter, dvs. de giver regnskabslæser kvantitativ viden om den beløbsmæssige størrelse af nedskrivningen og fra hvilken kategori af aktiver, den vedrører samt fordelingen af nedskrivningen på CGU'er og driftssegmenter. Yderligere skal der også gives oplysninger om de begivenheder eller omstændigheder, der har ført til nedskrivningen.

Den anden sektion<sup>46</sup> beskriver de oplysninger, som skal angives når der foreligger CGU'er hvortil, der er allokeret goodwill eller andre immaterielle aktiver. Oplysningerne i denne sektion er især rettet imod fastsættelsen af niveauet for CGU inddeling, samt den opgjort genindvindingsværdi for CGU'er der er allokeret goodwill til.

<sup>45</sup> Der refereres her ved sektion 1 til IAS 36.126 - 133.

<sup>46</sup> Der refereres her ved sektion 2 til IAS 36.134 - 137.

De nødvendige oplysninger, skal angives om den eller de CGU'er eller grupper af CGU'er det hvortil goodwill er allokeret. Oplysningerne skal alene gives for en enkelt CGU eller en gruppe af CGU'er hvor værdien af goodwill er væsentlig set i forhold til den totale indregnede goodwill. Vi har opstillet en figur med de overordnede oplysninger, som skal angives i regnskabet, jf. figur 4.1 herunder.



Figur 4.1 – Oplysningskrav efter IAS 36.134-137 Kilde: Egen tilvirkning.

I figur 4.1 bliver der givet de overordnede oplysninger, der skal gives i relation til indregningen beskrevet. Afhængigt af den specifikke opgørelsesmetode for genindvindingsværdien skal der gives yderligere metode specifikke oplysninger. Det samme er gældende for følsomhedsanalysen, som der skal gives en række yderligere specifikke oplysninger om, når denne er relevant. Vi gennemgår disse oplysninger i underafsnittene herefter.

#### 4.1.1.1 – Opgørelsesmetode: Dagsværdi

Udgangspunktet i dagsværdimetoden er en markedsspecifik metode, eftersom denne tager udgangspunkt i en værdiansættelse som er baseret på salgsværdien i et velfungerende marked. Dagsværdi hierarkiet er beskrevet nærmere ovenfor i afsnit 2.2.1.1 - Dagsværdimetoden.



Helt overordnet reguleres dagsværdimålingerne efter IFRS 13 – Dagsværdimålinger. Denne standard oplyster en række yderligere oplysningskrav. Det overordnede formål med oplysningerne, som skal angives efter IFRS 13, skal sikre at regnskabslæserens forstår, hvordan målingen af aktivet er foretaget, f.eks. i forhold til indplacering i dagsværdihierarkiet. Det helt grundlæggende princip i forhold til indregningen af oplysninger efter IFRS 13 går på, at der skal gives tilstrækkeligt og egnede oplysninger, således at regnskabslæseren opnår den fornødne forståelse for input og metode, som værdiansættelsen er foretaget efter<sup>47</sup>.

Når det drejer sig om opgørelse af genindvindingsværdi efter dagsværdimetoden, kan der ses bort fra oplysningskravene i IFRS 13<sup>48</sup>. I den øvelse som udføres er det ikke selve de indregnede aktiver, der reguleres efter dagsværdimetoden, men en beregning som understøtter den indregnede værdi. Hvis den opgjorte dagsværdi af genindvindingsværdien er højere end den regnskabsmæssige værdi foretages der ikke en opskrivning til denne værdi, hvilket ville være tilfældet ved en værdiansættelse efter dagsværdimetoden.

Da vi kan se bort fra oplysningskravene i IFRS 13 tager vi i stedet udgangspunkt i oplysningsforpligtelsen efter IAS 36. Helt lavpraktisk omfatter oplysningskravene i denne standard en beskrivelse af metoden for dagsværdimålingen. Yderligere oplysninger er jf. IAS 36 nødvendige og skal gives hvis<sup>49</sup>:

❖ *Måling ikke sker vha. en officiel markedskurs.*

- *De primære forudsætninger<sup>50</sup>, som ledelsen har lagt til grund ved opgørelsen af dagsværdien.*
- *En beskrivelse af ledelsens metode til opgørelse af primære forudsætninger, samt hvorvidt disse er baseret på tidligere erfaringer, eller i overensstemmelse med eksterne informationer, samt hvordan og hvorfor de afviger fra tidligere angivne erfaringer eller eksterne informationer.*
  - *Herunder en beskrivelse af metodens indplacering i dagsværdihierarkiet, jf. IFRS 13.*
  - *Hvis der er sket ændring i værdiansættelsesmetoden skal der gives oplysning om ændringen og begrundelsen for denne.*

<sup>47</sup> IFRS 13.91-93.

<sup>48</sup> IAS 36.134, underafsnit E, 2. pkt.

<sup>49</sup> IAS 36.134, underafsnit E, i-ii.

<sup>50</sup> Primære forudsætninger defineres, som de variable opgørelsen er mest følsom overfor.

- ❖ *Måling sker ved diskontering af pengestrømme.*
  - *Angivelse af budget perioden, som prognosen er baseret på.*
  - *Den anvendte vækstrate.*
  - *Den anvendte diskonteringssats.*

Oplysningskravene i henhold til IAS 36 for dagsværdimåling af genindvindingsværdien sikrer derved den fornødne gennemsigtighed. Kravene er mere præcise end de er ifølge IFRS 13.

#### **4.1.1.2 – Opgørelsesmetode: Nytteværdi**

Ved opgørelse af nytteværdimetoden tages der udgangspunkt i en virksomhedsspecifik metode, idet værdiansættelse efter denne metode er baseret på en model med relevante input omkring virksomheden. Dette er overordnet beskrevet nærmere under afsnit 2.2.1.2 - Nytteværdimetoden.

Eftersom der tages udgangspunkt i en værdiansættelsesmodel er det relevant for regnskabslæseren, at der gives oplysninger om de forudsætninger, der danner grundlag for værdiansættelsen. Det er netop de oplysninger, som der skal oplyses i tillæg til det overordnede, jf. figur 4.1 ovenfor. Oplysningerne er jf. IAS 36<sup>51</sup>:

- ❖ *De primære forudsætninger<sup>52</sup>, som ledelsen har lagt til grund ved opgørelsen af dagsværdien.*
- ❖ *En beskrivelse af ledelsens metode til opgørelse af primære forudsætninger, samt hvorvidt disse er baseret på tidligere erfaringer, eller i overensstemmelse med eksterne informationer, samt hvordan og hvorfor de afviger fra tidligere angivne erfaringer eller eksterne informationer.*
- ❖ *Angivelse af budget perioden, som prognosen er baseret på.*
  - *Hvis perioden er på mere end 5 år, skal der angives en forklaring på hvorfor dette er berettiget.*
- ❖ *Den anvendte vækstrate.*
  - *Hvis vækstraten er højere end hvad der normalt anvendes på branchen, produkttyperne eller de lande som CGU'en omfatter, skal der gives en forklaring på dette.*
- ❖ *Den anvendte diskonteringssats.*

<sup>51</sup> IAS 36, afsnit 134, underafsnit D.

<sup>52</sup> Primære forudsætninger defineres, som de variable opgørelsen er mest følsom overfor.

Det ses af ovenstående, at der er et sammenfald imellem flere af oplysningskravene fra nytteværdimetoden og over til dagsværdimetoden, jf. afsnit 4.1.1.1 (ovenfor). Der kan generelt laves en sammenholdelse af de to modeller. Dette skyldes, at en dagsværdimethode efter dagsværdihierarkiets niveau 3 omfatter andre værdiansættelsesmodeller. Dette er sammenfaldende med metoden anvendt i nytteværdimetoden, hvor der typisk tages udgangspunkt i en diskontering af fremtidige pengestrømme (DCF-model).

Vi ved fra andre undersøgelser omkring afdækningen af hvordan fastsættelsen af værdien af goodwill typisk er sket i danske virksomheder. Fra undersøgelsen *"Danske erfaringer med værdiforringelsestest II"* ved vi, at den primære model til opgørelsen i 2006 var baseret på en DCF-model. Således var der 56 ud af 68 respondenter, svarende til 82 %, som anvendte metoden. Det samme er tilfældet i den noget nyere undersøgelse fra KPMG *"Who cares about goodwill impairment"*. I den undersøgelse henvises der til øvrige industri specifikke undersøgelser, som KPMG har udført i relation til undersøgelse af anvendelsen af IFRS. Det er her generelt kortlagt, at nytteværdimetoden med udgangspunkt i en DCF-model er den mest udbredte opgørelses metode.

#### 4.1.1.3 – Følsomhedsanalyse

Følsomhedsanalysen skal angives i de tilfælde, hvor det er sandsynligt, at ændringer i de indregnede variable, jf. opgørelsesmetoderne ovenfor, kan medføre en situation, hvor genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi (=nedskrivningsbehov). Det er vigtigt at notere, at det kun er et krav, at disse informationer angives, hvis det er sandsynligt, at der kan ske ændringer i de variable, som medfører et nedskrivningsbehov. Hvis dette er tilfældet skal der angives følgende 3 oplysninger jf., IAS 36<sup>53</sup>:

- ❖ *Hvor stor en værdi genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi baseret på den udførte nedskrivningstest.*
- ❖ *Værdien af de primære variable, jf. opgørelsesmetoden.*
- ❖ *Hvor stor en ændring, som skal foretages i de primære variable før end genindvindings-værdien vil være lig med den regnskabsmæssige værdi.*

<sup>53</sup> IAS 36, afsnit 134, underafsnit F.

Præsentationen af disse oplysninger giver regnskabslæseren en værdifuld indsigt i, hvor følsom opgørelsen af goodwill er over for ændringer i inputtene. Følsomheden har en betydning i de tilfælde hvor der ikke er langt imellem den opgjorte genindvindingsværdi og den regnskabsmæssige værdi af goodwill.

De variable, som kan ændre sig kan være alt fra forudsætninger i de fastlagte budgetter og prognoser, som f.eks. omkostningsniveau, antal solgte varer i form af omsætning eller mere værdiansættelsesspecifikke forhold som f.eks. diskonteringssatsen, vækstrate i terminalperioden eller længden af budgetperioden. Ændringer i disse variable vil især være relevante i forhold til DCF-modellen, som vi ser nærmere på i efterfølgende afsnit 4.2 – DCF-modellen.

## 4.2 - DCF-modellen

I kapitel 4.1 – Oplysningskrav efter de internationale regnskabsstandarder så vi, at den mest udbredte model til opgørelse af genindvindingsværdien er baseret på en DCF-model. Vi vil derfor gå mere i dybden med denne model til opgørelse af genindvindingsværdien repræsenteret ved en kapitalværdi af fremtidige pengestrømme, som tilbagediskonteres. DCF står for: 'Discounted Cash Flow' eller oversat til dansk: 'Diskonterede pengestrømme' og som navnet antyder baserer modellen sig på nutidsværdien af fremtidige pengestrømme, som bliver tilbagediskonteret med en passende rente. Der findes flere beregningsmuligheder for DCF modeller. I det følgende vil vi beskrive den grundlæggende DCF model, som ligger til grund for de øvrige DCF-modeller, der er udviklet.

Opgørelse af nutidsværdien af en CGU består af hovedsagligt af to elementer:

- Opgørelse af de pengestrømme, som CGU'en forventes at frembringe (budgettering).
- Beregning af nutidsværdien af pengestrømmene (tilbagediskontering).

Modellens matematiske ligning ses nedenfor:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Hvor inputtene i formelen består af følgende:

*DCF* = Discounted Cash Flow

*CF* = Frie pengestrømme i år *n*

*r* = Diskonteringsfaktoren

*n* = antallet af år (budgetperiode)

Vi vil i de efterfølgende underafsnit se nærmere på hver af disse input, samt undersøge hvilken betydning de har for beregningen.

I sin generelle form forudsætter modellen, at man budgetterer pengestrømme fra år 1 og videre i al evighed. Dette er naturligvis ikke praktisk muligt, hvorfor man i den sidste periode må udtrykke nutidsværdien af de resterende år som betegnes terminalperioden. Med tilføjelsen af en terminalperiode og ved at summere pengestrømmene ser modellen matematisk således ud<sup>54</sup>:

$$DCF = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{CF_{n+1}}{(r-g)(1+r)^N}$$

hvor *g* = vækstraten i terminalperioden.

#### 4.2.1 - Frie pengestrømme, *CF*

IAS 36 definerer, hvordan de frie pengestrømme skal opgøres. I standarden fremgår det, at de frie pengestrømme skal opgøres ud fra CGU'ens nuværende tilstand. Der må med andre ord ikke opgøres forventede pengestrømme fra planlagte omstruktureringer eller forbedringer af CGU'en som ledelsen har forpligtet sig til. Ledelsen skal derfor udarbejde et budget over pengestrømmene i CGU'en over en given budget periode. Formålet med dette er, at der skal kunne lægges et realistisk budget. Hvis man kunne indregne effekter af fremtidige omstruktureringer, produktlanceringer<sup>55</sup> mv. hvortil man i forvejen ikke har en indikation af afsætningen.

Ved en given omstrukturering, vil dette medføre et element af skøn, over hvordan pengestrømmene vil kunne realiseres. Eftersom der i forvejen vil være tale om et skøn ved

<sup>54</sup> Regnskabsanalyse og Værdiansættelse, en praktisk tilgang

<sup>55</sup> Produktlanceringer i denne relation refererer til produkter, som ikke eksisterer i pågældende markeder og CGU'er i forvejen.

budget lægning, vil det i så fald være skøn på skøn, som nødvendigvis må medføre en betydeligt højere usikkerhed ved vurderingen af de fremtidige pengestrømme. Yderligere skal man være opmærksom på, at det vi søger at afdække ved vores overordnede DCF beregning er nutidsværdien af fremtidige pengestrømme, som indikator for værdiansættelsen af en CGU. Det vil derfor ikke give meget mening, at begynde indregning af fremtidig påvirkning, da dette ikke nødvendigvis har betydning for værdiansættelsen af vores CGU her og nu.

Et andet forhold, man skal være opmærksom på vedrørende budgetlægningen af de fremtidige pengestrømme er en vurdering af afskrivninger og gen-investering i materielle anlæg. Selve afskrivningen repræsenterer ikke en likvid bevægelse i budgettet, da afskrivningerne i budgettet repræsenterer en løbende værdiforringelse af anlæg. Afskrivningerne medfører imidlertid, at der med tiden må skulle foretages gen-investeringer af hensyn til vedligeholdelse af de materielle anlæg. Vedligeholdelsen af de materielle anlæg er især relevant i forbindelse med vurderingen af terminalperioden, hvor afskrivninger og gen-investering bør være lig med hinanden. Hvis ikke gen-investeringerne er lig med afskrivningerne vil det enten have en positiv eller negativ påvirkning på pengestrømme i terminalperioden. Terminal-perioden repræsenterer pengestrømmene i et uendeligt antal perioder, ud over budgetperioden. Hvis f.eks. afskrivningerne er højere end gen-investeringerne i anlæg, vil dette ved en evighedsbetragtning betyde, at der på et givet tidspunkt foretages afskrivninger, selvom aktiverne er fuldt afskrevne. Samtidigt vil det i en pengestrømsbetragtning have en positiv indflydelse, da afskrivningerne ikke er en likvid bevægelse, men tilbageføres ved opgørelsen af pengestrømme.

I den modsatte situation vil der opbygges anlæg, som ikke tilsvarende holdes konstant i forhold til værdien, hvorved dette vil blive ved med at akkumulere ved en evighedsbetragtning. Dette har derimod en negativ indvirkning i forhold til pengestrømmen, da der bindes penge i anlæg.

Det væsentligste ved elementerne fra de frie pengestrømme i relation til DCF beregningen er, at de tekniske aspekter er behandlet korrekt. Samtidig med, at det giver et korrekt billede af forventningerne til fremtiden, baseret på de gældende forudsætninger på balancedagen.

#### 4.2.2 – Budgetperioden, $n$

Til beregning af kapitalværdien af fremtidige pengestrømme har budgetperioden en afgørende betydning. Af ligningen ovenfor fremgår, at modellen opererer med to perioder. Budgetperioden, som løber frem til tidspunktet  $n$  og perioden efter budgetperioden, som kaldes terminalperioden. Den starter ved tidspunkt  $n+1$ . Værdien af terminalperioden betegnes terminalværdien og er af rent teoretisk karakter<sup>56</sup>.

Budgetperiodens længde bør teoretisk set strække sig til det tidspunkt, hvor regnskabsaflægger ikke kan udarbejde et bedre budget, end ved at antage at alle poster i budgettet vokser med en fast vækstrate ( $g$ ) (Sørensen O. , 2012). Ifølge IAS 36 angives perioder på op til 5 år som udgangspunkt som den maksimale budgetperiode. Budgetperioden på 5 år bør kun overskrides, hvis regnskabsaflægger eksplicit kan redegøre for, at særlige forhold er tilstede, jf afsnit 4.1.1.2 – Opgørelsesmetode: Nyttéværdi. Det bør endvidere sikres, at terminalperioden hverken indtræder i toppen eller bunden af en konjunkturcyklus, men at terminalperioden så vidt muligt repræsenterer normale tilstande i vækst og indtjening (Christensen, Erhardi, Knudsen, Madsen, & Plenborg, 2008).

Da terminalværdien repræsenterer værdien af alle fremtidige pengestrømme, der ligger efter budgetperioden (og således i al evighed) bør vækstraten ( $g$ ) ikke overstige den langsigtede inflationsrate. I forlængelse heraf bør vækstraten heller ikke være atypisk høj, idet en vækstrate, der overstiger den generelle vækst på samfundsniveau virker urealistisk.

Det er i vores optik fornuftigt, at der som udgangspunkt ikke kan opereres med en budgetperiode, som er længere end 5 år, da usikkerheden ved fastlæggelse af budgettet må anses som væsentligt højere jo flere år ud i fremtiden budgettet fastlægges. Det bedste eksempel på risikoen ved en for lang budgetperiode omfatter netop den periode, som vi har ladet vores undersøgelse omfatte. Fra 2005 til 2014 har vi i perioder oplevet opture, diverse kriser, herunder bolig boble, bank/finans-, gælds- og oliekrise, stigende arbejdsløshed og andre væsentlige påvirkninger i samfundsøkonomien. Disse forskellige kriser og opsving er parametre som altid vil medføre betydelig usikkerhed på budgetlægningen.

#### 4.2.3 – Diskonteringsfaktoren, $r$

En anden afgørende faktor i beregningen er den diskonteringsfaktor, som anvendes til at tilbagediskontere de fremtidige pengestrømme. Diskonteringsfaktoren består af flere

<sup>56</sup> Regnskabsanalyse og værdiansættelse, s. 39.

”delkomponenter”. Disse delkomponenter tager højde for afkastkravet og den risiko, der er forbundet med CGU’en. Det betyder, at diskonteringsfaktoren er aktivspecifik. Den oftest anvendte faktor er WACC’en (Weighted Average Cost of Capital). WACC’en tager højde for lånerenten efter skat, ejernes afkastkrav, markedsværdien af den nettorentebærende gæld samt markedsværdien af egenkapitalen. Disse input kræver stillingtagen til target-kapitalstruktur, lånerente efter skat og ejernes afkastkrav (Christensen, Erhardi, Knudsen, Madsen, & Plenborg, 2008). Det ligger uden for formålet med denne afhandling at komme med en dybere redegørelse for disse forhold. Derfor vil blive beskrevet kort for at bidrage til forståelsen.

Kapitalstrukturen beskriver hvordan virksomheden er defineret – dvs. forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital. Ifølge IAS 36 skal virksomhederne anvende en uafhængig kapitalstruktur og ikke den aktuelle kapitalstruktur. En uafhængig kapitalstruktur kan fastlægges med udgangspunkt i en gruppe af sammenlignelige virksomheder (Christensen, Erhardi, Knudsen, Madsen, & Plenborg, 2008).

#### **4.2.4 - Konsekvenser er ændringer i WACC eller forventet vækst**

Det virker selvsagt logisk, at en forøgelse henholdsvis en reduktion i de budgetterede pengestrømme medfører en stigning henholdsvis fald i kapitalværdien af CGU’en (alt andet lige). Det er derimod mindre åbenlyst, hvilken konsekvens en af ændring i WACC’en eller vækstraten har af betydning for kapitalværdien af en CGU. Da WACC’en og den forventede vækstrate i terminalperioden er væsentlige input i DCF modellen, er det relevant at forholde sig til konsekvensen af ændringer i disse to input. Vi vil derfor i det følgende kaste lys over, hvilke konsekvenser ændringer i disse input har.

Af ligningen ovenfor fremgår det, at begge input står under brøkstregen. Dette medfører, at en stigning i WACC’en (alt andet lige) resulterer i en mindre kapitalværdi af CGU’en. Overføres dette forhold til en nedskrivningstest, betyder det, at en stigende WACC medføre en stigende sandsynlighed for et nedskrivningsbehov. Det omvendte gør sig gældende ved en faldende WACC.

Det fremgår yderligere af ligningen, at WACC’en og vækstraten står i samme led under brøkstregen i det sidste led (terminalværdi-leddet i brøken). Da vækstraten skal trækkes fra WACC’en betyder en stigende vækstrate at kapitalværdien ligeledes vil stige. Dette forhold



virker både logisk og fornuftigt, da en stigende vækst forventes at medføre positive pengestrømme fra CGU'en.

Den matematiske metode i ligningen medfører det forhold, at hvis vækstraten overstiger WACC'en bliver værdien af terminal-leddet negativt og påvirker således den samlede kapitalværdi negativt. Dette forhold er dog ikke relevant i praksis.

Finanskrisens indtog på verdensmarkederne har påvirket mange af de input, der indgår i diskonteringsfaktoren, negativt. Diskonteringsfaktoren udtrykker et fremtidigt forventet niveau. Derfor skal høje lånerenter, som forventes at blive normaliseret ikke indarbejdes i diskonteringsfaktoren (Christensen, Erhardi, Knudsen, Madsen, & Plenborg, 2008).

### 4.3 - Årsrapportprisen 2015 - specialpris 2: Nedskrivningstest

I forbindelse med årsrapportprisen 2015 bliver der sat fokus på nedskrivningstest. Dette er gjort i form af den ene af de 3 specialpriser blev dedikeret emnet. Motivationen for dette er forankret i 4 hovedområder<sup>57</sup>:

- ❖ *"Eftervirkningerne af den finansielle krise – lavvækst og lav appetit på risiko; en indbygget nedskrivningsindikator*
- ❖ *Fokusområde for både den europæiske regnskabskontrol (ESMA) -og for den danske; mange sager de seneste år, der bl.a. er drevet af finanskrisen og mange observationer af  $IV > MV$*
- ❖ *Komplekst område; både metodemæssigt, men også kommunikationsmæssigt.*
- ❖ *Metode udfordres af aflæggere, brugere og IASB"*

Motivationen er i høj grad identisk med de forhold, som vi har taget udgangspunkt i og beskrevet i vores indledning. Der er fokus på eftervirkningerne af finanskrisen.

Yderligere ses et stort fokus fra regnskabskontrollanterne, som ESMA. Der refereres endvidere til sammensætningen af indre værdi (egenkapital) i forhold til markedsværdien. Dette emne har vi set nærmere på i afsnit 3.3 - Følsomhedsanalyse, hvor vi ser, hvordan der er

<sup>57</sup> Plancer fra årsrapportprisen 2015, side 23:

[http://www.fsr.dk/Faglige\\_informationer/Regnskaber/Aarsrapportpris%202015/Plancher%20fra%20aarsrapportprisen%202015](http://www.fsr.dk/Faglige_informationer/Regnskaber/Aarsrapportpris%202015/Plancher%20fra%20aarsrapportprisen%202015)

gået flere år, hvor mange virksomheder havde en indre værdi, der oversteg markedsværdien. Ud fra et teoretisk perspektiv, er dette en indikation på værdiforringelse.

I vores teoriafsnit i kapitel 2 og 4 fremgår det, hvorfor metoden til værdiansættelse af goodwill oftest er meget subjektiv, som følge af anvendelsen af virksomhedsspecifikke modeller til opgørelse af genindvindings-værdien. Endvidere består metoden af mange ikke-rutine elementer, hvorfor den anses som værende teknisk svær, ikke mindst på grund af de væsentlige skøn, der skal foretages ved beregningen.

Endeligt har vi også set nærmere på, hvordan der i øjeblikket foregår et: ”*Post Implementation Review*”, (PIR) til vurdering af, hvordan standarden anvendes af både regnskabsaflæggerne, såvel som interessenterne. De indikationer vi har set i relation til PIR er, at området anses som komplekst, samtidigt med, at interessenterne, som f.eks. analytikere, i begrænset grad tillægger det værdi. Der er også helt regnskabsteoretiske modargumenter, der går på hvorvidt goodwill kan være et uendeligt aktiv, eller løbende overgår til virksomheden. Samtidig er der stor uenighed omkring hvilke reelle alternativer, der kan være til den nuværende regulering af området.

Vi er derfor helt enige i relevansen af at bevare fokus på nedskrivningstest på nuværende tidspunkt.

Vi har taget udgangspunkt i årsrapportprisens specialpris som et udtryk for hvordan ’*best practice*’ for området bør se ud i årsrapporten. Der tages derfor udgangspunkt i følgende input fra prisuddelingen i vores redegørelse. Det behandler vi i efterfølgende afsnit:

- ❖ Fokusområder ved udførsel og indregning
- ❖ De nominerede og særligt fremhævede virksomheder
- ❖ Anbefalinger & evaluering

#### **4.3.1 – Fokusområder ved udførsel og indregning**

Et helt grundlæggende princip i forbindelse med årsrapportprisen er, at oplysninger skal være let tilgængelige, samt indregnet og oplyst på en let og overskuelig måde. Dette er bl.a. baggrunden for stiftelsen af prisen, at tilskynde regnskabsaflæggerne til, at udvikle de bedste metoder til oplysning af deres finansielle resultater, så det præsenteres så spiseligt og overskueligt som muligt for regnskabsinteressenterne.

Ser vi mere specifikt på de forudsætninger, som er lagt til grund ved vurderingen af specialpris 2 – nedskrivningstest, så er der i dommerkomiteens observationer anlagt følgende fokus:

*”Ved vurdering af kandidater til specialprisen har dommerkomiteen lagt vægt på overholdelse af IFRS og særligt beskrivelsen af de virksomhedsspecifikke kriterier, forudsætninger og detaljer, der indgår i beregningerne i nedskrivningstesten. Der er lagt vægt på **gennemsigtigheden, åbenheden og aktualiteten** i beskrivelserne.*

*For **nøgleforudsætninger** er der lagt vægt på, om de er underbygget af **eksterne kilder og historiske erfaringer**. Der er tillige lagt vægt på beskrivelsen af de **væsentligste skøn og usikkerheder**, som testen måtte være påvirket af.*

***Følsomhedsanalyserne** er væsentlige for forståelsen, og der er lagt vægt på **beskrivelsen af forudsætninger og præsentationen** samt om der er foretaget sammenvejning af **effekten fra flere forskellige faktorer** og ikke kun en ad gangen. Der er lagt vægt på oplysninger **om marginen til eventuel nedskrivning**, hvor den gennemførte test ikke har medført nedskrivning.*

*Generelt lægges der vægt på, at omfanget af omtale og beskrivelser er proportionalt med relevansen og væsentligheden af den potentielle nedskrivning og med aktivernes relative størrelse”<sup>58</sup>.*

Hvad kan vi så bruge dette til? Da dommerkomiteen består af personer med væsentlig indblik i både de teoretiske aspekter af regnskabsreguleringen efter IFRS, såvel som de mere operative forhold, anser vi deres input som gode i relation til *’best practice’* eksempler. Endvidere ser vi disse eksempler, fokusområder og anbefalinger af betydning for en kobling af de teoretiske grundlag fra regnskabsstandarderne, redegjort ovenfor i kapitel 2 og øvrige del af kapitel 4, over til en praktisk anvendelse. Dommerkomiteen 2015 bestod af:

**Tina Aggerholm,**

VP Group Accounting, Carlsberg Breweries, medlem af bestyrelsen og formand for revisionskomiteen i Juristernes og Økonomernes Pensionskasse

<sup>58</sup> Dommerkomiteens observationer vedrørende specialpris 2: Nedskrivningstest, side 1: [http://www.fsr.dk/~media/Files/Faglig%20viden/Regnskaber/aarsrapportpris%202015/specialpris2\\_A4\\_aarsrapportprisen-2015\\_.ashx](http://www.fsr.dk/~media/Files/Faglig%20viden/Regnskaber/aarsrapportpris%202015/specialpris2_A4_aarsrapportprisen-2015_.ashx)

|                                 |                                                                                                    |
|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Pernille Benborg,</b>        | VP, Head of Group Compliance, ISS A/S, medlem af bestyrelsen for ISS A/S og ISS World Services A/S |
| <b>Michael Ebbe,</b>            | Group Finance Director, DSV A/S                                                                    |
| <b>Carsten Krogholt Hansen,</b> | Head of Department, CBS                                                                            |
| <b>Michael West Hybholt,</b>    | Aktieanalytiker, Handelsbanken                                                                     |
| <b>Torben Johansen,</b>         | Partner, BDO og medlem af FSR's Regnskabstekniske Udvalg                                           |
| <b>Jes Klausby,</b>             | Økonomidirektør, Nykredit                                                                          |
| <b>Kristian Koktvedgaard,</b>   | Fagleder, Dansk Industri                                                                           |
| <b>Michael Sten Larsen,</b>     | Partner, KPMG og medlem af FSR's Regnskabstekniske Udvalg                                          |
| <b>Søren Kok Olsen,</b>         | Partner, EY                                                                                        |
| <b>Jens Houe Thomsen,</b>       | Senior analytiker, Jyske Bank                                                                      |

Det ses af ovenstående liste, at der er tale om et bredt udsnit fra det danske erhvervsliv. Der er både tale om analytikere, repræsentanter for brancheorganisationer (DI/FSR), regnskabsaflæggere, revisorer og andre interessenter. Vi anser derfor dommerkomiteen for at besidde en faglig, bred og habil indgangsvinkel til emnet, som bevirker, at vi kan anvende deres input til vores vurderinger.

Forudsætningerne som angivet ovenfor viser, at præsentationen i form af gennemsigtighed, åbenhed og læsevenlighed omkring de anvendte forudsætninger er i fokus. Yderligere henvises der til til eksterne kilder og historisk erfaring, samt beskrivelse af skøn og usikkerheder. Vi tolker dette element, som værende en henvisning til de relevante input i forbindelse med fastsættelse af faktorer som diskonteringsfaktoren ved DCF-modellen. De historiske erfaringer giver en kobling af DCF-modellens anvendelse til tidligere års anvendte forudsætninger. Derved skabes gennemsigtighed i forhold til, hvordan ledelsen har fastsat de

anvendte variable, samtidig med, at der er kontinuitet i anvendelsen af forudsætninger. Alternativt opnår regnskabslæseren en fornøden forståelse af afvigelse fra tidligere års forudsætninger. Endeligt giver gode beskrivelser af usikkerheder og skønsmæssige forudsætninger regnskabslæseren mulighed for selv, at danne sig en holdning til, hvorvidt disse forudsætninger er reelle, eller om der er indtruffet begivenheder, som kan have haft en betydning. Vi mener, at dette er et godt udgangspunkt, således, at regnskabsbrugerne har mulighed for, at forstå et område, der ellers er meget vanskeligt at forstå.

Herefter har dommerkomiteen også fokuseret på anvendelsen af følsomhedsanalyser, igen med fokus på præsentation og overskuelighed for øje, men også med fokus på de anvendte faktorer. Vi anser det som væsentligt, at der er fokuseret på flere faktorer. Som vi også har set ovenfor i afsnit 4.2 – DCF-modellen, indgår der i en DCF model flere variabler, som hver især kan have indflydelse på udfaldet af den samlede nedskrivningstest. Det er derfor essentielt for forståelsen, at regnskabslæseren bibringes de fornødne informationer om fastsættelsen af variablerne, samt hvor store udsving i værdien af disse variabler, der kan være, førend udfaldet af nedskrivningstesten falder anderledes ud. Dette omfatter også den margin betragtning, som dommerkomiteen har redegjort for ved uddelingen af årsrapportprisen.

Det fremgår imidlertid ikke direkte af dommerkomiteens fokusområder, men vi vurderer også fastlæggelsen og beskrivelse af CGU-niveauet som en væsentlig forudsætning, der er yderst relevant ved udførsel af nedskrivningstest. Vi har tolket dette, som værende dækket ind under de generelle beskrivelser omkring gennemsigthed, åbenhed og nøgleforudsætninger.

Vi vurderer samtidig, at der er tale om nogle fagligt funderede principper, som sikrer det fornødne grundlag for at bibringe regnskabslæseren en forståelse af, hvordan virksomheden har fastsat, vurderet og testet for nedskrivningsbehov.

#### **4.3.2 – De nominerede og særligt fremhævede virksomheder**

Vi har gennemgået de nominerede virksomheder og dommernes motivation for nomineringen. De nominerede virksomheder og motivationen fremgår af figur 4.2 nedenfor. Vi noterer os, at NKT Holding A/S også er iblandt vores udvalgte virksomheder til behandling i kapitel 3 og 5.

Ud fra de angivne parametre er der helt åbenlyst lagt stor vægt på følsomhedsanalysen, samt dennes betydning for belysningen af de anvendte nøgleforudsætninger og hvordan ændringer i disse påvirker evt. nedskrivningsbehov og hinanden. Det er især fremhævet, at Parken Sport & Entertainment (PS&E), har udarbejdet gode og detaljerede beskrivelser i relation til de primære CGU'er FitnessDK og Lalandia inklusiv tilhørende følsomhedsanalyser. Yderligere har gode beskrivelser af forudsætninger mv. været i orden for de 3 nominerede selskaber.

Vi ser en forskel på motiveringen imellem de 3 nominerede i anvendelsen af eksterne kilder, som støtte til de fastlagte skøn og forudsætninger. Dette er alene fremhævet for PS&E, som også var vinderen af årets pris.

| NKT Holding A/S                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Parken Sport & Entertainment A/S                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | SANTA FE A/S                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>•NKT oplyser, at der er betydelig margin og har derfor en <b>passende kort beskrivelse</b> af forudsætninger om overvejelserne om nedskrivninger i de to væsentlige segmenter. Skemaet med <b>følsomhedsinformationer</b> giver gode oplysninger om <b>marginen</b>, før nedskrivning vil blive aktuel.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•PS&amp;E giver <b>særdeles detaljerede oplysninger om forudsætninger og kriterier</b> for testens beregninger for de to af deres segmenter, nemlig FitnessDK og Lalandia. <b>Forudsætningerne er diskuteret</b> i forhold til aktuelle niveauer, og der er <b>anvendt eksterne kilder</b> til fastlæggelse af forventninger. I tillæg er der <b>flotte og detaljerede oplysninger</b> i relation til <b>følsomhedsanalyserne</b>, hvor der måles følsomhed på <b>fire nøgleforudsætninger inkl. afledte effekter</b> på andre forudsætninger.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Selskabet har foretaget <b>meget væsentlige nedskrivninger</b>, og forholdet er derfor <b>passende oplyst</b> i ledelsesberetningen og under væsentlige skøn og usikkerheder. Der gives <b>detaljeret beskrivelse af forudsætninger</b>, og <b>følsomhedsanalysen oplyser åbent om betydningen for nedskrivningen af ændringer</b> i de enkelte parametre.</li> </ul> |

Figur 4.2 – Dommerkomitéens observationer, Årsrapportprisen 2015, specialpris 2 Kilde: Egen tilvirkning.

Vi har NKT Holding A/S med i vores udvalgte selskaber. Det interessante i den forbindelse er, at motiveringen er kortfattet, hvilket er sammenfaldende med beskrivelsen. Man har ikke fundet anledning til nedskrivninger og der er angivet gode oplysninger omkring margin/følsomhedsanalyse, som er stor. Derfor er den kortfattede information passende i relation til selskabets situation.

Der har, i forbindelse med prisuddelingen, været opstillet yderligere 3 virksomheder, som relevante. De opnåede ikke nominering til specialprisen. Disse tre virksomheder er opstillet i figur 4.3 herunder.

Vi noterer, at H+H International A/S indgår i blandt de virksomheder vi selv behandler i vores undersøgelse, jf. kapitel 3 og 5.

Ved en gennemlæsning og sammenholdelse af dommerkomiteens motivationer for de 3 ikke nominerede med motivationerne for de 3 nominerede, er det mest i øjenfaldne forskellen i detaljeringsgraden, som dommerkomiteen har lagt vægt på. For ISS er der generelt tale om mange små CGU betragtninger, som individuelt ikke anses for væsentlige, men som samlet er betydelige. Dette medfører en meget stor beskrivelse i noterne, hvis der skal gives den samme detaljegrad af oplysninger for de enkelte CGU'er, som de 3 nominerede virksomheder har oplyst i deres regnskab. Dommerkomiteens konklusion er netop, at der gives point for overordnede og generiske oplysninger.

Det tilsvarende er tilfældet for DSV A/S. Her er tale om en virksomhed, hvortil der er stor margin før der indtræder et nedskrivningsbehov, hvorfor der alene er givet en passende kort omtale. Sammenligner vi denne præsentation af følsomhedsanalysen i regnskabet direkte med den måde NKT Holding A/S har gjort, ses den betydelige forskel i præsentationen af følsomhedsanalysen med yderligere oplysninger omkring margin-betragtninger.

| ISS A/S                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | DSV A/S                                                                                                                                                                                                                                         | H+H International A/S                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>ISS har mange potentielle test at udføre, fordi man har én Cash Generating Unit (CGU) pr. land. Der beskrives kort de generelle anvendte kriterier ligesom aktiverne størrelse oplyses, og der er tale om væsentlige beløb samlet. Der redegøres godt for opgørelse af anvendte diskonteringsrenter. I følsomhedsanalysen oplyses pr. land, hvor meget visse af nøgleforudsætningerne kan ændre sig uden nedskrivning, men ikke alle. Det kan være en fornuftig detaljeringsgrad for en virksomhed af denne størrelse, hvor der er pæn margin for en række aktiver, men gør samtidig beskrivelsen lidt overordnet og generisk.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>DSV har en kort note om nedskrivning, som på en god måde og med et godt skema afspejler den store margin før der skal nedskrives, og det virker passende, at omtalen ikke er mere detaljeret.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>H+H har en detaljeret beskrivelse af forudsætninger og oplysninger om kriterier, herunder om fastlæggelse af diskonteringsrenter, ligesom der er en detaljeret beskrivelse af følsomhedsfaktorer med en beskrivelse af følsomhed i terminalperioden. Der testes pr. land baseret på usikkerhed og dermed ikke kun, hvor der er goodwill.</li> </ul> |

Figur 4.3 – Dommerkomiteens observationer Årsrapportprisen 2015, specialpris 2. Kilde: Egen tilvirkning,

Endeligt har vi H+H International A/S. Her fremhæver dommerkomiteen at virksomheden generelt er kommet godt omkring de områder, som dommerne har lagt vægt på. Der er dog ingen områder, som fremhæves som inspiration for andre virksomheder. Derfor vurderer vi, at selskabet ikke har formået, at leve op til målsætningerne omkring åbenhed, gennemsigtighed og aktualitet samt hvor overskueligt informationerne er præsenteret i årsrapporten.

#### 4.3.3 – anbefalinger

På baggrund af den foretagne gennemgang af de mange årsregnskaber, som er med i årsrapportprisen, har dommerkomiteen opstillet 5 anbefalinger til sikring af bedre oplysning og gennemførelse af nedskrivningstest. Disse er angivet som følger:

- a) ***”Operer med få og væsentlige CGU’er – ikke for små, ikke for mange.***
- b) ***Definer og kommuniker nøgleforudsætningerne og find balancen, så det ikke bliver alt for forretningsfølsomt. Nøgleordene er gennemsigtighed, åbenhed og aktualitet.***
- c) ***Tag den fulde nedskrivning, når i er i gang – alt andet skaber mistillid.***
- d) ***Følg standarden og inkluder relevant forretningsmæssige informationer, men fokuser på analytikere, så fanger I også de andre målgrupper.***
- e) ***En god og retvisende kommunikation igennem året sikrer at nedskrivning ikke kommer som en overraskelse. Der er tale om en tilpasning til virkeligheden.”***<sup>59</sup>.

##### 4.3.3.1 – Operer med få og væsentlige CGU’er

Dommerkomiteens anbefaling om få, men væsentlige CGU’er strider mod kravene i IAS 36, der kræver, at ledelsen skal identificere CGU på lavest mulige niveau i virksomheden. Vi har i afsnit 2.2.3 – CGU enhedernes betydning for nedskrivninger set, hvorledes fastsættelsen af CGU’ kan have en betydelig indflydelse på resultatet af nedskrivningstest. Fra afsnittet har vi erfaret, at standarden definerer en CGU som den mindste identificerbare gruppe af aktiver, hvorfra der kan identificeres pengestrømme, som i al væsentlighed er uafhængige af pengestrømme fra andre aktiver<sup>60</sup>. Vi må imidlertid konkludere, at standarden ved denne definition giver regnskabsaflæggerne udfordringer ved en overskuelig præsentation af de tilhørende og krævede oplysninger.

<sup>59</sup> Årsrapportprisen 2015 - specialpris 2: Nedskrivningstest.

<sup>60</sup> IAS 36.6



En årsrapport skal give et retvisende og overskueligt billede af et selskabs driftsmæssige formåen og finansielle stilling for en given periode. Eksemplet ses netop ovenfor i de ikke nominerede virksomheder ved ISS A/S, som har oplyst en meget bred portefølje af CGU'er. Med udgangspunkt i dette gives der ikke præcise, konkrete og brugbare oplysninger. Dommerkomiteen anser beskrivelserne af CGU'erne i ISS' årsrapport for at være overfladiske og generiske. Med andre ord bidrager dette regnskabelement ikke til en bedre forståelse af området.

Dommerkomiteens anbefalinger går også imod bedre beskrivelser og information i følsomhedsanalysen.

Vi har fra KPMG undersøgelsen: *"Who cares about goodwill impairment"*, som refereret tidligere, noteret at analytikere og interessenter ikke har det store fokus på goodwill nedskrivninger, da der er et fokus på EBITDA betragtninger. Vi mener imidlertid, at informationerne omkring goodwill kan være vigtige for interessenterne i det omfang. Dette kræver korrekt indregning og præsentation. Der er mulighed for et indblik i hvordan, virksomhedens beslutningstagere anser muligt afkast på forskellige forretningssegmenter eller tilsvarende definitioner på CGU fordelingen. Et sådan unikt indblik kan aldrig gives helt specifikt, hvorfor en mere overordnet CGU definition må være bedre. Af hensyn til beskyttelse af virksomhedens forretning, men også ud fra en *'cost-benefit'* vurdering af, hvor lang tid virksomheden skal bruge på test af CGU-enheder.

Endeligt kommer forholdet omkring læsbarheden. Denne kan aldrig gøres overskueligt, hvis der indgår for mange enheder i regnskabet. Til slut må diskussionen bero sig på, hvorvidt det er de kvantitative- eller de kvalitative data, som vejer tungest i forhold til interessenternes anvendelse af årsregnskabet. Vores vurdering er, at kvalitative data i form af præcise beskrivelser og følsomhedsanalyse af væsentlige nøgleforudsætninger må veje tungere for interessenterne, frem for mange og derved uoverskuelige noteoplysninger.

#### **4.3.3.2 – Definer og kommuniker nøgleforudsætningerne**

Anbefalingen er i tråd med den 1. anbefaling fra dommerkomiteen. Der er tale om kvalitative data, som input til opgørelser og beregninger. Det væsentligste for interessenterne er at kunne forstå fastsættelsen, samt ledelsens ræsonnement og hvilke begivenheder, der er taget med i betragtningerne. Hvis der blot var tale om kvantitative beløbsangivelser vil interessenterne aldrig kunne forstå selve beløbene og hvordan disse er opstået. I denne situation vil posten i regnskabet være intetsigende.

Elementerne vi tager med os fra denne anbefaling er dels nøgleordene; gennemsigtighed, åbenhed og aktualitet. Endeligt medtager vi ordet væsentlighed også. Det er væsentligt, at der ved udarbejdelsen af regnskaberne primært fokuseres på de regnskabsposter, som er væsentlige for regnskabslæseren. En goodwill post på DKK 750.000 ud af en samlet balancesum på 5. mia., har som udgangspunkt ingen påvirkning på regnskabslæserne.

#### **4.3.3.3 – Tag den fulde nedskrivning**

Vi har ikke direkte indikationer på, hvad baggrunden er for denne anbefaling. Vi har dog antaget, at der er tale om en generel vurdering af regnskabsposten og den teoretiske diskussion heraf. Som vi tidligere har været inde på pågår der forsat en diskussion om hvorvidt goodwill er et aktiv. Endeligt vurderer vi, at det kan spille ind, at dommerkomiteen anbefaler en lidt større afskrivning frem for, at beholde en mindre væsentlig saldo ”på bøgerne”, som ledelsen årligt skal bruge ressourcer på nedskrivningstest af.

Vi antager ikke, at dette er en anbefaling, som generelt vil blive brugt. Ud fra en forventning om, at ledelsen har et bias mod, at levere gode resultater med henblik på at skabe overskud og genere udbytte for investorerne. Anbefalingen skal ses i lyset af, hvor væsentlig den yderligere nedskrivning i givet fald skulle være. Det kan være bedre for ledelsen, at tage større omkostninger i et år, som i forvejen er dårligt, med henblik på at forbedre de efterfølgende år. Anbefalingen kan dermed let sigte imod, at komme på kant med vurdering om regnskabsmanipulation. Vi antager ikke at dette er tilsigtet.

#### **4.3.3.4 – Følg standarden og inkluder relevant forretningsmæssige information**

Anbefalingen ses i relation til de input, som vi har redegjort for i ovenstående afsnit i forhold til forskellen i motivationerne fra dommerkomiteen imellem de nominerede og ikke nominerede virksomheder. Vi vurderer, at forskellen på motivationerne især relaterer sig til, hvor gode informationer, der er givet samt hvor overskuelige og læsbare informationerne er. En række gode input er bedre end en overordnet generisk beskrivelse, som ikke bibringer nogen værdi for læseren om hvordan ledelsen har foretaget sine skøn og antagelser.

Det er netop dette input, som sikre regnskabsposten sin værdi, da læserne herigennem kan få et indblik i beslutningsprocessen og forretningsmodellen for virksomheden.

#### **4.3.3.5 – En god og retvisende kommunikation igennem året**

Anbefalingen er ikke motiveret yderligere i plancher og artikler fra prisen. Vi har i forbindelse med vores egne undersøgelser og vurderinger, identificeret en tendens til, at virksomhederne

først foretager deres nedskrivningstest i forbindelse med aflægning af årsrapporten. Derved opstår pludselige påvirkninger på resultatet i forhold til forventningerne, hvilket skaber en mistillid til ledelsen og virksomheden. Der bør derfor løbende foretages et review af forudsætningerne til såvel sidste års model som til ledelsens forventninger. Hvis ændringer i processen foretages i løbet af året, bør disse rapporteres samtidig, så eventuelle nedskrivninger identificeres og aktiemarkedet kan vurdere dette løbende.

#### 4.4 - Delkonklusion og refleksion

I kapitel 4 har vi gennemgået den teoretiske baggrund for de oplysnings- og præsentationskrav, der i IAS 36 stilles til behandlingen af nedskrivningstest af goodwill i virksomhedernes årsregnskab. Kapitlet har været struktureret med fokus på at besvare følgende underspørgsmål i problemformuleringen:

1. *Hvordan reguleres goodwill ifølge IFRS og hvilke oplysningskrav fastlægger standarden?*
2. *Hvilke faktorer skal fastsættes ved evalueringen af goodwill i forbindelse med nedskrivningstest?*

Vi har forholdt os til flere aspekter omkring den regnskabsmæssige behandling af goodwill. Navnligt har vi behandlet de gældende oplysnings- og præsentationskrav. I forlængelse af det har vi inddraget aspekter fra aflæggerne og brugerne af regnskaberne samt lovgiverne på området. Dette har vi gjort for at kunne give et nuanceret billede af baggrunden for metodikken i reguleringen samt for at give et bud på, hvilke konsekvenser denne metodik medfører. Ud over ovenstående har vi inddraget ros og kritik af reguleringen.

Metodikken i IAS 36 giver regnskabsaflæggere med goodwill på bøgerne to opgørelsesmetoder: Genindvindingsværdi eller nytteværdi. Idet der sjældent er et aktivt marked for CGU'er, er genindvindingsværdi en sjældent anvendt metode, når virksomheder skal foretage nedskrivningstest. Dette bekræftes af vores egen stikprøve blandt de tolv virksomheder, der alle foretager nedskrivningstest ved brug af nytteværdimetoden. Endvidere bekræfter undersøgelsen foretaget af Plenborg m.fl. (Hansen, Petersen, & Plenborg, 2007). Den overvejende brug af nytteværdi er ikke kun gældende for danske forhold, men er en international tendens jf. ESMA. Denne tendens er ikke overraskende af to primære grunde,

der er tæt forbundne. Goodwill opstår, som beskrevet tidligere, med udgangspunkt i virksomhedsopkøb. Udgangspunktet for et virksomhedsopkøb må antageligvis bunde i grundige overvejelser fra den købende virksomhed. Det faktum, at et opkøb for én virksomhed giver økonomisk mening, betyder ikke pr. automatik, at samme virksomhedsopkøb giver mening for en konkurrerende virksomhed. Et virksomhedsopkøb er med andre ord virksomhedsspecifik og dermed er goodwill ligeså. Derfor virker det logisk, at værdiansættelse og nedskrivningstest af goodwill primært tager udgangspunkt i en virksomhedsspecifik model. Deraf den overvejende brug af nytteværdimetoden.

Konsekvensen af den udbredte brug af nytteværdimetoden er, at virksomhederne har et omfattende arbejde med at bearbejde og præsentere alle oplysninger, som standarden kræver. Vi har tidligere i afsnit 4 givet en grundlæggende beskrivelse af input, der er nødvendige for at kunne beregne nytteværdien af en CGU ved hjælp af en DCF model. Modellen er omfattende og der kan skrives selvstændige afhandlinger om estimering og beregning af disse input. Pointen er, at det er en tidskrævende og omkostningstung proces for virksomheden at foretage værdiansættelsen og nedskrivningstesten af goodwill og at outputtet af denne proces ikke blot omfatter en mulig nedskrivning, men også en stor mængde data, der i sagens natur kan være følsomme for virksomhederne, hvis de kommer til omverdens kendskab.

Af hensyn til regnskabsbrugerne stiller standarden omfattende krav til præsentation af de oplysninger, der ligger til grund for resultatet af nedskrivningstesten. Heri ligger to konflikter for virksomhederne. Først og fremmest en afvejning af væsentligheden af de oplysninger virksomheden præsenterer for regnskabsbrugerne. Ved at præsentere for få og utilstrækkelige oplysninger kommer virksomhederne åbenlyst i konflikt med regnskabsreguleringen. Endvidere kan det svække markedets tillid til virksomheden. Begge dele er åbenlyst problematisk for virksomhederne. Hvis virksomheden omvendt ”giver los” og fylder regnskabet med et væld af informationer tilknyttet nedskrivningstesten, bliver resultatet, at væsentlig og relevant information ”drukner” i mængden af uvæsentlig og irrelevant information. Risikoen ved de omfattende oplysnings- og præsentationskrav er, at der udvikler sig en tendens til ”tjekliste tilgang” (KPMG International, 2014).

Vores holdning er, at standardens krav om opdeling i CGU’er efter mindste identificerbare pengestrømsfrembringende enhed strider mod hensynet til regnskabsbrugerne. Dette skyldes,

at et stigende antal CGU'er betinger en stigning i antallet af krævede oplysninger i regnskabet. Derved mister regnskabsbrugere let overblikket grundet en overflod af information. Denne holdning underbygges af årsrapportprisen 2015, hvor budskabet var at begrænse antallet af CGU'er og holde fokus på (få) relevante input. Vores input er, at fastsætte CGU'er på samme niveau som virksomhederne fastlægger segmenter. Dette vil i vores optik styrke den gennemgående sammenhæng i regnskabet.

## 5 - Empirisk observationer

I følgende afsnit redegør vi for resultaterne af vores undersøgelse. Afsnittet er inddelt i forhold til vores behandling af de 3 hoved områder, som vi har noteret i forbindelse med vores gennemgang af regnskaber i perioden 2005 til 2014:

- 5.1 – Realiserede nedskrivninger
- 5.2 – Metode og relevante faktorer
- 5.3 – CGU betragtninger

Formålet med behandlingen af disse områder er, at opnå en forståelse, så vi kan besvare delspørgsmålene 3 og 4 i vores problemformulering:

3. *Hvornår er der realiseret de største nedskrivninger?*
4. *Hvilke begrundelser gives i årsregnskaberne for nedskrivningerne, sammenholdt med den tidsmæssige placering heraf?*

I forbindelse med redegørelsen af vores undersøgelser, vil vi bringe elementer fra tidligere kapitler i spil samt diskutere, hvorvidt disse elementer kan have eller burde have haft indflydelse på fastsættelsen af indregnet goodwill og (eventuelle) nedskrivninger.

Vi vil i dette kapitel alene anføre resultater af vores undersøgelser, som vi finder relevante for vores behandling. Skemaer med data er vedlagt i bilag 2.1 – 2.12.

### 5.1 - Realiserede nedskrivninger

Vi har tidligere set nærmere på, hvorvidt der forelå indikationer på nedskrivninger i årene, ved hjælp af en vurdering af den indre værdi kontra markedsværdien. I forbindelse med dette fandt vi, at de mest i øjenfaldende år var 2008 og 2009, hvor flere virksomheder var i det 'røde felt', som svarer til en egenkapital på over 200 % af markedsværdien. Yderligere ser vi i 2012, at hele 6 ud af 9 børsnoterede virksomheder havde en indre værdi på over 100 % af markedsværdien. På baggrund af disse indikationer har vi opstillet en model til præsentation af såvel de generelle nedskrivninger som de nedskrivninger, alene relateres til goodwill.

## HVAD BLEV DER AF GOODWILL?

|                                | 2014      | 2013      | 2012      | 2011      | 2010    | 2009    | 2008      | 2007    | 2006    | 2005    |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| <b>FLSmidth og Co. A/S</b>     | -         | 901.000   | 188.000   | -         | -       | 31.000  | -         | 36.000  | 4.000   | -       |
| <b>GN Store Nord A/S</b>       | 5.000     | -         | 14.000    | 11.000    | 13.000  | 14.000  | 38.000    | 19.000  | -       | 8.000   |
| <b>Vestas Wind Systems A/S</b> | -         | -         | 1.283.189 | -         | 111.816 | -       | -         | 178.958 | -       | 44.763  |
| <b>Ambu A/S</b>                | -         | -         | -         | -         | -       | -       | -         | -       | 222     | 2.066   |
| <b>NKT Holding A/S</b>         | 20.100    | 65.800    | 7.300     | 68.000    | 9.600   | -       | 52.900    | -       | -       | 6.000   |
| <b>SimCorp A/S</b>             | 4.928     | -         | -         | -         | -       | -       | -         | -       | -       | -       |
| <b>H+H International A/S</b>   | 7.325     | 940       | 71.455    | -         | 121.697 | 77.329  | -         | 8.136   | -       | -       |
| <b>Lån og Spar Bank A/S</b>    | 1.484     | 111       | 596       | 242       | 17      | 1.303   | 709       | -       | -       | -       |
| <b>RTX A/S</b>                 | -         | -         | -         | -         | -       | -       | -         | -       | 3.803   | -       |
| <b>Danske Spil A/S</b>         | 2.500     | -         | 2.200     | -         | 2.850   | 1.600   | 2.875     | -       | -       | -       |
| <b>Dong Energy A/S</b>         | 8.324.000 | 5.008.000 | 3.026.000 | 877.000   | 410.000 | 778.000 | 1.712.000 | 152.000 | 200.000 | 116.000 |
| <b>Falck A/S</b>               | -         | -         | -         | 114.000   | -       | -       | -         | -       | -       | -       |
| Nedskrivninger i alt           | 8.365.337 | 5.975.851 | 4.592.740 | 1.070.242 | 668.980 | 903.232 | 1.806.484 | 322.094 | 208.025 | 176.829 |
| # virksomheder, der nedskrives | 7         | 5         | 8         | 5         | 7       | 6       | 5         | 5       | 4       | 5       |

**Tabel 5.1 – Realiserede totale nedskrivninger, tDKK Kilde: Egen tilvirkning.**

Indledningsvis ser vi på de totale nedskrivninger i perioden. Dette er angivet i tabel 5.1. De røde markeringer angiver de år, hvor følsomhedsanalysen fra kapitel 3 angiver, at de indre værdi udgør over 100 % af markedsværdien, som derved indikerer et nedskrivningsbehov.

Vi ser, at der er sket nedskrivninger i alle årene. Vi ser endvidere, at de største nedskrivninger er foretaget i årene 2011 til 2014, som sammen med 2008 er de eneste år, hvor nedskrivningerne er på over DKK 1 mia. Der bør ved denne betragtning korrigeres for nedskrivninger foretaget af Dong Energy A/S, da disse udgør en meget væsentlig andel af de foretagne nedskrivninger i perioden. Hvis der korrigeres herfor, er det alene i årene 2012 og 2013, hvor der er foretaget nedskrivninger på ca. DKK 1 mia. Dong Energy A/S foretager en række meget store nedskrivninger i perioden, som følger mønstret ovenfor, hvor de største

nedskrivninger sker i 2008 og perioden 2012 – 2014. Den største nedskrivning er foretaget i 2014 og udgør tDKK 8.324.000, hvilket svarer til 6 % af balancen og 14 % af egenkapitalen.

Et andet område, som vi finder interessant er, at der generelt er sket nedskrivninger i umiddelbar relation til de røde markeringer. Undtagelsen er RTX A/S, som foretager en mindre nedskrivning på tDKK 3.803 i 2006. Dette svarer kun til ca. 1 % af både balancen og egenkapitalen. Den samme tendens kan man se hos Ambu A/S, som generelt ikke nedskriver i perioden. Ambu A/S foretager en stor nedskrivning i 2005 og en mindre i 2006.

Selvom vi ser disse sammenfald imellem de generelle nedskrivninger og de identificerede nedskrivningsbehov, kan der ikke med 100 % sikkerhed drages en parallel imellem udslag på denne type følsomhedsanalyse og konstateringen af nedskrivninger.

Det skal noteres, at 1. gangs aflæggelsen efter IFRS sker med virkning fra regnskabsåret 2005. I denne forbindelse skal der iagttages en række overgangs regler, hvilket vil forsage en række reguleringer som f.eks. nedskrivninger. RTX A/S har forskudt regnskabsår og deres førstegangs aflæggelse efter IFRS er derfor noteret som 2006 (regnskabsåret 2005/06). Det vurderes, at dette er årsagen til de nedskrivninger, som er foretaget i disse år.

Når vi ser på resultatet af de generelle nedskrivninger, sammenlagt med fordelingen af goodwill i balancen, jf. figur 3.3 i kapitel 3, må vi forvente, at der ligeledes er nedskrivninger på goodwill i hele perioden. Vi kan allerede her udelukke Falck A/S. I figur 3.3 så vi, at dette var en virksomhed, hvor goodwill udgjorde den mest markante post i balancen. Vi kan alene se en generel nedskrivning i 2011 på tDKK 114.000.

Sammenholder man nedenstående tabel 5.2 med observationerne omkring de realiserede generelle nedskrivninger er billedet det samme. I perioden 2007 til 2011 er der kun meget begrænsede nedskrivninger på goodwill.

I forhold til volumen af realiserede nedskrivninger er disse især koncentreret omkring årene 2011 til 2014. Det er i 2012 til 2013, at der er foretaget de største nedskrivninger. Disse kan primært tilskrives hhv. Vestas Wind Systems A/S og FLSmidt og Co. A/S. Dong Energy A/S foretager også markante nedskrivninger i forhold til årene 2011 og 2014. Herudover er der i de foregående år ikke foretaget nedskrivninger på over tDKK 5.000 bortset fra år 2005, hvor der samlet er realiseret nedskrivninger for tDKK 14.000. Dette er uvæsentlige beløb i forhold til perioden 2011 til 2014.



### 5.1.1 – Observationer på goodwill nedskrivninger

|                                | 2014    | 2013    | 2012    | 2011    | 2010  | 2009  | 2008  | 2007 | 2006  | 2005   |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|------|-------|--------|
| FLSmidth og Co. A/S            | -       | 705.000 | -       | -       | -     | -     | -     | -    | -     | -      |
| GN Store Nord A/S              | -       | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -    | -     | 8.000  |
| Vestas Wind Systems A/S        | -       | -       | 775.882 | -       | -     | -     | -     | -    | -     | -      |
| Ambu A/S                       | -       | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -    | -     | -      |
| NKT Holding A/S                | -       | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -    | -     | 6.000  |
| SimCorp A/S                    | 4.928   | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -    | -     | -      |
| H+H International A/S          | 6.038   | -       | 27.207  | -       | -     | -     | -     | -    | -     | -      |
| Lån og Spar Bank A/S           | -       | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -    | -     | -      |
| RTX A/S                        | -       | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -    | 3.803 | -      |
| Danske Spil A/S                | -       | -       | -       | -       | 2.850 | 1.600 | 2.875 | -    | -     | -      |
| Dong Energy A/S                | 216.000 | -       | 76.000  | 277.000 | -     | -     | -     | -    | -     | -      |
| Falck A/S                      | -       | -       | -       | 82.000  | -     | -     | -     | -    | -     | -      |
| Nedskrivninger i alt           | 226.966 | 705.000 | 879.089 | 359.000 | 2.850 | 1.600 | 2.875 | -    | 3.803 | 14.000 |
| # virksomheder, der nedskriver | 3       | 2       | 3       | 2       | 1     | 1     | 1     | -    | 1     | 2      |

Tabel 5.2 – Realiserede goodwill nedskrivninger, tDKK<sup>61</sup> Kilde: Egen tilvirkning.

Vi kan derfor konkludere, at der for de danske virksomheder, som vi har undersøgt, er hold i ESMA's observationer om, at der ikke er foretaget nedskrivninger på goodwill i perioden frem til 2011. ESMA har den holdning, at der ikke er foretaget tilstrækkeligt med nedskrivninger. Vi kan i ikke konkludere på dette uden, at have indsigt i de interne informationer omkring fastsættelse af CGU og faktorer ved nedskrivningstest. Vi ser nærmere på, hvad der er oplyst omkring nedskrivningstest i de efterfølgende afsnit 5.2 – Metode og relevante faktorer og 5.3 – CGU betragtning.

### 5.1.2 – Sammenholdelse med observationer i følsomhedsanalyse

Fokuserer vi på de røde markeringer, som markerer udslag i vores følsomhedsanalyse, ser vi, at det alene er RTX A/S og Vestas Wind Systems A/S, som har reageret, i umiddelbar forlængelse af et udslag på vores følsomhedsanalyse. Goodwill nedskrivningen hos RTX A/S i 2006 omfatter hele den nedskrivning, som selskabet har foretaget i det pågældende år, jf. tabel 5.1. Vestas Wind Systems A/S har kun et udslag på vores følsomhedsanalyse i 2012, hvor selskabet ligeledes har foretaget deres største nedskrivning i perioden på tDKK 1.283.189, hvoraf tDKK 775.882 vedrører nedskrivning på goodwill, svarende til 60 % af nedskrivningen.

<sup>61</sup> Tabel 5.2 er opstillet på samme måde, som tabel 5.1. Forskellen ligger alene i, at det udelukkende er nedskrivningerne på goodwill, som er angivet.

I 2012, hvor 6 ud af 9 børsnoterede virksomheder ligger over 100 % i følsomhedsanalysen, er det kun 2 ud af de 6 virksomheder, som ligger over 100 %, der har foretaget nedskrivning på goodwill. Sammenholdes dette med de generelle nedskrivninger, ser vi imidlertid, at det kun er 2 virksomheder (Ambu A/S og RTX A/S) ud af disse 6 virksomheder, som ikke har foretaget nogen form for nedskrivninger.

Ved fokus på de røde markeringer i forhold til goodwill nedskrivning, ser vi, at der er flere virksomheder, som har indikationer på nedskrivningsbehov igennem store dele af perioden, dog uden, at der nedskrives på goodwill. Ved sammenholdelse med tabel 5.1 ser vi, at dette kun begrænser sig til Ambu A/S og RTX A/S. Begge disse virksomheder foretager mindre nedskrivninger i 2005 og 2006, mens der i resten af perioden ikke foretages nedskrivninger. Alle øvrige børsnoterede virksomheder i, vores undersøgelse, har foretaget generelle nedskrivninger igennem perioden. I forhold til de ikke børsnoterede virksomheder, gælder det ligeledes for Falck A/S, at virksomheden kun har nedskrevet i 2011, som både omfatter generelt og goodwill.

Både Ambu A/S og RTX A/S er omfattet af førstegangsaflæggelse efter IFRS i hhv. 2005 og 2006, hvilket medfører reguleringer repræsenteret som nedskrivninger.

Et andet i øjenfaldende forhold er, at mens der foretages markante generelle nedskrivninger i alle årene, er det markant mere sparsomt med goodwill nedskrivningerne.

I lyset af den lave grad af nedskrivninger på goodwill i perioden skal det bemærkes, at følsomhedstesten med forholdet mellem bogført egenkapital og markedsværdien af virksomheden ikke pr. automatik medfører en nedskrivning. En nedgang i markedets værdisætning af virksomheden kan f.eks. skyldes informations bias, lav likviditet i markedet (som under finanskrisen) eller andre relevante udslag.

#### **5.1.2.1 – NKT Holding A/S, årsregnskab 2012**

Vi har i forbindelse med vores dataindsamling set nærmere på, hvordan sammenspillet er imellem nedskrivninger på CGU niveau og goodwill tilknyttet disse CGU'er. Dette er foretaget, da en nedskrivning på en CGU hvortil, der er allokeret goodwill tilsvarende må afstedkomme en nedskrivning på goodwill. Vi har i forbindelse med denne vurdering undret os over NKT Holding A/S' regnskab for 2012. I henhold til tabel 5.1 ovenfor er der foretaget

nedskrivninger for tDKK 7.300, uden at der nedskrives på goodwill. De foretagne nedskrivninger er hovedsageligt allokert til færdiggjorte udviklingsprojekter, patenter og andre driftsmidler. Yderligere ved vi, fra nedskrivningstesten i NKT's regnskab, at goodwill er allokert til grupper af CGU'er i forhold til de operative segmenter:

| Amounts in mDKK | 2012    | 2011    |
|-----------------|---------|---------|
| NKT Cables      | 173.6   | 170.7   |
| Nilfisk-Advance | 1,060.0 | 1,068.4 |
| Photonics Group | 25.8    | 25.8    |
|                 | 1,259.4 | 1,264.9 |

Tabel 5.3 – Goodwill fordeling pr. CGU-gruppe. Kilde: NKT Holding A/S årsregnskab 2012, note 15.

Ved sammenholdelse af deres CGU opdeling med deres segmentopdeling ser vi, at den fulde goodwill er allokert til disse 3 segmenter (fordi der er i NKT er sammenfald mellem segmenter og CGU'er). Yderligere ser vi, at den foretagne nedskrivning på tDKK 7.300 fuldt ud er allokert til Nilfisk-Advance, som er den primære CGU-gruppe i forhold til goodwill.

Vi stiller os derfor undrende overfor, hvorfor der ikke er foretaget en tilsvarende nedskrivning på goodwill, der er allokert til denne CGU. En mulighed kan være, at der i årsregnskabet er opstillet oplysninger på baggrund af grupper af CGU'er, mens de faktiske nedskrivningstest foretages på niveau for enkelte CGU'er. Dette bakkes op af oplysningerne, som NKT præsenterer i noten i relation til nedskrivningstesten. Af noten fremgår det, at goodwill er testet på baggrund af grupper af CGU'er. Under afsnittet om materielle anlægsaktiver fremgår oplysninger om enkelt CGU'er. Det er vores holdning, at det er en fordel for alle parter, at oplysningerne ved nedskrivningstest holdes på få sammenlignelige grupper af CGU'er, som NKT Holding A/S har gjort det. Dog mener vi, at såfremt goodwill alene er allokert på overordnet niveau, må det afstedkomme en nedskrivning, hvis der nedskrives på et lavere niveau inden for denne gruppe af CGU'er. Alternativet er, at goodwill ligeledes er allokert og testet på et mere detaljeret niveau. I så fald bør information om dette fremgå af årsregnskabet, selvom faktorer mv. er givet på overordnet niveau.

Forholdet gør sig i øvrigt gældende for de øvrige år, hvor der også foretages nedskrivninger hos NKT Holding A/S, mens der ikke nedskrives på goodwill i et eneste af årene. Der er imidlertid taget udgangspunkt i 2012 regnskabet, da der her er fundet de bedste og tilstrækkelige oplysninger, som redegjort ovenfor i forhold til nedskrivning på CGU-grupper med allokert goodwill andele.

Det er alene i forhold til NKT Holding A/S' regnskab, at vi har fået denne indikation af nedskrivninger på de samme CGU'er, som der er allokeret goodwill til. Dette betyder dog ikke, at det ikke også kan være tilfældet for andre virksomheder i undersøgelsen. Vi besidder ikke tilstrækkelige oplysninger til, at kunne vurdere dette for andre virksomheder i undersøgelsen.

### 5.1.3 – Hvornår og hvordan udmeldes nedskrivninger?

Vi har klarlagt i hvilke år inden for perioden, der er foretaget nedskrivninger. For at belyse den tidsmæssige placering yderligere, har vi set nærmere på, hvornår nedskrivningerne udmeldes. Udgangspunktet er at nedskrivningstest skal udføres min. 1 gang årligt og at dette er en tidkrævende og besværlig proces. Vi forventer derfor ikke, at goodwill nedskrivningerne er udmeldt i væsentlig grad i årets løb.

Vores undersøgelse af dette er foretaget ved en gennemlæsning af selskabernes kvartalsrapporter, samt en gennemscanning af øvrige fondsbørsmeddelelser i løbet af året.

For de ikke børsnoterede virksomheder er der intet krav om afgivelse af perioderegnskaber eller lignende offentliggørelser. Vi har derfor lavet en søgning i relevante nyhedsarkiver, som f.eks. Børsen for at identificerer om virksomhederne har offentliggjort resultater og lignende af betydning for nedskrivninger.

Endeligt har vi ikke ved denne afdækning medtaget nedskrivninger foretaget i 2005. Dette skyldes, at vi anser den beløbsmæssige størrelse af nedskrivningerne for uvæsentlige. Endvidere er 2005 året, hvor IFRS er implementeret som krav for de børsnoterede selskaber. I denne forbindelse er der anvendt en række overgangsregler, som uvilkårligt vil afstedkomme en række reguleringer, hvorfor vi har set bort fra resultaterne ved vores gennemgang. Denne betragtning vedrører GN Store Nord A/S, NKT Holding A/S samt RTX A/S. For sidstnævnte er det årsregnskabet noteret i 2006 kolonnen, som er 1. gangs aflæggelse efter IFRS, hvilket har medført nedskrivninger på goodwill.

#### 5.1.3.1 – FLSmidt og Co. A/S – 2013

FLSmidth og Co. A/S omtaler første gang nedskrivninger i deres kvartalsrapport for 2. kvartal 2013. I denne er der identificeret et fald i den Australske kul industri, hvilket resulterer i et

nedskrivningsbehov for segmentet: ”*Customer service and Mineral processing*”. I denne er noteret realiserbare nedskrivninger på materielle anlægsaktiver for ca. tDKK 800.000.

Denne er i 3. kvartalsrapporten korrigeret til tDKK 880.000. I det endelige regnskab for 2013 er nedskrivninger relateret til denne post realiseret ved tDKK 901.000.

Ud af de tDKK 901.000 er tDKK 705.000 allokert til nedskrivning på goodwill. De resterende tDKK 196.000 er allokert til nedskrivning på kunderelationer.

Der har i kvartalsrapporterne ikke været noteret forhold omkring, at de realiserede nedskrivninger ville være tilknyttet goodwill.

#### **5.1.3.2 – Vestas Wind Systems A/S – 2012**

Vestas Wind Systems A/S omtaler første gang nedskrivninger i deres 3. kvartalsrapport 2012. Omtalen af nedskrivninger er ikke specifikke, men omhandler hovedsageligt udviklingsprojekter samt aftrapning af aktiviteter i Indien. Nedskrivningerne omtales alene som en regulering af *særlige poster*, der reguleres til et højere niveau. Øvrig omtale af særlige poster i året vedrører afskedigelse af 2.335 medarbejdere (annonceret i Q1-2012).

Der er i forbindelse med reguleringen af de særlige poster, ikke givet en nærmere fordeling af nedskrivningerne. Denne fordeling fremgår først af årsregnskabet, hvor det er angivet i ledelsesberetningen, at nedskrivninger relaterer sig til goodwill, udviklingsprojekter, aktiver sat til salg eller aktiviteter under afvikling.

#### **5.1.3.3 – SimCorp A/S – 2014**

SimCorp A/S har for året alene realiseret en mindre nedskrivning på goodwill. Ud fra en sammenholdelse af dette med virksomhedens EBIT udgør denne nedskrivning ca. 3 %. Vi tillægger derfor ikke forholdet væsentlighed i forståelsen af SimCorp A/S’ resultater for 2014. SimCorp A/S har heller ikke selv tillagt dette større værdi, da der ikke er omtale af nedskrivningen i kvartalsrapporterne. Endvidere finder man først oplysninger om nedskrivningen i årsregnskabets note for nedskrivningstest.

#### **5.1.3.4 – H+H International A/S – 2014**

H+H International A/S har for året alene realiseret en mindre nedskrivning, som hovedsageligt kan relateres til goodwill. Ud fra en sammenholdelse af dette med EBITDA udgør denne nedskrivning ca. 5 %. Det kan diskuteres, hvorvidt de samlede nedskrivninger er væsentlige for forståelsen af resultaterne for H+H International A/S i 2014.

H+H International A/S har imidlertid ikke selv tillagt dette større værdi, da der ikke er omtale af nedskrivningen i kvartalsrapporterne, udover at nedskrivningerne er medtaget i periode saldi. Endvidere finder man først oplysninger om nedskrivningen i årsregnskabets note for nedskrivningstest.

#### **5.1.3.5 – Danske Spil A/S – 2008, 2009 & 2010**

Vi har igennem søgninger ikke identificeret offentliggørelser vedrørende nedskrivninger i årets løb. Ved en granskning af årsrapporterne for årene 2008 til 2010 ser man imidlertid, at nedskrivningerne på goodwill er relateret til lukning af en række butikker i alle årene.

#### **5.1.3.6 – Dong Energy A/S – 2011, 2012 & 2014**

Dong Energy A/S har som den eneste af de ikke børsnoterede virksomheder offentliggjort kvartalsrapporter i stil med de børsnoterede selskaber. Vi har derfor taget udgangspunkt i disse i lighed med de børsnoterede selskaber.

I 2011 har Dong Energy A/S i halvårsrapporten korrigeret resultatmål på baggrund af nedskrivninger på offshore gasledninger. Der fremgår yderligere oplysning om, at disse nedskrivninger relaterer sig til materielle anlægsaktiver.

Ved aflæggelsen af årsregnskabet for 2011 har man identificeret nedskrivning på goodwill vedrørende ændret prissætning på det hollandske marked.

I 2012 har Dong Energy A/S i halvårsrapporten korrigeret resultatmål på baggrund af nedskrivninger på gasfyrede kraftværker. Der fremgår alene oplysninger om, at denne nedskrivning er allokeret til materielle anlægsaktiver.

Ved aflæggelsen af årsregnskabet for 2012 har man identificeret en mindre nedskrivning på goodwill vedrørende ændringer i CGU'en *Thermal Power*. Det er uvist, hvorvidt denne nedskrivning er delvist medtaget i 3. kvartalsrapporten, da der i denne fremgår oplysning omkring nedskrivning på øvrige aktiver for en mindre saldo, som tillige er udefineret i forhold til fordeling. Det er dog ikke vores antagelse, idet de samlede nedskrivninger fra 1. kvartal til endelig årsrapport er vokset med næsten tDKK 1.000.000.

I 2013 har Dong Energy A/S givet oplysning om nedskrivninger på goodwill i 3. kvartalsrapport. Nedskrivningen relaterer sig til tyske og engelske salgsaktiviteter relateret til

segmentet *Customers & Markets*, grundet forventninger til svære markedsvilkår. Den fulde nedskrivning er allokeret til goodwill alene.

I årsrapporten for 2014 er der realiseret yderligere markante nedskrivninger, som følge af udviklingen i olie- og gaspriser. De yderligere nedskrivninger materielle anlægsaktiver har ikke medført nedskrivninger på goodwill.

#### **5.1.3.7 – Falck A/S – 2011**

Vi har igennem søgninger ikke identificeret offentliggørelser vedrørende nedskrivninger i årets løb. Oplysninger om nedskrivningerne fremgår først af årsrapporten 2011, hvori det afsløres, at nedskrivningerne relateres til aktiviteter på de brasilianske marked. Omtalen er dog af marginal karakter.

Vi har ovenfor redegjort for, hvor stor en andel af balancen hos Falck A/S, som udgøres af goodwill. På baggrund af dette anser vi ændringer i denne post, som måtte være af væsentlighed for forståelsen af resultaterne.

Vi bemærker, at der i oktober 2015 er offentliggjort oplysninger vedrørende forventninger til nedskrivninger på baggrund af Falck A/S' datterselskab i Sverige.

#### **5.1.3.8 – Opsamling**

Igennem de ovenstående afsnit har vi set på, hvornår selskaberne har udmeldt nedskrivninger på goodwill. Det er vores vurdering, at der generelt har været meldinger i årets løb, som hovedregel sammen med halvårs- eller i 3. kvartalsrapporten.

Et problem ved denne gennemgang har været, at nedskrivningerne ikke generelt er allokeret til relevante regnskabsposter. Dette så vi bl.a. hos FLSmidth og Co. A/S i 2013. Her havde man realiseret store nedskrivninger allerede i halvårsrapporten. Den endelige fordeling fremgik først af årsregnskabet, hvor langt størstedelen var allokeret til goodwill.

Dette forhold kan give regnskabslæseren den opfattelse, at goodwill nedskrivningerne først er identificeret i det endelige årsregnskab og at informationen derfor ikke er givet rettidigt.

Et andet element, som bør medtages er væsentligheden. Helt forventeligt har virksomheder som SimCorp A/S og H+H International A/S medregnet nedskrivningerne i deres periodesaldi, dog uden yderligere redegørelser. Vi vurderer, at dette skyldes væsentlighedsbetragtninger fra ledelsens side.

Endeligt har vi set på de ikke børsnoterede virksomheder. Dong Energy A/S er en væsentlig afvigelse i denne kategori. Dette skyldes, at Dong Energy A/S aflægger kvartalsrapporter. Der er i 2011 og i 2012 først identificeret nedskrivninger på goodwill i årsregnskabet. Dette kan for 2012 tallene skyldes en væsentlighedsbetragtning, idet goodwill nedskrivningerne ikke relaterer sig til de øvrige nedskrivninger og er af marginal værdi. I 2014 har man identificeret nedskrivningsbehov for goodwill i 3. kvartalsrapport, hvorimod øvrige nedskrivninger først er realiseret i årsrapporten.

Vi har ikke identificeret information om nedskrivninger i årets løb hos de øvrige ikke børsnoterede virksomheder, Falsk A/S og Danske Spil A/S.

## 5.2 - Metode og relevante faktorer til værdiansættelse af CGU

I det følgende undersøger vi de faktorer, som de udvalgte virksomheder har anvendt i deres nedskrivningstest af goodwill. Som det første kortlægger vi, hvilken model de har anvendt til fastlæggelse af genindvindingsværdien (dagsværdi eller nytteværdi). Dernæst undersøger vi udviklingen i de input virksomhederne har anvendt i deres respektive model.

### 5.2.1 Dagsværdi eller nytteværdi

Ved undersøgelsen af virksomhedernes nedskrivningstest er det naturligt at starte med at undersøge hvilken model, virksomhederne har anvendt til fastlæggelse af genindvindingsværdien. Da undersøgelsen strækker sig over en årerække, er det relevant at undersøge hvorvidt virksomhederne har skiftet model i perioden 2005 til 2014 og hvilken konsekvens dette skift eventuelt har medført.

Virksomhedernes anvendte model for genindvindingsværdi fremgår af nedenstående tabel 5.4. Det fremgår af heraf at de virksomheder, som vi har undersøgt, foretrækker nytteværdimodellen til nedskrivningstest. Denne model er baseret på en DCF beregning. Alle virksomheder anvender denne model i alle årene. Dong Energy benytter samtidig en prognosemodel. I DONGs årsregnskaber, står der ikke en nærmere beskrivelse af hvordan prognosemodellen adskiller sig fra en DCF model, men vi antager, at de grundlæggende er ens. Prognosemodellen indeholder ikke et terminalled og er således en opgørelse over med begrænset levetid.



| Virksomhed            | Model for genindvindingsværdi     |
|-----------------------|-----------------------------------|
| FLSmidth              | Nytteværdi (DCF)                  |
| GN Store Nord         | Nytteværdi (DCF)                  |
| Vestas Wind Systems   | Nytteværdi (DCF)                  |
| Ambu A/S              | Nytteværdi (DCF)                  |
| NKT Holding A/S       | Nytteværdi (DCF)                  |
| SimCorp A/S           | Nytteværdi (DCF)                  |
| H+H International A/S | Nytteværdi (DCF)                  |
| Lån og Spar Bank A/S  | Nytteværdi (DCF)                  |
| RTX A/S               | Nytteværdi (DCF)                  |
| DONG Energy A/S       | Nytteværdi (DCF + Prognosticeret) |
| Falck A/S             | Nytteværdi (DCF)                  |
| Danske Spil           | Nytteværdi (DCF)                  |

**Tabel 5.4 Model for genindvindingsværdi pr. virksomhed, kilde: Egen tilvirkning.**

Resultatet er ikke overraskende, idet tidligere undersøgelser på området har vist en markant overvægt af virksomheder, der anvender nytteværdimetoden baseret på en DCF-model.

Virksomhedernes ”manglende” anvendelse af dagsværdimetoden tyder på, at virksomhederne har svært ved at finde et aktivt marked med sammenlignelige aktiver, når de skal værdiansætte deres CGU’er. Med andre ord er dagsværdimetoden sjældent anvendelig i praksis. En forklaring på virksomhedernes manglende anvendelse af dagsværdimetoden er tidligere undersøgt i et studie fra CBS. Her fandt man, at en mulig årsag til den manglende anvendelse af dagsværdimetoden er, at metoden kræver viden om markedsværdien af den pågældende CGU. Det betyder i realiteten, at CGU’en er børsnoteret eller, at der foreligger (pålidelige) indikationer på markedsværdien, f.eks. i form af et købstilbud (Hansen, Petersen, & Plenborg, 2007).

En væsentlig faktor, der har indflydelse på virksomhedernes mulighed for at anvende dagsværdimetoden, er størrelsen af den enkelte CGU. Jo lavere niveau virksomheden inddeler sine CGU’er i, jo mindre synes muligheden for at anvende dagsværdimetoden at være. I de konkrete virksomheder vi har undersøgt, er der stor spredning i fastlæggelsen af CGU størrelsen. Danske Spil inddeler sine CGU’er ned til den enkelte butik. I H+H International inddeles CGU’er efter landestørrelse, dvs. Danmark er én CGU, Polen en anden osv., dette gælder for alle de lande, hvor virksomheden har aktiviteter. Vestas opererer med et endnu højere niveau og inddeler CGU’er efter sine geografiske markeder baseret på kontinenter,

f.eks. Europa eller Nordamerika. Størrelsen af den enkelte virksomhed må naturligvis forventes at have en indflydelse på, hvordan CGU'erne fastlægges og da Vestas er en del større end Danske Spil, er det naturligt, at der er en forskel mellem størrelsen af deres respektive CGU'er. Pointen er, at størrelsen af CGU'erne påvirker muligheden for at anvende dagsværdimetoden. Muligheden for at anvende metoden må være større, hvis fastlæggelsen af CGU'er sker på et højere niveau i virksomheden.

Størrelsen og inddelinger af virksomhedernes CGU'er og konsekvenserne heraf behandler vi yderligere nedenfor.

### 5.2.2 WACC

Ved opgørelsen af nutidsværdien for en CGU skal virksomhederne benytte såvel cash flow som en diskonteringsfaktor før skat. Dette følger direkte af IAS 36<sup>62</sup>. Et hurtigt blik på tabel 5.5 nedenfor, afslører et ”broget billede” med hensyn til virksomhedernes brug af en før eller efter skat diskonteringsfaktor. Af tabellen fremgår det, at nogen af de udvalgte virksomheder præsenterer begge faktorer. Andre har valgt en af dem, mens endnu andre virksomheder benytter en før skat diskonteringsfaktor i nogle år og en efter-skat diskonteringsfaktor i andre år. Forklaringen herpå skal findes i IAS 36, der tillader, at virksomhederne med udgangspunkt i en efter-skat faktor kan omregne til en før-skat faktor<sup>63</sup>. Begge dele er altså tilladt.

Et andet forhold, der fremgår af tabel 5.5 nedenfor, er den store spredning i den WACC virksomhederne anvender. Spredningen er både stor på tværs af de forskellige virksomheder, men også internt i virksomhederne. Forklaringen på spredningen i den anvendte WACC mellem virksomhederne findes i det faktum, at der i undersøgelsen er udvalgt en række forskellige virksomheder, der opererer i meget forskellige brancher og på forskellige markeder. I kapitel 4 gennemgik vi, hvordan virksomhederne bør anvende en WACC, der afspejler en ”target kapitalstruktur” og altså ikke virksomhedens egen aktuelle WACC.

<sup>62</sup> IAS 36.50 og 36.55

<sup>63</sup> IAS 36.57, samt A16-A20

| WACC         |     | 2014          | 2013          | 2012         | 2011      | 2010        | 2009       | 2008        | 2007      | 2006   | 2005   |
|--------------|-----|---------------|---------------|--------------|-----------|-------------|------------|-------------|-----------|--------|--------|
| FLSmidth     | F/S | 12,0%         | 12,0%         | 12-15%       | 12-15%    | 12-14%      | 9-10%      | 9-10%       | 9-10%     | 7-9%   | 7-9%   |
|              | E/S | 8,0%          | 8,0%          | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| GN Store N   | F/S | 9-14%         | 8-13%         | 11-16%       | 10-13%    | 8-12%       | 9-14%      | 11-15%      | 13-15%    | 13-15% | 12-15% |
|              | E/S | N/A           | N/A           | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| Vestas       | F/S | 11,3%         | 11,3%         | 12,4%        | 19,1%     | 17,5%       | 13,6%      | 16,5%       | 16,8%     | 13,1%  | 12,0%  |
|              | E/S | N/A           | N/A           | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| Ambu A/S     | F/S | 10,1%         | 10,7%         | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
|              | E/S | 7,3%          | 7,5%          | 8,5%         | 8,0%      | 8,7%        | 9,0%       | 8,0%        | 8,0%      | 8,0%   | N/A    |
| NKT Hld. A/S | F/S | 10,5%         | N/A           | N/A          | 10,5%     | 11,1%       | 11-12%     | 11,0-12,7%  | N/A       | N/A    | N/A    |
|              | E/S | 7,5%          | 7,5%          | 7,5%         | 7,5%      | 7,5%        | 8,5%       | 8,6-9,5%    | 9,0%      | 8,0%   | 9,0%   |
| SimCorp A/S  | F/S | 9,1%          | 9,9%          | 9,5%         | 9,5%      | 10,3%       | 10,3%      | 10,4%       | 8,7%      | 10,0%  | 10,0%  |
|              | E/S | 7,0%          | 7,5%          | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| H+H Int.     | F/S | 6,5-17,3%     | N/A           | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | 9,2-9,8%    | 9,2-9,8%  | 6,2-8% | 9-11%  |
|              | E/S | 4,7-13,8%     | 6-10,5%       | 5,7-12,6%    | 6,6-10,4% | 7,2-10,3%   | 7,9-10,4%  | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| Lån & Spar   | F/S | 9,1 - 11,53 % | 9,0 - 11,86 % | 9,0 - 11,5 % | 10,0%     | 10,8%       | 11,5%      | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
|              | E/S | N/A           | N/A           | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| RTX A/S      | F/S | 16,0%         | 16,0%         | 10,0%        | 10,0%     | 10,0%       | 3-5%       | 15,0%       | 15,0%     | N/A    | N/A    |
|              | E/S | N/A           | N/A           | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| DONG Energy  | F/S | 8,5-16,3 %    | 8,5-16,3 %    | 8-12%        | 8-12%     | 8,75-11,50% | 8,75-11,5% | 10,25-10,5% | 10,25-11% | 7,8%   | N/A    |
|              | E/S | N/A           | N/A           | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| Danske Spil  | F/S | 10%           | 10%           | 10%          | 10%       | 10%         | 10%        | 10%         | N/A       | N/A    | N/A    |
|              | E/S | N/A           | N/A           | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |
| Falck A/S    | F/S | 8-10%         | 10-11%        | 10-11%       | 8-9%      | 8%          | 8%         | 8%          | 8%        | N/A    | N/A    |
|              | E/S | N/A           | N/A           | N/A          | N/A       | N/A         | N/A        | N/A         | N/A       | N/A    | N/A    |

Tabel 5.5 Diskonteringsfaktor (WACC), før og efter skat, kilde: Egen tilvirkning

Et tredje forhold, er den store spredning i den anvendte WACC i virksomhederne internt (Dong: 8,5-16,3 % i 2014 og H+H Int: 6,5-17,3% i 2014). Forklaringen på dette findes i, at virksomhederne har aktiviteter på flere markeder/lande og i nogle tilfælde flere forskellige brancher (f.eks. Dong: olieaktiviteter, gasaktiviteter, vindenergi, kraftværker mv.). Da risiko og afkastkrav må forventes at være forskellige for de forskellige aktiviteter, er det naturligt, at virksomhederne anvender forskellige WACC i deres beregninger af nutidsværdien for de forskellige CGU.

Tabel 5.5 viser endvidere, hvordan den anvendte WACC udvikler sig over tid for virksomhederne. Fra gennemgangen af DCF modellen i kapitel 4 husker vi, at WACC indgår i ligningen under brøkstregen. Ved stigende WACC påvirkes nutidsværdien af en CGU negativt og omvendt ved faldende WACC. Udviklingen i den anvendte WACC har dermed direkte indflydelse på nutidsværdien af virksomhedernes CGU'er. Med andre ord kan udviklingen i WACC tjene som indikator for nedskrivningsbehovet.

Ud fra de virksomheder, som vi har undersøgt, har vi ikke identificeret en generel tendens til, at en stigning i WACC'en har medført nedskrivninger, hverken de totale nedskrivninger eller for nedskrivninger på goodwill. Vi bemærker, at Vestas i 2012 foretager store nedskrivninger. Dette på trods af, at virksomheden samme år justerer sin WACC fra 19,1 % i 2011 til 12,4 % i 2012. Dette forhold er stik imod sammenhængen i DCF modellen. Se endvidere afsnit 5.1.3.2 – Vestas Wind Systems A/S – 2012 for yderligere kommentarer på nedskrivningen.

### 5.2.3 Budgetperiode

I gennemgangen af de udvalgte virksomheder har vi indhentet data om længden af deres budgetperiode. Budgetperioden bør ikke overstige 5 år, med mindre det kan begrundes jf. IAS 36<sup>64</sup>. Tabel 5.6 viser en oversigt over virksomhedernes anvendte budgetperiode i årene 2005 til 2014. Budgetperioder, der strækker sig ud over de anbefalede 5 år, er markeret med rødt. Som det fremgår af tabellens nederste sektion efterlever størstedelen af virksomhederne denne anbefaling.

| Budgetperiode, år                                                                                | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| FLSmidt og Co. A/S                                                                               | 9    | 10   | 5    | 5    | 5    | 5    | 3-5  | 3    | 4    | 4    |
| GN Store Nord A/S                                                                                | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 9    | 10   | 9    | 5    | 5    |
| Vestas Wind Systems A/S                                                                          | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    |
| Ambu A/S                                                                                         | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 5    | N/A  |
| NKT Holding A/S                                                                                  | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 4    | 4    |
| SimCorp A/S                                                                                      | 5    | N/A  | N/A  | 8    | 8    | 8    | 8    | 8    | 8    | 5    |
| H+H International A/S                                                                            | 6    | 6    | 6    | 8    | 6    | 5    | 4    | 3    | 5    | 4    |
| Lån og Spar Bank A/S                                                                             | 5-6  | 5-6  | 5-6  | 5    | 5    | 5    | N/A  | N/A  | N/A  | N/A  |
| RTX A/S                                                                                          | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 1    | 1    | 1    | N/A  | N/A  |
| DONG Energy                                                                                      | 5-40 | 5-40 | 8-36 | 8-20 | 5-35 | 5-35 | 6-37 | 8    | 8    | N/A  |
| Danske Spil                                                                                      | 5    | 5    | 4    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    |
| Falck A/S                                                                                        | 5    | 5    | 5    | 4    | 5    | 5    | 5    | 5    | N/A  | N/A  |
| Budgetperiode 1-5 år                                                                             | 9    | 9    | 8    | 9    | 10   | 10   | 8    | 8    | 7    | 7    |
| Budgetperiode > 5 år                                                                             | 4    | 4    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 2    | 0    |
| Budgetperiode ikke oplyst                                                                        | 0    | 1    | 1    | 0    | 0    | 0    | 1    | 1    | 3    | 5    |
| <b>NB. Nogen af virksomhederne tæller med flere gange da de operer med flere budgetperioder.</b> |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |

Tabel 5.6 Virksomhedernes budgetperiode i år, kilde: Egen tilvirkning.

De undersøgte virksomheder kan groft deles i 4 grupper:

<sup>64</sup> IAS 36.33

- Gruppe 1: Virksomheder med en budgetperiode på over 2 x anbefalet budgetperiode.
- Gruppe 2: Virksomheder med en budgetperiode på 1,5-2 x anbefalet budgetperiode.
- Gruppe 3: Virksomheder med en budgetperiode, der ligger marginalt over den anbefalede periode på 5 år.
- Gruppe 4: Virksomheder med en budgetperiode på 5 år og derunder.

Dong er den virksomhed, der skiller sig mest ud med en budgetperiode på op til 40 år (8 x anbefalet budgetperiode) og ligger dermed i gruppe 1. Derudover anvender virksomheder som SimCorp, GN Store Nord samt FLSmidt budgetperioder på 8, 9 og 10 år (ca. 1,5-2 x anbefalet periode), de ligger i gruppe 2. I gruppe 3 ligger virksomhederne H+H International og Lån & Spar Bank med en budgetperiode på 6 år, som dermed marginalt ligger over den anbefalede længde på 5 år. De øvrige virksomheder, som vi har undersøgt ligger i gruppe 4 og anvender budgetperioder på op til 5 år, hvilket er i overensstemmelse med anbefalingen i IAS 36. Standarden efterlader mulighed for at anvende længere budgetperioder. Såfremt ledelsen, på baggrund af tidligere erfaringer, kan dokumentere sine evner til at foretage korrekte fremskrivninger over en sådan længere periode<sup>65</sup>.

I denne afhandling ”kommer vi til kort” i forhold til at udfordre validiteten i de forlængede budgetperioder. I anvendt regnskabspraksis og i noterne finder vi ikke en grundig beskrivelse af de forhold og antagelser, der ligger til grund for den anvendte budgetperiode. Der oplyses for det meste en ”standard” bemærkning om, at det er ”ledelsens bedste vurdering”. Vi henholder os til, at samtlige af de undersøgte virksomheder har reviderede årsregnskaber, hvor revisor har vurderet, at forholdene er i overensstemmelse med retningslinjerne i regnskabsstandarden.

#### 5.2.4 Vækstrate i terminalperioden

Den vækstrate virksomhederne anvender i terminalperioden bør, ifølge standarden, ikke overstige den gennemsnitlige langsigtede vækstrate for de produkter, brancher eller lande, som virksomhedens aktiviteter dækker, eller for det marked, hvor aktivet anvendes, medmindre en højere rate kan begrundes<sup>66</sup>. I tabel 5.7 nedenfor er en oversigt over den vækstrate, de undersøgte virksomheder har anvendt i perioden 2005 – 2014.

<sup>65</sup> IAS 36.35

<sup>66</sup> IAS 36.33 C

| Vækst i terminalperioden | 2014      | 2013      | 2012      | 2011  | 2010  | 2009  | 2008     | 2007  | 2006  | 2005  |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|
| FLSmidth og Co. A/S      | 1,50%     | 2,40%     | 2,50%     | 1,00% | 0-1%  | 0-1%  | 0,00%    | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| GN Store Nord A/S        | 2,50%     | 2,50%     | 2,50%     | 2,50% | 2,50% | 2,50% | 2,50%    | 2,50% | 2,50% | 2,50% |
| Vestas Wind Systems A/S  | 2,00%     | 2,00%     | 2,00%     | 1,50% | 3,00% | 3,00% | 2,50%    | 2,50% | 3,00% | 7,00% |
|                          |           |           |           |       |       |       |          |       |       |       |
| Ambu A/S                 | 1,00%     | 1,00%     | 0,00%     | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00%    | 4,00% | 4,00% | N/A   |
| NKT Holding A/S          | 2,0-2,5 % | 2,0-2,5 % | 2,0-2,5 % | 2,00% | 2,00% | 2,00% | 1,5-2,0% | 2,00% | 2,00% | 2,00% |
| SimCorp A/S              | 5,00%     | N/A       | N/A       | N/A   | N/A   | N/A   | N/A      | N/A   | N/A   | N/A   |
|                          |           |           |           |       |       |       |          |       |       |       |
| H+H International A/S    | N/A       | N/A       | N/A       | N/A   | N/A   | 2,00% | 2,00%    | 2,00% | 2,00% | N/A   |
| Lån og Spar Bank A/S     | 1,25%     | 1,25%     | 1,25%     | 1,50% | 1,75% | 1,75% | N/A      | N/A   | N/A   | N/A   |
| RTX A/S                  | N/A       | N/A       | N/A       | N/A   | N/A   | 1,00% | 5-15%    | 5-20% | N/A   | N/A   |
|                          |           |           |           |       |       |       |          |       |       |       |
| DONG Energy              | N/A       | N/A       | 0-2%      | 0-2%  | 0-2%  | 0-2%  | 0-2%     | 2,00% | 2,00% | N/A   |
| Danske Spil              | 1,50%     | 0,00%     | 0,00%     | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00%    | N/A   | N/A   | N/A   |
| Falck A/S                | 2,5-3,5%  | 2,5-3,5%  | 2,5-3,5%  | 2-3%  | 2-3%  | 3,00% | 3,00%    | 3,00% | N/A   | N/A   |

Tabel 5.7 Virksomhedernes vækstrate i terminalperioden (g), kilde: Egen tilvirkning.

Af tabellen fremgår det, at enkelte virksomheder ikke oplyser en vækstrate i terminalperioden. Dette forhold giver mangelfulde data. Hvorvidt det ikke er vurderet som en væsentlig oplysning af ledelsen eller om det decideret er mangelfuld oplysning i noterne, kan vi ikke afgøre.

Det første, der ”springer i øjnene”, er den høje vækstrate RTX anvender i regnskabsårene, som slutter i 2007 og i 2008. Forklaringen på dette hænger sammen med den korte budgetperiode virksomheden anvender i de samme år (se tabel 5.7 ovenfor). RTX anvender et budget af 1 års varighed, herefter har de en periode (også en del af budgetperioden), hvor de fremskriver alle poster i budgettet med den høje vækstrate (2007: 20%, 2008: 15%). I den efterfølgende periode, som er deres egentlige terminalperiode, anvender de en konstant vækstrate på 5 %. I praksis betyder det, at RTX har anvendt en budgetperiode på 3 år og derefter en terminalperiode, med en konstant vækstrate på 5 %. Det fremgår af tabel 5.6 og 5.7, at det er tilfældet for den efterfølgende periode for RTX.

RTX og Vestas skiller sig begge ud ved at anvende relativt høje vækstrater i terminalperioden (markeret med rød). Vi vurderer, at dette kan skyldes to forhold. For det første ligger begge tilfælde inden for de første år af standardens anvendelse og vi vurderer det som en

”tilpasning” for virksomhederne til anvendelse af standardens bestemmelser. For det andet ligger perioden op til finanskrisen, hvor der i mange tilfælde var ”fuld fart” på økonomien. Dette faktum afspejler sig i den usandsynligt høje vækstrate. Det ses også, at alle virksomhederne fremadrettet har tilpasset sig standardens bestemmelser.

### 5.2.5 Præsentation af følsomhedsanalyse og følsomme faktorer i nytteværdien

Vi ved fra KPMG, at mængden af informationer i forbindelse med nedskrivning af goodwill er krævende og volder såvel regnskabsaflæggere og brugere udfordringer (KPMG International, 2014). Årsrapportprisen 2015 har endvidere sat fokus på netop udfordringerne omkring nedskrivningstest med deres ene specialpris. Det er derfor relevant at undersøge, hvordan de virksomheder, som vi har udvalgt, har tacklet problemstillingen.

Dette har vi undersøgt ved at se på om de pågældende virksomheder har følsomhedsanalyser med i deres regnskab. Resultat fremgår nedenfor af tabel 5.8.

| Følsomhedsanalyse       | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| FLSmidth og Co. A/S     | Ja   | Ja   | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
| GN Store Nord A/S       | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
| Vestas Wind Systems A/S | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
|                         |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Ambu A/S                | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
| NKT Holding A/S         | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Nej  | Nej  | Nej  |
| SimCorp A/S             | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
|                         |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| H+H International A/S   | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Ja   | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
| Lån og Spar Bank A/S    | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
| RTX A/S                 | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
|                         |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| DONG Energy             | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
| Danske Spil             | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |
| Falck A/S               | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  | Nej  |

Tabel 5.8 Oversigt over følsomhedsanalyse i virksomhedernes regnskab, kilde: Egen tilvirkning.

Det fremgår af tabellen, at ingen virksomheder har haft en følsomhedsanalyse med i hele perioden fra 2005 til 2014. Størstedelen af virksomheder har det stadig ikke med i deres regnskaber for 2014 hvor det kun er 4 virksomheder ud af 12, der har en følsomhedsanalyse i relation til deres nedskrivningstest. Tendensen er dog, at brugen af følsomhedsanalyser er stigende.

Standarden stiller ikke et ufravigeligt krav om, at der skal være en følsomhedsanalyse tilknyttet nedskrivningstesten i regnskabet. Det fremgår, at en virksomhed skal oplyse i regnskabet hvis den vurderer, at der er ”rimelig sandsynlighed” for en ændring i en primær forudsætning ved beregning af nytteværdien og denne ikke længere overstiger den regnskabsmæssige værdi samt hvis den regnskabsmæssige værdi af allokeret goodwill er væsentlig<sup>67</sup>.

For det første kan den vage formulering omkring en ”rimelig sandsynlighed” for en ændring i en primær forudsætning være en delvis forklaring på fraværet af følsomhedsanalyser. Hvornår er sandsynligheden rimelig og hvordan kan ledelsen, som har ansvaret for regnskabet, vurderer denne sandsynlighed? Svaret er ikke enkelt og risikoen er, at ledelsen har følt sig overbevist om, at der ikke er rimelig sandsynlighed for ændringer i de primære forudsætninger.

For det andet er der væsentlighedsbetragtningen af goodwill. I flere af de regnskaber vi har undersøgt, udgør den regnskabsmæssige værdi af goodwill ikke en væsentlig regnskabspost. Da standarden først kræver følsomhedsanalyser, når goodwill udgør en væsentlig del af regnskabet, ligger her en naturlig forklaring på fraværet af følsomhedsanalyser.

### 5.2.6 Følsomme primære forudsætninger

I forlængelse af undersøgelsen om, hvorvidt virksomhederne har følsomhedsanalyser med i deres regnskaber har vi undersøgt hvilke input i nytteværdiberegningen virksomhederne anser for kritiske. Undersøgelsen afslører primært 2 forhold: Det ene er, at der på tværs af virksomhederne er bred enighed om, hvilke input, som er vigtige at belyse som følsomme. Det andet er, at der er stor forskel på den måde hvorpå virksomhederne præsenterer deres følsomhedsanalyse.

Vi har taget udgangspunkt i regnskaber for 2014 for de virksomheder, der har en følsomhedsanalyse med i tilknytning til deres nedskrivningstest for goodwill.

Alle fire virksomheder, NKT Holding, H+H International, SimCorp og FLSmidth har en følsomhedsbetragtning om den anvendte WACC. Derudover viser tre af de fire virksomheder en følsomhedsbetragtning af den anvendte vækstrate i terminalperioden i deres beregning.

---

<sup>67</sup> IAS 36.134 f



H+H International samt NKT har endvidere begge en betragtning omkring vækst (eller mangel på samme) i budgetperioden. NKT har lavet en beregning over, hvor meget EBITDA må falde (i procent) inden det får konsekvenser, i form af et behov, for nedskrivning. H+H bruger den ”omvendte” tilgange til samme betragtning og laver en beregning over, hvor meget væksten i deres budgetperiode kan falde inden, der skal foretages en nedskrivning. Fælles for begge betragtninger er, at det er en følsomhedstest af det budget, som virksomheden anvender ved beregning af nytteværdien.

Det virker naturligt, at virksomhederne har fokus på WACC og vækstrate i terminalperioden. Disse to input er væsentlige input i nytteværdiberegningen og ligger samtidig uden for virksomhedernes kontrol. Vi ser det som en svaghed, at nogen af virksomhederne ikke har fokus på følsomheden i det budget, der ligger til grund for nytteværdiberegningen. Vi mener, at en følsomhedsanalyse af budgettet, f.eks. i form af en EBITDA betragtning i lighed med den NKT anvender, giver regnskabsbruger en god føling med ”robustheden” af budgettet og det kan ligeledes bruges af virksomheden internt til at vurdere om budgettet er for optimistisk.

Den anden observation vi har gjort, er graden af forskellighed i virksomhedernes præsentation af deres følsomhedsanalyse. En følsomhedsanalyse i regnskabet kan være alt fra en enkelt linje i noten, der beskriver følsomheden i WACC f.eks. SimCorp. H+H anvender en verbal punktform, der beskriver følsomheden i flere input. NKT m.fl. præsenterer følsomheden i et omfattende skema, der viser følsomheden i flere input fordelt efter CGU og årstal.

Mængden af information i virksomhedernes følsomhedsanalyser er meget forskellige og præsentationen af den ligeså. Den manglende ensartethed er i sig selv en udfordring for regnskabsbrugere, når disse vil finde oplysninger i regnskabet. Hertil skal lægges antallet af CGU’er som virksomhederne opererer med. Jo flere CGU’er jo mere omfattende er arbejdet med præsentation af information. NKT, som vi har fremhævet for deres velfungerende følsomhedsanalyse har tre CGU’er mens SimCorp, der har en meget begrænset følsomhedsanalyse har 9 CGU’er i 2014.

Udfordringen for virksomhederne er, afvejningen af at følge standardens krav om fastlæggelse af CGU’er på det lavest mulige niveau og undgå af få så mange CGU’er så præsentationen af de primære forudsætninger og følsomheden i disse bliver uoverskuelig for regnskabsbrugere.

Et tredje forhold vi har bemærket er, at virksomhederne præsenterer deres følsomhedsanalyser på to forskellige metoder. Der er en ”traditionel” metode, hvor følsomhedsberegningen viser hvor meget nedskrivningen påvirkes, hvis inputtet påvirkes med 1-procentpoint. H+H anvender denne type følsomhedsanalyse og oplyser bl.a., at en stigning i den anvendte WACC på 1-procentpoint vil medføre en nedskrivning på mDKK 43<sup>68</sup>.

NKT anvender en anden metode, der kan kaldes ”margin-metoden”<sup>69</sup>. Den viser hvor mange procentpoint et givent input skal ændre sig, før der er et behov for nedskrivning. F.eks. oplyser NKT i deres årsrapport for 2014, at diskonteringsfaktoren skal stige fra 7,5 % til >15 %<sup>70</sup>, før der opstår et behov for nedskrivning.

Vores vurdering er, at hver metode besidder hver sin styrke. Når der er en høj margin i beregningen af nytteværdien, synes ”margin-metoden” at være den bedste ud fra et informationsmæssigt synspunkt. I tilfældet med NKT er det vores holdning, at det for regnskabsbrugere er mere relevant at vide, hvor meget et givent input må ændre sig, før det medfører en nedskrivning end at få information om, at en ændring på 1-procentpoint ikke medfører en nedskrivning.

Tilsvarende i relation til H+H, hvor marginen er lav, er det vores holdning, at det for regnskabsbrugere er mere relevant, at få sat en kvantitativ størrelse på en eventuel nedskrivning, end det er at få en oplysning om, hvorvidt et input i beregningen må stige med under 1-procentpoint.

### 5.3 - CGU betragtning

I afsnit 2.2.3 – CGU enhedernes betydning for nedskrivninger så vi, hvor stor betydning niveauet for fastsættelse af CGU – enhederne har for nedskrivninger. I dette afsnit ser vi nærmere på, hvad virksomhederne i undersøgelsen har gjort. Herunder kigger vi på antallet af CGU’er og hvordan de nærmere specifikt er fastsat.

<sup>68</sup> Dette er for CGU’en ”Polen”.

<sup>69</sup> Dette er ikke et alment brugt udtryk, men et vi i denne opgave anvender.

<sup>70</sup> Dette er for CGU’en ”Nilfisk”. Der er i den oprindelige beregning anvendt en diskonteringsfaktor på 7,5 %. Ved en diskonteringsfaktor på 15 % er den bogførte værdi = nytteværdien.

### 5.3.1 –Antal og fordeling

|                         | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| FLSmidth og Co. A/S     | 5    | 5    | 5    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    |
| GN Store Nord A/S       | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 2    | 5    |
| Vestas Wind Systems A/S | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    |
|                         |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Ambu A/S                | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | N/A  |
| NKT Holding A/S         | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    |
| SimCorp A/S             | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    |
|                         |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| H+H International A/S   | 7    | 7    | 9    | 12   | 13   | 15   | 15   | 12   | 10   | 7    |
| Lån og Spar Bank A/S    | 2    | 2    | 2    | 1    | 1    | 1    | N/A  | N/A  | N/A  | N/A  |
| RTX A/S                 | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | N/A  |
|                         |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Danske Spil A/S         | 5    | 4    | 4    | -    | 27   | 29   | N/A  | 1    | N/A  | N/A  |
| Dong Energy A/S         | 6    | 4    | 8    | 6    | 6    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    |
| Falck A/S               | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    | 4    |

Tabel 5.9 – Antal CGU – enheder pr. virksomhed, kilde: Egen tilvirkning.

Vi har på baggrund af vores dataindsamling opstillet ovenstående tabel 5.9. Tabellen viser, at der generelt er færre CGU'er i de større virksomheder, hvorimod de mindre virksomheder har flere CGU'er. F.eks. har H+H International A/S mellem 7 og 15 CGU'er.

Hos Danske Spil A/S, fremgår oplysninger omkring hhv. 29 og 27 CGU'er i 2009 og i 2010. Endvidere er der store forskelle på antallet i perioden 2005 til 2011. Dette forhold skyldes, at der ikke er angivet tilstrækkeligt med oplysninger om antallet af CGU i denne periode og at der ændres på CGU definitionen fra 2011 til 2012. I perioden fra 2005 til og med 2011 oplyses det, at goodwill alene er allokeret til gruppen af CGU'er: *"Spil, der udbydes i fri konkurrence"*. Disse CGU'er består, ifølge oplysninger i regnskabet, af 27 enheder i 2010, hvilket svare til antallet af butikker i Danske Automat Spil A/S. Vi har derfor ikke komplet indblik i det totale antal CGU-enheder i perioden.

Goodwill nedskrives fuldt ud i 2011. I 2012 foretages et nyt indkøb af Elite Gaming Investment A/S, hvormed Danske Spil atter indregner goodwill. Ved denne lejlighed bliver oplysninger omkring CGU-enheder mere på linje med de øvrige virksomheder i undersøgelsen og hvad man ville forvente.

Vi ser videre, at der for flere af virksomhederne er forskelle på antallet af CGU-enheder i de respektive år. Antallet af CGU'er bør, som udgangspunkt, kun ændre sig, hvis der sker et

opkøb eller et salg af aktiviteter. Dette virker også til at være overholdt af de fleste virksomheder.

Vi kan se, at alle virksomhederne i hhv. Mid- og LargeCap udvikler sig som forventet. Der er tale om et fast antal CGU'er, som kun stiger eller falder med +/- 1 igennem perioden og at der ikke sker yderligere ændringer end dette. SmallCap og virksomhederne uden for børsforhold er primært på samme måde. Det er kun H+H International A/S og Danske Spil A/S, som har mange CGU'er og som udvikler sig mere end +/- 1 i perioden.

Ved denne betragtning ser vi bort fra GN Store Nord A/S, som i 2005 til 2007 har et spring fra 5 til 2 CGU'er og tilbage op til 4 stk. Denne ændring skyldes, at der i 2006 er en række aktiver, som er sat til salg og som tilbageføres i 2007.

På baggrund af dette, vurderer vi, at det for de undersøgte virksomheder generelt ikke giver mening med et stort antal CGU'er. Der fremkommer ingen oplysninger om de strategiske overvejelser i forbindelse med CGU fastsættelsen. Vi vurderer, at dette må være gjort af hensyn til overskuelighed og tidsforbruget i forbindelse med nedskrivningstest.

Yderligere skal det vurderes, om CGU'erne er sammenlignelige og om de CGU'er, der lægges sammen i grupper af CGU'er har sammenlignelige aktiviteter. På baggrund af denne observation, er det vores holdning at virksomhederne CGU med fordel kan fastsætte deres CGU'er på samme niveau som de operative segmenter. Virksomheder skal i forvejen give detaljerede oplysninger omkring deres operative segmenter.

### 5.3.2 – Best-practice erfaringer

Vi ved fra afsnit 4.3 Årsrapportprisen, at der er i forbindelse med uddelingen af denne pris, er givet en række anbefalinger. Formålet med anbefalingerne er, at skabe overblik og overskuelighed i årsrapporterne, samtidig med at gældende standarder overholdes.

Anbefalingen fra dommerkomiteen i relation til goodwill var:

- a) *”Operer med få og væsentlige CGU'er – ikke for små, ikke for mange.*

Budskabet er ikke til og tage fejl af, selvom det strider imod retningslinjerne i IAS 36 om fastsættelse af CGU'er. Dommerkomiteens anbefalinger er, at virksomheder præsenterer kvalitative og relevante forudsætninger samt oplysninger om de enkelte CGU-enheder. Hvis

der indarbejdes for mange CGU'er "drukner" regnskabslæseren i informationer og derved forsvinder overblikket. Disse forhold skal især ses sammen med dommerkomiteens anbefaling b og d, som refereret herunder:

- b) **Definer og kommuniker nøgleforudsætningerne** og find balancen, så det ikke bliver alt for forretningsfølsomt. Nøgleordene er gennemsigtighed, åbenhed og aktualitet.*
- d) **Følg standarden og inkluder relevante forretningsmæssige informationer**, men fokuser på analytikere, så fanger I også de andre målgrupper.*

Det segment, der bedst lever op til disse anbefalinger vedrørende antallet af CGU'er, vurderer vi, at være virksomhederne i LargeCap, som opererer med 3 til 5 CGU'er.

Virksomhederne i MidCap følger i nogen grad denne anbefaling. Det er signifikant, at Ambu A/S kun har en CGU, mens SimCorp A/S har 5 CGU'er gennem årene. For Ambu A/S skyldes dette, at de overtagne virksomheder, hvormed goodwill er opstået, indgår i hele koncernen. Derfor defineres denne ene CGU som hele koncernen og skal afspejle koncernens samlede formåen.

Sammenholder vi dette med vores betragtninger om, hvor stor betydning en mere overordnet fastsættelse af CGU'er har for nedskrivninger eller mangel på samme, vurderer vi, at der er tale om en meget overordnet betragtning, måske endda en for overordnet betragtning!

En anden væsentlig faktor i denne vurdering ligger i væsentligheden af goodwill i regnskabet. Ser vi på tabel 3.3 i kapitel 3 noterer vi os, at goodwill udgør op imod 1/5 af balancen i 2006. Frem mod 2014 vokser andelen af goodwill til 1/3 af balance summen. Det betyder, at regnskabsposten udgør en væsentlig andel af Ambu A/S' regnskab.

Ser vi derimod på SimCorp A/S har virksomheden 5 CGU'er. Fastsættelsen af CGU'er virker mere passende og i sammenhæng med anbefalingerne angivet ovenfor. Yderligere har vi i tidligere afsnit under kapitel 5.2 også set, at SimCorp A/S har en god efterlevelse af oplysningskrav, som derved sikrer en tilstrækkelig åbenhed og gennemsigtighed for regnskabslæseren.

Det er generelt vores vurdering, at de fleste virksomheder i undersøgelsen efterlever dommerkomiteens anbefalinger i forhold til antallet af CGU'er. Desværre er det ikke dem alle som gør dette med henblik på efterlevelse af anbefalinger omkring kommunikation af nøgleforudsætninger, som vi så nærmere på i kapitel 5.2.

## 5.4 - Delkonklusion og refleksion

I kapitel 5 har vi beskæftiget os med en empirisk undersøgelse af goodwill. Undersøgelsen har taget udgangspunkt i en række virksomheder og deres anvendelse af regnskabsstandarderne. Ser vi alene på oplysningskravene i form af noter i regnskabet, der bør indeholde en følsomhedsanalyse og henvisning til relevante eksterne kilder, samt en diskussion af anvendte variabler er efterlevelsen, blandt de undersøgte virksomheder, generelt sparsom. Dette ser vi ved en gennemgang af kapitlets tabeller og figurer, hvor vi ofte har noteret ”N/A”, som følge af manglende oplysninger. De manglende oplysninger behøver ikke, at være misvisende, da efterlevelsen helt og holdent baserer sig på, hvor væsentligt goodwill er i regnskabet. I denne forbindelse ser vi tilbage på kapitel 3, figur 3.3, hvor vi beskrev andelen af goodwill i balancen. Vi kan konstatere, at følgende selskaber ikke har en andel af goodwill på mere end 10 %<sup>71</sup>: Vestas Wind Systems A/S, SimCorp A/S, SmallCap selskaberne og Dong Energy A/S samt i visse år også Danske Spil A/S.

I vores optik bør dette afstedkomme et større fokus på regnskabsposten for de øvrige 6 virksomheder i undersøgelsen. Det er især oplysninger omkring følsomhed/margin<sup>72</sup>, diskussion af og henvisning til eksterne kilder, som virksomhederne anvender til at fastlægge faktorer som vækstrater, WACC og budget periode, der er mangelfulde i perioden. Vi ser positive indikationer, idet vi generelt kan se, at der i løbet af perioden sker end forbedring i efterlevelsen af ovenstående. Dette ses især ved anvendelsen af følsomhedsanalyser, som flere og flere virksomheder implementerer.

Der er stadig plads til forbedring i forhold til diskussionen af anvendte faktorer, samt henvisning til eksterne kilder ved fastlæggelse af disse. I forhold til de anvendte faktorer er eneste oplysning som regel, at disse baserer sig på ledelsens bedste skøn.

Ser vi nærmere på de enkelte faktorer, kan vi se, at der ikke er en generel regel eller ”trend”, som virksomhederne har taget udgangspunkt i. Det virksomhederne har til fælles, er deres valg af metode til opgørelse af genindvindingsværdien, hvor alle virksomheder har taget udgangspunkt i nytteværdi ved hjælp af en DCF-model. Dette er i overensstemmelse med vores forventninger.

<sup>71</sup> Gennemsnits betragtning over årene 2005 - 2014.

<sup>72</sup> I de tilfælde hvor der ikke skal nedskrives i året.

De fastsatte faktorer for vækstrate, WACC og budgetperiode er derimod meget forskellige. Det vurderer vi som værende korrekt, idet der ved nytteværdimetoden tages udgangspunkt i en virksomhedsspecifik model. Der foreligger en tendens til, at de anvendte faktorer kan variere fra år til år. Da virksomhederne ikke har angivet mere specifik information om fastsættelsen, kan man let få den tanke, at dette er sket for at tilpasse faktorerne til et ønsket resultat!

Ser vi på anvendelsen af WACC havde vi forventet, at en stigning ville skabe et forøget nedskrivningsbehov. Vi har dog ikke identificeret sådanne sammenhænge i undersøgelsen. Omvendt har vi for Vestas bemærket en større nedskrivning i 2012, hvor der sker en markant nedsættelse af den anvendte WACC. Nedskrivningen begrundes i et operativt hensyn<sup>73</sup>. De anvendte satser for WACC er den faktor, som varierer mest igennem perioden, hvilket kan være korrekt, som følge af konjunkturændringer, generelt renteniveau mv., som har betydning for fastsættelsen.

Ved vurderingen af budgetperioden er der generelt en efterlevelse af anbefalingen om maksimalt 5 år. Der er også en række virksomheder, der anvender længere budgetperioder uden nærmere begrundelser. Vi er især forundrede over Dong Energy A/S' anvendelse af en prognosemodel på 40 år for et enkelt segment. Endvidere må vi fremhæve FLSmidt & Co. A/S og GN Store Nord A/S, som har meget varierede længde af budgetperiode i årene fra 2005 til 2014. Vi finder det uhensigtsmæssigt, at der ikke pågår en diskussion hvorfor budgetperiodens længde ændrer sig. Det er en faktor vi vurderer bør være forholdsvis stabil.

Endeligt er der vækstraten, hvor virksomhederne generelt ligger i spændet fra 1 – 3 % hvilket vi vurderer er i orden. Der er enkelte virksomheder, som RTX i 2007/08, som opererer med meget høje vækstrater, både i budget- og terminalperioden, hvilket vi bestemt ikke vurderer i overensstemmelse med konjunkturerne under finanskrisen. Generelt udvikler vækstraterne sig på et stabilt niveau, med små ændringer fra år til år. Det vurderer vi som værende i orden, da vi ser det som en tilpasning til virkeligheden, så længe ændringerne fra år til år ikke er for markante.

Vi har tidligere i opgaven beskrevet, hvor vigtige identifikationen af CGU niveauet er for virksomhedernes nedskrivninger. Vores gennemgang af disse viser i høj grad, at fastsættelsen fra virksomhederne er i overensstemmelse med anbefalingerne fra Årsrapportprisen 2015.

<sup>73</sup> Afvikling af aktiviteter i Indien. Der verserer pt. en retssag mellem selskabet og tidligere CFO hvor disse aktiviteter er i fokus.

Både for CGU fastsættelsen og helt generelt er der en tendens til, at de større virksomheder efterlever anbefalingerne bedre end de mindre virksomheder, hvor CGU – niveauet fastsættes for lavt i virksomheden. Konsekvensen heraf, er at virksomhederne har for mange CGU'er. Det gør det svært for virksomhederne, at opretholde overskueligheden, hvis oplysningskravene i regnskabet skal efterleves. Generelt bemærker vi, at manglerne i oplysninger (fx diskussion af anvendte input til faktorer), samt den afledte manglende indsigt i virksomhedernes forhold gør det umuligt for regnskabsbruger at vurdere, hvorvidt de anvendte faktorer er valide. Man kan ene og alene sætte sin lid til, at revisionen har gennemgået og verificeret de mange faktorer for de enkelte årsregnskaber.

Vi har ikke identificeret nogen sammenhæng imellem fastsættelsen og udviklingen i faktorerne og de realiserede nedskrivninger. Det samme er tilfældet i forhold til de realiserede nedskrivninger og udslag på følsomhedsanalysen, hvor der kun er sammenfald for enkelte virksomheder.

Fokuserer vi på de generelle nedskrivninger, bliver det generelle billede påvirket af Dong Energy A/S, der i forhold til de andre virksomheder foretager store nedskrivninger igennem hele perioden. De største nedskrivninger ligger fra 2008 til 2014. Renses resultatet for tallene fra Dong Energy A/S ser vi, at der generelt er foretaget de største nedskrivninger fra 2010 til 2013. Det er et tilsvarende billede for goodwill nedskrivninger, hvor de største er realiseret fra 2011 til 2013. Resultatet påvirkes af enkelte virksomheder, som følge af, at der generelt er meget få nedskrivninger på goodwill. Vi vurderer dette, til at være på grund af den begrænsede stikprøve størrelse. Vi kan konkludere, at for vores undersøgte population er der hold i de forventninger, som ESMA har opstillet i sin undersøgelse<sup>74</sup>; at nedskrivningerne er kommet relativt sent i forhold til finanskrisen. Dette udsagn er baseret på, hvad der generelt er forventet af såvel markedet som de der står for regnskabsreguleringen.

Vi har tidligere modargumenteret forventningerne om nedskrivninger som følge af finanskrisen med argumentet om, at virksomhederne har margin i deres nedskrivningstest. Der er for få informationer om margin betragtning i årsrapporterne, da følsomheds-analyserne først begynder at fremgå af årsregnskaberne fra ca. 2009. Det er derfor ikke muligt, at komme

<sup>74</sup> ESMA: *European enforcers review of impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS financial statements.*



med et kvalificeret bud på udviklingen heri for perioden og derved modargumentere disse forventninger til nedskrivninger.

Endeligt har vi set på den tidsmæssige placering af disse udmeldinger i året. Vi har generelt vurderet, at virksomhederne har medtaget nedskrivningerne i årets løb. De er de ikke altid allokeret til specifikke poster, hvorfor fordelingen først fremgår af det endelige årsregnskab.

I de tilfælde, hvor der i periode rapporteringen er omtalt nedskrivninger, er det generelt centreret omkring Q2 og Q3 rapporteringerne. Der er ikke fundet tilfælde med omtale af nedskrivninger i Q1 rapporteringen. Vi kan ikke komme med endegyldige konklusioner på, om dette er et håb om at redde resultatet inden Q2 og Q3 rapporteringen, eller disse først er identificeret senere på grund af den begrænsede stikprøvestørrelse.

Ud fra vores undersøgelser står det klart for os, at de generelt manglende oplysningskrav, som følsomhedsanalysen og en diskussion af relevante input gør området meget svært at gennemskue for regnskabslæserne. Som følge af dette er det vores anbefaling til virksomhederne, at rette fokus på implementering af følsomhedsanalyser ved regnskabsudarbejdelsen.

## 6 - Korrelationsanalyse

Det overordnede formål med dette kapital er at undersøge, om der er en sammenhæng mellem udviklingen i virksomhedernes nedskrivninger på goodwill og udviklingen i deres aktiekurs. Denne undersøgelse foretager vi for at kunne belyse det sidste delspørgsmål i vores problemformulering:

5. *Hvordan er sammenhængen imellem de realiserede nedskrivninger og udviklingen i virksomhedernes markedsværdi (aktiekurser)?*

Vi vælger at foretage en korrelationsanalyse for at besvare delspørgsmål 5 i problemformuleringen. Vi ser på udviklingen i aktiekursen og på de realiserede nedskrivninger, som virksomhederne har foretaget i perioden 2005 til 2014. Formålet med korrelationsanalysen er at undersøge, hvorvidt der er en lineær sammenhæng mellem de realiserede nedskrivninger og udviklingen i kursværdien på virksomhedernes aktier.

Som en konsekvens af, at aktiekursen er en nødvendig parameter i undersøgelsen, kan vi ikke medtage Dong Energy, Falck A/S og Danske Spil, eftersom disse virksomheder ikke er noteret på børsen og dermed ikke har en aktiekurs.

Vi har, i vores undersøgelse, testet den lineære sammenhæng, korrelationen, for både de realiserede nedskrivninger som helhed, dvs. nedskrivninger for alle immaterielle aktiver og materielle aktiver, og for de nedskrivninger, der kun relaterer sig til goodwill. Selvom fokus, i vores undersøgelse, drejer sig om nedskrivninger på goodwill, vurderer vi, at det er relevant at undersøge korrelationen mellem de generelle nedskrivninger og aktiekursen for at undersøge, om der er en signifikant forskel på, hvordan aktiekursen korrelerer med henholdsvis nedskrivninger på goodwill og de generelle nedskrivninger.

### 6.1 - Forventninger

Vores indledende forventning til korrelationsanalysen tager udgangspunkt i finanskrisens indvirkning på den globale økonomi jf. indledningen i nærværende opgave. Vores opfattelse er, at afmatningen i økonomien igennem finanskrisen bør lede til en lavere økonomisk aktivitet. Konsekvenserne af afmatningen i økonomien bør lede til, at virksomhederne

revurderer deres investeringer og derfor foretager nedskrivninger i virksomhedernes indregnede goodwill.

I statistiske termer betyder det, at vi forventer en negativ korrelationskoefficient. Det ligger uden for denne afhandlings formål at komme med en dybere beskrivelse af korrelationsanalysen og dens bestanddele, hvorfor læser forudsættes at have kendskab hertil. Vi forventer, at resultatet af analysen viser en negativ korrelationskoefficient som følge af, en *stigning* i nedskrivningerne, medfører et *fald* i aktiekursen. Det er vores forventning, at virksomhedernes nedskrivninger på goodwill og deres aktiekurs bør korrelerer modsat af hinanden.

I det efterfølgende vil vi referere til korrelationskoefficienter som ”pæne”. Ved dette forstår vi, at en ”pæn” korrelationskoefficient har en numerisk værdi mellem 0,5 - 0,7. Jo højere den numeriske værdi af korrelationskoefficienten er, jo ”pænere” bliver den.

### 6.1.2 - Resultater af analyse

Vi har udarbejdet korrelationsanalysen ved brug af Excels indbyggede dataanalyseværktøj, hvorved vi har beregnet korrelationskoefficienten mellem henholdsvis virksomhedernes totale nedskrivninger og aktiekursen samt mellem nedskrivninger særskilt på goodwill og aktiekursen. Endvidere har vi beregnet korrelationskoefficienten ved at ”forsinke” aktiekursen 1 år og 2 år i forhold til nedskrivningerne. Vi har således beregnet 6 korrelationskoefficienter for hver virksomhed. Resultatet af beregningerne fremgår herunder af tabel 6.1.

|                        | Antal års forsinkelse |                |                |                |                |                |
|------------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                        | 0                     |                | 1              |                | 2              |                |
|                        | Nedskrivninger        | Heraf goodwill | Nedskrivninger | Heraf goodwill | Nedskrivninger | Heraf goodwill |
| <b>FLSmidt og Co,</b>  | -0,097                | -0,080         | 0,111          | 0,063          | 0,302          | 0,175          |
| <b>GN Store Nord</b>   | -0,699                | 0,069          | -0,264         | #DIV/0!        | 0,435          | #DIV/0!        |
| <b>Vestas</b>          | -0,406                | -0,456         | -0,241         | -0,244         | -0,001         | -0,008         |
| <b>Ambu A/S</b>        | -0,165                | #DIV/0!        | -0,107         | #DIV/0!        | #DIV/0!        | #DIV/0!        |
| <b>NKT Holding A/S</b> | -0,357                | -0,196         | 0,130          | #DIV/0!        | -0,212         | #DIV/0!        |
| <b>SimCorp A/S</b>     | 0,627                 | 0,627          | 0,850          | 0,850          | 0,405          | 0,405          |
| <b>H+H Int. A/S</b>    | -0,440                | -0,329         | -0,325         | -0,363         | 0,219          | -0,432         |
| <b>Lån &amp; Spar</b>  | -0,025                | #DIV/0!        | 0,128          | #DIV/0!        | 0,182          | #DIV/0!        |
| <b>RTX A/S</b>         | 0,485                 | 0,485          | 0,691          | 0,691          | #DIV/0!        | #DIV/0!        |

Tabel 6.1 Korrelationskoefficienter, kilde: Egen tilvirkning

For at forklare nærmere, hvordan tabellen skal forstås, kommer vi med et eksempel. Med udgangspunkt i FLSmidt og Co. A/S, fremgår det, at korrelationskoefficienten mellem de totale nedskrivninger og aktiekursen er lig med -0,097. Tilsvarende er korrelationskoefficienten mellem nedskrivningerne på goodwill og aktiekursen lig med -0,080. Begge korrelationskoefficienter er uden forsinkelse og står i de to kolonner til venstre under "0". Tilsvarende er de to kolonner i midten med 1 års forsinkelse og de to til højre er med 2 års forsinkelse. Vi har beregnet korrelationskoefficienten med op til to års forsinkelse mellem aktiekursen og nedskrivningerne, for at undersøge i hvor høj grad forsinkelsen påvirker korrelationskoefficienten. Tidligere undersøgelser har vist, at markedet kan indarbejde forventninger til nedskrivninger på goodwill op til to år før de realiseres (KPMG International, 2014).

Af tabel 6.1 fremgår flere forhold, som vi beskriver i det følgende. Vi foretager ikke en slavisk gennemgang af alle korrelationskoefficienterne, men behandler de forhold, som vi mener, er relevante og som er af betydning for forståelsen af analysens resultat.

For det første fremgår værdien "#DIV/0" nogle steder i tabellen. Dette er tilfældet for Ambu A/S, som ikke har realiseret nedskrivninger på goodwill i perioden fra 2005 til 2014. Forholdet gør sig gældende både med og uden forsinkelse. Værdien fremkommer som en "fejl" pga. den matematiske formel for korrelationskoefficienten. Vi har valgt at medtage værdierne, da vi ikke tolker "#DIV/0" som en fejl, men som et i stedet som et udtryk for, at der ikke er nogen korrelation overhovedet. Grunden til, at Ambu A/S ikke har en korrelation med aktiekursen er, at de ikke nedskriver på goodwill i perioden fra 2005 til 2014. Det samme forhold gør sig gældende for Lån & Spar Bank A/S.

#### **6.1.2.1 Samme koefficient for generelle nedskrivninger kontra goodwill nedskrivninger**

For SimCorp og RTX gælder, at virksomhederne har den samme korrelationskoefficient mellem aktiekursen og de generelle nedskrivninger kontra nedskrivningerne på goodwill. Dette skyldes, at de generelle nedskrivninger = nedskrivningerne på goodwill. Det betyder at SimCorp og RTX udelukkende nedskriver på goodwill i perioden fra 2005 til 2014 og at de ikke nedskriver på andre immaterielle eller materielle aktiver.

SimCorp nedskriver udelukkende i år 2014 (4,9 mio. dkk.) på goodwill, hvilket også udgør de samlede nedskrivninger i 2014, mens de eneste nedskrivninger RTX foretager i perioden ligger i 2006 (3,8 mio. dkk.).

### 6.1.2.2 *Positive og negative korrelationskoefficienter*

Tidligere i dette kapitel redegør vi for vores forventninger og forklarer, hvorfor vi forventer en negativ korrelationskoefficient. Tabellen afslører et noget ”broget” billede, idet der både er negative og positive korrelationskoefficienter.

Hvis vi ser på korrelationskoefficienterne uden forsinkelse fremgår det, at to ud af de ni udvalgte virksomheder i analysen ikke har nogen korrelation mellem nedskrivningerne på goodwill og aktiekursen: Ambu A/S og Lån & Spar Bank A/S.

Fire virksomheder: FLSmidth, Vestas, NKT og H+H International har en negativ korrelationskoefficient, mens de resterende tre virksomheder: GN Store Nord, SimCorp og RTX har en positiv korrelation.

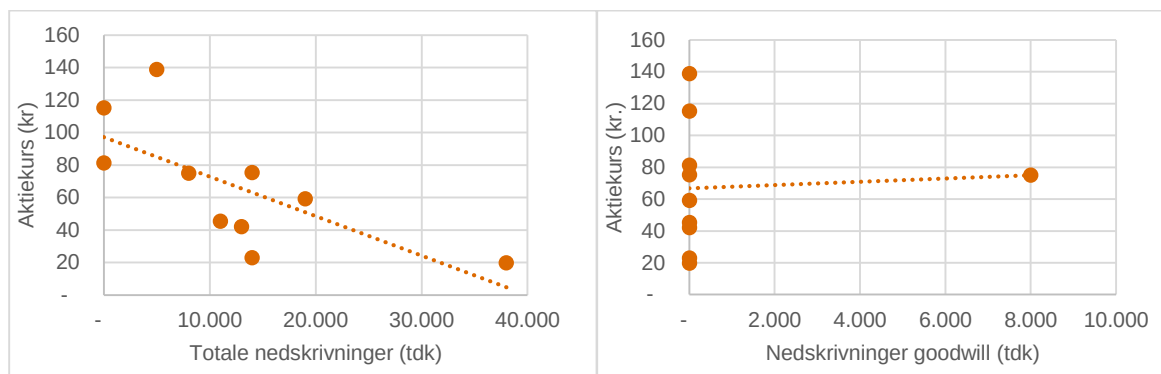
Samme tendens gør sig gældende ved 1 års og 2 års forsinkelse. Der ses ikke en klar tendens, som kan be- eller afkræfte vores indledende forventning om en negativ sammenhæng imellem nedskrivninger på goodwill og aktiekursen.

### 6.1.2.3 *FLSmidth & Co. A/S*

Resultatet af korrelationsanalysen for FLSmidth & Co. A/S viser, at korrelationskoefficienten er negativ for såvel generelle nedskrivninger som goodwill nedskrivninger. Uden forsinkelse er den numeriske værdi af begge korrelationskoefficienter meget lav, -0,097 for de generelle nedskrivninger og -0,080 for goodwill nedskrivninger. Med et års forsinkelse skifter begge koefficienter fortegn.

### 6.1.2.4 *GN Store Nord A/S*

Resultatet af korrelationsanalysen for GN Store Nord A/S er smule anderledes end resultatet for FLSmidth. Korrelationskoefficienten mellem goodwill nedskrivningerne er positiv, hvilket strider mod vores indledende forventning. Til gengæld er korrelationskoefficienten mellem de generelle nedskrivninger og aktiekursen meget ”pæn”, -0,699. Nedenfor ses XY-plot af begge korrelationer.



**Figur 6.2 XY-plott for totale nedskrivninger/aktiekurs og goodwill nedskrivninger/aktiekurs, ingen forsinkelse. Kilde: Egen tilvirkning.**

Af XY-plottet i venstre side af figuren, ser vi tydeligt, at tendenslinjen har en negativ hældning, mens tendenslinjen i det højre diagram viser en svag positiv hældning. Korrelationskoefficienten er et udtryk for, hvor ”pænt” punkterne ligger på den rette linje i diagrammet. Korrelationskoefficienten for nedskrivningerne på goodwill er 0,069 og er således ikke signifikant nok til, at vi kan konkludere, at der er en sammenhæng mellem goodwill nedskrivninger og aktiekursen. Koefficienten for de totale nedskrivninger er signifikant og viser en pæn (negativ) sammenhæng mellem de to variable.

Forklaringen på den dårlige sammenhæng for goodwill nedskrivningerne fremgår af højre plot. Det ses, at der kun er et enkelt ”rigtigt” XY-punkt, hvor begge variable har en værdi forskellig fra nul. Resten af punkterne ligger alle på Y-aksen. Grunden til dette resultat er, at der ikke realiseres nedskrivninger på goodwill de pågældende år.

Med et års forsinkelse bliver korrelationskoefficienten for generelle nedskrivninger signifikant dårligere, mens koefficienten for goodwill nedskrivninger ikke kan defineres. Med to års forsinkelse skifter koefficienten fortegn samtidig med at den numeriske værdi stiger til 0,435. Der kan for GN Store Nord ikke defineres en koefficient for nedskrivningerne på goodwill med 2 år forsinkelse.

#### 6.1.2.5 Vestas Wind Systems

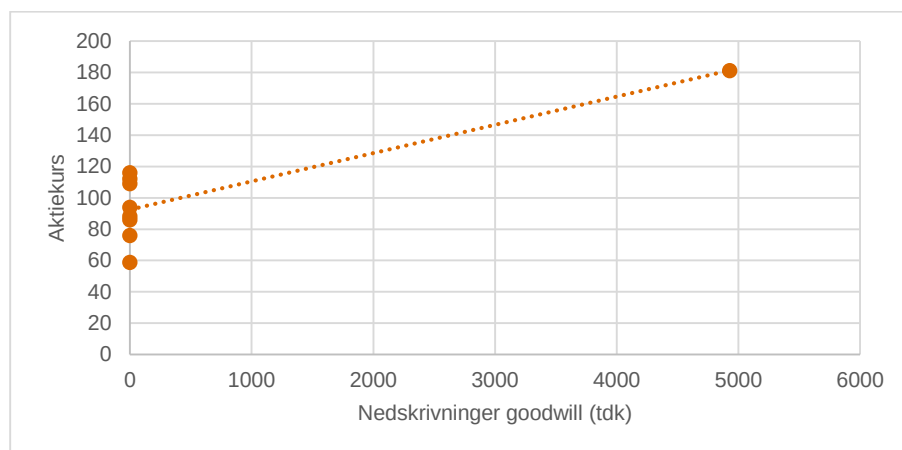
Hvis man ser nærmere på korrelationskoefficienten for goodwill nedskrivninger hos Vestas fremgår det, at den er ”pæneste” uden forsinkelse med en værdi på -0,456. For hvert år vi forsinkes værdien af nedskrivningerne i forhold til aktiekursen, bliver koefficienten dårligere. Værdien af korrelationskoefficienten på -0,456 er den pæneste af de værdier med en negativ korrelation for alle virksomhederne i undersøgelsen. Værdien er ikke signifikant nok til, at vi

kan konkludere, at der er en lineær sammenhæng. Det samme mønster i korrelationskoefficientens udvikling gør sig gældende for de generelle nedskrivninger hos Vestas.

#### 6.1.3.6 SimCorp A/S

SimCorp A/S er virksomheden med den højeste korrelation mellem nedskrivningerne på goodwill og aktiekursen. Med et år forsinkelse mellem aktiekurs og goodwill nedskrivninger er koefficienten lig med 0,850 og uden forsinkelsen er den lig med 0,627. Begge koefficienter strider mod vores indledende forventning og antyder, at aktiekursen og dermed værdien af virksomheden stiger i takt med, at nedskrivningerne på goodwill stiger. Det giver ikke mening ud fra vores teoretiske perspektiv.

Nedenfor ses figur 6.3.

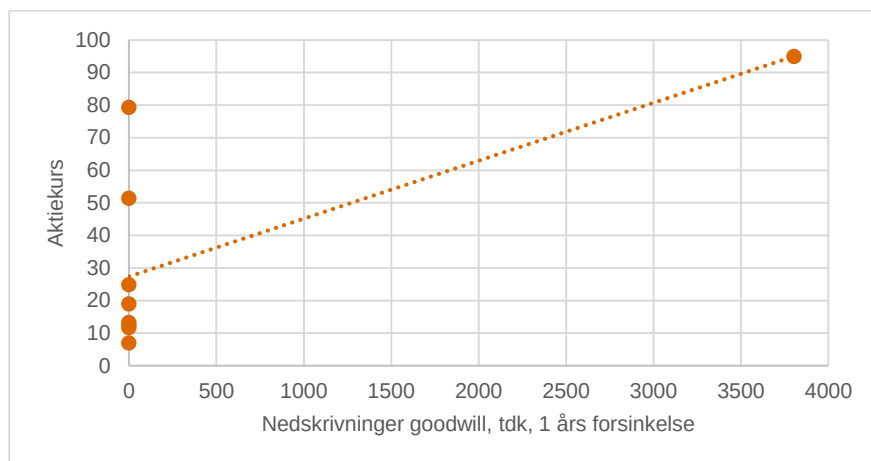


Figur 6.3 – XY-plottet nedskrivninger goodwill og aktiekurs for SimCorp, et års forsinkelse. Kilde: Egen tilvirkning.

Af figur 6.3 fremgår det, at der udelukkende ses et ”rigtigt” XY-punkt. Dvs. et punkt hvor nedskrivningen kobles med en tilhørende aktiekurs. Det er punktet til højre i figuren, der ligger omkring (5000;180). Det er et udtryk for, at SimCorp i det pågældende år nedskriver omkring 5 mio. dkk på goodwill. Den tilhørende aktiekurs for samme år (den beregnede gennemsnitskurs for året) er på ca. 180 kr. Det skyldes, at SimCorp kun nedskriver på goodwill i 2014. Det fremgår af figuren, at punkterne på Y-aksen ligger tæt på hinanden. Dette er udtryk for, at der ikke er stor volatilitet i aktiekursen for SimCorp i perioden. Samtidig betyder det, at vi får den relativt ”pæne” korrelationskoefficient. Resultatet af en stabil aktiekurs i perioden og fraværet af nedskrivninger på goodwill medfører, at punkterne i XY-plottet ligger tæt og dermed giver den høje korrelationskoefficient.

### 6.1.3.7 RTX A/S

RTX A/S er den virksomhed, der har den næsthøjeste korrelationskoefficient mellem nedskrivningerne på goodwill og aktiekursen. Koefficienten er på 0,691 med et år forsinkelse og 0,485 uden forsinkelse. Ligesom SimCorp stiger korrelationskoefficienten med et års forsinkelse i forhold til aktiekursen. Uden forsinkelse er koefficienten lige i underkanten af det acceptable niveau i forhold til, at vi kan konkludere, at der er en sammenhæng mellem nedskrivningerne og aktiekursen.



Figur 6.4 – XY-plot nedskrivninger goodwill og aktiekurs for RTX, 1 års forsinkelse. Kilde: Egen tilvirkning.

Problemet omkring RTX er de samme, som beskrevet ovenfor, for SimCorp. Af figur 6.4 fremgår det tydeligt, at RTX kun nedskriver på goodwill en gang i perioden fra 2005 til 2014, hvilket gør, at resultatet af analysen, om end det er ”pænt”, ikke er robust nok til, at vi kan konkludere, at der er en sammenhæng mellem nedskrivningerne på goodwill og aktiekursen for RTX.

## 6.2 - Delkonklusion og refleksion

Vores indledende forventning til resultaterne af korrelationsanalysen forklarer vi i indledningen af dette kapital. I korte træk går de ud på, at vi forventer en negativ korrelationskoefficient som følge af udviklingen i virksomhedernes nedskrivninger på goodwill, idet disse nedskrivninger burde bevæge sig modsat udviklingen i virksomhedernes aktiekurs.

Resultaterne af korrelationsanalysen er ikke faldet ud i overensstemmelse med vores indledende forventning. Resultatet viser ikke en gennemgående tendens, som vi kan basere en



konklusion på, der er i overensstemmelse med forventningen. Resultaterne er derimod tvetydige, idet der både er positive og negative korrelationskoefficienter.

Den numeriske værdi af korrelationskoefficienten er vigtig, idet værdien er en afgørende indikator for, hvor robust resultatet af analysen må siges at være. Den helt gennemgående tendens i vores resultater er, at værdien ikke er tilstrækkelig signifikant til, at vi kan konkludere en sammenhæng mellem nedskrivningerne på goodwill og udviklingen i aktiekursen.

Resultaterne af analysen er påvirket af, at virksomhederne i nogle år ikke nedskriver på goodwill. Det fremgår tydeligt for flere af virksomhederne, som i perioden fra 2005 til 2014, slet ikke nedskriver. For virksomheder som Ambu A/S og Lån & Spar Bank A/S er det ikke muligt at beregne en korrelationskoefficient (angivet som #DIV/O i tabel 6.1).

For NKT Holding, der kun nedskriver et enkelt år, er det muligt at beregne en korrelationskoefficient, men beregningen bliver ikke særlig robust, da den er baseret på et yderst spinkelt datagrundlag.

Det ligger i korrelationsanalysens metode, at det er en sammenligning af to variable. Hvis datagrundlaget for den ene variabel er sparsomt (variablen antager ofte værdien 0 (nul) for goodwill nedskrivninger) påvirker det robustheden af den samlede analyse. Da hyppigheden af de realiserede nedskrivninger er begrænsede i de undersøgte virksomheder, påvirkes robustheden af vores korrelationsanalyse.

Analysen afslører en tendens til, at korrelationskoefficienten, for de totale nedskrivninger, har en højere numerisk værdi end korrelationskoefficienten for nedskrivninger på goodwill. Da hyppigheden af de totale nedskrivninger er højere end hyppigheden for nedskrivninger på goodwill alene, er resultat af analyse af de totale nedskrivninger mere robust end analysen af nedskrivninger på goodwill. Korrelationskoefficienterne ikke er signifikante nok til, at vi kan konkludere, at der er en entydig sammenhæng mellem virksomhedernes totale nedskrivninger og udviklingen i deres aktiekurs.

Resultatet af vores undersøgelse dækker et samlet antal på 9 virksomheder. Ud fra det foreliggende grundlag kan vi ikke konkludere, at der er en signifikant sammenhæng mellem nedskrivningerne på goodwill og udviklingen i aktiekursen i perioden fra 2005 til 2014.

## 7 - Konklusion

Hovedformålet med denne afhandling har været at undersøge hvorvidt markedets forventninger til virksomhederne vedrørende deres nedskrivninger på goodwill, er indfriet og i givet fald hvornår disse forventninger er indfriet. Svaret på dette spørgsmål er, at markedets forventninger generelt ikke er indfriet. I vores undersøgelse har der været en tendens til, at nedskrivninger på goodwill primært er foretaget omkring årene 2011 til 2013, hvilket er sent i forhold til finanskrisen. Disse nedskrivninger er præget af enkelte selskaber, idet der generelt er sket begrænsede nedskrivninger på goodwill, både hvad angår hyppigheden og den beløbsmæssige størrelse af nedskrivningerne. Vi kan derfor ikke anse resultat som repræsentativt for hele populationen af virksomheder noteret på OMX Nordic Copenhagen, eftersom vi udelukkende har undersøgt en begrænset andel.

For at forklare resultaterne af vores undersøgelser har vi set på, hvordan reglerne er for indregning af goodwill. Det teoretiske grundlag i form af regnskabstandarderne IAS 36 og IFRS 3 er komplekse og de lægger op til en høj grad af skønsmæssig ansættelse fra virksomhedernes side. Dette er både i form af indregningen og i form af oplysningsforpligtigelserne. Generelt er virksomhederne blevet bedre til at følge retningslinjerne fra IAS 36, hvad angår fastsættelsen af faktorerne til værdiansættelse af goodwill siden overgangen til IFRS i 2005. Der ses stadig områder, hvor virksomhederne halter efter omkring opfyldelsen af retningslinjerne i standarden. Regnskabsbrugerne efterlyser generelt bedre diskussion af de væsentlige inputfaktorer samt en følsomheds-/margin betragtning, som vil gøre regnskabsbrugerne bedre i stand til at vurdere, hvor følsom virksomhedernes indregnede goodwill er.

Et andet område, som er væsentligt for forståelsen af goodwill, er virksomhedernes niveau for fastsættelse af CGU'er, hvilket IAS 36 ikke gør meget ud af. Standardens retningslinjer er præcise, men vi bemærker, at anvendelsen i praksis afviger fra standardens retningslinjer. Denne anvendelse følger i højere grad en overordnet fastsættelse af CGU'er, som er i overensstemmelse med anbefalingerne fra dommerkomiteen bag Årsrapportprisen 2015. Vores holdning er baseret på den erfaring, som vi har opnået gennem indeværende undersøgelse. Vi er enige i, at det er mere hensigtsmæssigt, for virksomhederne at vælge et

overordnet niveau ved deres fastlæggelse af deres CGU'er. Begrundelsen for dette er et ønske om regnskabet præsenterer fyldestgørende information om få overordnede CGU'er i stedet for ufuldstændig og uoverskuelig information om mange CGU'er. Denne problemstilling er vi stødt på gennem arbejdet med denne afhandling, hvor vi har været i problemer, på samme måde som andre regnskabslæsere, med at udfordre virksomhedernes skønsmæssige forudsætninger omkring deres nedskrivningstest på goodwill.

I regnskabsteorien er der begrundelse for at sammenholde markedsværdien af en virksomhed med dens indre værdi som indikator for nedskrivningsbehov. Denne markedsbetragtning har vi brugt som udgangspunkt ved vores screening af de undersøgte virksomheder. Undersøgelsen afslørede, at der var flere tilfælde af indikationer på nedskrivningsbehov i perioden fra 2005 til 2014. Undersøgelsen synes ligeledes at underbygge synspunktet om, at større virksomheder er mere grundige i deres compliance omkring nedskrivninger af aktiver end mindre virksomheder.

Vi har yderligere undersøgt markedsbetragtninger på goodwill ved at undersøge sammenhængen mellem nedskrivningerne på goodwill og udviklingen i virksomhedernes markedsværdi. Resultaterne af denne undersøgelse underbygger ikke en konklusion om, at der er en lineær sammenhæng mellem udviklingen i markedsværdien og udviklingen i de realiserede nedskrivninger.

## 7.2 - Perspektivering

I forbindelse med vores afhandling har vi primært set på emnet ud fra regnskabs regulering og regnskabsteori. Ud over det regnskabsmæssige perspektiv er det revisionsmæssige perspektiv også relevant for behandlingen af nedskrivninger på goodwill. Vi vil kort komme ind på dette emne i forbindelse med vores perspektivering. Først og fremmest har vi taget udgangspunkt i ændringer inden for revisionsteorien, som har til hensigt, at styrke troværdigheden af virksomhedernes regnskaber.

### 7.3.1 – Reviderede revisions standarder - ISA

I lyset af finanskrisen samt den stigende anvendelse af dagsværdier og skønsmæssige fastsættelser i regnskabspraksis, er der kommet større krav til den regnskabsmæssige dokumentation. Disse krav er især centreret omkring noter og andre oplysninger. Vi har

tidligere i afhandlingen set nærmere på både, hvilke notekrav, der stilles efter IFRS samt best-practice anbefalinger, for at give regnskabslæserne tilstrækkelige information.

Yderligere ved vi, at der ved nedskrivningstest på goodwill, tages udgangspunkt i dagsværdier eller modeller fastsat efter skønsmæssige vurderinger. Ved vores tidligere gennemgang var det tydeligt, at der var tale om et område, som i sig selv var behæftet med en stor grad af skøn og hvor det var op til virksomhederne at vurdere, hvilke oplysninger, som er relevante.

Som følge af disse overvejelser har IAASB præciseret en række af de internationale revisionsstandarder, samt foranlediget afledte ændringer i øvrige standarder. Ændringernes formål er todelt (International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), 2015):

- Først og fremmest skal der ske en styrkelse af kravene til revisorer med henblik på metodik og praksis, således at disse bliver mere konsistente i relation til den revisionsmæssige behandling af noteoplysninger. Dette er særligt rettet imod oplysninger af kvalitativ art.
- Yderligere er formålet en bedre redegørelse og vejledning i revisionshandlinger ved revisionen af sådanne oplysninger. Dette skal sikre revisors efterlevelse af revisionskravene ved revision af noteoplysninger.

Ændringerne er især rettet imod de indledende revisionshandlinger samt planlægningsfasen, hvor revisor i højere grad skal overveje, hvilke oplysninger, der skal gives i regnskabet og især i noterne. Der sættes yderligere fokus på rapportering og udformning af konklusion. Hovedvægten er lagt på planlægningsfasen. Dette kan ses ud fra hvilke ISA standarder, der ændres:

- a) ISA 200 – Den uafhængige revisors overordnede mål og revisionens gennemførelse i overensstemmelse med internationale standarder om revision.
  - Ændringer til definitionen for omfanget af revisionen.
- b) ISA 210 – Aftale om revisionsopgavers vilkår.
  - Opfordring til aftalevilkårene baseres på ledelsens tilvejebringelse af relevant dokumentation og informationer.
- c) ISA 240 – Revisors ansvar vedrørende besvigelser ved revision af regnskabet.
  - Tilføjet overvejelse om besvigelser vedrørende noteoplysninger og mulig bevidst vildledelse med fejlagtige oplysninger.

- d) ISA 260 – Kommunikation med den øverste ledelse.
  - Overvejelser omkring kommunikation med ledelsesmedlemmer omkring regnskab og noteoplysninger tidligere i processen.
- e) ISA 300 – Planlægning af revision af regnskaber.
  - Overvejelser omkring noteoplysninger ved udarbejdelse af revisionsplanen.
- f) ISA 315 – Identifikation og vurdering af risici for væsentlig fejlinformation igennem forståelse af virksomheden og dens omgivelser.
  - Revision af revisionsmålene for integrerede revisionshandlinger ved noteoplysninger mv., samt skærpede krav der fremhæver behovet for opmærksomhed imod oplysninger som er fremkommet uden for regnskabet og virksomheden.
- g) ISA 320 – Væsentlighed ved planlægning og udførelse af en revision.
  - Nyt fokus: Overvejelser omkring væsentlighed for noteoplysninger.
- h) ISA 330 – Revisors reaktion på vurderede risici.
  - Styrkede procedurer og krav vedrørende afstemning af regnskaber og noteoplysninger, samt vurdering af tilstrækkeligheden af præsentationen heraf.
- i) ISA 450 – Vurdering af fejlinformationer konstateret under revisionen.
  - Nye vejledninger med fokus på behovet for at afvigelser akkumuleres og evalueres.
- j) ISA 700 – Udformning af en konklusion og afgivelse af erklæring om et regnskab.
  - Forbedrede krav og vejledning, som styrker revisionshandlingerne ved den endelige evaluering af regnskaber og udarbejdelse af revisionskonklusion.

Ændringerne har været under udarbejdelse over en årrække og er især baseret på IAASB's discussion paper fra 2011: *"The evolving nature of financial reporting: Disclosure and its audit implications"*.

Ændringerne træder i kraft i forbindelse med revision af årsregnskaber, som slutter 15. december 2016 eller senere.

### 7.3.2 – Ny revisionspåtegning – ISA 701

Et andet punkt som er under implementering i forbindelse med revisionen af årsregnskaber er, væsentlige ændringer til revisionspåtegningen. Der har i en årrække været et ønske om, at revisionspåtegningen skulle give en større grad af værdi for regnskabslæseren. Dette ses imødekømt i forbindelse med implementeringen af ny ISA 701, som træder i kraft for revision af regnskaber med årsafslutning efter 15. december 2016.

Det primære i den nye ISA 701 består i, at der skal gives en redegørelse for centrale forhold i revisionen. For disse centrale forhold skal der medtages oplysning om relevante faglige vurderinger for de forhold, som har haft størst betydning ved revisionens udførelse. Tager vi fx udgangspunkt i et selskab som Falck A/S, ville revisionen af goodwill være et centralt område i revisionen, hvorfor relevante vurderinger og forhold skal diskuteres i revisionspåtegningen. Derved skabes en bedre forståelse af revisionen hos regnskabsinteressenterne. Det øger interessenternes forståelse for området og hvordan revisionsområdet er efterprøvet. Det er vigtigt at pointere, at der ikke, ved disse angivelser, kan undlades oplysninger i regnskab, noter eller lignende, da disse oplysninger fortsat skal gives. Alternativt må revisor give et forbehold for manglende oplysning. Disse oplysninger vedrører alene en bedre forståelse for revisionen af væsentlige regnskabsområder.

Denne nye type påtegning vil primært have sigte imod PIE-virksomheder (Public Interest Entity), hvorfor det netop vil være relevant for virksomhederne i vores undersøgelse. For SMV virksomheder vil der blive mulighed for, at vælge en "light" version, hvorved centrale forhold i revisionspåtegningen kan undgås. Der vil dog fortsat være ændringer i opstillingen og informationerne i revisionspåtegningen i forhold til en standard påtegning, som anvendes i dag.

## Litteraturliste

- Andersen, I. (2002). *Den skinbarlige virkelighed*. Frederiksberg: Samfundslitteratur.
- Christensen, T. B., Erhardi, J., Knudsen, H.-J., Madsen, A. C., & Plenborg, T. (2008). Gennemførelse af nedskrivningstest: Konsekvenser af finanskrisen. *Revision & Regnskabsvæsen*.
- Elling, J. (2012). *Finansiel rapportering - teori og regulering*. København: Gjellerup/Gads Forlag.
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). (2014). *Should goodwill still not be amortised?* Bruxelles.
- European Securities and Markets Authority. (2013). *European enforcers review of impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS financial statements*. Paris: European Securities and Markets Authority (ESMA).
- European Securities and Markets Authority. (2014). *Review on the application og accounting requirements for business combinations in IFRS financial statements*. Paris: European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Fedders, J. (2005). Ændringer til reglerne om koncernregnskaber og virksomhedssammenslutninger. *Revision & Regnskabsvæsen*.
- Fedders, J. (2008). Ny IFRS om virksomhedssammenslutninger. *Revision & Regnskabsvæsen*.
- Fedders, J., & Steffensen, H. (2012). *Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - fra dansk praksis til IFRS*. København: Karnov Group.
- Finansministeriet. (August 2015). Statens Selskaber 2015.
- Foged, M., & Asmussen, F. (2015). Markedsreaktioner på regnskabsmæssige nedskrivninger efter IAS 36. *Signatur*, 33-35.
- Fondsrådet. (2008). *Fondsrådets generelle overvejelser og afvejninger ved vurdering af væsentlighed i forbindelse med regnskabskontrol*. København: Finanstilsynet.
- FSR - Danske Revisorer. (2015). Årsrapportprisen 2015. *Specialpris 2 - Nedskrivningstesten*.

- Hansen, C. K., Petersen, C., & Plenborg, T. (2007). Danske erfaringer med værdiforringelsestest - Del 1. *Revision & Regnskabsvæsen*.
- Hansen, C. K., Petersen, C., & Plenborg, T. (2007). Danske erfaringer med værdiforringelsestest - Del 2. *Revision & Regnskabsvæsen*.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2009). IFRIC Fortolkningsbidrag 10. *Præsentation af delårsregnskaber og værdiforringelse*.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2009). IFRS 8. *Driftsegmenter*.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2013). IAS 36. *Værdiforringelse af langfristede aktiver*.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2013). IFRS 13. *Måling af dagsværdi*.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2013). IFRS 3. *Virksomhedssammenslutninger*.
- International Accounting Standards Committee (IASC). (2011). Begrebsramme for udarbejdelse og præsentation af årsregnskaber. København: Karnov.
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (Juli 2015). Addressing Disclosures in the Audit of Financial Statements and Related Conforming Amendments.
- Jensen, S. M., & Steffensen, H. (2012). Værdien af årsrapporten. *Revision & Regnskabsvæsen*.
- Kowalczyk, D. N., & Melgaard, M. (2006). IAS 36 Nedskrivningstest for immaterielle og materielle anlægsaktiver. *Revision & Regnskabsvæsen*.
- KPMG International. (2014). *Who cares about goodwill impairment?* London: KPMG International.
- Laugesen, A. S., & Fedders, J. (2013). *Dagsværdimåling og oplysningskrav i IFRS 13*. København: PriceWaterhouseCoopers.
- Mogensen, M. N. (2001). Regnskabsmæssig behandling af nedskrivninger på aktiver. *Revision & Regnskabsvæsen*.
- Møller, M., & Nielsen, N. (2004). *Den kapitalmarkedsstyrede virksomhed*. København: Handelshøjskolens Forlag.



Petersen, C. V. (2001). *Purchased goodwill. Accounting treatment and value relevance*. København: Samfundslitteratur.

Petersen, C. V. (20012). Årsrapportprisen 2012 - oplysninger om nedskrivning af goodwill. *Revision & Regnskabsvæsen*.

Petersen, C. V., & Plenborg, T. (2012). *Financial Statement Analysis*. Copenhagen: Pearson Education Limited.

PriceWaterhouseCoopers. (2014). *IFRS disclosure checklist*. London: PricwWaterhouseCoopers.

PriceWaterhouseCoopers. (Juni 2015). C20+ by Numbers. *Analyse af udviklingen i C20*. København, Danmark.

Ritzau. (25. Maj 2015). Regeringen: Krisen er ovre - vi er i et opsving.

Slot, J. (2005). IAS 36 - Impairment test. *Revision & Regnskabsvæsen*.

Sørensen, O. (2012). *Regnskabsanalyse og værdiansættelse, en praktisk tilgang*. København: Gjellerup/Gads Forlag.

Sørensen, T. S. (2009). Nedskrivningstest i en krisetid. *Revision & Regnskabsvæsen*.

Vejrup-Hansen, P. (2008). *Praktisk Statistik*. Frederiksberg C: Samfundslitteratur.

Zack, G. (2013). Where has all the goodwill gone? *The Fraud Examiner*.

## Årsrapporter

Årsrapporter med balancedag i følgende år er anvendt ved udarbejdelsen af denne afhandling:

1. Ambu: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014
2. Danske Spil: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014
3. Dong Energy: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014
4. Falck: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014
5. FLSmith & Co.: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014
6. GN Store Nord: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014
7. H+H International: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014
8. Lån & Spar Bank: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014
9. NKT Holding: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014

10. RTX: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014

11. Vestas: 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014

## Kvartalsrapporter

Kvartalsrapporter for følgende virksomheder og år er anvendt ved udarbejdelsen af denne afhandling:

1. FLSmidth og Co A/S: 2013: Q1, Q2 og Q3
2. Vestas Wind Systems A/S: 2012: Q1, Q2 og Q3
3. SimCorp A/S: 2014: Q1, Q2 og Q3
4. H+H International A/S: 2014: Q1, Q2 og Q3
5. Dong Energy A/S: 2011, 2012, 2014: Q1, Q2 og Q3

## Hjemmesider:

[www.fsr.dk](http://www.fsr.dk)

[www.gn.com](http://www.gn.com)

[www.lsb.dk](http://www.lsb.dk)

[www.karnov.dk](http://www.karnov.dk)

[www.vestas.com](http://www.vestas.com)

[www.rtx.dk](http://www.rtx.dk)

[www.dst.dk](http://www.dst.dk)

[www.ambu.dk](http://www.ambu.dk)

[www.dong.dk](http://www.dong.dk)

[www.borsen.dk](http://www.borsen.dk)

[www.nkt.dk](http://www.nkt.dk)

[www.danskespil.dk](http://www.danskespil.dk)

[www.business.dk](http://www.business.dk)

[www.simcorp.com](http://www.simcorp.com)

[www.falck.dk](http://www.falck.dk)

[www.flsmidth.com](http://www.flsmidth.com)

[www.hplush.com](http://www.hplush.com)

## Bilagsoversigt

### Bilags nr. Beskrivelse

#### *Liste med selskaber på OMX Nordic Copenhagen*

**1.1** - LargeCap

**1.2** - MidCap

**1.3** - SmallCap

#### *Dataudtræk fra virksomheder*

**2.1** - FLSmidth & Co. A/S

**2.2** - GN Store Nord A/S

**2.3** - Vestas Wind Systems A/S

**2.4** - Ambu A/S

**2.5** - NKT Holding A/S

**2.6** - SimCorp A/S

**2.7** - H+H International A/S

**2.8** - Lån & Spar Bank A/S

**2.9** - RTX A/S

**2.10** - Dong Energy A/S

**2.11** - Danske Spil A/S

**2.12** - Falck Holding A/S

#### *Korrelationsanalyse*

**3.1** Overblik over korrelationskoefficienter

**3.2** - Data FLSmidth & Co. A/S

**3.3** - Data GN Store Nord A/S

**3.4** - Data Vestas Wind Systems A/S

**3.5** - Data Ambu A/S

**3.6** - Data NKT Holding A/S

**3.7** - Data SimCorp A/S

**3.8** - Data H+H International A/S

**3.9** - Data Lån & Spar Bank A/S

**3.10** - Data RTX A/S