

Allokering af kostprisen ved virksomhedssammenslutninger

En kvalitetsvurdering af forskellene mellem IFRS 3 og IFRS 3 Revised



International
Accounting Standards
Board®

Opgaveløser: Simon Pedersen: _____

Vejleder: Thomas Ryttersgaard

Afleveringsdato: 20. oktober 2009

Studie: Cand. merc. aud., Copenhagen Business School

Institut for Revision og Regnskabsvæsen

Kandidatafhandling 2009

1	<u>INDLEDNING OG PROBLEMSTILLING</u>	1
1.1	INDLEDNING	1
1.2	PROBLEMFOMULERING	2
1.3	PROBLEMAFGRÆNSNING	3
1.4	DEFINITIONER	4
1.4.1	DEN TEORETISKE BEGREBSRAMME FOR UDARBEJDELSE AF ÅRSRAPPORTER (KAPITEL 2)	5
1.4.2	BEHANDLING AF IMMATERIELLE AKTIVER (KAPITEL 3)	5
1.4.3	VIRKSOMHEDSSAMMENSLUTNINGER EFTER IFRS 3 (KAPITEL 4)	5
1.4.4	VIRKSOMHEDSSAMMENSLUTNINGER EFTER IFRS 3 REVISED (KAPITEL 5)	6
1.4.5	VÆRDIANSÆTTELSESMETODER AF IMMATERIELLE AKTIVER (KAPITEL 6)	6
1.4.6	VÆRDIANSÆTTELSE AF FORSKELLIGE TYPER AF IMMATERIELLE AKTIVER (KAPITEL 7)	6
1.4.7	NYTTEVÆRDIEN AF ALLOKERING (KAPITAL 8)	6
1.4.8	KVALITETSVURDERING (KAPITAL 9)	6
1.5	KILDEKRITIK	6
2	<u>DEN TEORETISKE BEGREBSRAMME FOR UDARBEJDELSE AF ÅRSRAPPORTER</u>	8
2.1	BEGREBSRAMMEN	8
2.1.1	BEGREBSRAMMENS STRUKTUR	8
2.1.2	BRUGERNES INFORMATIONSBEHOV	9
2.1.3	GRUNDLÆGGENDE FORUDSÆTNINGER	10
2.1.4	ÅRSRAPPORTENS KVALITATIVE EGENSKABER	10
2.1.5	FORSTÅELIGHED	11
2.1.6	RELEVANS	11
2.1.7	PÅLIDELIGHED	11
2.1.8	SAMMENLIGNELIGHED	12
2.2	INDREGNING OG MÅLING	13
2.3	BEGREBSRAMMENS PÅVIRKNING AF IFRS 3 REVISED	14
2.4	SAMMENFATNING	15
3	<u>BEHANDLING AF IMMATERIELLE AKTIVER</u>	16
3.1	IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER	16
3.2	GOODWILL	18

3.3	SAMMENFATNING.....	18
4	<u>VIRKSOMHEDSSAMMENSLUTNINGER EFTER IFRS 3.....</u>	20
4.1	INDLEDNING	20
4.2	INTRODUKTION	20
4.3	ANVENDELSESOMRÅDE.....	21
4.4	INDREGNING OG MÅLING	21
4.4.1	IDENTIFIKATION AF DEN OVERTAGNE VIRKSOMHED.....	22
4.4.2	FASTLÆGGELSE AF OVERTAGELSESTIDSPUNKTET	23
4.4.3	OPGØRELSE AF KOSTPRISEN.....	24
4.4.4	IDENTIFIKATION OG OMVURDERING AF OVERTAGNE AKTIVER OG FORPLIGTELSER	25
4.5	OPGØRELSE AF FORSKELSVÆRDI OG DEN EFTERFØLGENDE BEHANDLING HERAF.....	26
4.6	DELKONKLUSION	26
5	<u>VIRKSOMHEDSSAMMENSLUTNINGER EFTER IFRS 3 REVISED.....</u>	28
5.1	INDLEDNING	28
5.2	INTRODUKTION	28
5.3	ANVENDELSESOMRÅDE.....	29
5.4	TRANSAKTIONSOMKOSTNINGER.....	30
5.5	REGULERING AF BETINGET VEDERLAG	31
5.6	INDREGNING AF IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER	31
5.7	MINORITETSINTERESSER.....	33
5.8	TRINVISE OVERTAGELSER	33
5.9	TILBAGEKØBTE RETTIGHEDER INDREGNES TIL DAGSVÆRDI.....	34
5.10	EFTERFØLGENDE ÆNDRINGER TIL UDSKUDT SKAT.....	35
5.11	INDREGNING AF EVENTUALFORPLIGTELSER.....	35
5.12	NYE OPLYSNINGSFORPLIGTELSER.....	36
5.13	DELKONKLUSION	36
6	<u>VÆRDIANSÆTTELSESMETODER AF IMMATERIELLE AKTIVER.....</u>	38
6.1	VÆRDIANSÆTTELSESMETODER.....	38
6.1.1	MARKEDSMETODEN.....	39
6.1.2	INDTJENINGSMETODEN	41
6.1.3	KOSTPRISMETODEN	46

6.1.4	DELKONKLUSION.....	48
-------	--------------------	----

7 VÆRDIANSÆTTELSE AF FORSKELLIGE TYPER AF IMMATERIELLE

<u>AKTIVER.....</u>	50
----------------------------	-----------

7.1	INDLEDNING	50
------------	-------------------------	-----------

7.2	VÆRDIANSÆTTELSE AF EN KUNDEPORTEFØLJE.....	50
------------	---	-----------

7.2.1	IDENTIFIKATION OG INDREGNING.....	50
-------	-----------------------------------	----

7.2.2	MÅLING.....	51
-------	-------------	----

7.2.3	VÆRDIANSÆTTELSE AF EN KUNDEPORTEFØLJE	52
-------	---	----

7.2.4	BEREGNING AF DAGSVÆRDIEN.....	52
-------	-------------------------------	----

7.3	VÆRDIANSÆTTELSE AF PATENT	53
------------	--	-----------

7.3.1	IDENTIFIKATION OG INDREGNING.....	53
-------	-----------------------------------	----

7.3.2	MÅLING.....	53
-------	-------------	----

7.3.3	VÆRDIANSÆTTELSE AF AKTIVET	54
-------	----------------------------------	----

7.3.4	BEREGNING AF DAGSVÆRDIEN.....	54
-------	-------------------------------	----

7.4	SAMMENFATNING.....	55
------------	---------------------------	-----------

7.5	DELKONKLUSION	56
------------	----------------------------	-----------

8 NYTTEVÆRDIEN AF ALLOKERING AF IMMATERIELLE AKTIVER.....

8.1	INDLEDNING	58
------------	-------------------------	-----------

8.2	ØGES NYTTEVÆRDIEN AF IMMATERIELLE AKTIVER.....	58
------------	---	-----------

8.3	ALLOKERING I DANMARK.....	59
------------	----------------------------------	-----------

8.4	NYTTEVÆRDI FOR REGNSKABSBRUGER.....	61
------------	--	-----------

8.5	DELKONKLUSION	62
------------	----------------------------	-----------

9 KVALITETSVURDERING.....

9.1	INDLEDNING	63
------------	-------------------------	-----------

9.2	TRANSAKTIONSOMKOSTNINGER.....	63
------------	--------------------------------------	-----------

9.2.1	ANALYSE AF OVERGANG TIL IFRS 3 REVISED	63
-------	--	----

9.2.2	ASYMMETRI I FORHOLD TIL ØVRIGE STANDARDER	65
-------	---	----

9.2.3	KONTROL OVER INVESTERING.....	66
-------	-------------------------------	----

9.2.4	DAGSVÆRDI BETRAGTNING	66
-------	-----------------------------	----

9.2.5	AFRUNDING.....	67
-------	----------------	----

9.3	INDREGNING AF IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER	67
------------	---	-----------

9.3.1	ANALYSE AF OVERGANG TIL IFRS 3 REVISED	67
9.3.2	AFRUNDING	69
9.4	MINORITETSINTERESSER.....	70
9.4.1	ANALYSE AF OVERGANG TIL IFRS 3 REVISED	70
9.4.2	AFRUNDING	72
9.5	TRINWISE OVERTAGELSER	73
9.5.1	ANALYSE AF OVERGANGEN TIL IFRS 3 REVISED.....	73
9.5.2	AFRUNDING	75
9.6	NØGLETALSANALYSE.....	76
9.7	GOVERNANCE.....	77
9.8	OPSUMMERING.....	78
9.9	DELKONKLUSION	79
<u>10</u>	<u>KONKLUSION</u>	<u>81</u>
<u>11</u>	<u>PERSPEKTIVERING.....</u>	<u>84</u>
<u>12</u>	<u>LITTERATURLISTE</u>	<u>86</u>
<u>13</u>	<u>BILAG 1.....</u>	<u>90</u>
<u>14</u>	<u>BILAG 2.....</u>	<u>91</u>
<u>15</u>	<u>BILAG 3.....</u>	<u>93</u>
<u>16</u>	<u>BILAG 4.....</u>	<u>96</u>
<u>17</u>	<u>BILAG 5.....</u>	<u>98</u>
<u>18</u>	<u>BILAG 6.....</u>	<u>99</u>

Tabeloversigt

Figur 1 Opgavens struktur	5
Figur 2 Begrebsrammens struktur	9
Figur 3 Definition af immaterielle aktiver	17
Figur 4 Opgørelse af kostprisen efter IFRS 3	20
Figur 5 Kriterier for indregning	25
Figur 6 Opgørelse af kostprisen efter IFRS 3 Revised	28
Figur 7 Værdiansættelsesmetoder af immaterielle aktiver	39
Figur 8 WACC - WARA afstemning	45
Figur 9 Værdiansættelse af en kundeportefølje	52
Figur 10 Værdiansættelse af patent	55
Figur 11 Allokering af Enterprise Value	60
Figur 12 Indregning af effekt ændring af transaktionsomkostninger	64
Figur 13 Identifikation og værdiansættelse af immaterielle aktiver i Exiqon	69
Figur 14 Købt goodwill kontra fuld goodwill	71
Figur 15 Trinvisse overtagelser	74

0 Executive summary

As a consequence of the increased globalization IASB and FASB started an international convergence project in order to secure an alignment of the international accounting standards. Back in 2004 IASB announced a new accounting standard, IFRS 3, regarding the merger of companies.

In this thesis I wish to “enlight the most substantial consequences of the introduction of IFRS 3 Revised compared to IFRS 3 for the companies using IFRS”. This clarity will be established through the following sub points:

- The theoretical foundation for the annual report
- The accounting treatment of the merger of companies.
- An analysis of selected consequences of the changes in IFRS 3 Revised
- A discussion of the utility of the accounting treatment of the merger of companies.

Theoretically, the annual report is based on conceptual framework, whose qualitative characteristics provide the basis for the factoring in of the items in the annual report, including the intangible assets. The accounting treatment of intangible assets must secure that these are measured to fair value in the merger of companies and that they are not included in the value of the goodwill.

The accounting treatment of mergers is covered through an audit of IFRS 3 as well as the changes caused by the implementation of IFRS 3 Revised. The fundamental treatment of mergers has not been changed by the transition to IFRS 3 Revised, but the updating of the standard causes an increased focus on the term fair value. Among other things this means that the requirement of reliable measurement has been removed and thereby even more items must be allocated from goodwill, including the identification of an increased number of intangible assets.

In order to clarify a number of selected consequences induced by IFRS 3 Revised Danish companies' allocation of the cost price during company mergers has been investigated. This investigation reveals that the utility for the users of the financial statement is limited as the companies only allocate 29% of the enterprise value to intangible assets, while 34% of the enterprise value is allocated to goodwill.

Furthermore a valuation of two intangible assets, a patent and a customer portfolio, has been made. This valuation shows some of the problems companies face in a merger. The allocation of value to the intangible assets increases the value of information for the users of the financial statement, as they thereby gain information on where the management of the acquiring company expects the future value creation to take place.

In the thesis it is also discussed how the utility for the users is affected by the transition to IFRS 3 Revised. This discussion takes its point of departure in 4 selected changes caused by the transformation

from IFRS 3 to IFRS 3 Revised. The changes discussed are the treatment of acquisitions-related costs, non-controlling interest, step acquisitions and recognition of intangible assets. The discussion is supported by an analysis of the development of the key figures and wells as outlining which considerations the management of the acquiring company might have in a company take over.

Based on the scope of this assignment it is estimated that the utility is increased by the implementation of IFRS 3 Revised, as ISAB increasingly focuses on the fair value of the items in the annual report. This means that users of the financial statement gain knowledge of where the future value creation is expected by the management of the acquiring company.

1 Indledning og problemstilling

1.1 Indledning

I den seneste årrække har virksomhedsopkøb været stigende i både antal og omfang. Selv i det seneste års finanskriser og derved nedgang i de økonomiske konjunkturer så foretages der stadigvæk mange opkøb og konsolidering i forskellige brancher.¹ Årsagen til det stigende antal virksomhedsopkøb skal findes i, at der fokuseres meget på profit og at mange virksomheder har været tvunget til at foretage konsolidering for at kunne leve op til kravet om profit. Den øgede globalisering er også medvirkende til at virksomheder foretager opkøb, da konkurrencen er mere intens end tidligere.

Den globaliserede verden medfører også, at det er nødvendigt, at regnskabsstandarderne i højere grad ensrettes internationalt for at sikre større sammenlignelighed af årsrapporterne lande og brancher imellem. Den øgede globalisering og efterspørgsel på ensrettede regler har medført, at foretages en tilnærmelse af regnskabsreglerne i International Accounting Financial Standards Board (IFRS) og Financial Accounting Standards Board (FASB), igennem det fælles ledede konvergensprojekt.

Fra januar 2005 har alle børsnoterede virksomheder været tvunget til at benytte IFRS, herunder også reglerne i IFRS 3 omkring virksomhedssammenslutninger. Standarden medførte at tilgangsvinklen blev ændret, således der kom større fokus på begrebet dagsværdi i stedet for historiske kostpriser. Dette medfører, at virksomheder der anvender de internationale regnskabsregler skal foretage allokering af de immaterielle aktiver, som forventes at genere fremtidig værdi. Derved ønskede IASB, at det skulle være slut med blot at allokere værdi til goodwill i forbindelse med en virksomhedssammenslutning.

At foretage en sådan købesumallokering ved en virksomhedssammenslutning er både en udfordring og tung proces for de implicerede virksomheder. Det er specielt en udfordring for virksomhederne at foretage en allokering af de immaterielle aktiver, da det kræver meget information at foretage en sådan allokering.

Specielt behandlingen af immaterielle aktiver erhvervet i en virksomhedssammenslutning er påvirket. Det øgede fokus på dagsværdibegrebet er kommet yderligere i fokus med implementering af IFRS 3 Revised, hvor IASB ønsker større gennemsigtighed ved virksomhedssammenslutninger. Derved skal implementeringen af IFRS 3 Revised sikre, at regnskabsbrugernes krav om nøjagtig og rettidig information kommunikeres ved en virksomhedssammenslutning.

¹ Børsen (1)

1.2 Problemformulering

Det er hensigten med afhandlingen at undersøge de regnskabsmæssige konsekvenser, som indførelsen af IFRS 3 Revised får for virksomheder der aflægger årsrapport efter International Financial Reporting Standards i forhold til IFRS 3.²

Formålet med afhandlingen er at:

”belyse de væsentlige konsekvenser, som indførelsen af IFRS 3 Business Combination Revised får i forhold til IFRS 3 for de virksomheder som anvender IFRS”

Ud fra ovenstående problemstilling ønskes det endvidere afdækket hvorledes virksomheden udskiller og værdiansætter de identificerede immaterielle aktiver i forbindelse med virksomhedssammenslutningen. Hovedproblemstillingen og de underliggende problemstillinger ønskes afdækket med følgende spørgsmål:

1. Det teoretiske grundlag for årsrapporten

- Hvordan påvirker regnskabsteorien behandlingen af de immaterielle aktiver?
- Hvordan behandles immaterielle aktiver regnskabsmæssigt?

2. Den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger:

- Hvorledes skal den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger behandles i henhold til IFRS 3?
- Hvordan skal de immaterielle aktiver behandles i en virksomhedssammenslutning?
- Hvordan måles dagsværdien af immaterielle aktiver erhvervet i en virksomhedssammenslutning?
- Hvilke væsentlige ændringer indeholder IFRS 3 Revised i forhold til IFRS 3

3. Analyse af udvalgte konsekvenser af ændringerne i IFRS 3 Revised

- Hvilke fordele og ulemper er der tilknyttet ved allokering af kostprisen på immaterielle aktiver i forhold til udelukkende at allokere til goodwill?
- Hvilke immaterielle aktiver er identificeret i en virksomhedssammenslutning og hvorledes måles dagsværdien heraf?

² Se forklaring i afsnit 1.4

4. Diskussion af nytteværdien af den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger

- Hvilken nytteværdi på udvalgte områder giver ændringerne af IFRS 3 til IFRS 3 R for regnskabsbrugerne?
- Giver de ændrede regler i den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger et mere retvisende billede?

1.3 Problemafgrænsning

Udgangspunktet for denne afhandling er IFRS 3 "Business Combinations" samt IFRS 3 Revised. I nærværende afhandling vil IFRS 3 blive behandlet på et aggregeret niveau, da det ikke er muligt at behandle og analysere alle aspekterne i standarden. Ligeledes vil ændringerne til IFRS 3 Revised blive handlet på et overordnet niveau, mens de ændringer som vurderes at være mest væsentlige som f.eks. minoritetsinteresser behandles mere dybdegående i selve opgaven. I denne sammenhæng vil der ikke blive foretaget en nærmere analyse af den skattemæssige behandling af virksomhedssammenslutninger. Det gælder hverken på problemstillingen omkring overtagelse af skatteaktiver eller den udskudte skat som opstår. Denne afhandling har udelukkende fokus på IFRS, og derfor er der kun inddraget virksomheder, som anvender IFRS.

En virksomhedssammenslutning kan ligeledes opstå ved at separate enheder kan slås sammen for at etablere et joint venture, eller ved at virksomheder under fælles kontrol slås sammen. Dette aspekt af en virksomhedssammenslutning vil ikke være omfattet af afhandlingen, men vil dog blive beskrevet kort i forbindelse med selve anvendelsesområdet af henholdsvis IFRS 3 og IFRS 3 Revised.

Hovedformålet med denne opgave er at belyse konsekvenserne med overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised, og en del regnskabsstandarder påvirkes enten direkte eller indirekte af denne opdatering, herunder IAS 38 "Intangible Asset". IAS 38 vil derfor blive inddraget i forbindelse med allokeringen af de immaterielle aktiver, mens IAS 36 kun vil blive inddraget marginalt, da det ikke er ønsket med afhandlingen at gennemgå processen omkring den årlige impairmenttest af goodwill samt andre immaterielle aktiver med uendelig levetid. Fokus er rettet mod den regnskabsmæssige behandling af en virksomhedssammenslutning, og der bliver derfor ikke redegjort for den efterfølgende behandling af immaterielle aktiver, som er erhvervet ved virksomhedssammenslutningen.

Ligeledes er den regnskabsmæssige behandling af goodwill ikke et centralt punkt i opgaven, men der vil alligevel blive inddraget en beskrivelse af aspekterne omkring goodwill. Årsagen til dette er, at goodwill en vigtig del af allokeringsprocessen samt forståelsen af, hvorfor det giver værdi at foretage en allokering af de immaterielle aktiver.

Denne afhandling omhandler kun indregning og måling af udvalgte immaterielle aktiver. Dette er valgt, da det giver mulighed for at få flere aspekter med i selve målingen af de udvalgte immaterielle aktiver frem for overfladisk at gennemgå indregningen og målingen af en lang række immaterielle aktiver. Det skatteskjold, som opstår i forbindelse med værdiansættelse af et immaterielt aktiv, benævnt TAB, bliver ikke nærmere beskrevet.

I afhandlingen henvises der flere steder til impairmenttest af immaterielle aktiver, men dette område vil kun blive inddraget, hvor det skønnes relevant. Det er ikke ønsket at gennemgå hverken baggrunden eller de elementer der indgår i impairmenttest.

Der henvises ligeledes til konvergensprojektet mellem IASB og FASB, som spiller en væsentlig rolle i forbindelse med overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised, men selve konvergensprojektet og begrundene bliver ikke behandlet i denne opgave. Selv om der er henvisninger til US GAAP, så er der i afhandlingen begrænset til kun at se på hvordan der allokeres i Danmark.

1.4 Definitioner

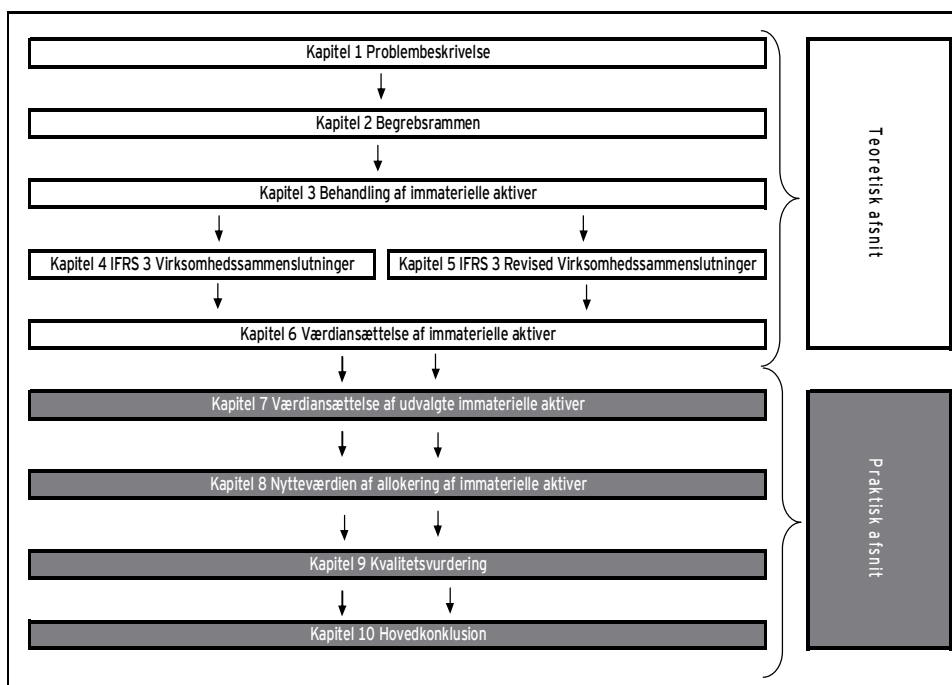
I opgaven anvendes der løbende en række forkortelser for at øge læsbarheden heraf. Nedenstående gennemgås de anvendte forkortelser:

IAS 22	”Virksomhedssammenslutninger”, ophævet pr. 1. januar 2005
IAS 36	”Impairment of Assets”, ajourført marts 2004
IAS 38	”Intangible Assets”, ajourført pr. 1. januar 2005
IFRS 3	”Business Combinations”, udgivet marts 2004
IFRS 3 ED	“Business Combination”, Exposure Draft, udgivet juni 2005
IFRS 3 Revised	”Business Combination”, udgivet januar 2008
FASB No. 141	“Business Combinations”, udgivet 2001
FASB No. 142	“Goodwill and Other Intangible Assets”, udgivet juni 2001
FASB No. 141 ED	“Business Combinations”, udkast juni 2005

Nærværende afsnit vil redegøre for opgavens metodevalg og struktur. Herudover vil afsnittet give en kort introduktion til de enkelte kapitler. Generelt vil hvert kapitel blive indledt med en kort gennemgang af dets formål, struktur og forbindelse til problemfeltet. Endvidere afsluttes de væsentligste kapitler med delkonklusioner for at opsummere det centrale i hvert kapitel. Disse delkonklusioner vil danne grundlaget for opgavens hovedkonklusion. I de indledende beskrivende kapitler findes der ingen delkonklusioner, men i stedet korte sammenfatninger af det behandlede stof.

Figuren herunder illustrerer hvorledes opgaven er struktureret:

Figur 1 Opgavens struktur



Kilde: Egen tilvirkning

1.4.1 DEN TEORETISKE BEGREBSRAMME FOR UDARBEJDELSE AF ÅRSRAPPORTER (kapitel 2)

I dette kapitel vil jeg beskrive de grundlæggende teoretiske forudsætninger som de internationale regnskabsstandarder. Indledningsvist vil jeg redegøre for begrebsrammens opbygning, og hvorledes denne påvirker regnskabsteorien. Sidst i kapitlet bliver det beskrevet, hvorledes begrebsrammen bliver påvirket i forhold overgangen til IFRS 3 Revised. Kapitlet skal danne forståelse for overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised.

1.4.2 Behandling af immaterielle aktiver (Kapitel 3)

Kapitlet omhandler på et overordnet niveau den regnskabsmæssige behandling af immaterielle aktiver, samt behandlingen af goodwill. Behandlingen af immaterielle aktiver efter IAS 38 danner således baggrund for allokeringen af kostprisen ved en virksomhedssammenslutning og er en forudsætning for den senere behandling i afhandlingen.

1.4.3 Virksomhedssammenslutninger efter IFRS 3 (Kapitel 4)

Siden implementeringen af IFRS 3 har denne standard dannet baggrund for den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger, og der ønskes i kapitlet at blive redegjort for den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger.

1.4.4 Virksomhedssammenslutninger efter IFRS 3 Revised (Kapitel 5)

I kapitlet redegøres der for de væsentlige ændringer som implementeringen af IFRS 3 Revised medfører. Det er tanken med kapitlet at give læseren en indføring i de væsentlige regnskabsmæssige ændringer som overgangen til IFRS 3 Revised medfører.

1.4.5 Værdiansættelsesmetoder af immaterielle aktiver (Kapitel 6)

Kapitlet er teoretisk gennemgang af de forskellige værdiansættelsesmetode som anvendes til værdiansættelse af immaterielle aktiver. Kapitlet danner grundlag for det kapitel, hvor der foretages værdiansættelse af en række forskellige immaterielle aktiver.

1.4.6 Værdiansættelse af forskellige typer af immaterielle aktiver (Kapitel 7)

Med dette kapitel ønsker jeg at redegøre for hvorledes forskellige immaterielle aktiver værdiansættes, samt hvilke overvejelser der ligger til grund for identificeringen og værdiansættelsen af disse aktiver. Der er foretaget værdiansættelse af forskellige typer af immaterielle aktiver for at afdække diskussionen af de forskellige værdiansættelsesmetoder.

1.4.7 Nyttевærdien af allokering (Kapital 8)

Gennem en undersøgelse af hvorledes danske virksomheder har allokert købesummen i 2008 ønsker jeg, at analyserer hvorledes nytteværdien af allokeringen er for regnskabsbrugerne. Samtidig vil jeg vurdere, om hvorledes relevansen er stigende eller faldende i forhold til allokeringen i forbindelse med overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised.

1.4.8 Kvalitetsvurdering (Kapital 9)

I kvalitetsvurderingen ønsker jeg at foretage en analyse af de væsentligste ændringer ved overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised. I kvalitetsvurderingen fokuseres der på nytteværdien for regnskabsbrugerne. Analysen tager udgangspunkt i en række praktiske eksempler, hvor jeg endvidere foretager en konsekvensberegning af forskellene. Disse beregninger understøttes af en række relevante nøgletal, som også bliver påvirket af ændringerne i regnskabsstandard.

1.5 Kildekritik

Jeg har baseret opgaven på en lang række forskellige kilder, herunder danske og internationale lærebøger og artikler, samt regnskabs- og revisionsmæssige standarder. Derudover er der benyttet en række værdiansættelsesrapporter til at understøtte analysen.

Igennem hele opgaven har jeg bestræbt mig på at anvende de sidste nye standarder, love og bøger, da der specielt indenfor de internationale revisionsstandarder er foretaget en række opdateringer de seneste år. Lovgivningen omfatter blandt andet IFRS, og er gennemarbejdet over en længere periode og oftest af en række personer med fagligt højt niveau, og kan derfor anvendes uden at brugeren behøver være kritisk over denne kilde.

Jeg har ligeledes anvendt en række artikler fra regnskabs- og revisionsmæssige tidsskrifter. Jeg har forsøgt, at anvende de nyeste artikler, som primært er skrevet af revisorer, hvilket sikrer både aktualitet samt den praktiske tilgang. Udfordringen med artiklerne er, at de kan være baseret på subjektive holdninger, som ikke nødvendigvis sikrer den nødvendige uafhængighed. Artikler er som nævnt præget af forfatterens holdninger, og de kan derfor være problematiske at anvende som primære kilder.

De ovennævnte kilder er således hovedsagligt baseret på sekundært data, og danner et godt grundlag for analysen og den praktiske måling af allokeringsprocessen. Jeg mener desuden, at den teoretiske gennemgang og de anvendte artikler, der er anvendt, er udarbejdet grundigt og udgivet i anerkendte tidsskrifter, hvilket medfører at det vurderes at grundlaget er forholdsvist objektivt. Jeg har ligeledes forsøgt at anvende flere kilder, hvor det har været muligt, således at eventuelle subjektive meninger er blevet elimineret mest muligt.

2 DEN TEORETISKE BEGREBSRAMME FOR UDARBEJDELSE AF ÅRSRAPPORTER

Baggrunden for dette kapitel er at opstille et teoretisk fundament, som skal danne grundlag for den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger såvel for goodwill. Formålet med denne afhandling er behandlingen af IFRS standarder, og derfor vil udgangspunktet være IASB's begrebsramme, hvor der fokuseres på immaterielle aktiver samt goodwill. Dette skal danne fundament til behandlingen af immaterielle aktiver samt goodwill efter IFRS 3, som skal anvendes senere i denne afhandling. Det forudsættes, at læserne har kendskab til regnskabsteoriene og de bliver ikke gennemgået i denne afhandling.

2.1 Begrebsrammen

IASB's begrebsramme er udarbejdet på grundlag af FASB's begrebsramme, og strukturen og indholdet er derfor grundlæggende identisk. Begrebsrammen danner grundlag for såvel årsregnskabsloven som de internationale revisionsstandard.

Begrebsrammen danner derved fundamentet for, hvordan regnskabsinformation skal behandles mest hensigtsmæssigt, på de områder hvor der hverken er praksis eller standarder der er dækkende. IASB erkender, at der i beskrivelsen af begrebsrammen kan være uoverensstemmelser mellem begrebsrammen og de internationale regnskabsstandarder, og at regnskabsstandarderne altid går forud for begrebsrammen.³

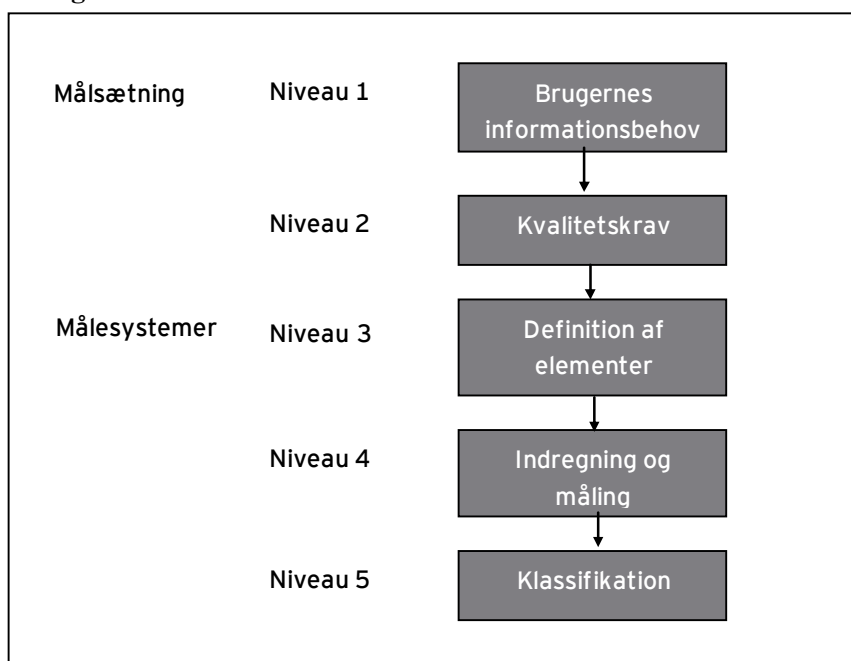
2.1.1 Begrebsrammens struktur

Begrebsrammen er opbygget ud fra normative regnskabsteorier, hvor der søges opstillet guidelines for, hvordan årsrapporter skal udarbejdes for at de giver den bedste nytteværdi for regnskabsbrugerne. Grundlæggende er begrebsrammen opbygget efter de formueorienterede regnskabsteorier, for derigennem at give bedst information for regnskabsbrugerne.

Som det fremgår af nedenstående figur, så er begrebsrammen sammensat af 5 niveauer, i et deduktivt system. Derved organiseres strukturen i begrebsrammen, hvor det øverste niveau har den højeste prioritering og fremdeles, dvs. brugernes informationsbehov har den højeste prioritering.

³ IASB, begrebsrammen afsnit 3

Figur 2 Begrebsrammens struktur



Kilde: Elling, Jens: "Årsrapporten - teori og regulering", side 161

2.1.2 Brugernes informationsbehov

Det væsentligste forudsætninger som IASB ønsker skal være opfyldt er:

*"målsætningen med årsregnskaber er at give information om virksomhedens finansielle stilling, indtjening og ændringer i den finansielle stilling, som er til nytte for en bred kreds af regnskabsbrugere ved deres økonomiske beslutningstagen"*⁴

Der er en række forskellige regnskabsbrugere, både eksterne og interne, ligesom både nuværende, men også fremtidige regnskabsbrugere skal have opfyldt deres informationsbehov. I IASB afsnit 10, angives at ikke alle regnskabsbrugere kan få deres informationsbehov fuldt ud opfyldt, når investorernes informationsbehov opfyldes anses en stor del af de øvrige regnskabsbrugere også at få dækket deres informationsbehov. Heri tolkes, at IASB anlægger primært et shareholder perspektiv, dog uden helt at tilsidesætte stakeholders perspektivet.

I IASB's begrebsramme afsnit 15-20 beskrives regnskabsbrugernes primære informationsbehov, og at det som skal afdækkes er virksomhedens evne til at frembringe pengestrømme, anvendelsen heraf samt tidspunktet og sikkerheden heraf. Jf. Årsregnskabsloven § 12 er der 3 beslutningsopgaver til støtte for regnskabsbrugere:⁵

⁴ IASB, begrebsrammen, afsnit 12

⁵ Elling, Jens: "Årsrapporten - teori og regulering", side 164

- Prognoseopgaven
- Kontrolopgaven
- Fordelingsopgaven

Prognoseopgaven: Årsrapporten skal give relevante informationer således at regnskabsbrugerne kan trætte deres valg om de fortsat vil investere i virksomheden. Det kan f.eks. være estimerer for den fremtidige indtjening, som investorerne kan bruge, det kan være informationer til hvorvidt kreditorerne i fremtiden ønsker at yde kredit til virksomheden. Denne information skal gives, således investorerne kan bruge den aktivt og fremadrettet.

Kontrolopgaven: Denne information er i modsætning til prognoseopgaven bagudrettet. Kontrolopgaven skal give den nødvendige information således at regnskabsbrugerne kan måle og vurdere, om ledelsen har skaffet den mest optimale udvikling for virksomheden, indenfor de områder som ledelsen skal måles på.

Fordelingsopgaven: Herved skal afdækkes hvorledes beslutningerne omkring brugen af virksomhedens midler skal fordeles, hvilket årsrapporten skal være med til at understøtte.

2.1.3 Grundlæggende forudsætninger

Begrebsrammen i IASB bygger på grundlæggende principper, periodiseringsprincippet samt ud fra en forudsætning om going concern. Ud fra periodiseringsprincippet skal transaktioner og begivenheder indregnes i den periode de opstår og ikke først når de egentlige pengestrømme tilfalder virksomheden.⁶

Princippet omkring going concern betyder, at når årsrapporten aflægges, så forudsættes det, at virksomheden forsætter driften et år frem i tiden fra statusdagen, medmindre der er taget forbehold for going concern i revisionspåtegningen eller at årsrapporten er aflagt efter realisationsprincippet. Af driften er forsættende betyder, at det ikke forventes at virksomheden træder i likvidation eller foretager væsentlige nedskæringer i driften.

2.1.4 Årsrapportens kvalitative egenskaber

Det kvalitative krav i IASB's begrebsramme er at sikre, at regnskabsinformationen er nyttig for brugerne. Der er fire egenskaber til at sikre, at de kvalitative egenskaber opfyldes bedst muligt: Forståelighed, relevans, pålidelighed og sammenlignelighed.

⁶ IASB, begrebsrammen, afsnit 22

2.1.5 Forståelighed

For at regnskabsinformationerne er nyttige for brugerne skal informationen være forståelighed. Dette betyder, at det forventes, at regnskabsbrugerne har det fornødne kendskab til regnskabsvæsen, forretningsmæssige og økonomiske forhold, samt at regnskabsbrugerne tillige sætter sig ind i oplysningerne og nytteværdien heraf. Fordi information er indviklet og svært forståeligt må informationen ikke udelades af årsrapporten, men informationen skal dog præsenteres forståelig på den bedst og mest hensigtsmæssige måde.⁷

2.1.6 Relevans

Begrebet relevans defineres af underliggende egenskaber. Hovedformålet er, at uddrage den information der kan benyttes til at træffe de rigtige beslutninger i den aktuelle situation. Derved skal informationen hjælpe regnskabsbrugerne i vurderingen af tidligere, aktuelle og fremtidige begivenheder eller ved at bekræfte eller korrigere tidligere vurderinger.⁸ Relevansen afhænger derfor af følgende tre komponenter:

- Prognoseværdi
- Kontrolværdi
- Aktualitet

Prognose går ud på at lave en forudsigelse. Denne skal forbedre sandsynligheden for hvad fremtiden bringer, på baggrund af tidligere og nuværende begivenheder. Kontrollen går ud på, at give beslutningstager en bedre mulighed for at bedømme den historiske udvikling inden for økonomi, miljø med videre. Aktualitetsværdien går ud på, at uaktuelle oplysninger ikke er relevante.

2.1.6.1 Væsentlighed

Relevansen er i høj grad påvirket af væsentligheden, og hvilken type af information som er tilgængelig. Dermed er væsentlighed nødvendigt for at kravet om relevans kan være opfyldt.⁹ Som udgangspunkt er information væsentlig for regnskabsbrugerne, men det skal vurderes hvilken information som kan have indflydelse for regnskabsbrugerne og deres beslutningstagen.

2.1.7 Pålidelighed

Begrebet pålidelighed bygger på at informationen skal være fri for væsentlige fejl samt subjektive påvirkninger. For at pålidelighedskravet anses som opfyldt skal informationerne indeholde nedenstående.¹⁰

⁷ IASB, begrebsrammen, afsnit 25

⁸ IASB, begrebsrammen, afsnit 26

⁹ IASB, begrebsrammen, afsnit 29

¹⁰ IASB, begrebsrammen, afsnit 31

2.1.7.1 Troværdig repræsentation

Ligesom med de øvrige krav til informationen i årsrapporten, så skal årsrapporten også være troværdig. En af udfordringerne omkring troværdighed kan være indregning af poster, som rummer stor usikkerhed. Dette kan oftest skyldes, at der er store udfordringer med at identificere eller måle transaktionerne. I IASB's begrebsramme nævnes intern oparbejdet goodwill som et eksempel herpå, hvor det kan være svært at identificere og måle posten på en troværdig måde.

2.1.7.2 Indhold frem for formalia

Bag dette krav ligger at indholdet altid skal afspejle den økonomiske realitet frem for udelukkende at blive repræsenteret i den juridiske form.

2.1.7.3 Neutralitet

Kravet omkring neutralitet betyder, at informationerne som præsenteres i årsrapporten skal være objektive, og derved skal eventuelle interesser ikke præsenteres. Derved skal informationerne i årsrapporten vise de realistiske og faktiske forhold.

2.1.7.4 Forsigtighed

Kravet om forsigtighed betyder, at de regnskabsmæssige skøn skal foretages efter forsigtighedsprincippet. Dette medfører, at hverken indtægter og aktiver vurderes for højt, samtidig med at omkostninger og passiver ikke vurderes for lavt. I forbindelse med vurderingen af indregningen af posterne, må disse aldrig vurderes således at der opstår skjulte reserver eller for store hensættelser.

2.1.7.5 Fuldstændighed

Fuldstændighed betyder, at årsrapporten er repræsentativ for de regnskabsmæssige forhold der er gældende. Derved skal pålidelighedskravet opfyldes, således at alle relevante forhold medtages.

2.1.8 Sammenlignelighed

Informationerne i årsrapporten skal være sammenlignelige, både fra år til år, men i lige så høj grad inden for samme branche, således brugerne kan foretage sammenligning virksomheder imellem. Regnskabspraksis spiller i den henseende en væsentlig rolle, da regnskabsbrugerne derved kan få en forståelse for eventuelle ændringer, og derved få årsagsforklaring til forskelle fra tidligere år, samt mellem virksomhederne.

2.2 Indregning og måling

For at en post kan indregnes i årsrapporten skal den opfylde definitionen af et element. Derudover stiller begrebsrammen yderligere to krav som skal opfyldes for at der kan ske indregning i årsrapporten:¹¹

- Det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil til- eller fragå virksomheden
- At kostprisen eller værdien kan måles pålideligt

For at der kan ske indregning og måling af henholdsvis aktiver, passiver, indtægter og omkostninger skal både sandsynlighedskravet samt pålidelighedskravet være opfyldt. For at sandsynlighedskravet er opfyldt kræves, at sandsynligheden for at de fremtidige pengestrømme er større end at pengestrømmene ikke tilfalder virksomheden. Udover at sandsynligheden skal være over 50 %, så skal det også være muligt at estimere et skøn for værdien af de fremtidige pengestrømme før at en post kan indregnes. For at pålidelighedskravet er opfyldt kræves det at der kan opgøres en skønnet værdi eller kostpris.

Som udgangspunkt er begreberne ”indregning” og ”måling” sammenhængende, og såfremt en post ikke opfylder begge betingelser kan den ikke medtages i årsrapporten. Når en post skal medtages i årsrapporten skal den kunne måles pålideligt, og kan den ikke det, så kan der heller ikke foretages indregning i årsrapporten. Ligeledes gør det sig gældende, at for at det ikke giver mening at måle en post som ikke opfylder definitionen på et aktiv.

Når en post opfylder både indregningskriteriet og at posten kan måles pålideligt, skal en af følgende opgørelsesmetoder anvendes som målingsgrundlag:¹²

- Historisk kostpris
- Dagsværdi
- Realisationsværdi
- Nutidsværdi

Historisk kostpris: Indregning af aktivet til den faktiske anskaffelsessum, der er betalt i form af enten likvider en anden form for vederlag på anskaffelsestidspunktet.

Dagsværdi: Indregning af aktivet til den værdi et tilsvarende aktiv vil koste på opgørelsestidspunktet.

¹¹ IASB, begrebsrammen, afsnit 83

¹² IASB, begrebsrammen, afsnit 100

Realisationsværdi: Indregning af aktivet til den værdi som aktivet vil kunne indbringe ved set salg på opgørelsestidspunktet.

Nutidsværdi: Indregning af aktivet til den værdi som udgøres af de forventede fremtidige netto-pengestrømme.

2.3 Begrebsrammens påvirkning af IFRS 3 Revised

Med implementeringen af IFRS 3 tilbage i 2005, blev divergensen mellem IASB's begrebsramme og den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger formindskes. Formålet med implementeringen af IFRS 3 Revised er at opnå større konvergens mellem US GAAP og IFRS. Som udgangspunkt bør implementeringen derfor ikke medføre, at der opstår divergens i forhold mellem begrebsrammen og IFRS 3 Revised i forhold til tidligere standarder.

Med implementeringen af IFRS 3 Revised opnår IASB bedre overensstemmelse med den formeorienterede regnskabsteori, da transaktionsomkostninger ikke længere skal indregnes i kostprisen.¹³ En af argumenterne herfor er at transaktionsomkostninger ikke i sig selv giver værdi for den overtagende virksomhed, og derfor giver det mening at udskille denne post fra kostprisen. Et andet område, hvor der opnås bedre overensstemmelse med teorien er, at udskille af flere immaterielle aktiver fra goodwill medfører, at der er bedre mulighed for at identificere de pengegenerende aktiver og derved den fremtidige indtjening. Derved burde sammenligningsgrundlaget for regnskabsbrugerne blive bedre.

Brugernes informationsbehov bliver ikke væsentligt påvirket af implementeringen af IFRS 3 Revised. Prognoseopgaven kan dog blive påvirket af informationsværdien af de fremtidige pengestrømme som må forventes at blive forbedret, da flere immaterielle anlægsaktiver skal identificeres.

Om kvalitetskravene i IASB's begrebsramme også fremadrettet opfyldes og dækkes på en bedre måde med implementeringen af IFRS 3 Revised kan diskuteres. Sammenligneligheden kan måske blive bedre, da flere immaterielle anlægsaktiver identificeres og derved bliver værdien af goodwill mindre. Ved identificering af flere aktiver samtidig med at transaktionsomkostningerne ikke længere skal indgå i kostprisen medfører et fald i goodwill, og derved et forbedret sammenligningsgrundlag.

¹³ Fedders, Jan: "Ny IFRS om virksomhedssammenslutninger", side 10

Relevansen øges på baggrund af en øget prognoseværdi. da flere identificerede immaterielle anlægsaktiver medfører at de pengestrømsgenerende enheder/aktiver identificeres. Allokeringen kan f.eks. dreje sig om overtagelse af et forskningsprojekt inden for medicinalbranchen, som kan være væsentligt for selskabets fremtidige økonomiske udvikling, og derved øges prognoseværdien for regnskabsbrugerne. Derved kan informationen om relevansen forøges på baggrund af flere identificerede immaterielle anlægsaktiver.

Det andet kvalitetskrav som vurderes, at blive væsentligt påvirket er pålideligheden. I IFRS 3 Revised er kravet om pålidelig måling af identificerede immaterielle anlægsaktiver fjernet og derved formindskes pålideligheden af indregningen af de identificerede aktiver.¹⁴

2.4 Sammenfatning

IASB's begrebsramme bygger på den formueorienterede regnskabsteori og danner grundlag for de generelle retningslinier for aflæggelse af årsrapporten. Begrebsrammen er et værktøj for IASB til at angive hvilke krav som skal opfyldes i årsrapporten, hvor formålet er at sikre størst nytteværdi for regnskabsbrugerne. Begrebsrammen er opbygget i fem niveauer; brugernes informationsbehov, kvalitetskrav, definition af elementer, indregning og måling samt klassifikation af poster.

I begrebsrammen er de grundlæggende forudsætninger er periodisering og going concern. Herefter kommer de kvalitative egenskaber i form af forståelighed, relevans, pålidelighed og sammenlignelighed. De grundlæggende forudsætninger samt de kvalitative egenskaber skal være med til at sikre størst mulig nytteværdi for regnskabsbrugerne.

I forbindelse med implementeringen af IFRS 3 Revised er der en række områder hvor formålet med begrebsrammen bliver påvirket, og specielt kvalitetskravene i begrebsrammen bliver påvirket heraf.

¹⁴ Ernst & Young: "IFRS i praksis 2008", side 19

3 Behandling af immaterielle aktiver

I dette kapitel vil jeg se nærmere på den regnskabsmæssige behandling af goodwill i IFRS 3. Derudover vil jeg redegøre for den regnskabsmæssige behandling af immaterielle anlægsaktiver i forbindelse med virksomhedssammenslutninger. Jeg vil fokusere på de væsentligste forhold i IFRS 3 og IAS 38 i forhold til afhandlingens problemformulering, og kapitler danner således grundlag for den senere behandling af allokeringen af de immaterielle anlægsaktiver.

3.1 Immaterielle anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige behandling af immaterielle anlægsaktiver behandles i henholdsvis IAS 38 samt IFRS 3. IAS 38 omhandler behandlingen af immaterielle anlægsaktiver, mens IFRS 3, som beskrevet tidligere, omhandler de immaterielle anlægsaktiver som identificeres ved en virksomhedssammenslutning.

For at et immaterielt anlægsaktiv kan indregnes skal det opfylde definitionen på et immaterielt anlægsaktiv ifølge IAS 38. Der er i forlængelse af IFRS 3 Revised samt IASB's løbende opdatering af de internationale regnskabsstandarder foretaget opdatering heraf, men det har ikke ændret på den grundlæggende definition af indregning:

*"Et identificerbart, ikke monetært aktiv uden fysisk substans til brug ved fremstilling eller levering af varer eller tjenesteydelser, til udlejning til andre, eller til administrative formål"*¹⁵

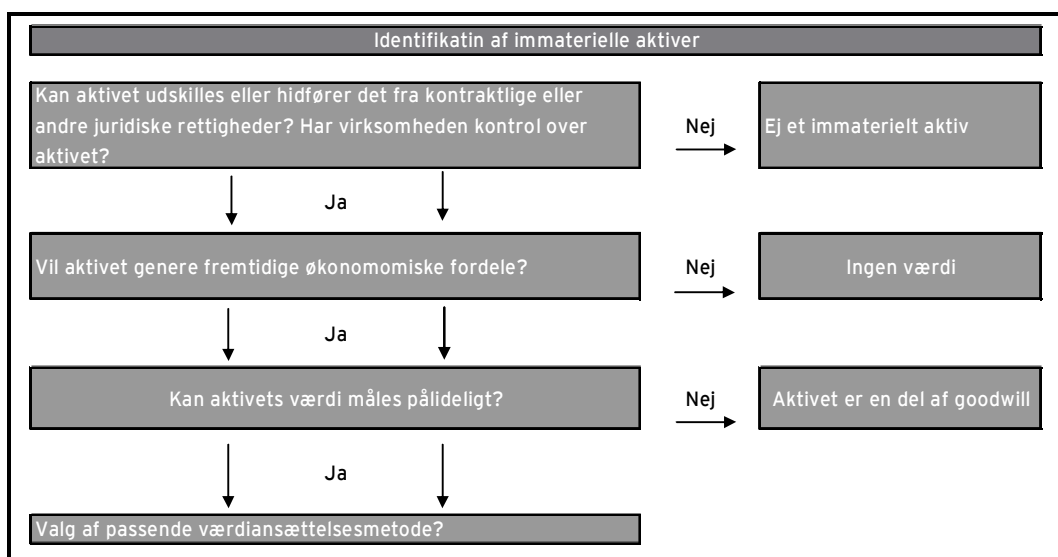
Ud fra ovenstående definition kræves, at virksomheden har kontrollen over aktivet, at de fremtidige forventede økonomiske fordele tilgår virksomheden, ligesom det er et krav at aktivet skal være identificerbart. Som nævnt tidligere så skal aktivet ligeledes kunne udskilles fra de øvrige aktiver og derved være separerbart. Såfremt aktivet udspringer fra en kontraktlig eller juridisk rettighed og er tilknyttet et materielt aktiv, så behøver det ikke være separerbart.¹⁶ Derudover er det også et krav i IAS 38 at det immaterielle aktiv skal kunne måles pålideligt.¹⁷

¹⁵ Elling, Jens O: "Årsrapporten - teori og regulering", side 197

¹⁶ IAS 38, afsnit 12

¹⁷ IAS 38, afsnit 21

Figur 3 Definition af immaterielle aktiver



Kilde: Ernst & Young: "Valuation III"

Den kontrolretsmæssige stilling ifølge IAS 38, er retten til de fremtidige økonomiske fordele, og kontrollen udspringer som oftest på baggrund af en juridisk eller kontraktmæssig baggrund. Der kan også opnås kontrol i en økonomisk forstand uden at der er en egentlig juridisk baggrund herfor. Ovenstående er oplyst en række af de krav som IAS 38 oplister immaterielle anlægsaktiver for at kunne indregnes i årsrapporten, men kravene skal ligeledes sidestilles med kravene i IFRS 3.

Sandsynlighedskravet om at de fremtidige økonomiske fordele er tilknyttet det immaterielle anlægsaktiv, anses som opfyldt i en virksomhedssammenslutning. Ved gennemgangen af IFRS 3 og IFRS 3 Revised i ovenstående kapitel er det nævnt at det krav er implicit opfyldt i forbindelse med en virksomhedssammenslutning.

Kravet omkring pålidelig måling anses også for at være opfyldt i IFRS 3, mens pålidelig måling ikke anses for opfyldt i IFRS 3 Revised. At kravet anses for opfyldt i IFRS 3 skyldes, at kostprisen oftest aflægges enten kontant eller i form af monetære aktiver, og at kostprisen for en virksomhedssammenslutning er opgjort til dagsværdi. Når der sker en virksomhedssammenslutning hvor der erhverves immaterielle anlægsaktiver, så bliver disse kun indregnet separat fra goodwill såfremt der kan foretages en pålidelig måling.

Når der foretages en virksomhedssammenslutning skal alle de mulige immaterielle anlægsaktiver indregnes i den overtagende virksomheds balance. En række af de immaterielle anlægsaktiver som identificeres ved en virksomhedssammenslutning har ikke været indregnet i den overtagne virksomhed, men såfremt aktiverne opfylder ovenstående kriterier skal disse indregnes i virksomhedssammenslutningen.

Når et immaterielt anlægsaktiv er indregnet skal det vurderes, om der er tale om bestemt eller ubestemt levetid. Aktiver med bestemt levetid skal afskrives systematisk over levetiden, mens akti-

ver med ubestemmelig levetid skal underkastes årlige impairmenttest i henhold til IAS 36. Dette bliver dog ikke behandlet yderligere i denne afhandling.

3.2 Goodwill

I forbindelse med en virksomhedssammenslutning fremgår goodwill som forskelsværdien mellem de identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser og købsprisen.¹⁸ Goodwill udtrykker således betalingen for de fremtidige økonomiske fordele og som ikke kan identificeres og indregnes separat. Goodwill skal altid indregnes som et separat aktiv i balancen. Goodwill, som opstår på i forbindelse med en virksomhedssammenslutning skal altid behandles efter reglerne i IFRS 3 og IFRS 3 Revised, og skal altid indregnes til kostprisen.

IFRS opstiller yderligere krav til indregning af aktiverne, hvor der skal ske en allokering af de aktiver som er separerbart fra goodwill uagtet at aktiverne ikke har været indregnet i den overtagne virksomhed tidligere.

Såfremt de identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i den overtagne virksomhed overstiger kostprisen fremkommer negativ goodwill, benævnt badwill. Såfremt der opstår badwill skal der foretages en revurdering af hele identifikationsprocessen, men giver denne revurdering ikke anledning til ændringer så skal den negative goodwill straks indregnes i resultatopgørelsen som en indtægt.

Som nævnt ovenfor skal goodwill ved første indregning måles til værdien af forskellen mellem kostprisen og værdien af de identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Den efterfølgende behandling af goodwill skal baseres på en årlig impairmenttest. Det antages, at goodwill er et immaterielt anlægsaktiv med ubegrænset levetid, og derfor er det ikke længere tilladt at foretage systematiske afskrivninger heraf. Såfremt der registreres begivenheder eller omstændigheder, som indikerer at værdien af goodwill er væsentligt negativt påvirket, skal det testes om der er behov for en impairmenttest. Det kan f.eks. være en væsentlig ændring af virksomhedens markedsrenter, som kan medføre en markant påvirkning af diskonteringsrenten.

3.3 Sammenfatning

I forbindelse med implementeringen af IFRS 3 og IFRS 3 Revised er kravene til den regnskabsmæssige behandling af både immaterielle aktiver samt goodwill skærpet. Et af formålene med implementeringen af denne standard har været at forøge kvaliteten af standarden samtidig med forøget informationsværdien for regnskabsbrugere. Væsentligt er det derfor at standarden tillægger dagsværdi en stor vægt. I forbindelse med den øgede fokus på dagsværdi ønsker IASB også at identificere så mange immaterielle aktiver som muligt, og derved nedbringe værdien af goodwill. Derved skal immaterielle aktiver identificeres og vær-

¹⁸ Jens O. Elling. "Årsrapporten - teori og regulering", side 205

diansættes til dagsværdi selvom disse ikke tidligere har været indregnet i den overtagne virksomhed. Dette medfører, at værdien af de immaterielle anlægsaktiver i højere grad bliver påvirket af en lang række skøn og vurderinger, hvilket er med til at øge gennemsigtigheden i virksomhedssammenslutningen for regnskabsbrugerne. Allokeringen af de immaterielle anlægsaktiver væk fra goodwill medfører dog også, at selve vurderingen af den overtagne virksomhed er blevet mere kompleks end tidligere. Det aktiverede goodwill skal årligt underlægges en impairmenttest, og det er derfor ikke muligt at foretage systematiske nedskrivninger af goodwill.

4 Virksomhedssammenslutninger efter IFRS 3

4.1 Indledning

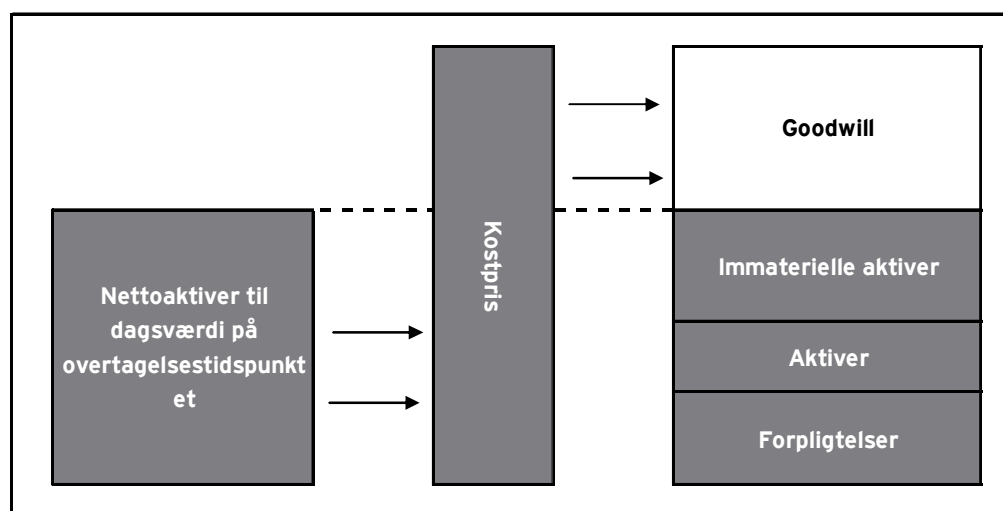
Indtil 2005 blev virksomhedssammenslutninger behandlet efter reglerne i IAS 22, men i forlængelse af konvergensprojektet mellem IFRS og US GAAP blev IFRS 3 udsendt. På baggrund af IASB's initiativ til ændringsforslagene af den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger trådte IFRS 3 i kraft for virksomhedssammenslutninger pr. 31. marts 2004 eller senere.¹⁹

En af konsekvenserne ved at erstatte IAS 22 med IFRS er, at IASB i højere grad går imod indregning og måling til dagsværdi, i stedet for historiske kostpriser. Et af hovedformålene for IASB, var at der skulle være større gennemsigtighed i regnskabsstandarden ved at indregne flere aktiver separat fra goodwill.²⁰ Ved brug af IAS 22 var der ofte tendens til at immaterielle aktiver blev indregnet sammen med goodwill, og derved til skade for regnskabsbrugerne, der ikke fik de nødvendige informationer ved virksomhedssammenslutningen.

4.2 Introduktion

Med overgangen fra IAS 22 til IFRS 3 ønskede IASB, at øge fokus på dagsværdien og derved i bedre grad end tidligere, at forøge informationerne ved en virksomhedssammenslutning. Nedenstående figur illustrerer denne ændring i tankegangen hos IASB:

Figur 4 Opgørelse af kostprisen efter IFRS 3



Kilde: IFRS 3 samt egen tilvirkning

¹⁹ IFRS 3 afsnit 78

²⁰ IFRS 3 afsnit 89

Som det ses af figuren, så foretages en allokering af nettoaktiverne ud på de forskellige poster. Flere poster end tidligere skal indregnes til dagsværdi, mens det specielt er de immaterielle aktiver, der er kommet i fokus i forbindelse med implementeringen af IFRS 3.

4.3 Anvendelsesområde

IFRS 3 favner bredt og finder anvendelse på enhver transaktion, hvor en virksomhed sammenlægges eller opnår bestemmende indflydelse over nettoaktiverne og driften i en anden virksomhed.²¹ Standarden omhandler køb/tilførsel af aktivitet, spaltninger, aktieombytning og fusioner, hvorimod koncerninterne virksomhedssammenslutninger ikke er omfattet af IFRS 3.

I henhold til IFRS 3 defineres en virksomhedssammenslutning som følgende:

“A business combination is the bringing together of separate entities or business into one reporting entity”²²

Ovenstående formulering skal forstås meget bredt, og omfatter enhver transaktion, hvor virksomheder sammenlægges eller hvor en virksomhed opnår kontrol over en anden virksomhed.²³ Selvom IASB med den brede formulering ønsker at standarden skal favne bredt, så er der en række virksomhedssammenslutninger, som ikke er omfattet af IFRS 3:²⁴

- Virksomhedssammenslutninger, hvor separate virksomheder etablerer et joint venture
- Virksomhedssammenslutninger, hvor virksomheder har samme bestemmende indflydelse
- Virksomhedssammenslutninger, hvor to eller flere gensidige virksomheder sammensluttes
- Virksomhedssammenslutninger, hvor der foretages en sammenslutning mellem separate virksomheder for at etablere en regnskabsaflæggende enhed, som er baseret på en kontrakt, men uden opnåelse af ejerandele.

4.4 Indregning og måling

Ved overgangen fra IAS 22 til IFRS 3 indskræpes kravene til den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger. Kravet i IFRS 3 er at virksomhedssammenslutninger altid skal behandles efter overtagelsesmetoden,²⁵ og derved bortfalder muligheden for behandling efter sammenlægningsmetoden, den såkaldte Poolingsmetode, som også var en mulighed efter IAS 22.

²¹ Fedders & Steffensen (1), side 127

²² IFRS 3 - Basis for Conclusions

²³ Fedders & Steffensen (1), side 127

²⁴ IFRS afsnit 3.3

²⁵ Fedders & Steffensen (1), side 128

Ved brug af overtagelsesmetoden i en virksomhedssammenslutning tages der udgangspunkt i den virksomhed, der er identificeret som den overtagende virksomhed, og som derved sikrer kontrol over nettoaktiverne samt kontrol over beslutningsprocessen. Overtagelsesmetoden består derfor i at den overtagende virksomhed overtager nettoaktiver og indregner disse i den eksisterende virksomheds balance. De tilkøbte nettoaktiver består af både aktiver, forpligtelser samt eventualforpligtelser, herunder tillige de aktiver som ikke tidligere har været indregnet.

Overtagelsesmetoden ifølge IFRS 3 opdeles i følgende fem trin:²⁶

1. Identifikation af den overtagende virksomhed
2. Fastlæggelse af overtagelsestidspunktet
3. Opgørelse af kostprisen
4. Identifikation og omvurdering af alle identificerbare, overtagne aktiver og forpligtelser på overtagelsesdagen
5. Opgørelse af forskelsværdi (goodwill / badwill)

4.4.1 Identifikation af den overtagne virksomhed

Det grundlæggende træk ved virksomhedssammenslutninger er, at en virksomhed opnår bestemmende indflydelse over en anden virksomhed. Den bestemmende indflydelse er den grundlæggende forudsætning for at identificere at en sammenslutning er omfattet af IFRS 3's anvendelsesområde.

IFRS finder således udelukkende anvendelse, når en virksomhed overtager en anden virksomhed, hvilket medfører at IASB's definition er interessant. I henhold til IFRS 3 defineres en virksomhed som følgende:

*"An integrated set of activities and assets that is capable of being conducted and managed for the purpose of providing a return in the form of dividends, lower costs or other economic benefits directly to investors or other owners, members or participants"*²⁷

Ved opnåelse af bestemmende indflydelse over den overtagne virksomhed menes, at der opnås styring af de økonomiske og driftsmæssige beslutninger, og derved sikre fordelene for den fremtidige aktivitet i selskabet. Ved opnåelse af bestemmende indflydelse er det den økonomiske form frem for den juridiske form som afgør, hvem der er den overtagne virksomhed i virksomhedsovertagelsen. Det antages, at der opnås bestemmende indflydelse såfremt mere halvdelen af stemmerettighederne overtages i den overtagne virksomhed. Der er dog undtagelser hertil, såfremt ejerforholdet ikke er identisk med den reelle indflydelse, hvor der ses bort fra den juridiske bestemmende indflydelse til fordel for den reelle bestemmende indflydelse.

²⁶ Fedders & Steffensen (1), side 129

²⁷ IFRS 3, Appendix A

IFRS 3 stiller følgende kriterier til at fastslå hvilket selskab som opnår kontrol i en virksomhedssammenslutning.²⁸

- Kontrol over mere end halvdelen af stemmerettighederne
- Beføjelsen til at gennemtvinge driftsmæssige og finansielle beslutninger i den anden virksomhed i henhold til vedtægter eller aftaler
- Beføjelsen til at udpege og afsætte flertallet af bestyrelsesmedlemmerne eller tilsvarende ledelsesorgan
- Beføjelsen til at afgive flertallet af stemmerne ved bestyrelsesmøder eller tilsvarende ledelsesorgan

Udover ovenstående kriterier gives der yderligere et antal hjælpekræterier, som kan vore med til at identificere den overtagende virksomhed.²⁹

- At dagsværdien af virksomheden er væsentligt højere end dagsværdien af den eller de andre virksomheder
- At virksomheden, der afgiver likvider eller anden form for betaling ved en transaktion anses som den overtagende virksomhed
- At virksomheden, hvor ledelsen har større indflydelse på udvælgelsen af den sammensluttede virksomheds ledelse anses for at vore den overtagende virksomhed

Ud fra ovenstående skal det således vurderes, hvilke af de sammensluttede virksomheder, der opnår kontrollen til at gennemtvinge de finansielle og driftsmæssige beslutninger i den anden virksomhed med henblik på at udnytte fordele fra aktiviteterne. Under normale omstændigheder vil den virksomhed som har bestemmende indflydelse eller højeste dagsværdi, vore den overtagende virksomhed, men aktuelle begivenheder og forhold kan i visse tilfælde indikere, at det modsatte er gældende. Det skal bemærkes, at IFRS 3 præciserer, at der ikke altid er sammenfald mellem den regnskabsmæssige part som anses for den overtagne og den part som i juridisk forstand er den overtagne part. Der lægges derved vægt på den reelle bestemmende indflydelse frem for den formelle indflydelse.

4.4.2 Fastlæggelse af overtagelsestidspunktet

Et af de områder i processen ved en virksomhedssammenslutning, som bør vore forholdsvis uproblematisk at fastlægge, er overtagelsestidspunktet. IFRS 3 opererer dog med begreberne overtagelsestidspunktet og transaktionstidspunktet.³⁰ Fastlæggelse af overtagelsestidspunktet er på det tidspunkt i processen hvor den overtagende virksomhed får kontrol over den overtagede virksomhed³¹ i form af opnåelse af kontrol af den overtagnes virksomheds drift og nettoaktiver. I de tilfælde, hvor der kun foretages en enkelt transaktion ved virksomhedssammenslutningen er transaktionstidspunktet og overtagelsestidspunktet sammen-

²⁸ IFRS afsnit 3.19

²⁹ IFRS afsnit 3.20

³⁰ IFRS 3, appendix A

³¹ IFRS 3 afsnit 3.25

faldende. Hvis der opnås kontrol af den overtagne virksomhed gennem flere transaktioner defineres transaktionstidspunktet som det tidspunkt hvor hver enkelt transaktion indregnes i den overtagende virksomheds balance.³²

I forbindelse med anvendelsen af overtagelsesmetoden er det meget vigtigt med opsplittelse af tidspunkterne for overtagelsen. Kostprisen måles til dagsværdien på transaktionstidspunktet, mens selve allokeringen af kostprisen er baseret på overtagelsestidspunktet.

Virksomhedssammenslutningens overtagelsestidspunkt vil oftest være identisk med stemmerettens overgang, da risikoens overgang oftest er sammenfalden med stemmerettens overgang. Der kan dog være enkelte komplikationer på dette punkt, da aftaler som medfører at overtagelsestidspunktet ikke er identisk med stemmerettens overgang.

4.4.3 Opgørelse af kostprisen

Ved opgørelse af kostprisen ved en virksomhedssammenslutning måles kostprisen som købesummen med tillæg af direkte henførbare omkostninger opgjort på erhvervelsestidspunktet.

”Dagsværdien på transaktionstidspunktet af de aktiver, den overtagende virksomhed har afgivet, forpligtelser, den har afholdt eller påtaget sig, samt egenkapitalinstrumenter, den har udstedt til gengæld for bestemmende indflydelse på den overtagende virksomhed”³³

Som beskrevet ovenfor opgøres dagsværdien til det beløb som et aktiv, forpligtelse eller egenkapitalinstrument som det kan omsættes til mellem en kvalificeret sælger og køber på et effektivt marked.

Udover selve dagsværdien af overtagne virksomhed skal tillægges direkte henførbare omkostninger. Disse omkostninger omfatter udgifter til advokater, revisorer, konsulenter m.v. i forbindelse med overtagelsen. Modsat de eksterne direkte henførbare omkostninger kan virksomhedens egne afholdte omkostninger i forbindelse med overtagelsen ikke tillægges kostprisen.³⁴ Fremtidige omkostninger, som forventes at tilgå den overtagne virksomhed som følge af overtagelsen kan ikke medtages i kostprisen.

Udgangspunktet for kostprisen for virksomhedssammenslutningen fastlægges på transaktionstidspunktet for hver transaktion og/eller aktiv og forpligtelse, selvom udgangspunktet for den regnskabsmæssige behandling er overtagelsestidspunktet. Såfremt virksomhedssammenslutningen foretages via en transaktion vil transaktionstidspunktet og overtagelsestidspunktet være identisk.

Gennemføres virksomhedssammenslutningen derimod i flere transaktioner medfører dette, at kostprisen opgøres som den samlede sum af alle de respektive transaktioner. Dette kan for eksempel ses ved succes-

³² IFRS 3 afsnit 3.25

³³ IFRS 3 afsnit 3.24

³⁴ IFRS 3 afsnit 3.29

sive aktiekøb, hvor overdragelsestidspunktet ske når den enkelte investering indregnes i den overtagne virksomheds balance. Overtagelsestidspunktet er stadigvæk det tidspunkt hvor der reelt opnås kontrol over den overtagne virksomhed.³⁵ Det er derfor vigtigt med sondringen omkring transaktionstidspunktet og overtagelsestidspunktet når der er tale om flere transaktioner, da den regnskabsmæssige indregning sker på overtagelsesdagen, mens den samlede kostpris udgøres af dagsværdier på transaktionstidspunktet.

4.4.4 Identifikation og omvurdering af overtagne aktiver og forpligtelser

Som tidligere nævnt skal den overtagende virksomhed på overtagelsestidspunktet identificere de eksisterende aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Disse identificerede aktiver m.v. indregnes til dagsværdi i en overtagelsesbalance. Det gælder for alle identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, er det uden betydning, hvorvidt disse har været indregnet i den overtagne virksomheds balance tidligere eller ej.

De identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser skal indregnes i den overtagende virksomheds balance, og skal opfylde en række forskellige kriterier. I afsnit 2.1 er definitionerne i begrebsrammen gennemgået, og kriterierne herfor skal overholdes ved indregning af de identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Undtagelsen hertil er indregning af eventualforpligtelser, som er mere lempelig end de klassificeringer. Nedenstående figur beskriver de kriterier som skal opfyldes ved anvendelse af IFRS 3:³⁶

Figur 5 Kriterier for indregning

Immaterielle aktiver	Identificerbare - enten er separerbare, kontraktligt eller lovmæssigt forpligtet Sandsynlige fremtidige økonomiske fordele Dagsværdien kan måles pålideligt Reel kontrol over aktivet Definitionen af aktivet skal være overholdt
Øvrige aktiver	Det anses som sandsynligt (50%), at aktivet frembringer økonomiske fordele Dagsværdien kan måles pålideligt
Eventualforpligtelser	Dagsværdien kan måles pålideligt Retlig eller faktisk forpligtelse som resultat af tidligere begivenheder Sandsynligt af afviklingen vil medføre træk på de økonomiske ressourcer
Øvrige forpligtelser	Dagsværdien kan måles pålideligt

Kilde: Egen tilvirkning

Som det kan ses af ovenstående figur er der forskellige krav til indregning af de forskellige klassificeringer, og det stiller krav til forståelsen af den overtagne virksomhed for at få et fuldt overblik over hvordan virksomheden fremskaffer de økonomiske ressourcer. Der skal der foretages en dybdegående analyse af virksomheden, hvor der også skal fokuseres på ikke allerede identificerede immaterielle aktiver, og der skal derfor vurderes om der er tale om reelle forpligtelser på overtagelsestidspunktet.

³⁵ IFRS 3 afsnit 3.25

³⁶ Fedders & Steffensen (1), side 137

4.5 Opgørelse af forskelsværdi og den efterfølgende behandling heraf

Forskelsværdien af de omvurderede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser betegnes som goodwill. Såfremt der er tale om positivt forskelsbeløb skal det behandles som goodwill, mens et negativt forskelsbeløb, skal behandles som negativt goodwill - benævnt badwill. Oftest vil der opstå goodwill som følge af en virksomhedssammenslutning, da det forventes at en virksomhed ikke erhverves for mindre end den er værd.

I henhold til definitionen i IFRS 3 er goodwill defineret:

*"Fremtidige økonomiske fordele fra aktiver, der ikke opfylder kravene om individuel identificerbarhed og separat indtjening"*³⁷

Goodwill skal derfor separeres og klassificeres som et aktiv, og kostprisen bliver derfor den værdi der overstiger kostprisen for virksomhedssammenslutningen og den overtagne virksomheds andel af netto dagsværdien af de identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser.

Ifølge IFRS 3 er det ikke længere muligt at indregne negativt goodwill i balancen. Såfremt og netto dagsværdien ikke overstiger kostprisen i virksomhedssammenslutningen skal der foretages en revurdering af identifikationen og målingen af aktiverne, forpligtelserne og eventualforpligtelserne.³⁸ Hvis der til stadighed eksisterer et overskydende beløb skal det negative forskelsbeløb indtægtsføres i resultatopgørelsen.

Et af formålene med implementeringen af IFRS 3 er at reducere værdien af goodwill i forhold til tidligere. Da indregningen er splittet på alle de identificerede immaterielle aktiver, så vil kostprisen være specificeret mere effektivt og der vil som følge heraf ske en reduktion af goodwill.

Goodwill som er erhvervet ved en virksomhedssammenslutning skal ikke nedskrives årligt, men der skal i stedet foretages en årlig impairmenttest heraf. Denne værdiforringelsestest skal foretages såfremt der er indikationer på værdiforringelse eller som minimum en gang årligt, og bliver reguleret efter IAS 36, som ikke behandles i denne afhandling.

4.6 Delkonklusion

Definitionen af en virksomhedssammenslutning efter IFRS 3 er forholdsvis bred, og derved omfatter hovedparten af alle køb og salg af virksomheder eller aktiviteter.

³⁷ IFRS 3 afsnit 3.51

³⁸ Fedders & Steffensen (1), side 140

Ifølge IFRS 3 skal der ved alle virksomhedssammenslutninger anvendes overtagelsesmetoden. Overtagelsesmetoden inddrages i de fem trin og medfører, at der altid skal identificeres en overtagende virksomhed. Definitionen af den overtagende virksomhed er den som opnår bestemmende indflydelse over den eller de andre sammensluttede virksomheder, og derved har muligheden for at gennemtvinge både driftsmæssige såvel som finansielle beslutninger.

Overtagelsestidspunktet sker på det tidspunkt hvor den overtagende virksomhed reelt opnår kontrol over den overtagne virksomhed og sker som oftest ved tidspunktet for stemmerettens overgang.

Opgørelse af kostprisen skal altid foretages ved transaktionstidspunktet, og den samlede kostpris er den samlede dagsværdi af de identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Kostprisen udgøres af den samlede købesum for den overtagne virksomhed inklusive direkte henførbare omkostninger i forbindelse med virksomhedssammenslutningen.

Opgørelsen af goodwill er forskellen mellem kostprisen og dagsværdien af nettoaktiverne på transaktionstidspunktet, og for at goodwill kan indregnes som et separat aktiv skal posten være positiv, da IFRS ikke operer med negativt goodwill. Dette skal i stedet indregnes som en indtægt i resultatopgørelsen.

5 Virksomhedssammenslutninger efter IFRS 3 Revised

5.1 Indledning

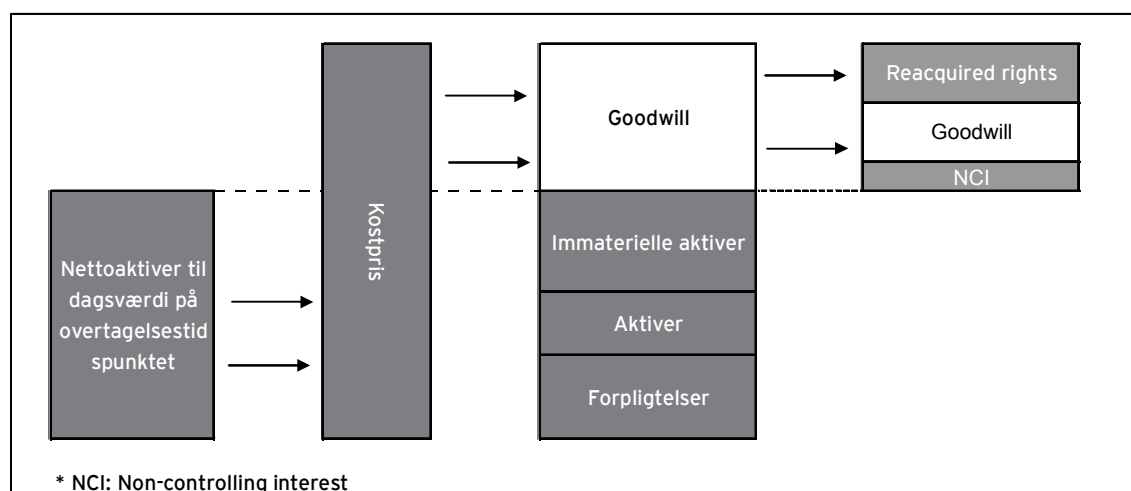
I forlængelse af konvergensprojektet mellem IFRS og US GAAP sker der løbende tilpasninger af standarderne, herunder er der foretaget en opdatering af IFRS 3, benævnt IFRS 3 Revised. Allerede tilbage i 2005 kom de første ændringsforslag til den oprindelige IFRS 3, og i 2008 kom den endelige IFRS 3 Revised som derved erstatter den oprindelige IFRS 3. IFRS 3 Revised træder i kraft for virksomhedssammenslutninger som skal medtages i årsrapporten, som aflægges efter 1. juli 2009, men kan frivilligt anvendes for regnskabsår med begyndelse fra 30. juni 2007.

I dette kapitel vil jeg gennemgå de væsentlige ændringer som overgangen til IFRS 3 Revised medfører. Udvælgelsen af de væsentlige områder er foretaget ved at sammenholde artikel fra Jan Fedders³⁹ med IFRS i praksis 2008⁴⁰ samt IFRS 3 Revised.

5.2 Introduktion

Opgørelsen af kostprisen er den pris som den overtagende virksomhed betaler for den overtagne virksomhed, udgøres af dagsværdien af aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Nogle af de centrale områder ved IFRS 3 Revised er at dagsværdien er kommet yderligere i fokus, samtidig med at der er et yderligere ønske fra IASB om at nedbringe værdien af goodwill ved en virksomhedssammenslutning. Det illustreres af nedenstående figur:

Figur 6 Opgørelse af kostprisen efter IFRS 3 Revised



Kilde: IFRS 3 Revised samt egen tilvirkning

³⁹ Fedders, Jan: "Ny IFRS om virksomhedssammenslutninger", side 10-18

⁴⁰ Ernst & Young: "IFRS i praksis 2008", side 9

Nedbringelse af værdien af goodwill sker på baggrund af indregning af blandt andet generhvervede rettigheder.⁴¹ Hvor de generhvervede rettigheder kan bestå af en forpligtelse som er opstået inden virksomhedssammenslutningen og som skal måles til dagsværdi, som f.eks. en retssag. Denne skal måles til dagsværdi og eventuelle usikkerheder skal indregnes i dagsværdien.

5.3 Anvendelsesområde

Overgangen til IFRS 3 Revised medfører en række ændringer i forhold til IFRS 3, men de grundlæggende retningslinier for den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger er ikke ændret i forbindelse med vedtagelsen af IFRS 3 Revised.

Definition af en virksomhedssammenslutning jf. IFRS 3 Revised:

”A transaction or other event in which an acquirer obtains control of one or more business. Transactions sometimes referred to as ‘true mergers’ or ‘mergers of equals’ are also business combinations as that term is used in this IFRS”⁴²

I forlængelse af den ændrede definition er der ikke ændret ved de grundlæggende retningslinier for den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger ved implementeringen af IFRS 3 Revised, men ændringen i definitionen har dog alligevel betydning. Formålet med ændringen i definitionen har ikke været, at ændre hvilke transaktioner der er omfattet, men mere, at sikre at sammenslutninger hvor der ikke er muligt at identificere en overtagende part, bliver klassificeret som andet end en virksomhedssammenslutning.⁴³

Det skal bemærkes, at en virksomhedssammenslutning også omfatter transaktioner, der benævnes ”ægte fusioner” eller sammenlægning af ligeværdige parer”, hvor der ikke umiddelbart kan identificeres nogen overtagende part.⁴⁴

De væsentligste ændringer i forbindelse med IFRS 3 Revised:

- Transaktionsomkostninger indgår ikke som en del af købesummen
- Regulering af betinget vederlag indregnes over resultatopgørelsen, medmindre det er en revurdering inden for 12 måneders perioden efter overtagelsen
- Indregning af immaterielle anlægsaktiver
- Køb og salg af minoritetsinteresser behandles som egenkapitaltransaktioner (dvs. ingen yderligere indregning af goodwill og ingen gevinst/tabsindregning)

⁴¹ <http://www.iasplus.com/standard/ifrs03.htm>

⁴² IFRS 3 Revised Appendix A

⁴³ Fedders, Jan: ”Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger”, side 10

⁴⁴ Fedders, Jan; ”Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger”, side 10 og 11

- Ved trinvisse overtagelser omvurderes de kapitalandele, som virksomheden besidder i forvejen, til dagsværdi over resultatopgørelsen
- Tilbagekøbte rettigheder indregnes til dagsværdi
- Efterfølgende ændringer til udskudt skat
- Indregning af eventualforpligtelser
- Nye oplysningsforpligtelser

5.4 Transaktionsomkostninger

I forbindelse med en virksomhedssammenslutning opstår der en række købs relaterede omkostninger for den overtagende virksomhed. Det drejer sig om omkostninger til advokater, revisorer, konsulenter til udarbejdelse af due diligence mv. Som nævnt afsnit 4.4.3, så har disse omkostninger hidtil været tillagt kostprisen i en virksomhedssammenslutning.

I forlængelse af at IASB's fokus dagsværdi er det ifølge IFRS 3 Revised ikke længere muligt, at indregne transaktionsomkostninger som en del af kostprisen for virksomhedssammenslutningen. En af årsagerne til denne ændring er at transaktionsomkostninger ikke er en del af dagsværdi begrebet, og det ikke skaber værdi for de tilkøbte aktiver, at indregne transaktionsomkostningerne som en del af kostprisen. Et af de IASB's væsentligste argumenter for denne ændring har været, at transaktionsomkostningerne ikke påvirker værdien for den tilkøbte virksomhed/aktivitet uanset størrelsen af transaktionsomkostningerne.⁴⁵

Når transaktionsomkostninger ikke længere indgår som en del af købsprisen skal omkostningerne derfor indregnes i resultatopgørelsen i takt med at omkostningerne opstår. Dette medfører derfor udsving i administrationsomkostningerne eller ekstraordinære poster i de perioder hvor en given virksomhed er i gang med opkøb. En anden udfordring består i, at omkostningerne til virksomhedssammenslutningen oftest kan være af en væsentlig størrelse, og kan derfor have betydning for hvornår indregningen foretages. IFRS 3 Revised ligger sig op af de generelle indregningskriterier, hvor omkostningerne skal indregnes i takt med at de opstår, og det kan skabe problemer i forbindelse med at omkostningerne typisk opstår før overtagelsesdagen. Dette kan medføre, at omkostningerne medtages i det ene år, mens virksomhedssammenslutningen først afsluttes det følgende år.

Det kan have meget betydning for en virksomhed om den kan aktivere transaktionsomkostningerne eller ej. Når omkostningerne ikke kan aktiveres, så skal de indregnes i resultatopgørelsen når de opstår, hvilket kan medføre en stor omkostning for virksomheden. Samtidig kan give analytikerne og konkurrenterne en viden om at en transaktion er undervejs før den offentliggøres. Når transaktionsomkostningerne skal indregnes i takt med de opstår og derfor ikke tilgår købsprisen, så kan konkurrenterne se udsving i administrationsomkostningerne/særlige omkostninger. En transaktion er oftest længe undervejs, og derved kan konkurrenterne derfor tidligt i processen se, at en transaktion er undervejs. Om dette har betydning for

⁴⁵ "Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement", side 18

den endelige kostpris er tvivlsomt, men det kan på kort sigt medføre et udsving på kursen for den overtagende virksomhed, da analytikerne og konkurrenterne kan se at den overtagende virksomhed er aktiv på markedet.

5.5 Regulering af betinget vederlag

Overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised medfører en ændring i behandlingen af betingede betalinger eller earn-out aftaler. Earn-out aftaler betyder at sælger modtager en portion aktier, typisk i 3-5 år såfremt en række opstillede mål opnås.⁴⁶ Disse opstår ofte i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, hvor den overtagende part ønsker at betale en del af kostprisen såfremt en række resultatmål indfries.

IFRS 3 Revised foreskriver, at dagsværdien af aftalerne skal opgøres på indgåelsestidspunktet, og ikke ændres efterfølgende. Dog med en undtagelse om revurdering af forholdene indenfor en 12 måneders periode.⁴⁷ De ændringer til forholdene som efterfølgende opstår og påvirker dagsværdien skal fremadrettet indregnes i resultatopgørelsen, og derved får virksomhederne ikke længere mulighed for at ændre kostprisen efterfølgende. I IFRS 3 kunne betingede betalinger være årsag til løbende ændring af kostprisen, og deraf værdien af goodwill. Ved de ændrede regler ønsker IASB at lukke for denne løbende ændring, og derved sikre, at forhold kun reguleres indenfor de første 12 måneder efter overtagelsestidspunktet.

En af konsekvenser heraf er at det ikke længere er muligt at foretage ændringer til kostprisen udover de første 12 måneder i forbindelse med indfrielse af betingede betalinger eller earn-out aftaler. Dette kan betyde, at man i forbindelse med en virksomhedssammenslutning er nødt til at lave en revurdering af earn-out aftaler. Når ændringerne i fremtiden ikke længere kan tillægges den oprindelige kostpris, vil der ikke komme nogen ændringer til goodwill. At disse ændringer ikke længere kan reguleres i goodwill medfører, at de i stedet skal indregnes i resultatopgørelsen de følgende år.

5.6 Indregning af immaterielle anlægsaktiver

Som følge af at der ønskes en højere konvergens mellem FASB og IASB er der i IFRS 3 Revised ændret på kravet omkring pålidelig måling, som herefter er udeladt.⁴⁸ Dog eksisterer kravet om at det er sandsynligt, at aktivet vil bibringe virksomheden fremtidige økonomiske fordele stadigvæk.⁴⁹

I de tidligere udkast til IFRS 3 ED besluttede IASB at unnlade sandsynlighedskriteriet, men i stedet bibeholdt kravet om pålidelig måling. Dette forhold er dog blevet ændret i den endelige udgave af IFRS 3 Revised.

⁴⁶ www.ey.com/dk

⁴⁷ Fedders, Jan: "Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger!", side 11

⁴⁸ Ernst & Young: "IFRS I praksis 2008", side 19

⁴⁹ IFRS 3 Revised, BC 125

Uagtet af et immaterielt anlægsaktiv ikke måles pålideligt, skal de indregnes i balancen, hvis de kan identificeres særskilt. En af udfordringerne kan være, at det kan være svært at identificere det pågældende immaterielle aktiv, ligesom det kan være svært at finde en målemetode, som giver et reelt billede aktivets værdi.⁵⁰ En anden udfordring kan være at sikrer en høj kvalitet af begrebet dagsværdibegrebet samt nytteværdien for regnskabsbrugerne.

Omkring begrebet dagsværdi skal der tages højde for hvordan denne skal opgøres. Dagsværdien skal afspejle forventningerne fra markedet, dvs. hvad tredjemand er villig til at give for et tilsvarende aktiv og derved afspejle markedsværdien. Det er ikke muligt at finde markedsværdier for alle immaterielle aktiver, og derfor skal der findes andre metoder til værdiansættelse af dagsværdien, og der kan derved opstå situationer hvor hverken markedsprisen eller indtjeningsmetoden kan anvendes. Derfor kan det blive nødvendigt, at beregne værdien ud fra en kostprisbetragtning, og derved skabe usikkerhed omkring værdien heraf.⁵¹

I forlængelse af udviklingen fra tidligere regnskabsstandarder ønsker IASB at øge nytteværdien af regnskabet, og at udskillelse af immaterielle aktiver fra goodwill medvirker til dette. Når pålidelig måling fjernes, så øger det sandsynligheden for indregning af flere immaterielle anlægsaktiver og derved en mindre post i regnskabet med goodwill. Som udgangspunkt vil denne udvikling bidrage øget relevans, da regnskabsbrugerne derved bedre kan se værdien og hvad der er erhvervet i forbindelse med virksomheds-sammenslutningen.

I modsætning hertil kan der opstå problemer med opfyldelse af kvalitetskravet i begrebsrammen, hvor både pålidelig og relevans er grundlæggende principper som indregning af et aktiv skal opfylde. Derved bevæger IFRS 3 Revised sig væk fra begrebsrammen, og derved er der konflikt med opfyldelse af aktivdefinitionen, i forhold til at få udskilt og indregnet så mange immaterielle anlægsaktiver som muligt.

Denne udvikling kan derved få den modsatte effekt end oprindeligt antaget, for er det altid til nytte for regnskabsbrugerne at få udskilt så mange immaterielle anlægsaktiver som overhovedet muligt, og derved få en lang række subjektive vurderinger indarbejdet i dagsværdien? I forbindelse med ændringsforslagene er det påpeget, at der kan opstå udfordringer i forhold til pålidelighed. Det drejer sig især om immaterielle aktiver, hvor der ikke er sammenlignelige transaktioner, og derfor kan det praktisk talt være umuligt at værdiansætte til en værdi, hvor det afspejler nytteværdien for den overtagende virksomhed.⁵²

Som nævnt i indeværende kapitel kan konsekvensen blive, at en række immaterielle anlægsaktiver indregnes på et tyndere grundlag. Derved kan kvaliteten af informationerne for regnskabsbrugerne falde i forhold til IFRS 3. For hovedparten af de immaterielle anlægsaktiver som bliver udskilt fra goodwill vil

⁵⁰ Ernst & Young: "IFRS i praksis 2008", side 19

⁵¹ Se Figur 7 Værdiansættelsesmetoder af immaterielle aktiver

⁵² IFRS ED 3 BC 91

denne diskussion dog ikke blive et problem, men derved skal opmærksomheden ikke fjernes helt fra denne sontring.

5.7 Minoritetsinteresser

Når der i forbindelse med en virksomhedsovertagelse ikke opnås 100 % ejerskab over den overtagne virksomhed, er der tale om minoritetsinteresser. Ifølge IFRS 3 Revised opereres der i den forbindelse med en model, som oftest benævnes købt goodwill metoden. Købt goodwill metoden medfører at den forholdsmæssige andel af dagsværdien overføres på de overtagne nettoaktiver, og der derved ikke indregnes goodwill for minoritetsinteresserne.⁵³

IFRS 3 Revised giver mulighed for at benytte denne metode, men åbner også mulighed for at anvende metoden som oftest benævnes fuld goodwill metoden. Efter denne metode skal dagsværdien på overtagelsestidspunktet, og derved åbnes der mulighed for indregne den fulde værdi af goodwill på minoritetsinteresserne.

IFRS 3 Revised giver således mulighed for at anvende enten købt goodwill betragtningen eller fuld goodwill betragtningen. Valget skal dog ikke ses som et udtryk for valg af regnskabspraksis, men valget skal i stedet tages fra transaktion til transaktion,⁵⁴ og virksomheden bestemmer selv hvilken metode de ønsker at anvende. Valget af de forskellige metoder, kan få betydning i behandlingen af goodwill. Det sker fordi goodwill opstår som forskellen mellem dagsværdien for hele virksomhedsovertagelsen og dagsværdien af de identificerede nettoaktiver.

5.8 Trinvise overtagelser

I foregående kapital blev det gennemgået hvorledes aktierne skulle behandles ved overtagelse af den fulde kontrol på en gang. Såfremt der ved virksomhedsovertagelsen ikke opnås den fulde kontrol over den overtagne virksomhed kan opkøbene foretages i flere trin.

Ændringen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised er, at man tidligere anvendte historisk kostpris til måling af goodwill, til at der nu skal foretages en revurdering af dagsværdien af alle tidligere erhvervede andele. Dette medfører, at man ifølge standarden skal behandle eksisterende kapitalandele som værende solgt til dagsværdi umiddelbart inden tidspunktet for opnåelse af kontrol, og tilbagekøbt umiddelbart efter.⁵⁵ Denne tanke ligger også i forlængelse af selve tanken med IFRS 3 Revised, hvor IASB ønsker en meget stærk fokusering på dagsværdi. Forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi af eksisterende kapitalandele og den nye dagsværdi skal derfor indregnes i resultatopgørelsen.

⁵³ "Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement", side 13

⁵⁴ Fedders, Jan: "Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger", side 15

⁵⁵ Fedders, Jan: "Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger", side 17

Der kan ligeledes opstå situationer hvor de eksisterende kapitalandele allerede er indregnet til dagsværdi, idet investeringen ikke har været en associeret virksomhed, og indregningen af en dagsværdiregulering, der tidligere har været indregnet under egenkapitalen, også i resultatopgørelsen. Overtagelsen behandles ligeledes herefter som at hele ejerandelen er købt til dagsværdi på overtagelsestidspunktet, og derved opgøres goodwill på dette tidspunkt.⁵⁶ Som nævnt, så betyder ovenstående, at der altid i den regnskabsmæssige behandling af trinvisse overtagelser skal behandles som om de eksisterende kapitalandele er solgt umiddelbart før transaktionen til dagsværdi og tilbagekøbt umiddelbart efter.

Ovenstående ændring af behandlingen af de trinvisse overtagelser medfører, at den overtagende virksomhed skal opgøre en urealiseret værdi af de kapitalandele, som er erhvervet ved tidligere virksomhedssammenslutninger. Denne urealiserede værdi skal indregnes i resultatopgørelsen. Om dette har en positiv indvirkning overfor regnskabsbrugerne kan diskuteres, da de urealiserede indtægter eller omkostninger kan være medvirkende til pålideligheden af indregningen nedsættes. Ændringen af historisk kostpris til dagsværdi bevirker dog også at sammenligneligheden styrkes, samtidig med at det også har en positiv indvirkning på relevansen. At relevansen synes styrket af dette forhold sker på grund af værdien af kapitalandelene i højere grad måles til dagsværdi, og derfor styrkes informationsværdien for regnskabsbrugerne.

5.9 Tilbagekøbte rettigheder indregnes til dagsværdi

Tidligere har der ikke været nogle krav om regulering og behandling af tilbagekøbte rettigheder, men dette er ændret i IFRS 3 Revised. Her er kravet at rettigheder skal måles til dagsværdi i henhold til den oprindelige kontrakt.⁵⁷ Tilbagekøbet af rettighederne sker på et forholdsvis smalt område, da det drejer sig om tilbagekøb af egne rettigheder fra den overtagne virksomhed.

I IFRS 3 Revised er kravet til tilbagekøbte rettigheder, ligesom ved den ovenfor nævnte gennemgang, at værdien af aktivet skal indregnes til dagsværdi. Dagsværdien skal på dette område måles på baggrund den oprindelige kontrakt, der er indgået mellem køber og sælger. Indregning af rettighederne klassificeres som et immaterielt aktiv, og skal afskrives over den resterende kontraktperiode.

Ændringerne heraf i IFRS 3 Revised ligger i tråd med de andre gennemgåede ændringer, hvor IASB søger at så megen information som muligt skal måles til dagsværdi. Denne ændring vil således kun have en positiv indvirkning på både relevansen og pålideligheden, da værdien af rettighederne må forventes at være ændret over tid. Det vil derfor give en større nytteværdi for regnskabsbrugerne, at muligheden for at rettighederne er indregnet til historisk kostpris fratrukket de evt. afskrivning i stedet reguleres til dagsværdi på transaktionstidspunktet.

⁵⁶ Fedders, Jan: "Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger", side 17

⁵⁷ Ernst & Young: "IFRS i praksis 2008", side 19

5.10 Efterfølgende ændringer til udskudt skat

For behandlingen af udskudt skat er ændringen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised hovedsagligt, om forholdet skal indregnes som en del af goodwill eller have en driftseffekt. Tidligere skulle ændringerne indregnes i den udskudte skat, såfremt disse forhold eksisterede på overtagelsestidspunktet., og ændringer kunne samtidig ske tidsubegrænset.⁵⁸

Ændringen i IFRS 3 Revised medfører, at nye forhold, som eksisterede på overtagelsestidspunktet skal indregnes i balancen og medfører påvirkning af goodwill, såfremt disse ændringer indregnes i reguleringsperioden på 12 måneder efter overtagelsestidspunktet. Bliver der reguleret i den udskudte skat efter 12 måneders perioden efter overtagelsestidspunktet, så skal dette indregnes som udskudt skat med modpost på resultatopgørelsen.⁵⁹

I forlængelse af terminologien i IFRS 3 Revised, så skal de forhold som påvirker den udskudte skat medtages i 12 måneders perioden, hvor den overtagende virksomhed har mulighed for at ændre allokeringen. Forhold omkring den udskudte skat vil derfor ligeledes påvirke den opgjorte goodwill. Udover at ændringerne skal foretages inden for reguleringsperioden, så skal forholdet også have eksisteret på overtagelsestidspunktet. Såfremt disse forhold ikke er opfyldt, så skal effekten indregnes resultatopgørelsen.

I forlængelse af at IASB ønsker, at separere goodwill, er ændringerne i tråd hermed, ligesom at eventuelle ændringer kun kan reguleres i 12 måneders perioden. Dette medfører, at efterfølgende ændringerne til kostprisen derfor skal indregnes i resultatopgørelsen, og derved mistet muligheden for at udnytte den udskudte skat fremadrettet. Denne ændring i IFRS 3 Revised bør dog ikke få en markant indflydelse fremadrettet, da det formodes, at eventuelle markante skatteforhold bør afklares inden for reguleringsperioden.

5.11 Indregning af eventualforpligtelser

I IFRS 3 Revised præciseres det, at kun de forpligtelser, som eksisterer forud for overtagelsestidspunktet skal indgå i overtagelsesbalancen. Derved skal eventualforpligtelser eksistere på balancedagen ellers er det ikke muligt at indregne forholdet i overtagelsesbalancen. Forpligtelserne skal ligesom i IFRS 3 opgøres til en forventet dagsværdi på baggrund af vurderingerne på overtagelsestidspunktet.

Ovenstående ændring er en mindre ændring, men kan få betydning for den overtagende virksomhed. Hovedparten af eventualforpligtelserne er kendt i forbindelse med virksomhedssammenslutningen, men f.eks. igangværende retssager kan få betydning fremadrettet. Ligesom for de øvrige forhold i IFRS 3 Revised så skal ændringer til indregningen foretages inden udløbet af 12 måneders perioden for regulering af overtagelsesbalancen, ellers skal det føres over resultatopgørelsen.

⁵⁸ Samuelsen, Martin og Parker, Henrik: "Virksomhedssammenslutninger - Del 2", side 52

⁵⁹ Samuelsen, Martin og Parker, Henrik: "Virksomhedssammenslutninger - Del 2", side 52

5.12 Nye oplysningsforpligtelser

Som altid i forbindelse med at IASB opdaterer de internationale regnskabsstandarder, så bliver oplysningsforpligtelserne også udvidet. Dette omfatter følgende.⁶⁰

- Angivelse af formålet med virksomhedssammenslutningen, samt angivelse af hvordan kontrollen er opnået
- Oplysninger om transaktionsomkostninger
- Oplysninger vedrørende elementer af transaktionen, som ikke behandles som en del af virksomhedssammenslutningen
- Angivelse af metode for indregning af goodwill - købt goodwill eller fuld goodwill
- Oplysning om, hvorledes dagsværdien af minoritetsinteresserne er opgjort, når metoden for fuld goodwill er brugt
- Ved trinvis overtagelser skal af størrelsen af gevinsten/tab på de eksisterende kapitalandele der er indregnet i resultatopgørelsen angives

Ovenstående oplysningsforpligtelser kan være ganske betydelige for den overtagende virksomhed, men formålet for IASB er at regnskabsbrugerne skal have så meget information som muligt. Regnskabsbrugerne skal derfor selv kunne vurdere de konsekvenser som virksomhedsovertagelsen medfører.

5.13 Delkonklusion

Med implementeringen af IFRS 3 Revised vil medføre den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger ændres. Selve grundtanken med den oprindelige IFRS 3 er ikke ændret, om end der er yderligere fokusering på begrebet dagsværdi. Grundtanken er derfor forsat, at der skal foretages allokering af kostprisen på aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Væsentligt er det imidlertid, at kravet omkring pålidelig måling er fjernet med implementeringen af IFRS 3 Revised, og derved ønsker IASB at der allokeres til så mange regnskabsposter som muligt. Kravet om pålidelig måling vil medføre, at flere regnskabsposter kan indregnes, mens usikkerhederne skal afspejles i selve værdiansættelsen og ikke i selve allokeringen.

I forbindelse med det øgede fokus på dagsværdi, er det ikke længere muligt, at indregne transaktionsomkostninger som en del af kostprisen ved en virksomhedssammenslutning. Disse skal i stedet omkostningsføres. Ændringen skyldes, at IASB betragter transaktionsomkostninger, som omkostninger som afholdes i takt med at transaktionen gennemføres, og derved ikke bidrager til værdi ved selve transaktionen. Samtidig med det øgede fokusering på dagsværdi, skal reguleringen af det betingede vederlag foretages indenfor den 12 måneders reguleringsperiode efter virksomhedssammenslutningen.

I forbindelse med indregning og måling af immaterielle aktiver, er kravet om pålidelig måling fjernet, da IASB ønsker at identificere så mange immaterielle aktiver som muligt. Ved fjernelse af kravet om pålidelig

⁶⁰ Fedders, Jan: ”Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger”, side 18

lig måling, risikerer IASB, at kvalitetskravene i begrebsrammen ikke længere er opfyldt, og derved falder nytteværdien for regnskabsbrugere. Det er fra IASB's side ikke meningen at nytteværdien skal svækkes, og derved er der et øget fokus på relevansen af de identificerede aktiver, ligesom usikkerhederne ved fjernelse af pålidelighedskriteriet skal indarbejdes i værdiansættelse af de immaterielle aktiver. I forbindelse med indregningen af minoritetsinteresser, så åbner IFRS 3 Revised for muligheden for at indregne goodwill efter enten fuld goodwill metoden eller købt goodwill metoden.

Ved trinvis overtagelse medfører ændringerne, at besiddelsen af eksisterende kapitalandele anses som solgt umiddelbart før tidspunktet for opnåelse af kontrol og tilbagekøb i forlængelse heraf. Dette er også med til at sikre, at dagsværdien er i centrum ved de trinvise overtagelser, og derved fjerner muligheden for at have tidligere erhvervet kapitalandele indregnet til historisk kostpris. Samme tanke ligger til grund for behandlingen af de tilbagekøbte rettigheder, hvor disse skal måles til dagsværdi i henhold til den oprindelige kontrakt.

Behandlingen af den udskudte skat efter IFRS 3 Revised medfører ligesom for de øvrige poster, at reguleringen skal foretages indenfor den 12 måneders reguleringsperiode. Derved skal alle kendte forhold på overtagelsestidspunktet reguleres i goodwill beløbet.

6 Værdiansættelsesmetoder af immaterielle aktiver

Når kravene til indregning af immaterielle aktiver i IFRS 3 (og IFRS 3 Revised) er opfyldt, skal disse måles til dagsværdi. Dagsværdien af de immaterielle aktiver skal afspejle de forventede fremtidige pengestrømme som disse bidrager med. I de forskellige IFRS'er operer IASB med forskellige definitioner af dagsværdi, mens definitionen ifølge IFRS 3:

” The amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm’s length transaction ”⁶¹

Ovenstående definition er derfor grundlæggende for at standarden kan opfylde kravet om måling af de immaterielle aktiver til dagsværdi. Hverken IFRS 3 eller IFRS 3 Revised giver meget vejledning til hvilke metoder der bør anvendes ved de forskellige aktiver og forpligtelser,⁶² mens IASB oplyser, at værdiansættelsesmetode afhænger af hvilket aktiv og forpligtelse der er tale om.

6.1 Værdiansættelsesmetoder

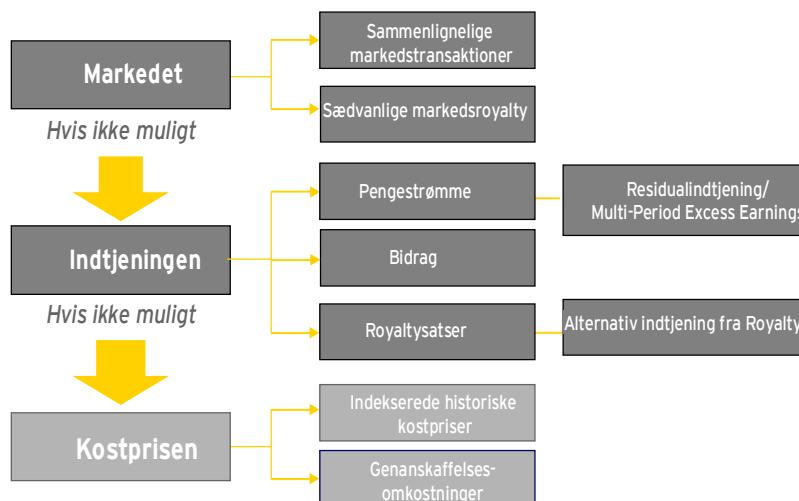
Værdiansættelse af de enkelte immaterielle aktiver er oftest en omfattende proces, som foretages i samspil med den samlede kostpris for hele virksomhedssammenslutningen. Dette medfører, at der er en række udfordringer for dem som udfører processen, herunder skal den korrekte værdiansættelsesmetode for hver enkelt immaterielt aktiv vælges samtidig med at det skal sikres, at der ikke allokeres den samme værdi til flere forskellige immaterielle aktiver.

Til at beregne dagsværdien af de immaterielle aktiver findes der overordnet 3 forskellige metoder. Nedenfor er vist hierarkiet over værdiansættelsesmetoderne:

⁶¹ IFRS 3, Appendiks A

⁶² IFRS 3 Revised afsnit 335

Figur 7 Værdiansættelsesmetoder af immaterielle aktiver



Kilde: Egen tilvirkning med inspiration fra undervisningsmateriale fra Ernst & Young "Valuation III"

Som det kan ses af ovenstående figur så er der overordnet 3 værdiansættelsesmetoder, samt en række underkategorier. Markedsmetoden skal anvendes såfremt det er muligt og derefter indtjeningsmetoden og til sidst kostprismetoden, da markedsmetoden anses som den mest valide dagsværdi, da denne netop afspejler hvad andre immaterielle aktiver er handlet til.

6.1.1 Markedsmetoden

Markedsmetoden tager udgangspunkt i værdiansættelse af immaterielle aktiver i tidligere gennemførte transaktioner med lignende aktiver, og derved giver den mest valide indikation af dagsværdien. Markedsmetoden sammenligner den pris som et immaterielt aktiv er blevet handlet til på et effektivt marked mellem en villig sælger og en villig køber. Dermed er udgangspunktet, at der tages udgangspunkt i en lignende transaktion eller et benchmark af sammenlignelige aktiver, og derved er metoden den mest direkte ved værdiansættelse af immaterielle aktiver.

For at markedsmetoden kan anvendes til værdiansættelse af immaterielle aktiver skal en række forudsætninger være opfyldt:⁶³

- Aktivt marked for sammenlignelige immaterielle aktiver
- Historiske transaktioner hvor der kan anvendes sammenligning af immaterielle aktiver
- Er markedets prisinformationer tilgængelige for transaktioner med sammenlignelige immaterielle aktiver
- Armslængdevilkår mellem parterne

⁶³ Reilly, R.F. & Schweihs, R.P.: "Valuing Intangible Assets", side 103

Et af de områder som oftest er mest udfordrende er sammenligneligheden af de immaterielle aktiver. De enkelte immaterielle aktiver besidder oftest særegne egenskaber, og kan derfor være svære at sammenligne på tværs af forskellige virksomheder. Det vil derfor være en konkret vurdering om sammenligneligheden kan anses som opfyldt.

Der er en række forskellige faktorer, som er afgørende for om det kan vurderes om sammenligneligheden er til stede. Det antages, at markedet er effektivt og er anvendeligt, for ellers giver det ikke nogen mening at undersøge muligheden for anvendelse af markedsmetoden.

En af de faktorer som også er væsentlig er om der i andre identificerede transaktioner er samme type af kategori af immaterielt aktiv. Derudover skal det ligeledes vurderes om brugen af aktivet er sammenfalden med brugen i de identificerede transaktioner, og er denne brug af aktivet fuldt ud udnyttet i disse transaktioner. Selvom aktivet umiddelbart anses som identisk kan det være skævvridende for sammenligneligheden, hvis aktivets potentiale ikke bliver udnyttet.

Desuden har branchen ligeledes betydning for sammenligneligheden, da f.eks. kundelister kan have vidt forskellig betydning afhængig af branchen og udnyttelsen af potentialet. Derudover skal tidsperspektivet også vurderes, da ældre transaktioner kan sløre sammenligneligheden. Under den nuværende kreditkrise kan tidsperspektivet have stor betydning, da markedsf forholdene ændres meget hurtigt, og derved kan forudsætningerne for transaktioner som blev foretaget sidste år være ændret markant. Det skal derfor vurderes, om transaktionerne kan sammenlignes og om de markedsmæssige forudsætninger stadigvæk er gældende før markedsmetoden kan anvendes.

At finde sammenlignelige transaktioner kan være en stor udfordring, at selvom der er identificeret en sammenlignelig transaktion kan det være svært at finde de nødvendige informationer om priserne mv. Som oftest ønsker virksomhederne ikke at give flere informationer til markedet end højest nødvendigt, da det oftest er meget følsomme oplysninger, og derved kan det være svært at vurdere om sammenligneligheden er tilstrækkelig til at kunne anvendes.

Som nævnt ovenfor, så er der en række faktorer, som i høj grad påvirker graden af sammenlignelighed, og som oftest skal det derfor nøje vurderes hvorledes dette påvirker sammenligneligheden. Der optræder oftest en række særegne forhold i den enkelte transaktion, som bevirker at det som oftest bliver en form for benchmarking. Værdiansættelsen ud fra markedsmetoden bevirker, at værdien af det immaterielle aktiv ligger inden for et spænd, og det skal derfor vurderes hvorledes de ovenstående faktorer påvirker det immaterielle aktiv.

6.1.1.1 Sammenfatning

En ulempe ved anvendelse af markedsmetoden er, at det kræver et meget stort benarbejde at anvende metoden. Informationssøgning er første skridt, og det kan være meget svært at finde relevante transaktioner,

og processen er oftest meget tidskrævende samtidig med at nytteværdien kan være lav. Når de enkelte transaktioner er identificeret, så kan det være svært at finde den relevante prisinformation. Såfremt det lykkedes at finde prisinformationer, så skal der efterfølgende foretages en grundig analyse af det indsamlede data, og det skal vurderes hvorledes dette skal afspejles i værdien. Derudover kan der være en række forhold i de identificerede transaktioner som kan påvirke sammenligneligheden, såsom køberspecifikke synergier, ændringer i markedet eller blot det at markedet er markant anderledes end det marked som var gældende for transaktionen.

Da der gennem både udvælgelsen af transaktioner samt den efterfølgende analyse heraf foretages en lang række skøn og vurdering, så kan dette have indvirkning på om kravene i IASB's begrebsramme opfyldes. Det er specielt relevanskriteriet som kan være påvirket af de vurderinger som er foretaget, og herunder hvorledes væsentlighedskriteriet er påvirket. Det springende punkt vil oftest være, om hvilket datagrundlag som ligger til grund for vurderingerne.

Selvom der er en række usikkerheder og vurderinger forbundet med markedsmetoden, så anses denne dog alligevel for den mest optimale værdiansættelsesmetode for de immaterielle aktiver, da udgangspunktet er andre transaktioner der er foretaget på markedet. Derved fås den bedste indikation af hvorledes markedet prissætter tilsvarende immaterielle aktiver, og derved sikres pålideligheden bedst muligt. I takt med at flere og flere virksomheder foretager en allokering af de til immaterielle aktiver så bliver der muligt i fremtiden af finde sammenlignelige transaktioner. I forlængelse heraf ses der også en øget handel med forskellige immaterielle aktiver såsom patenter, licenser og rettigheder.⁶⁴ Dette er med til at lette processen omkring dataindsamling og verificering af data, således at det kan påvirke både pålideligheden, relevanskriteriet og sammenligneligheden i en positiv retning fremover.

6.1.2 Indtjeningsmetoden

Indtjeningsmetoden er baseret på evnen til at generere fremtidige pengestrømme, og derved baseret på forventningerne til den fremtidige værdiskabelse.⁶⁵ Modsat markedsmetoden, så kan indtjeningsmetoden anvendes på hovedparten af de identificerede immaterielle aktiver, og derfor også den mest anvendte.

Grundlæggende bygger indtjeningsmetoden på 3 principper, som danner grundlaget for værdiansættelsen af det immaterielle aktiv.⁶⁶

- Fokus på estimering af de fremtidige økonomiske indtægter som aktivet generer
- Fokus på estimering af den forventede udvikling i indtægter og periode
- Fokus på estimering af diskonteringsfaktor

⁶⁴ www.ey.dk

⁶⁵ Reilly, R.F. & Schweihs, R.P.: "Valuing Intangible Assets", side 160

⁶⁶ Ernst & Young: "Valuation III"

Et af de områder, som har en påvirkning på værdiansættelsen er fastlæggelsen af budgetperioden, og derved hvor mange ud i fremtiden at aktivet forventes at genere indtægt. En af måderne til at vurdere indtjeningen i budgetperioden er:⁶⁷

- Yield Capitalization Method
- Direct Capitalization Method

Efter disse to metoder sker værdiansættelsen af det immaterielle aktiv ved en tilbagediskonteringen af det forventede cash-flow som det immaterielle aktiv forventes at bidrage med over budgetperioden, dog er udgangspunktet mellem metoderne forskellig fra hinanden. Efter Yield Capitalization Method skal der anvendes en metode, som kan måle den fremtidige økonomiske indtjening igennem den forventede budgetperiode. Dernæst skal denne tilbagediskonteres med den for virksomheden anvendte diskonteringsrate. Budgetperioden skal sammenholdes med det immaterielle aktivs forventede levetid.

Direct Capitalization Method tager udgangspunkt i næsten samme forudsætninger som ovenstående. Der skal ligesom ovenfor estimeres en metode til måling af den fremtidige økonomiske indtjening. Forskellen til Yield Capitalization Method er, at den kun kan anvendes såfremt der er tale om et konstant cash-flow eller konstant skiftende rate over enten en begrænset periode eller en uendelig periode. Det næste skridt er at fastlægge diskonteringsraten, og derefter kan nutidsværdien af de fremtidige cash-flow estimeres.

6.1.2.1 Generering af fremtidige økonomiske indtægter

For at fastlægge den fremtidige økonomiske indtjening som det immaterielle aktiv forventes at genere skal der foretages en vurdering af hvordan indtjeningen fra aktivets påvirker omkostningsstrukturen. Det første skridt er at vurdere hvorledes det immaterielle aktiv indgår i indtjening, dvs. hvilke indtjeningsområder/processer påvirkes af aktivet. Dernæst skal omkostningerne som aktivet ligeledes generer, identificeres og fratrækkes. Den forventede indtjening fra aktivet, fratrukket omkostningerne, net working capital, skat samt CAPEX,⁶⁸ estimerer således cash-flowet for aktivet. Udover selve indtjeningen har omkostningsstrukturen en væsentlig indflydelse på aktivets værdi. Oftest er omkostningerne direkte forbundet med omsætningen, således at når omsætningen stiger, så stiger omkostningerne procentvis lige så meget. Denne struktur er dog ikke altid gældende, og derfor skal allokeringen af omkostningerne ikke undervurderes.

Det næste trin er derefter at allokere den del af indtjeningen som det enkelte immaterielle aktiv generer. Der er overordnet to metoder som anvendes:

- Pengestrømme - Multi-Period Excess Earnings Method (MEEM)
- Relief from Royalty - Alternative indtjening fra Royalty (RFR)

⁶⁷ Reilly, R.F. & Schweihs, R.P.: "Valuing Intangible Assets", side 161

⁶⁸ CAPEX: Omkostninger til at vedligeholde og investere i produktive aktiver, såsom maskiner mv.

6.1.2.1.1 Pengestrømme (MEEM)

Ved brug af MEEM-metoden er udgangspunktet at det immaterielle aktiv kun kan genere pengestrømme i sammenhæng med andre aktiver. Værdien af det immaterielle aktiv beregnes ud fra tilbagediskonteringen af de fremtidige pengestrømme som aktivet generer fratrukket det fiktive afkast, som de øvrige aktiver generer på det immaterielle aktivs pengestrømme. Dette benævnes CAC - Contributory Assets Charges, og skal sikre at der ikke foretages dobbeltregning, når der indgår flere immaterielle aktiver, dvs. at mindske risikoen for at værdien både allokeres til f.eks. varemærker samtidig tilskrives den samme værdi til kundelister. Efter estimering af de bidragsydende aktiver, så estimeres den samlede omsætning hvorefter relevante omkostninger, herunder skat, samt CAC fratrækkes.

Efter cash-flowet er beregnet for de enkelte år, så tilbagediskonteres disse og dagsværdien af de fremtidige pengestrømme er beregnet. Det væsentlige i denne betragtning er at sikre, at værdiansættelse efter MEEM-metoden kun anvendes en gang ved hver virksomhedssammenslutning, da der ellers vil ske netop en dobbeltregning, som CAC gerne skulle sikre imod. CAC skal altid anvendes på det immaterielle aktiv som forventes at drive virksomhedssammenslutningen, dvs. det aktiv med den største værdi.

6.1.2.1.2 Relief from Royalty (RFR)

Ved brug af RFR metoden tages der udgangspunkt i den værdi ejeren af det immaterielle aktiv sparer ved at have ejerskabet over aktivet selv frem for, at skulle indgå en form for licensaftale for at kunne brugsret over aktivet. Brugen af denne metode udarbejdes efter hvad en uafhængig part vil betale for brug af aktivet i form af royalty. Ved brug af denne metode, skal der fastlægges den procentvise andel af de respektive pengestrømme, som udgøres af denne royalty. Metoden anvendes som oftest ved værdiansættelse af licenser, brand og patenter, hvor en bruger heraf betaler for brugen af brandet eller patentet. Det immaterielle aktiv værdiansættes ved at fastlægge hvor stor en del af de fremtidige pengestrømme, som udgøres af licensen eller royaltysatsen. Når de fremtidige pengestrømme som det immaterielle aktiv generer tilbagediskonteres fås nutidsværdien af aktivet.

For at sikre, at der fås et så retvisende billede af værdien, skal royaltysatsen således afspejle markedets forventninger hertil. Royaltysatsen kan beregnes ud fra virksomhedens øvrige licensaftaler, såfremt der eksisterer et sammenligningsgrundlag. Såfremt virksomheden ikke har indgået lignende aftale så skal markedets forventninger estimeres bedst muligt. Det kan oftest gøres ved at finde sammenlignelige aftaler på markedet, hvor der skal findes sammenlignelige royaltysatser. Det er oftest svært at finde helt identiske aktiver, og derfor findes de aktiver, som er bedst sammenlignelige, hvilket vil medføre et vist spænd i royaltysatsen.

6.1.2.2 Udvikling i indtægter og periode

Udviklingen i de fremtidige indtægter og perioden hvor det immaterielle aktiv forventes at genere pengestrømme har indflydelse på værdien af aktivet. Der er en række faktorer, som har betydning for udviklin-

gen heraf. Den forventede udvikling pengestrømmene skal så vidt muligt afspejle både den overtagende virksomheds forventninger samt det markedets gennemsnitlige forventninger. Udviklingen af pengestrømmene kan være påvirket af en række faktorer, såsom livscyklus, markeder m.v., og som oftest skal udviklingen understøttes, og dette foretages oftest ved hjælp af en strategisk analyse i forhold til markedet.⁶⁹

Ud over de forventede pengestrømme, så er længden af perioden også væsentlig for værdien af aktivet. Levetiden kan enten være af økonomisk karakter, juridisk eller teknologisk levetid, og det skal vurderes fra situation til situation hvilken levetid som anvendes til værdiansættelse af det immaterielle aktiv. De forskellige immaterielle aktiver antages også at have forskellige levetider, hvor et brand oftest kan have en meget lang levetid, mens patenter og kundeporteføljer levetid oftest er kortere, og dette skal afspejles i værdien af aktivet.

Som beskrevet ovenfor skal der skelnes mellem aktiver med begrænset og uendelig levetid, som afspejles i værdiansættelsen. Denne økonomiske levetid for immaterielle aktiver med begrænset løbetid skal ligeledes hænge sammen med at der skal være konsistens til afskrivningsperioden. For immaterielle aktiver, hvor det antages at løbetiden er uendelig ikke skal afskrives, men der skal i stedet foretages en årlig impairmenttest.⁷⁰

6.1.2.3 Fokus på estimering af diskonteringsfaktor

Efter bestemmelse af levetiden samt pengestrømmende som det immaterielle aktiv forventes at genere, skal der foretages estimering af diskonteringsfaktoren. Diskonteringsfaktoren bruges til at tilbagediskontere de fremtidige pengestrømme til en nutidsværdi. Diskonteringsrenten skal afspejle virksomhedens eller investors afkastkrav, og usikkerheden for de fremtidige pengestrømme skal afspejles i risikoen. Diskonteringsrenten afspejler derfor de kapitalomkostninger, der er ved investering i det immaterielle aktiv.

Udgangspunktet til estimering af diskonteringsfaktoren er oftest virksomheden vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger - WACC.⁷¹

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

Hvor GA er gældsandelen (netto rentebærende gæld, EKA er egenkapitalen, k_d er fremmedkapitalomkostningerne (lånerente - lang varighed), t udtrykker den marginale selskabsskattesats og k_e er ejerafkastkravet.⁷² WACC udtrykker det afkastkrav som investorerne kræver for at stille kapital til rådighed og det gælder form af lån eller egenkapital, og det gælder at jo højere risiko jo større krav forventes der. Der er

⁶⁹ FSR: "Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele", side 4

⁷⁰ IAS 36

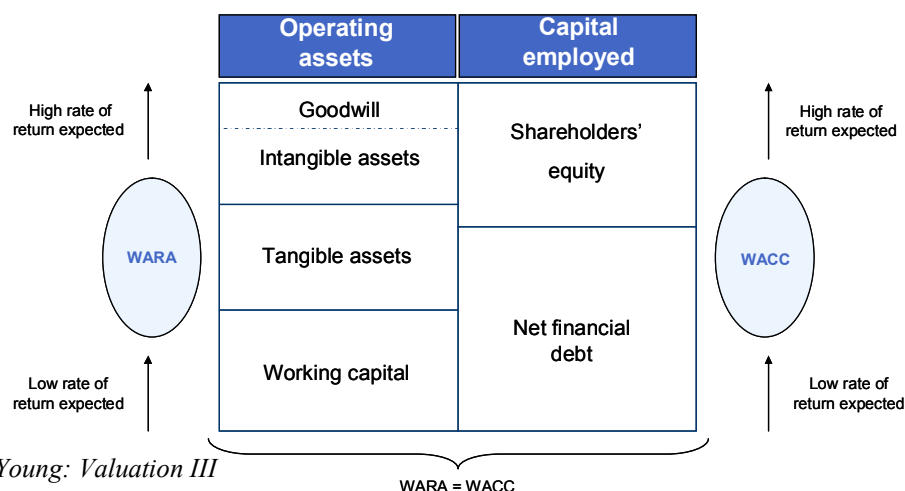
⁷¹ www.finansanalytiker.dk/dokumenter/presentationer/2009/Aktuelle%20Regnskabsm%C3%A6ssige%20problemstillinger/Nedskrivningstest.pdf

⁷² www.finansanalytiker.dk/dokumenter/presentationer/2009/Aktuelle%20Regnskabsm%C3%A6ssige%20problemstillinger/Nedskrivningstest.pdf

ikke altid identisk afkastkrav til virksomheden som til det enkelte immaterielle aktiv, da risikoen og forventningerne kan være forskellige fra aktiv til aktiv, og til virksomheden generelt. Der kan f.eks. opstå situationer afkastkravet til et brand er mindre end til en patent, og derved vil WACC være forskellig fra aktiv til aktiv, og det samme gør sig gældende for situationen fra aktiv til virksomheden generelt.

Der skal derfor foretages en vurdering af risikoen, som er forbundet med det immaterielle aktiv i forhold til de øvrige regnskabsposter. En række af de poster som indgår i virksomhedsovertagelsen kan være likvider, materielle anlægsaktiver og arbejdskapital. Disse poster må alt andet lige vurderes, at have en lavere risiko end de immaterielle aktiver. Der skal være sammenhæng fra den WACC, som kræves for det immaterielle aktiv og til virksomhedens samlede WACC. WACC for det enkelte aktiv skal vurderes i forhold til de øvrige poster, hvor der foretages der en gennemsnitlig vægtning af WACC for de enkelte poster med WACC'en på virksomhedsniveau. Denne afstemning kaldes en WACC - WARA (Weighted Average Return on Assets) afstemning.⁷³

Figur 8 WACC - WARA afstemning



Kilde: Ernst & Young: *Valuation III*

Som det kan ses af ovenstående, så sikrer denne afstemning at der er sammenhold mellem det gennemsnitlige afkastkrav for de enkelte poster til det samlede afkastkrav for hele virksomheden. WACC-WARA afstemningen er essentiel i virksomhedssammenslutningen, da denne vægter risikoen for aktiverne i forhold til passiverne, og derved sikrer, at den samlede risiko for de identificerede poster er identisk med virksomhedens risiko.

6.1.2.4 Sammenfatning

Selvom processen for værdiansættelse af immaterielle aktiver er oftest ganske omfattende at bruge og det lang tid at få de nødvendige informationer, så er der også en række faktorer der gør at processen er ganske effektiv og kan anvendes på hovedparten af de immaterielle aktiver.

⁷³ Ernst & Young: "Valuation III"

Der er en række usikkerheder forbundet med brug af indtjeningsmetoden, da der er en række faktorer som forbundet med subjektive vurderinger fra den overtagne virksomhed. Vurderingerne gælder både til de forventede fremtidige pengestrømme, samt til diskonteringsfaktoren, som anvendes på hver identificerbar post i virksomhedssammenslutningen. Selvom den strategiske markedsanalyse er med til at underbygge forventningerne, så tillægges den overtagende virksomhed deres forventninger, og derved indbygges der en usikkerhed i metoden. Udover ledelsens forventninger til pengestrømmene, så kan der også opstå usikkerhed omkring diskonteringsfaktoren for de enkelte poster. Når der skal foretages en afstemning af WACC - WARA, så medfører det også, at det igen bliver ledelsens forventninger som bestemmer hvilket niveau diskonteringsfaktoren, som anvendes for de enkelte poster skal være. Derved kan ledelsens forventninger få en indflydelse for værdien af de enkelte poster, og være med at påvirke værdien i den retning som ledelsen selv ønsker.

Det som derimod trækker i den positive retning ved indtjeningsmetoden er f.eks. RFR-metoden, hvor baggrunden for metoden er hvad markedets forventninger til brug af aktivet i form af royalties. Derudover er styrken ved metoden, at den er nem at bruge, samt at der er sammenhæng med de indtjeningsmetoder, der bruges til værdiansættelse af øvrige aktiver. Derudover er metoden velkendt, samtidig med det er en meget struktureret værktøj til værdiansættelse af et immaterielt aktiv.⁷⁴

I lighed med markedsmetoden, så foretages der en lang række skøn og vurderinger når indtjeningsmetoden anvendes, som kan have indvirkning på om kravene i IASB's begrebsramme opfyldes. Det gælder for både relevanskriteriet og væsentlighedskriteriet, som kan være påvirket. Derfor gælder, at datagrundlaget i form af royalties og den strategiske markedsanalyse skal være ordentligt gennemarbejdet.

Indtjeningsmetoden anses som den mest optimale metode efter markedsmetoden til værdiansættelse af immaterielle aktiver, da markedet har en stor indflydelse på den estimerede værdi. I takt med at der handles med flere og flere immaterielle aktiver, så bliver datagrundlaget også bedre end tidligere til brug for f.eks. royaltiesats og derfor øges pålideligheden, relevansen samt muligheden for sammenlignelighed. Dette er dog under forbehold for, at virksomhedens forventninger ikke påvirker værdiansættelsen i en negativ retning i forhold til markedets forventninger.

6.1.3 Kostprismetoden

Nederst i hierarkiet af værdiansættelsesmetoder af immaterielle aktiver ligger kostprismetoden. Metoden skal udelukkende anvendes når hverken markeds- eller indkomst metoden er anvendelig til værdiansættelse af immaterielle aktiver. I modsætning til de øvrige metoder, så det forudsætningen derimod hvad det har kostet at udvikle aktivet eller hvad det vil koste at udvikle et tilsvarende aktiv. Derimod betyder kostprismetoden ikke, hvad den overtagne virksomhed er villig til at betale for at erhverve det immaterielle

⁷⁴ Reilly, R.F. & Schweihs, R.P: "Valuing Intangible Assets", side 173-174

aktiv. Sammenhængen mellem pris og værdi er derfor ikke nødvendigvis til stede, men der skal i stedet laves en regulering af kostprisen for at finde værdien af det immaterielle aktiv.⁷⁵

De to metoder til værdiansættelse af kostprisen af de immaterielle aktiver er:

- Genfremstillingsomkostninger - Reproduction Cost
- Erstatningsomkostninger - Replacement Cost

Genfremstillingsomkostninger måler de omkostninger som det på overtagelsesdagen, som det vil koste, at udvikle et tilsvarende immaterielt aktiv. Denne metode, tager udgangspunkt at værdien skal afspejles uden nogen former for værdiforringelse af det pågældende aktiv. Det medfører, at det kun er nytteværdien af det immaterielle aktiv som måles.⁷⁶

Erstatningsomkostninger måler de omkostninger som det på overtagelsesdagen, som det vil koste, at udvikle et helt identisk aktiv. I modsætning til metoden ovenfor, så måler denne metoden værdien af et immaterielt aktiv inklusive de værdiforringelser og forældelsen som det pågældende aktiv koster at udvikle. Det medfører, at det ikke kun er nytteværdien af det immaterielle aktiv, som måles, men også produktionsmetoderne, materialet mv. som skal være identisk.⁷⁷

Gennemgangen af de ovenstående to hovedmetoder medfører, at der er afgørende forskelle på definitionen af kostprismetoden. Trods de definitions-mæssige forskelle så bør værdiansættelsen ved de to metoder altid medføre, at værdien er identisk.⁷⁸ Hvilken metode, som bør bruges til værdiansættelse af det immaterielle aktiv skal altid være den metode som bedst afspejler brugen af det immaterielle aktiv.

Tidsperspektivet er ligesom ved de to øvrige metoder også en faktor, som der skal tages højde for ved kostprismetoden. Ved brug af aktivet vil det sandsynligvis medføre en forringelse af værdien af aktivet. Nogle af de faktorer, som bør vurderes i denne sammenhæng er, om brugen af aktivet vil medføre en fysisk forringelse heraf. Brugen af aktivet kan også medføre slitage på aktivet, som kan bevirke at den oprindelige funktion således ikke længere kan opretholdes. Udover den funktionelle forringelse kan der også over tid ske en teknisk forringelse, hvor ny og bedre teknologi medfører, at kostprisen bliver udvandet. En anden faktor som skal vurderes, er om det økonomisk set er rentabelt at overtage aktivet. Hermed menes, om det forventede fremtidige afkast er større end omkostningerne til at tilpasse produktionen.

Valget af metode til værdiansættelse bør ligeledes anvendes med yderste forsigtighed, da de historiske kostpriser, som tidligere nævnt, ikke altid er det mest præcise estimat for aktivets fremtidige værdi, og værdien bør jo netop være et udtryk for den fremtidige forventede indtjening.

⁷⁵ Reilly, R.F. & Schweihs, R.P.: "Valuing Intangible Assets", side 121

⁷⁶ Reilly, R.F. & Schweihs, R.P.: "Valuing Intangible Assets", side 122

⁷⁷ Reilly, R.F. & Schweihs, R.P.: "Valuing Intangible Assets", side 122

⁷⁸ Reilly, R.F. & Schweihs, R.P.: "Valuing Intangible Assets", side 123

Kostprismetoden skal derfor ikke bruges når der eksisterer sammenlignelige transaktioner, hvor det er muligt at fremskaffe information. Metoden bør desuden udelukkende bruges i forbindelse med værdiansættelse af internt oparbejdede aktiver.

6.1.3.1 Sammenfatning

I modsætning til de to øvrige værdiansættelsesmetoder så er kostprismetoden ikke baseret på hverken markedsforventninger eller forventninger til fremtidige pengestrømme. Derimod er metoden baseret på selve kostprisen, dvs. det som det koster at genanskaffe et tilsvarende aktiv med samme anvendelsesområde, eller hvad det vil koste at udvikle et tilsvarende aktiv. Fordelen ved denne metode er, at det er en mere enkel proces at estimere en værdi for det immaterielle aktiv. Såfremt det er muligt, at fremskaffe information om udviklingsomkostninger og samtidig kunne identificere værdiforringelsen af aktivet, så bør kostprismetoden være ganske enkel at anvende.

En af ulemperne ved kostprismetoden opstår, såfremt det ikke er muligt at identificere de omkostninger som har været forbundet med udviklingen af aktivet, så falder kvaliteten af informationen selvsagt. Derudover skal der også foretages en række vurderinger af hvorledes det immaterielle aktiv er forringet hvilket medfører en forringelse af pålideligheden af værdien. Når IASB i højere og højere grad tillægger dagsværdien en større værdi, så forringer det relevansen af kostprismetoden, da denne ikke tager højde for de fremtidige pengestrømme som det immaterielle aktiv forventes at generere. I forbindelse med en virksomhedssammenslutning vil det desuden forventes, at den overtagende virksomhed er mere interesseret i at få værdiskabelsen af aktivet frem for en værdi af hvad et immaterielt aktiv har kostet historisk.

6.1.4 Delkonklusion

Der er overordnet tre metoder til værdiansættelse af et immaterielt aktiv, markedsmetoden, indtjeningsmetoden samt kostprismetoden, hvor hver metode har både sine styrker og sine begrænsninger.

Markedsmetoden er som udgangspunkt den mest optimale metode, da den er baseret på lignende transaktioner på markedet. Svagheden ved denne metode er at den kræver at der er sammenlignelige transaktioner, hvilket der oftest ikke er. Når der skal foretages en sammenligning med transaktioner, skal der tages højde for brugen af aktivet og om det er specifikt præget, og derved kan det være svært at finde identiske transaktioner. Derfor skal der oftest foretages justeringer til prisen på de identificerede transaktioner, ligesom allerede gennemførte transaktioner også indeholder synergier ved transaktionen. De skøn og vurderinger som foretages er med til at påvirke relevanskriteriet. Selvom det er en krævende proces og der foretages nogle vurderinger, så anses markedsmetoden som den mest optimale metode til værdiansættelse af immaterielle aktiver, da denne er baseret på lignende transaktioner.

Såfremt markedsmetoden ikke kan anvendes, så er indtjeningsmetoden næste skridt, da denne metode afspejler de fremtidige forventninger til det immaterielle aktiv. Metoden er meget anvendelig for hoved-

parten af de immaterielle aktiver, og derfor også den metode som anvendes hyppigst. Ved brug af indtjeningsmetoden er der mulighed for at anvende enten MEEM-metoden eller RFR-metoden. MEEM-metoden kan kun anvendes en gang, ved det primære aktiv, og denne tager højde for de forventede pengestrømme, som aktivet generer, samtidig med at samspillet med de øvrige identificerede aktiver indgår i værdiansættelsen. Den anden metode, som kan anvendes ved indtjeningsmetoden er RFR-metoden. Denne metode tager udgangspunkt i royalties, som aktivet kan bibringe. Svagheden ved brug af indtjeningsmetoden er at subjektive skøn og vurderinger har en meget stor indflydelse på værdien, og derfor er pålideligheden være svækket i forhold til markedsmetoden.

Såfremt hverken markedsmetoden eller indtjeningsmetoden kan anvendes så skal kostprismetoden anvendes. Svagheden ved denne metode er de historiske kostpriser ikke afspejler den reelle værdi som et immaterielt aktiv kan generer. Som alternativ til de historiske kostpriser, så kan genfremstillingsomkostninger bruges til estimering af prisen. I forhold til IASB's begrebsramme, så er pålideligheden forringet, da dagsværdibegrebet ikke er sammenligneligt med de historiske kostpriser.

7 Værdiansættelse af forskellige typer af immaterielle aktiver

7.1 Indledning

Når de enkelte immaterielle aktiver i en virksomhedssammenslutning er identificeret, skal der foretages værdiansættelse af hvert enkelt immaterielt aktiv så det sikres, at aktivet måles til dagsværdi. Der skal foretages en nøje vurdering af hvert enkelt aktiv for at sikre, at værdiansættelsesmetoden bedst afspejler brugen og forventningerne af det immaterielle aktiv.

Nærværende kapitel vil belyse en række af de overvejelser og problemstillinger, der er forbundet med at værdiansætte udvalgte immaterielle aktiver. Der er udvalgt to forskellige immaterielle aktiver, en kundeportefølje og et patent som bliver værdiansat eftersom MEEM-metoden og RFR-metoden. Ved overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised er der ikke ændret ved hvilke metoder, som skal anvendes til værdiansættelse af et immaterielt aktiv. I IFRS 3 Revised, er der større fokus på dagsværdien.

Værdiansættelsen af de udvalgte immaterielle aktiver tager udgangspunkt i praktiske eksempler, hvor der er foretaget værdiansættelse af immaterielle aktiver, som er identificeret i en virksomhedssammenslutning. De praktiske eksempler som bliver gennemgået er anonymiseret.

7.2 Værdiansættelse af en kundeportefølje

7.2.1 Identifikation og indregning

For at der kan foretages indregning af et immaterielt aktiv, skal definitionen af et immaterielt aktiv være opfyldt jf. Figur 3. Selve identifikationen af aktivet er opfyldt da kundeporteføljen netop er identificeret ved virksomhedssammenslutningen. Endvidere indgår kundeportefølje som eksempel i IFRS-standarden.⁷⁹ Det essentielle er ikke, at virksomheden kan identificere en række kunder, men hvordan virksomheden kan dokumentere kunderelationen. Styrken af kunderelationen er oftest kendetegnet ved, hvor afhængig kunden er i forhold til virksomheden, og hvor nemt det er for kunden at finde en anden leverandør. Jo stærkere forhold til kunden, jo nemmere er det også at fastholde vedkommende selvom der er konkurrenter, som tilbyder de samme betingelser som virksomheden.

Dokumentationen af kundeporteføljen kan ske ved at forholde sig til i hvilket forhold kunderne er tilbagevendende. Når kunden er tilbagevendende udtrykkes det med en retention rate, og derved hvor ofte kunden har handlet hos os. Når denne retention rate kan dokumenteres danner det grundlag for de fremtidige pengestrømme, da salget netop er tilbagevendende. Kundeporteføljen danner derved grundlag for de fremtidige pengestrømme og giver derfor værdi for den overtagne part. En af de industrier, hvor der ofte ses en stærkt kundeportefølje er inden for hospitalsvæsenet, hvor det er svært at komme ind som ny leverandør. Når man endelig er kommet ind, så holder kundeporteføljen også en årrække.

⁷⁹ IFRS 3, Illustrative examples

For at der kan foretages indregning af kundeporteføljen, skal det enten være separerbart eller hidføre fra en juridisk forpligtelse jf. figur 3. I denne henseende kan det have indflydelse om kundeporteføljen er dokumenteret i en kontrakt eller ej.

Såfremt, der er tale om en kontraktligt kundeportefølje, vil indregningen ske efter at der foreligger en juridisk forpligtelse. Hvis der i modsætning hertil ikke foreligger en kontrakt, skal kundeporteføljen kunne dokumenteres efter separationskriteriet. Det stærkeste argument er den juridiske forpligtelse eller at der kan separeres pengestrømme, men selv uden en egentlig kontrakt, kan den gentagne handel mellem parterne også medføre, at dette kan sidestilles med kontraktforhold. Både med og uden kontrakt kan kundeporteføljen indregnes som et separat immaterielt aktiv.⁸⁰ For at separationskriteriet er opfyldt, kræves at kundeporteføljen kan sælges uafhængigt af en virksomhedssammenslutning, hvilket den i princippet kan da der er villige købere til en attraktiv kundeportefølje.

7.2.2 Måling

Når der er foretaget identifikation og indregning af kundeporteføljen, så skal der foretages måling heraf i form af værdiansættelse efter enten markeds-, indtjenings- eller kostprismetoden.

I henhold til hierarkiet for valg af værdiansættelsesmetode, skal kundeporteføljen søges værdiansat efter markedsmetoden. Til værdiansættelse af en kundeportefølje kan det være svært at anvende markedsmetoden, da det kræver en meget høj grad af sammenlignelighed. Det er sjældent, at der kan findes en kundeportefølje, som er så sammenlignelig at det kan bruges til direkte sammenligning. Transaktioner med kundeporteføljer ses oftest i forbindelse med en virksomhedssammenslutning, og derved bliver det solgt i sammenhæng med andre aktiver. Når transaktionen ikke sker separat fra andre aktiver, kan der ikke foretages en udskillelse og derved kan det ikke estimeres hvilken værdi det vil frembringe.

Da øverste niveau i hierarkiet ikke finder anvendelse, skal kundeporteføljen søges målt ved brug af indtjeningsmetoden. Grundlaget for indtjeningsmetoden er værdien af de fremtidige pengestrømme, som et aktiv vil kunne bibringe. Som nævnt ovenfor, er det, at der foreligger en kundeportefølje også med til at genere fremtidige pengestrømme. Til brug for værdiansættelsen skal omsætningen der generes af kunde relationen kunne udskilles, hvilket også gælder for de forbundne omkostninger. Ved indtjeningsmetoden kan der vælges mellem enten RFR-metoden eller MEEM-metoden, hvor RFR-metoden kan være svær at anvende, da der sjældent estimeres royalties på baggrund af kunderelationer.

Når indtjeningsmetoden finder anvendelse til værdiansættelse af kundeporteføljen giver det ikke mening, at beregne en værdi på baggrund af kostprisen (kostprismetoden).

⁸⁰ IFRS 3 afsnit 3

7.2.3 Værdiansættelse af en kundeportefølje

Når indtjeningsmetoden er valgt, skal der indsamles en række oplysninger, så værdiansættelsen foretages på et så validt grundlag som muligt. Det første skridt er, at foretage en markedsundersøgelse, som skal danne grundlag og kunne dokumentere den forventede omsætning, ligesom det er vigtigt at foretage vurdering af kundeporteføljen og hvilken retention rate, som findes relevant på baggrund af de historiske bevisenheder. Derefter skal det forventede omkostningsniveau estimeres, hvilket oftest kan ske på baggrund af både virksomhedens egne informationer, men også i forhold til markedet. Samtidig skal der foretages en estimering af, hvad det koster at vedligeholde det immaterielle aktiv.

I forbindelse med fastlæggelse af retention raten skal denne estimeres på baggrund af hvor ofte eksisterende kunder vender tilbage. Retention raten skal kun bruges på eksisterende kunder, og man må ikke tage nye kunder med i værdiansættelsen. Den typiske fejl ved værdiansættelsen af en kundeportefølje er at tage nye kunder med ind i billedet, men dette er ikke tilladt.

Det næste skridt er at indsamle information omkring samspillet mellem aktiverne i virksomhedssammen slutningen, og derved kunne beregne hvor stor en del af de øvrige aktiver, som bidrager positivt til kundeporteføljen. Dette er udtrykt i Contributory Assets Charge, og angiver den værdi samspillet mellem aktiverne bidrager til værdien af kundeporteføljen. Sidst skal levetiden for kundeporteføljen bestemmes. Denne udtrykker hvor lang tid at aktivet generer pengestrømme.

7.2.4 Beregning af dagsværdien

Ovenstående forudsætninger og vurderinger danner baggrund for den egentlige værdiansættelse af det immaterielle aktiv. Af nedenstående figur er dagsværdien for kundeporteføljen beregnet på baggrund af MEEM-metoden.

Figur 9 Værdiansættelse af en kundeportefølje

Company XX Indtjeningsmetoden - Customer relationships (USD)	10 måneder									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016
Customer relationship										
Clinical lab omsætning	20.768.275	28.605.700	37.006.637	42.150.356	45.436.258	49.071.159	52.015.429	54.096.046	55.718.927	
Årlige vækst	104,7%	15,5%	29,4%	13,9%	7,8%	8,0%	6,0%	4,0%	3,0%	
Retention rate for kerne kunder	90%	85%	75%	65%	55%	45%	35%	25%	15%	5%
Justeret omsætning, Clinical lab	17.653.034	21.454.275	24.054.314	23.182.696	20.446.316	17.174.906	13.003.857	8.114.407	2.785.946	
Justeret Cost of goods sold	5.478.957	6.531.317	6.795.139	6.501.955	5.822.952	4.891.280	3.703.397	2.310.920	793.416	
Justeret Other operating cost	8.165.770	9.649.356	8.558.441	7.094.762	6.090.653	5.102.355	3.859.662	2.404.932	822.073	
Justeret EBITDA	4.008.307	5.273.602	8.700.733	9.585.978	8.532.711	7.181.271	5.440.798	3.398.555	1.170.458	
Total markedsføringsomk. justeret for retention rate	2.540.735	2.471.968	3.392.587	3.285.412	3.003.928	2.571.715	2.224.945	1.440.371	508.606	
Eksisterende kunder markedsføringsomk. justeret for retention rate	75%	1.905.551	1.853.976	2.544.440	2.464.059	2.252.946	1.928.787	1.668.709	1.080.278	381.454
Gældsfri cash flow før skat	4.643.491	5.891.594	9.548.880	10.407.331	9.283.693	7.824.200	5.997.034	3.758.648	1.297.609	
Skat	43%	1.996.701	2.533.386	4.106.018	4.475.153	3.991.988	3.364.406	2.578.725	1.616.218	557.972
Nettoindkomsten før contributory asset charges	2.646.790	3.358.209	5.442.862	5.932.179	5.291.705	4.459.794	3.418.309	2.142.429	739.637	
Fratrukket: Charge for contributory assets (% af oms.)	4,7%	(823.136)	(1.000.382)	(1.121.619)	(1.080.976)	(953.383)	(800.841)	(606.351)	(378.363)	(129.905)
Cash flow efter skat	1.823.654	2.357.826	4.321.243	4.851.203	4.338.323	3.658.952	2.811.958	1.764.066	609.732	
Diskonteringsfaktor	11,2%	0,957	0,868	0,781	0,702	0,632	0,568	0,511	0,460	0,414
Present value of cash flows	1.744.477	2.046.272	3.373.433	3.406.628	2.740.368	2.079.006	1.437.208	811.031	252.159	
Sum af present values	17.890.582									
Tax amortization benefit faktor	1,274									
Tax amortization benefit	4.902.020									
Værdi Customer relationship	22.792.602									

Kilde: Egen tilvirkning baseret på materiale fra Ernst & Young

Som det kan ses af figuren ovenfor, er den del af den forventede omsætning som generes af kundeporteføljen, her Clinical lab, estimeret, hvilket også gælder for omkostningerne. På baggrund af den historiske handel med eksisterende kunder i den overtagne virksomhed er retention raten estimeret til 85% i det første år i budgetperioden, hvorefter den årligt falder med 10%-point. Herefter er der foretaget justering for markeringsomkostninger og skat, hvorved pengestrømmene før justering for CAC fremkommer. Som det kan ses af Bilag 6, influerer arbejdskapitalen, materielle anlægsaktiver, arbejdsstyrken, varemærket samt patenter på kundeporteføljen. Den anvendte skattesats er 43% og udgør skattesatsen på det amerikanske marked, da den overtagne virksomhed er amerikansk, og markedet udelukkende er det amerikanske marked.

Budgetperioden er 8 år, hvorefter der ikke længere forventes salg fra allerede eksisterende kunder. Den anvendte diskonteringsfaktoren er 11,2%, hvilket betyder at afkastkravet for kundeporteføljen er lavere end afkastkravet for den samlede virksomhed.

Ovenstående faktorer medfører, at den estimerede værdi af kundeporteføljen er beregnet til USD 17,9m, hvorefter der foretages tillæg af "Tax amortization Benefit" (TAB). TAB udtrykker det skatteskjold, som den overtagende virksomhed får mulighed for at udnytte ved overtagelse af det immaterielle aktiv. Dette vil ikke blive yderligere behandlet.⁸¹ Dette medfører, at den samlede værdi af kundeporteføljen udgør USD 22,8m., og er dermed den værdi som skal indregnes i overtagelsesbalancen.

7.3 Værdiansættelse af patent

7.3.1 Identifikation og indregning

Ligesom for kundeporteføljen, skal definitionen af et immaterielt aktiv overholdes før der kan ske indregning. Som oftest vil patenter kunne dokumenteres i form af at den overtagne virksomhed har registreret patentet, hvorved den har rettigheden til at anvende patentet i en kortere eller længere periode.

Når der er foretaget identifikation af patentet, er næste skridt at der skal foretages indregning. Indregning af et patent skal ske enten i form af at det er separerbart i forhold til andre aktiver eller hidføre fra en juridisk forpligtelse. Begge dele synes at være opfyldt i forbindelse med virksomhedsovertagelsen, da patentet typisk er registreret hos de offentlige myndigheder, og derved vil det også typisk kunne separeres.

7.3.2 Måling

Efter hierarkiet for værdiansættelse af immaterielle aktiver, skal aktivet søges værdiansat efter markedsmetoden. Ligesom ved værdiansættelse af kundeporteføljen, kan det være vanskeligt, at anvende sammenlignelige transaktioner for patenter. Patenter er oftest kendetegnet ved at være unikke i designet, hvad

⁸¹ TAB er ikke yderligere behandlet i opgaven, da det ikke er en del af problemområdet, ligesom det har ikke har betydningen for behandlingen for en virksomhedssammenslutning

enten det drejer sig om f.eks. patent på Lego eller det er patenter inden for medicinalindustrien. Selv om salg af patenter sker udenfor virksomhedssammenslutninger, kan det på grund af det unikke design være meget svært at finde sammenlignelige transaktioner.

Når markedsmetoden ikke kan anvendes, er indtjeningsmetoden mere ideel til værdiansættelse af patenter. Patenter er unikke og kræver forskning eller udvikling for at kunne bruges og blive patenteret. Når en virksomhed har fået en pille eller teknologi patenteret, så bliver det beskyttet over en årrække, således at andre virksomheder ikke kan drage nytte af denne forskning. Derved har den virksomhed som har patentet også sikret sig at der ikke er andre som kan anvende dette i den beskyttede periode. Den beskyttede årrække kan være med til at virksomheden er sikret en pengestrøm, så længe de er i stand til at udnytte fordelene overfor konkurrenterne. Den metode indenfor indtjeningsmetoden der som regel anvendes er royaltysats metoden, da andre som vil anvende patentet kan betale en afgift/royalty for at få lov at bruge patentet. Levetiden for aktivet er som regel tæt knyttet til den årrække som patentet er beskyttet, da man netop er sikret, at andre ikke anvender i perioden.

Når indtjeningsmetoden finder anvendelse, giver det ikke mening, at beregne værdien af patentet på baggrund af kostprismetoden.

7.3.3 Værdiansættelse af aktivet

Ved værdiansættelse af et patent anvendes RFR-metoden da denne metode tager udgangspunkt i en royaltysats. Herudover er der ikke den store forskel i indsamlingen af oplysningerne i forhold til MEEM-metoden. Det vil sige, at der skal foretages en markedsundersøgelse, som kan understøtte den overtagende ledelses forventninger til de fremtidige pengestrømme. Efterfølgende skal der findes en relevant royaltysats, som findes på baggrund af aktuelle handler. Royaltysatsen skal afspejle, hvor stor en del af de fremtidige pengestrømme, som stammer fra brugen af patentet. Ved brug af markedsmetoden er det essentielt, at transaktionerne er identiske for at kunne sammenlignes, både hvad angår størrelse af patentet samt hvilke markeder hvor det finder anvendelse. Når royaltysatser anvendes, er det selvfølgelig optimalt, at finde helt identiske transaktioner, men satsen viser netop den præmie, som patentet udgør i forhold til lignende produkter. Når der anvendes royaltysatser, så giver det ofte et spænd i satsen, og der skal derfor foretages en vurdering af, i hvilken ende af dette spænd patentet ligger.

7.3.4 Beregning af dagsværdien

Ovenstående forudsætninger og vurderinger danner baggrund for den egentlige værdiansættelse af det immaterielle aktiv. Af nedenstående figur er dagsværdien for kundeporteføljen beregnet på baggrund af RFR-metoden.

Figur 10 Værdiansættelse af patent

Company XX		10 måneder						
Indtjeningsmetode - Patent (USD)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Patent								
Clinical lab omsætning		20.768.275	28.605.700	37.006.637	42.150.356	45.436.258	49.071.159	52.015.429
EBITDA		-43.112	555.566	4.140.418	6.435.623	7.135.863	7.787.068	8.300.119
Omsætning ikke relateret til royalty		-	-	-	-	-	-	-
Omsætning relateret til royalty		20.768.275	28.605.700	37.006.637	42.150.356	45.436.258	49.071.159	52.015.429
Royalty før skat	0,9%	186.914	257.451	333.060	379.353	408.926	441.640	468.139
Skat	43%	80.373	110.704	143.216	163.122	175.838	189.905	201.300
Cash flow efter skat		106.541	146.747	189.844	216.231	233.088	251.735	266.839
Diskonterings faktor	11,7%	0,955	0,863	0,773	0,692	0,619	0,555	0,497
Nutidsværdi af royalty besparelser		101.724	126.594	146.657	149.585	144.395	139.649	132.558
Sum af direkte cash flows		1.003.245						
Tax amortization benefit faktor		1,266						
Tax amortization benefit		266.863						
Værdi af patenter		1.270.109						

Kilde: Egen tilvirkning baseret på materiale fra Ernst & Young

Som det ses ovenfor, består omsætningen af clinical lab, og er den del af omsætningen som forventes at stamme fra patentet. Omsætningen er identisk med omsætningen i værdiansættelsen, og den beregnede værdi af patent indgår således også i CAC-beregningen. Det er forventet, at hele omsætningen for clinical lab relateres til royaltyen, men der skal derfor ikke fratrækkes omsætning hertil. Royaltysatsen før skat er 0,9%, hvilket er forholdsvis lavt, men hænger sammen med, at patentet ikke er det primære i virksomhedsovertagelsen, men blot en afledt effekt. Efter omsætningen er multipliceret med royaltysatsen og findes pengestrømmene ved at fratække skatten. Budgetperioden er fastlagt på baggrund af den periode hvor patentet er beskyttet, og dette udløber i begyndelsen af 2015.

Dette medfører, at værdien af de fremtidige pengestrømme er estimeret til USD 1,0m., men ved tillæg af TAB udgør den estimerede værdi USD 1,3m.

7.4 Sammenfatning

Begge ovenstående værdiansættelser af de immaterielle aktiver er baseret på den samme transaktion, og er baseret på IFRS 3. I den aktuelle transaktion er der ikke identificeret yderligere immaterielle aktiver end patent, kundeportefølje samt goodwill.

Fordelene ved at foretage ovenstående allokering af værdi til de identificerede immaterielle aktiver er mange. Det er sjældent, at det er arbejdskapitalen eller de materielle anlægsaktiver som driver en virksomhedssammenslutning. Væsentligt er det derfor at de immaterielle aktiver indregnes til dagsværdi, da det oftest er et immaterielt aktiv samt de forventede synergier som driver en virksomhedssammenslutning. Ud fra ovenstående værdiansættelse kan det ses, at det ikke som normalt i medicinalbranchen er adgangen til et patent som har drevet virksomhedssammenslutning. Det er derimod adgangen til kunder-

ne, som er identificeret som det væsentlige for transaktionen. Ved at foretage allokering er det også den overtagende virksomheds ledelses samt markedets forventninger til fremtiden, som ligger til grund, og derfor er relevansen også i høj grad styrket af dagsværdimålingen. At regnskabsbrugerne derved kan få information om hvor værdiskabelsen ligger i transaktionen er med til at styrke nytteværdien.

Når der skal foretages en værdiansættelse af de immaterielle aktiver bliver denne baseret på en lang række skøn og antagelser. Derved er værdiansættelsen influeret af en række subjektive vurderinger, samtidig med at ingen kender de fremtidige pengestrømme. Dette er med til at nytteværdien kan være faldende ved brug af værdiansættelse af immaterielle aktiver til dagsværdi. Grundlaget for den faldende nytteværdi kan være at de subjektive vurderinger kan være svære at gennemskue, og kan være varierende fra transaktion til transaktion, og derved kan det være svært for regnskabsbrugerne at få sammenlignelighed fra transaktion til transaktion.

Såfremt de immaterielle aktiver skulle have været indregnet og værdiansat efter IFRS 3 Revised, kunne pålideligheden måske have haft indflydelse på allokeringen. Ved fjernelse af kravet om pålidelighed ville der måske kunne indregnes flere immaterielle aktiver separat fra goodwill, men hvor værdien af de enkelte aktiver ville være lavere. At værdien af de enkelte aktiver formentlig vil være lavere skyldes, at den øgede usikkerhed ved de enkelte aktiver skal indregnes i værdiansættelsen af aktivet. Om dette vil have øget nytteværdi for regnskabsbrugerne er svært at vurdere, for hvis der allokeres værdi til aktiver som ikke bibringer værdi, så er den samlede værdi for brugerne ikke øget.

7.5 Delkonklusion

Ovenstående analyse af værdiansættelsen af en kundeportefølje og et patent viser, at der skal foretages en lang række antagelser og vurderinger, som kan have en væsentlig indflydelse på dagsværdien af de respektive immaterielle aktiver. For at et immaterielt aktiv kan indregnes skal der foretages en vurdering af om de generelle krav til identificering af immaterielle aktiver opfyldes. Der skal således foretages en vurdering af udskillelse af aktivet, om det generer fremtidige pengestrømme og hvilken metode, der skal anvendes til estimering af dagsværdien.

Dagsværdien af immaterielle aktiver bliver ofte beregnet på baggrund af indtjeningsmetoden. Markedsmetoden kan være svær at anvende, da det oftest er svært at finde sammenlignelige transaktioner, da mange immaterielle aktiver handles i forbindelse med en virksomhedssammenslutning, hvor det kan være svært at udskille enkelte aktiver. Kostprismetoden finder således kun sted når hverken markedsmetoden eller indtjeningsmetoden finder anvendelse.

Værdiansættelsen efter indtjeningsmetoden medfører, at der skal foretages en række vurderinger og derved kan subjektive vurderinger fra den overtagende virksomheds ledelsen få en stor indflydelse på værdiansættelsen af det immaterielle aktiv.

At der foretages dagsværdi måling af de immaterielle aktiver øger i høj grad nytteværdien for regnskabsbrugere, da de kan få oplysninger om hvad formålet er med transaktionen, samtidig med at de kan se hvor i virksomheden den fremtidige værdiskabelse forventes at ligge.

IFRS 3 Revised medfører ikke, at der skal ændres i selve værdiansættelsesmetoderne af de immaterielle aktiver. Selve værdiansættelsen bliver kun påvirket af fjernelse af pålidelighedskriteriet, hvor der muligvis kan indregnes flere kunderelationer end tidligere. Om dette påvirker dagsværdien er tvivlsomt, da usikkerheden blot afspejles i værdiansættelsen samtidig med at brugere får oplyst information, som måske ikke bibringer fremtidig værdi.

8 Nytteværdien af allokering af immaterielle aktiver

8.1 Indledning

I forlængelse af værdiansættelsen af udvalgte aktiver, vil jeg belyse, hvorledes udvalgte danske virksomheder som aflægger årsrapport efter IFRS har allokert kostprisen på de overtagne virksomheder i 2008. Med udgangspunkt i allokeringen i de danske virksomheder, ønskes det undersøgt om nytteværdien for regnskabsbrugerne er steget. I diskussionen fokuseres på de immaterielle aktiver, og ikke om goodwill vil bibringe øget informationsværdi, da denne diskussion tager udgangspunkt i IASB's ønske om at sikre, at der fokuseres på dagsværdi.

8.2 Øges nytteværdien af immaterielle aktiver

For at sikre en øget nytteværdi for regnskabsbrugerne skal de fire grundlæggende krav i IASB's begrebsramme overholdes. De fire kvalitetskrav er forståelighed, relevans, pålidelighed og sammenlignelighed, hvor fokus er på relevansen. Ved overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised er pålidelighedskriteriet fjernet, og derved er ønsket fra IASB at mere af goodwills andel af kostprisen ved en virksomhedssammenlutning falder.

For at der ved overtagelsen kan være tale om øget nytteværdi af allokeringen af de immaterielle aktiver, skal aktiverne genere økonomisk værdi.⁸²

- Der skal generes målbare beløb, som sikre en økonomisk fordel
- Der skal generes en øget værdi af det aktiv, hvortil et immaterielt aktivt er tilknyttet

De to ovenstående punkter vil være opfyldt, når det kan måles at der tilbringes værdi, enten i form af direkte indtægter fra det immaterielle aktiv, eller det sker i samspil med andre aktiver.

Det er meget væsentligt om relevansen anses som stigende ved en virksomhedssammenslutning, idet pålidelighedskriteriet er fjernet, men regnskabsbrugernes informationsbehov skal til stadighed være dækket fuldt ud.

For at sikre, at relevansen giver regnskabsbrugerne informationsværdi, skal det sikres, at både prognoseværdien, kontrolværdien samt aktualitetsværdien er opfyldt. For at prognoseværdien kan sikres, skal det immaterielle aktiv kunne forudsige om det vil frembringe pengestrømme og derved øget værdi for virksomheden. Derved skal ledelsen vurdere, om det immaterielle aktiv forventes at frembringe øgede pengestrømme. Kontrolværdien skal ligeledes overholdes, og skal baseres på tidligere erfaringer om et immaterielt aktiv har frembragt øget værdi. Det kan gøre sig gældende enten for den overtagende virksomhed, men det vurderes også om et lignende aktiv har frembragt øget værdi for andre virksomheder. Med kon-

⁸² Reilly, R.F. & Schweihs, R.P.: "Valuing Intangible Assets", side 9

trolværdien skal det ligeledes sikres, at den årlige nedskrivning af aktivet afspejler værdifaldet for aktivet. Dette er med at sikre, at de nødvendige oplysninger er tilgængelige i rette tid for regnskabsbrugere, så de kan foretage deres beslutning på et validt grundlag. Udover de nødvendige oplysninger, sikrer aktualiteten også, at den til hver en tid oplyste værdi i regnskabet, afspejler den reelle værdi af aktivet.

Ved brug af markedsmetoden anses relevansen dog i høj grad at opfylde regnskabsbrugernes informationsbehov, da værdien ved denne metode er baseret på markedspriser. Hvis der er et aktivt marked for et givent immaterielt aktiv, så må det formodes, at andre også anser det for relevant. Problemet er imidlertid, at markedsmetoden ikke er udbredt, da der sjældent findes aktive markeder, hvor det er muligt at finde identificerbare priser for et tilsvarende immaterielt aktiv. Når markedsmetoden ikke finder anvendelse, så skal indtjeningsmetoden i stedet anvendes, men denne metode er oftest baseret på en række skøn og vurderinger fra den overtagende virksomheds ledelse. Når der foretages disse skøn og vurderinger, vil relevansen alt andet lige være faldende, da værdien derfor er influeret af en række subjektive skøn i stedet for en objektiv vurdering.

Det kan diskuteres om nytteværdien for regnskabsbrugere er stigende når kravet om pålidelighed er fjernet, men for at sikre bedst mulig information, bør de informationer, som ligger til grund for udskillelsen og indregningen af de immaterielle aktiver kommunikeres til brugere. Som det kan ses af Bilag 2, er informationerne, som ligger til grund for allokeringen i den danske virksomhed Exiqons årsrapport for 2008 meget vigende, hvilket ikke er til gavn for regnskabsbrugere. Det fremgår at hovedparten af informationerne i årsrapporten er omkring selve allokeringen, hvor der ikke foreligger nogen yderligere skøn eller vurderinger omkring de fremtidige pengestrømme. Dette bør dog være indarbejdet i selve dagsværdien af regnskabstallene, men det giver dog alligevel ikke meget information for regnskabsbrugere. I forbindelse med at pålideligheden ikke længere er et krav til identificering af de immaterielle aktiver, er kravet i stedet, at dette skal indarbejdes i selve værdiansættelsen.

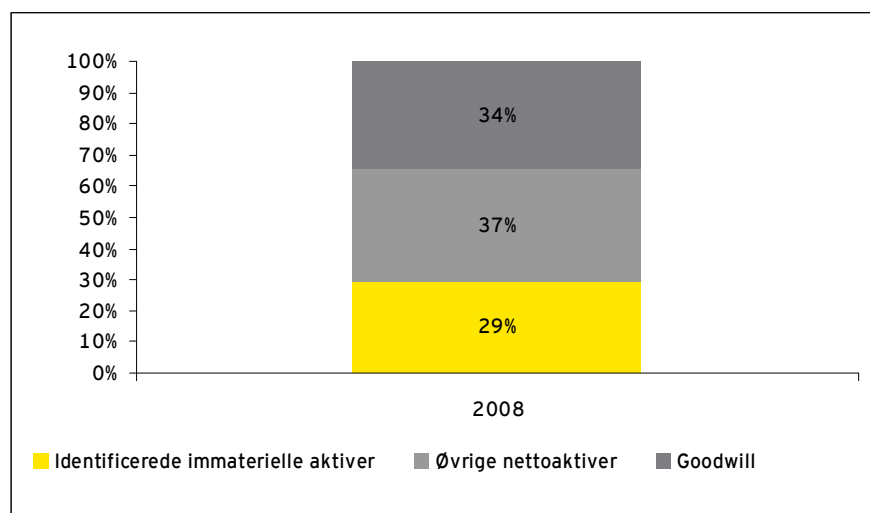
Når et immaterielt aktiv er identificeret ved en virksomhedssammenslutning, vurderes det derfor at bibringe øget værdi for regnskabsbrugere. Den usikkerhed der er forbundet med identificeringen, samt at der ikke altid kan foretages en pålidelig måling bør være indregnet i værdiansættelsen af aktivet, og derfor vurderes det, at identificeringen af et immaterielt aktiv frembringer øget værdi for brugere.

8.3 Allokering i Danmark

Alle danske børsnoterede virksomheder skal aflægge regnskab efter IFRS og i den forbindelse har jeg i denne afhandling foretaget en undersøgelse af hvordan de ca. 190 danske børsnoterede virksomheder har foretaget indregning af virksomhedsovertagelser i deres årsrapport for 2008. Af de ca. 190 danske børsnoterede virksomheder har 34 af disse foretaget virksomhedssammenslutninger, der er indregnet i årsrapporten for 2008.

Som det kan ses af nedenstående figur, så udgør de værdien af de immaterielle aktiver kun 29% af den samlede Enterprise Value, mens goodwill udgør 34%. Derudover er der identificeret goodwill i 26 af de 34 virksomhedssammenslutninger, mens der kun er identificeret 44 øvrige immaterielle aktiver samlet for de 34 analyserede virksomhedssammenslutninger.⁸³

Figur 11 Allokering af Enterprise Value⁸⁴



Kilde: Årsrapport for danske virksomheder aflagt efter IFRS, se bilag 4

Der er en række virksomhedssammenslutninger hvor der ikke er identificeret goodwill ligesom allokeringen af øvrige netto immaterielle aktiver er lav.

I forbindelse med en virksomhedssammenslutning opstår goodwill blandt andet på baggrund af forventede synergieffekter / fremtidige uidentificerede indtægter. Det kan være enten i form af øget vækstpotentiale, medarbejdere m.v. Derfor kan det undre, at der er en række virksomheder, hvor der ikke er identificeret goodwill, da det alt andet lige må indikere, at disse virksomheder enten har betalt for lige præcis de identificerede nettoaktiver eller at der er gjort handel hvor der er opstået badwill (dette er ikke undersøgt nærmere). En anden grund kan dog også være, at virksomheden på transaktionstidspunktet har identificeret goodwill, men at dette er nedskrevet indenfor 12 måneders perioden, og derved at der ikke er opstået goodwill i forbindelse med overtagelsen af den opkøbte virksomhed.

Et andet springende punkt, er den lave værdi af identificerede øvrige netto immaterielle aktiver. Som oftest er der to grunde til at der foretages opkøb, og det er enten den overtagende virksomhed forventer en række synergieffekter (goodwill) eller at man kan udnytte en række immaterielle aktiver, såsom et patent. De øvrige nettoaktiver er sjældent det, som driver en virksomhedssammenslutning, da disse oftest kan erhverves separat fra en virksomhedssammenslutning.

⁸³ Se desuden bilag 4

⁸⁴ Enterprise Value udtrykker værdien af aktiviteten i en virksomhed, hvor: Markedsværdien af egenkapitalen + markedsværdien af den rentebærende gæld pr. vurderingstidspunktet - værdipapirer og likvid beholdning pr. vurderingstidspunktet

8.4 Nytteværdi for regnskabsbruger

Ovenstående i Figur 11 viser, hvordan de respektive virksomheder har foretaget allokering i 2008 i Danmark, og giver derfor et statisk billede af situationen for de børsnoterede virksomheder, der har foretaget virksomhedsopkøb.⁸⁵ Jeg vil dog alligevel give min vurdering heraf.

Det virker urealistisk, at der er de virksomheder, som har foretaget virksomhedsopkøb ikke har identificeret flere immaterielle aktiver. Overordnet er det meget få immaterielle aktiver, der er identificeret og dermed foretaget allokering til. Udover at der ikke er identificeret flere immaterielle aktiver, så er værdien af de identificerede aktiver heller ikke specielt høj.

Hvis man søger nogle af årsagerne og forklaringerne til, hvorfor allokeringen viser de resultater, som den gør, kan en del af forklaringen findes i begrebsrammen. En stor del af det arbejde som analytikerne og revisorerne udfører i forbindelse med allokeringen og kontrollen af denne er således baseret på de kvalitative egenskaber i begrebsrammen. De væsentligste egenskaber, som vurderes at have en indflydelse på allokeringen er relevans og pålidelighed.

Relevansen er utrolig vigtig i forhold til information omkring allokering af identificerede immaterielle aktiver. Relevans bygger på prognoseværdi, kontrolværdi og aktualitet, hvor der kan være stor usikkerhed forbundet med prognoseværdien. Når der er stor usikkerhed ved de fremtidige pengestrømme, kan det medføre, at det ikke er ønskeligt at allokere værdi til immaterielt aktiv, når det sker på et meget usikkert grundlag. Hvis den overtagne virksomhed ikke har indregnet immaterielle aktiver inden overtagelsen, kan det være medvirkende til at der heller ikke indregnes efterfølgende. Ved en virksomhedssammenslutning skal immaterielle aktiver indregnes selvom de ikke har været indregnet tidligere, men hvis ikke den historiske udvikling kan identificeres, så kan det være svært at separere aktivet fra de øvrige aktiver. Aktualiteten vil medføre, at et immaterielt aktiv skal udskilles fra de øvrige aktiver for at give regnskabsbrugere relevant information.

I forbindelse med pålidelighedskriteriet, kan det have haft stor indflydelse på om den overtagende virksomhed har allokert værdi til et immaterielt aktiv. I forbindelse med pålidelighedskriteriet skal der en af forudsætningerne, at informationen skal være så neutral som muligt, og derved ikke influeret af subjektive vurderinger. Om dette har haft indflydelse på om virksomheder har foretaget allokering er umuligt at sige. Derudover medfører pålidelighedskriteriet også, at informationen skal indregnes på baggrund af forsigtighedskriteriet samt fuldstændigheden. Forsigtighedskriteriet medfører således at nogle immaterielle aktiver ikke vil kunne måles til en dagsværdi, da usikkerheden omkring de forventede pengestrømme er for høj til at forsigtighedskriteriet kan overholdes.

⁸⁵ Se bilag 4

Udover at der skal foretages en vurdering af de kvalitative egenskaber i begrebsrammen, så kan ledelsens holdninger i den overtagende virksomhed således også have en stor indflydelse på allokeringen. Identificeringen og værdiansættelsen af de immaterielle aktiver er ligeledes baseret på en række skøn og antagelser, og det er i den forbindelse at ledelsen kan være med til at påvirke værdien af de forskellige aktiver.

Vil resultaterne af allokeringen for 2009 vise samme tendens? Nej ikke som udgangspunkt, for pålideligheden er fjernet med implementeringen af IFRS 3 Revised, og derfor må det forventes, at der identificeres flere immaterielle aktiver i fremtiden. Selve værdien af de immaterielle aktiver behøver ikke blive markant større. Idet pålidelighedskravet er fjernet forventes det jo netop at flere immaterielle aktiver identificeres, mens usikkerheden skal indarbejdes i selve værdiansættelsen af de immaterielle aktiver, og derfor vurderes det at værdien af de aktiver som yderligere identificeres er lavere end tidligere. Når der identificeres flere aktiver bliver værdien af de ”ekstra ” aktiver lavere, mens værdien af de immaterielle aktiver, som var identificeret efter IFRS 3 forbliver identisk, da disse ikke påvirkes af fjernelse af pålideligheden. Derudover har finanskrisen stadigvæk en betydning for at både antallet af transaktioner er meget lavet i forhold til niveauet over de seneste år,⁸⁶ men også at virksomhederne er mere påpasselige med værdiansættelsen end tidligere. Finanskrisen har også en direkte effekt på at prisen er på virksomhederne er faldende⁸⁷, men også at den årlige impairmenttest påvirker både goodwill samt værdien af de øvrige immaterielle aktiver.

8.5 Delkonklusion

På baggrund af ovenstående analyse af de gennemførte virksomhedssammenslutninger i 2008 er nytteværdien for regnskabsbrugerne ikke specielt høj. Analysen viser således, at der kun bliver identificeret 44 immaterielle aktiver fordelt på 34 virksomhedssammenslutninger, og værdien af goodwill udgør 34% af Enterprise Value.

Nogle af årsagerne til resultaterne af allokeringen kan være at det er svært at udskille flere aktiver på baggrund af de kvalitative krav i begrebsrammen. Specielt pålidelighedskravet medfører, at der bliver stillet en række krav, når immaterielle aktiver skal udskilles i forbindelse med en virksomhedssammenslutning. Det kan være svært at estimere de pengestrømme, som de immaterielle aktiver genere, og derved er det nemmere for den overtagne virksomhed blot at allokere værdien til goodwill.

I forbindelse med implementeringen af IFRS 3 Revised er kravet om pålidelig måling fjernet, og det åbner således mulighed for at flere immaterielle aktiver kan indregnes til dagsværdi i forhold til resultaterne for 2008.

⁸⁶ Børsen (1)

⁸⁷ Børsen (1) samt http://www.de.ey.com/DK/da/Services/Transactions/About-Transaction-Advisory-Services/tas_publicationer

9 Kvalitetsvurdering

9.1 Indledning

For regnskabsår, der er begyndt efter d. 1. januar 2005 har danske børsnoterede virksomheder skulle aflægge årsrapport efter IFRS. Implementeringen af IFRS har stillet store krav til både virksomhederne samt revisorerne, da kravene i IFRS er mere omfattende end tidligere tiders regnskabsaflæggelse. Et af kravene er den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger, som behandles efter IFRS 3. Implementeringen af IFRS 3 har givet en del udfordringer, herunder blandt andet brug af værdiansættelsesmetoder til opgørelse af dagsværdi og identifikation af immaterielle anlægsaktiver. For de omfattede virksomheder er kravene ikke blevet mindre med opdateringen til IFRS 3 Revised, hvor en række af kravene fra den oprindelige IFRS 3 er skærpet.

Jeg vil i dette afsnit gennemgå nogle af de ændringer og konsekvenser som overgangen til IFRS 3 Revised har fået for regnskabsbrugerne. Jeg har udvalgt fire områder, transaktionsomkostninger, indregning af immaterielle aktiver, minoritetsinteresser samt trinvis overtagelser som jeg vil analysere nærmere. Det vil være for omfattende at analysere alle de gennemgåede ændringer i kapitel 5, og de fire beskrevne områder er områderne som jeg har fundet mest interessante. Udgangspunktet for analysen er baseret på gennemgang af udvalgte årsrapporter for 2008, hvor virksomhederne har fortaget virksomhedsopkøb.

Der er desuden foretaget beregning af en række af de nøgletal som anvendes i forbindelse med en regnskabsanalyse⁸⁸ og derved hvordan virksomheden performer. Nogle af disse nøgletal ligger også til grund for hvorledes ledelsen bliver aflønnet, og det er derfor interessant at se hvorledes nøgletallene bliver påvirket af overgangen til IFRS 3 Revised.

9.2 Transaktionsomkostninger

I dette afsnit vil jeg belyse konsekvenserne som ændringen i den regnskabsmæssige behandling af transaktionsomkostninger medfører i forbindelse med overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised. Udgangspunktet i dette afsnit vil blive belyst ud fra et praktisk eksempel, hvor Exiqon den 28. februar 2008 opkøbte det amerikanske selskab Oncotech Inc.⁸⁹

9.2.1 Analyse af overgang til IFRS 3 Revised

IFRS 3 Revised foreskriver, at transaktionsomkostninger ikke længere kan indregnes som en del af kostprisen ved en virksomhedssammenslutning. Dette har nogle direkte konsekvenser i resultatopgørelsen for den overtagende virksomhed.

⁸⁸ ”Anbefalinger & nøgletal”, side 10

⁸⁹ Exiqon: ”Årsrapport 2008”, side 59

Ved Exiqons opkøb af Oncotech Inc. udgjorde transaktionsomkostninger i alt tDKK 7.372, som omfatter omkostninger til værdiansættelse, revisorer, due diligence, advokater samt anden professionel rådgivning i forbindelse med virksomhedsopkøbet. Nedenstående figur viser hvorledes beregningen af transaktionsomkostninger har forskellig effekt på koncernbalancen ved indregning efter henholdsvis IFRS 3 og IFRS 3 Revised.

Figur 12 Indregning af effekt ændring af transaktionsomkostninger

IFRS 3		IFRS 3 Revised	
Kostpris	212.732	Kostpris	205.360
Dagsværdi af nettoaktiver	84.132	Dagsværdi af nettoaktiver	84.132
Goodwill	<u>128.600</u>	Goodwill	<u>121.228</u>
Transaktionsomkostninger	7.372	Transaktionsomkostninger	7.372
Balanceeffekt		Balanceeffekt	
Goodwill	128.600	Goodwill	121.228
Dagsværdi af nettoaktiver	84.132	Dagsværdi af nettoaktiver	84.132
Likvider (likviditetseffekt)	<u>(7.372)</u>	Likvider (likviditetseffekt)	<u>-</u>
Aktiver	<u>205.360</u>	Aktiver	<u>205.360</u>
Udstedelse af aktier	205.360	Udstedelse af aktier	205.360
Årets resultat	-	Årets resultat	<u>(7.372)</u>
Effekt på egenkapital	<u>205.360</u>	Effekt på egenkapital	<u>197.988</u>
Samlet effekt på balancen	<u>-</u>	Samlet effekt på balancen	<u>(7.372)</u>
Resultateffekt		Resultateffekt	
Administrationsomkostninger	<u>0</u>	Administrationsomkostninger	<u>(7.372)</u>
Årets resultat	<u>0</u>	Årets resultat	<u>(7.372)</u>
Afkastningsgraden	-0,22	Afkastningsgraden	-0,24
Overskudgraden	-0,90	Overskudgraden	-0,96
Aktivernes omsætningshastighed	0,25	Aktivernes omsætningshastighed	0,25
Soliditetsgraden	0,90	Soliditetsgraden	0,88
Gearing	1,12	Gearing	1,13
Egenkapitalforrentning	-0,25	Egenkapitalforrentning	-0,27

Alle værdier i tDKK

Kilde: Egen tilvirkning med inspiration fra Exiqons årsrapport for 2008

Som det kan ses af ovenstående figur, er den umiddelbare konsekvens, at omkostningsførelsen af transaktionsomkostninger medfører en reduktion af goodwill samt yderligere en negativ indflydelse på egenkapitalen. Det er yderst tvivlsomt, om det ville have haft en indflydelse for ledelsens beslutning om opkøbet af Oncotech, Inc. hvis transaktionsomkostningerne i stedet for at blive tillagt kostprisen var blevet omkostningsført. Som det kan ses af Bilag 2 så udgør de samlede administrationsomkostninger i alt tDKK 49.497 for hele 2008. Ikke alle transaktionsomkostningerne ville være omkostningsført i samme kvartal, men det ville uden tvivl have kunnet ses i de enkelte kvartalsrapporteringer.

Tanken bag ændringen i behandlingen af transaktionsomkostninger er, at IASB har revideret opfattelsen af hvad grundlaget for disse omkostninger er. Det menes derfor, at grundlaget for disse omkostninger er separate transaktioner, og at vederlaget skal behandles som separate ydelser, som falder i takt med virk-

somhedssammenslutningen. Dette synspunkt blev allerede medtaget i Exposure Draft⁹⁰ tilbage i 2005, hvorefter der fra fagfolk har været kritiske meninger om denne behandling, se nedenfor.

Den reviderede tankegang for transaktionsomkostningerne går i stedet på, at disse omkostningsføres i forbindelse med at de forfalder. Årsagen til denne ændring er, at det ikke længere er en antagelse at disse omkostninger er aktiver, da omkostningerne er separate fra selve transaktionen, og at transaktionen formentlig er upåvirket af behandling af transaktionsomkostningerne. Ændringen har mødt en del kritik, hvilket hovedsagligt drejer sig om følgende kritikpunkter:

- Asymmetri i forhold til øvrige standarder
- Kontrol over investering
- Dagsværdibetragtning

9.2.2 Asymmetri i forhold til øvrige standarder

I forhold til andre regnskabsstandarder, udgivet af IASB, opstår der asymmetri i forhold til den regnskabsmæssige behandling omkostninger, som er en del af kostprisen. I en række andre standarder er transaktionsomkostninger indeholdt som en del af kostprisen, og der opstår derfor uoverensstemmelser mellem standarderne. IASB's konklusion på dette, er at ændringen er med til at højne regnskabsafregningen, uagtet uoverensstemmelserne med de øvrige standarder. Man må derfor formodes at der i den fremadrettede behandling af de øvrige standarder sørger for at uoverensstemmelserne elimineres.⁹¹

I forhold til de kvalitative egenskaber, så forventes det ikke at regnskabsbrugerne bliver bedre stillet i forhold til ændringerne. I forhold til disse egenskaber kan det være svært at se at regnskabsbrugerne er bedre stillet i forhold til forståeligheden samt sammenligneligheden. Når der som nævnt i flere andre standarder medtages direkte henførbare omkostninger og det ikke længere er muligt i IFRS 3 Revised, opstår der derfor asymmetri i forhold til den regnskabsmæssige behandling af standarderne. Det kan være svært for regnskabsbrugerne at forstå, at der i markedsværdierne for materielle anlægsaktiver er indeholdt direkte henførbare omkostninger, når det ikke er tilladt i forbindelse med en virksomhedssammenslutning. I forlængelse heraf, mener IASB ikke at dette vil skabe problemer for regnskabsbrugerne, da måden til beregning af dagsværdi stadigvæk er den samme:

“The original IFRS 3 required assets to be measured at fair value, not fair value plus transaction or acquisition costs. The revised IFRS 3 does not change how those individual assets should be measured. We are now requiring those costs to be recognized as expenses rather than included in goodwill.”⁹²

Det er min opfattelse, at denne udtalelse virker noget søgt, da den slet ikke forholder sig til den grundlæggende udfordring af ændringen og konsekvenserne heraf. Udtalelsen forholder sig kun til hvordan

⁹⁰ IFRS 3 ED

⁹¹ IFRS 3 ED afsnit 88

⁹² “Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement”, side 19

kostprisen skal måles, og at direkte henførbare omkostninger er en del af selve virksomhedssammenslutningen.

Derudover kan der argumenteres for, at omkostningerne aldrig ville have fundet sted såfremt der var indtruffet en virksomhedssammenslutning, og derved et argument for at der må være tale om direkte henførbare omkostninger.

9.2.3 Kontrol over investering

En af diskussionerne omkring den regnskabsmæssige behandling af fjernelse af transaktionsomkostningerne har været, at det kan være svært at foretage en vurdering af afkast på investeringen.

“Some respondents believed that recognizing acquisition costs as expenses would make it impossible to assess the return on the total investment in the new subsidiary. They argued that the acquisition costs need to be included in goodwill to ensure that the total outlay is reflected in the statement of financial position.”⁹³

Som det kan ses af ovenstående citat, kritiseres det at muligheden for at det bliver sværere at udlede investeringen på balancen og derved afkastet på investeringen. En af IASB's argumenter er at de opfatter transaktionsomkostninger som engangsinvestering, og derfor skaber denne ikke værdi for selve virksomhedssammenslutningen. IASB's argumentation er, at en række analytikere har udtrykt, at de ikke tillægger transaktionsomkostninger værdi i forbindelse med de modeller som bruger til at vurdere afkastet på den investerede kapital. Derudover mener IASB ikke, at fjernelse af transaktionsomkostninger påvirker selve tanken bag dagsværditankegangen, og at det ikke strider mod opgørelse af de forskellige kostprismodeller.

9.2.4 Dagsværdi betragtning

Som nævnt tidligere mener IASB ikke, at transaktionsomkostningerne er en del af dagsværdi betragtningen, da omkostningerne ikke skaber værdi for de tilkøbte aktiver, og at transaktionsomkostningerne derved ikke påvirker værdien af den tilkøbte virksomhed. I forlængelse af diskussionen heraf:

“Excluding acquisition-related costs from the cost of an asset is valid in a cost accumulation model. Put simply, the Board does not accept that fees paid in relation to an acquisition are an asset or part of an asset.”⁹⁴

Det kan diskuteres om det teoretisk er korrekt at transaktionsomkostningerne kan aktiveres eller ej, men ud fra en praktisk tilgangsvinkel, har det stor betydning. IASB mener desuden, at det ikke strider mod

⁹³ “Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement”, side 19

⁹⁴ “Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement”, side 19

almindelige værdiansættelsesprincipper at udelade transaktionsomkostningerne fra kostprisen. Ud fra den praktiske synsvinkel er argumenterne, at beregningen af dagsværdien indeholder et vist skøn, og at nytteværdien i udelukkelsen af transaktionsomkostningerne derved er stærkt begrænset.

9.2.5 Afrunding

Det er min vurdering, at ændringen af indregning af transaktionsomkostningerne med IFRS 3 Revised medfører en dårligere regnskabskvalitet overfor regnskabsbrugerne end den tidligere standard havde. Ændringen medfører, at der kommer asymmetri i behandlingen af direkte henførbare omkostninger af de forskellige regnskabsstandarder, hvilket medvirker til forringelse af regnskabskvaliteten. På baggrund af dette, sker der en ændring i forhold til tidligere praksis, og derved svækkes både pålideligheden og sammenligneligheden og derved svækkes informationsværdien overfor regnskabsbrugerne. En anden svækkelse af standarden er, at det kan være svært at vurdere afkastet på investeringen i forhold til andre investeringer, hvor direkte henførbare omkostninger tillægges kostprisen.

Et af de væsentlige områder i forbindelse med implementeringen af IFRS 3 Revised er betragtningen omkring dagsværdi, hvor IASB ikke mener, at transaktionsomkostninger er en del af betragtningen omkring dagsværdi. Det har ingen indflydelse, at der er inkonsistens i forhold til andre standarder, hvor direkte henførbare omkostninger tillægges kostprisen for de tilkøbte aktiviteter. Årsagen skal også findes i at IASB vil allokere så meget værdi væk fra goodwill som overhovedet muligt, således goodwill står som en ”renset” post, og derfor giver det mening at fratække transaktionsomkostninger fra goodwill posten.

9.3 Indregning af immaterielle anlægsaktiver

Ved overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised foretages der en fundamental ændring af kravene til identifikationen af immaterielle aktiver. I dette afsnit vil jeg belyse de udfordringer som opstår i forbindelse med udeladelsen af kravet om pålidelig måling af de identificerede immaterielle aktiver. I forlængelse af foregående afsnit vil jeg bruge Exiqons overtagelse af Oncotech, Inc. som eksempel til at belyse de udfordringer som overgangen til IFRS 3 Revised medfører.

9.3.1 Analyse af overgang til IFRS 3 Revised

Som nævnt tidligere er ændringen i overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised at kravet omkring pålidelig måling fjernet. Årsagen hertil er at IASB ønsker, at der skal indregnes flere immaterielle anlægsaktiver, og derved fjernes så meget værdi fra goodwill posten som overhovedet muligt. Derved ønsker IASB, at der skal skabes større sikkerhed for goodwill posten i regnskabet, samtidig med større konvergens mellem IASB og FASB.

Med udeladelse af kriteriet pålidelig måling skal der i fremtiden findes en dagsværdi for alle de immaterielle aktiver, som identificeres ved en virksomhedssammenslutning. Dette kan derfor medføre, at der iden-

tificeres en lang række immaterielle anlægsaktiver hvor det kan være svært at få en pålidelig værdi. Når der foretages en måling af dagsværdien skal en af de tre overordnede værdiansættelsesmetoder anvendes. Markedsmetoden, sammenlignelige markedstransaktioner og sædvanlige markedsroyalty, er de mest optimale til måling af dagsværdi, men kan være meget svære at anvende for et immaterielt anlægsaktiv, da disse kræver at der findes mulige markedsværdier. Når værdiansættelsen af de immaterielle anlægsaktiver i stedet skal værdiansættelses ud fra enten indtjeningsmetoden eller kostprismetoden, bliver der i stedet tale om en beregnet værdi, som indeholder en lang række skøn, og validiteten heraf er lavere end ved markedsmetoden.

Som nævnt, så er opfattelsen hos IASB, at nytteværdien af årsrapporten stiger ved udskillelse af så mange immaterielle anlægsaktiver som overhovedet muligt. Ved udskillelse af flere immaterielle anlægsaktiver må det formodes, at en række af de identificerede aktiver sker på et tyndere grundlag end tidligere. At der i fremtiden bliver udskilt flere immaterielle anlægsaktiver fra goodwill medfører at goodwill posten minimeres. Ved udskillelse af flere immaterielle anlægsaktiver får regnskabsbrugerne en bedre forståelse for virksomhedsopkøbet, da de kan se hvilke værdier der står til rådighed for fremtiden. Dette medfører selvagt, at regnskabsbrugerne får mere information om baggrunden for virksomhedssammenslutningen, og derved øges nytteværdien umiddelbart for regnskabsbrugerne. Det er min vurdering, at relevansen for regnskabsbrugerne øges i denne sammenhæng. Selvom der identificeres og indregnes flere immaterielle aktiver end tidligere, så er det ikke ensbetydende med at værdien af goodwill er faldende. Måling og indregning af de immaterielle sker med større usikkerhed end tidligere.

I modsætning hertil opstår der et større ”gab” i forhold til begrebsrammen end ved IFRS 3. Når indregning af immaterielle anlægsaktiver ikke længere skal opfylde det almindelige kriterium for indregning af aktiver; ”pålidelig måling”. Derved medfører konvergensprojektet mellem IASB og FASB, at standarden ikke længere opfylder et af de grundlæggende kriterier i begrebsrammen, nemlig at der i fremtiden skal indregnes en række immaterielle anlægsaktiver som ikke længere opfylder aktivdefinitionen. At immaterielle anlægsaktiver ikke længere skal opfylde dette indregningskriterier medfører også, at der opstår uoverensstemmelse mellem definitionen af et almindeligt aktiv og et immaterielt anlægsaktiv. Dermed medfører praksis, at der opstår en øget uoverensstemmelse i forhold til den grundlæggende teori.

Ovenstående modsætningsforhold betyder, at regnskabsbrugerne på den ene side bliver bedre stillet på baggrund af øget relevans. På den anden side forringes pålideligheden og sammenligneligheden. Det kan derfor diskuteres, hvorvidt der skal separeres flere immaterielle anlægsaktiver væk fra goodwill, hvis dette udelukke sker på baggrund af øget fokus på relevans. Denne øgede fokus på relevans for regnskabsbrugerne er med til at værdierne i årsrapporten er dannet på baggrund af en lang række skøn og vurderinger og kan reelt være uden indhold.

Figur 13 Identifikation og værdiansættelse af immaterielle aktiver i Exiqon

IFRS 3 Revised	
Goodwill (residual)	128.600
Kunderelationer (income approach)	42.787
Patenter (income approach)	4.289
Varemærker (income approach)	13.453
Immaterielle aktiver i alt	189.129
<i>Alle værdier i tDKK</i>	

Kilde: Egen tilvirkning samt Årsrapport Exiqon 2008

I ovenstående figur vises de identificerede immaterielle anlægsaktiver, som der blev identificeret i forbindelse med Exiqons overtagelse af Oncotch, Inc., samt hvilken metode der blev anvendt i forbindelse med værdiansættelsen af de identificerede immaterielle anlægsaktiver. Af den samlede kostpris på tDKK 212.732, udgjorde goodwill tDKK 128.600, svarende til ca. 63% af kostprisen, mens de identificerede immaterielle anlægsaktiver udgjorde tDKK 60,529 af kostprisen, svarende til 28%. At værdien af de identificerede anlægsaktiver udgør en så lille del af den samlede kostpris kan umiddelbart virke lavt. Ifølge Exiqons årsrapport for 2008⁹⁵ oplyses det, at der var identificeret en række aktiver, som ikke kunne separeres, og derfor ikke indregnes i årsrapporten. Det drejer sig om arbejdsstyrken/forretningsgangene samt CLIA-laboratoriet, der ikke opfyldte kriterierne for et immaterielt anlægsaktiv. Hvis de øvrige identificerede immaterielle anlægsaktiver skulle have været indregnet til dagsværdi, havde det stillet Exiqon overfor en række yderligere udfordringer. Udfordringerne for virksomheden i denne forbindelse vil i høj grad dreje sig øget kompleksitet og tidsforbruget i forbindelse med identificeringen og værdiansættelsen af de identificerede immaterielle anlægsaktiver.

Udover at pålideligheden ved indregning af flere immaterielle anlægsaktiver vil falde, så medfører det også at der opstår en øget ukonsistens i behandlingen af aktiver. Ukonsistensen drejer sig i forholdet mellem almindelige aktiver og de immaterielle anlægsaktiver, men også øget forskel mellem immaterielle anlægsaktiver identificeret i og uden en virksomhedssammenslutning.

9.3.2 Afrunding

Med IASB's fjernelse af kravet om pålidelig måling, i regnskabsmæssige behandling af immaterielle anlægsaktiver ved en virksomhedssammenslutning, er det et yderligere skridt i retning af udskillelse af immaterielle anlægsaktiver fra goodwill, hvor det første skridt blev taget med implementering af IFRS 3. Om dette øger regnskabsinformationerne for regnskabsbrugerne kan i høj grad diskuteres. Som udgangspunkt er det positivt, at der udskilles så mange aktiver fra goodwill som overhovedet muligt, men når det

⁹⁵ Se Bilag 2

sker på bekostning af en række fundamentale principper, såsom pålideligheden, kan udviklingen også være af negativ kvalitet for regnskabsbrugerne. Med indførelse af IFRS 3 Revised og fjernelse af kravet om pålidelig måling, så er det foretaget på baggrund af stor fokus på relevans. Dermed opstår der også ukonsistens i behandlingen af aktiver, immaterielle aktiver identificeret i og uden for en virksomhedssammenslutning. Dermed er det øgede fokus på relevans med til at fokus på sammenlignelighed og pålidelighed er skubbet i baggrunden. Et andet væsentligt punkt i forlængelse heraf er at begrebsrammens kvalitative egenskaber ligeledes bliver skubbet i baggrunden. Der vurderes, at den øgede fokus på relevans ikke forøger nytteværdien af årsrapporten for regnskabsbrugerne, da der kan være stor usikkerhed forbundet med værdiansættelsen af de identificerede aktiver, ligesom sammenligneligheden ikke længere har samme kvalitet som tidligere. Derimod er det til stor gavn for regnskabsbrugerne, at så meget information som muligt udskilles fra goodwill, så der kommer mere information om grundlaget for virksomhedssammenslutningen.

9.4 Minoritetsinteresser

Med overgangen til den nye regnskabsstandard for virksomhedssammenslutninger får den overtagende virksomhed mulighed for at anvende enten købt goodwill metoden eller fuld goodwill metoden. Valget af metoderne kan efterfølgende medføre store forskelle i indregning heraf på både goodwill posten, men kan i lige så høj grad også have en markant effekt på koncernegenkapitalen. I lighed med foregående afsnit vil jeg belyse forskellene mellem IFRS 3 og IFRS 3 Revised gennem et eksempel.

9.4.1 Analyse af overgang til IFRS 3 Revised

Når en virksomhed foretager en virksomhedssammenslutning med minoritetsinteresser åbner implementeringen af IFRS 3 Revised mulighed for valgfrihed mellem to metoder til indregning af goodwill. Virksomheden kan vælge indregne efter købt goodwill metoden eller fuld goodwill metoden.

I lighed med de andre ændringsforslag, så medførte ændringsforslaget omkring indregning af goodwill metode også en række diskussioner blandt fagfolk. I IFRS ED 3 foreslog IASB, at den eneste metode som var anvendelig i den oprindelige IFRS 3, købt goodwill metoden, skulle erstattes af fuld goodwill metoden. Selv om ændringen i IFRS 3 Revised medførte, at virksomhederne har valgfrihed mellem begge metoder kan det forventes, at valgfriheden i forbindelse med fremtidige opdateringer af standarden forsvinder.

At IASB ønsker at fjerne muligheden for købt goodwill metoden, og derved udelukkende fokusere på fuld goodwill metoden kan tage udgangspunkt i den øgede fokus på dagsværdibetragtning. Denne betragtning bygger på at der er tale om udviklings af dagsværdier på overtagelsesdagen.⁹⁶ Bag denne tankegang ligger at goodwill skal måles som forskellen de identificerede nettoaktiver og dagsværdien af hele virksomheds-

⁹⁶ IFRS 3 ED, afsnit BC 5

overtagelsen. Dermed skal der måles fuld værdi af både nettoaktiverne og goodwill for den overtagende virksomhed.

I nedenstående eksempel ses konsekvensen for indregning af de metoder i forbindelse med British American Tobacco's (BAT's) overtagelse af Skandinavisk Tobaks Kompagni (SKT). BAT opkøbte d. 2. juli 2008 67,7% af aktierne i SKT.

Figur 14 Købt goodwill kontra fuld goodwill

IFRS 3		IFRS 3 Revised	
Kostpris	13.517.545	Kostpris	20.070.594
Andel af nettoaktiverne	4.852.464	Dagsværdi af nettoaktiver	7.204.847
Goodwill	8.665.081	Goodwill	12.865.747
Transaktionsomkostninger (estimeret)	65.549	Transaktionsomkostninger (estimeret)	65.549
Balanceeffekt		Balanceeffekt	
Goodwill	8.665.081	Goodwill	12.865.747
Dagsværdi af nettoaktiver	7.204.847	Dagsværdi af nettoaktiver	7.204.847
Likvider (likviditetseffekt)	13.517.545	Likvider (likviditetseffekt)	13.517.545
Effekt på nettoaktiver	2.352.383	Effekt på nettoaktiver	6.553.049
Minoritetsinteresser	2.881.939	Minoritetsinteresser	8.028.238
Effekt på koncernegenkapital	2.881.939	Effekt på koncernegenkapital	8.028.238
Afkastningsgraden	0,10	Afkastningsgraden	0,08
Overskudgraden	0,08	Overskudgraden	0,08
Aktivernes omsætningshastighed	1,23	Aktivernes omsætningshastighed	0,99
Soliditetsgraden	0,26	Soliditetsgraden	0,45
Gearing	3,82	Gearing	2,24
Egenkapitalforrentning	0,37	Egenkapitalforrentning	0,17
<i>Alle værdier i tGBP</i>			

Kilde: Egen tilvirkning samt rapport over købesumallokering for BAT

Som det ses af ovenstående figur, er balanceværdien højere ved beregning med fuld goodwill metoden. At værdien er højere ved fuld goodwill metoden kan ikke vække undren, da netop hele goodwillen værdien indregnes i balancen. Ved købt goodwill indregnes der i ovenstående eksempel kun 67,35 % af den identificerede goodwill, mens ideen med fuld goodwill er indregning af de fulde goodwillbeløb for 100 % af den overtagende virksomhed.

En af de centrale udfordringer i forbindelse med en virksomhedsoverdragelse med minoritetsinteresser er værdiansættelsen af den samlede virksomhed som overtages. Når sådan part af virksomheden handles vil der oftest være forskellige rettede forventninger til fremtiden. Dette kan oftest skyldes, at den eller de aktionærer som ikke sælger deres aktier (minoriteten) har anderledes forventning til fremtiden end køberne. Derfor kan det være svært at beregne den "sande" værdi, da der indgår en række skøn og forventninger til fremtiden som kan varierer. I forbindelse med værdiansættelsen af virksomheder, hvor der er minoritetsinteresser, skal der tages højde for kontrolpræmie samt minoritetsrabat. Der skal typisk tillægges en form for merbetaling når der opnås kontrol over en virksomhed, og derved får mulighed for at påvirke de fremtidige cash-flow i virksomheden. Når der foretages en samlet værdiansættelse af virksomheden vil der

ligeledes opstå udfordringer med at beregne den forholdsmæssige del af virksomhedsopkøbet ud fra den samlede værdi af virksomheden netop fordi der er forskellige interesser som spiller ind.

I forbindelse med implementeringen af fuld goodwill metoden i forbindelse med virksomhedssammenslutninger med minoritetsinteresser giver IASB mulighed for valg mellem enten købt goodwill metoden eller fuld goodwill metoden. Valg af metoden foretages transaktion for transaktion, og skal således ikke ses som et udtryk for valg af regnskabspraksis.⁹⁷ Såfremt IASB havde holdt fast i forslaget i IFRS ED 3, hvor de kun ønskede anvendelse af fuld goodwill metoden havde sammenligneligheden været stigende, men dette er ikke tilfældet. Når virksomhederne har to valgmuligheder bliver det i fremtiden sværere for regnskabsbrugerne at foretage en sammenligning af indregningen. Derudover vurderes det ligeledes, at pålideligheden er faldende med implementering af muligheden for valgfrihed. At pålideligheden er faldende skyldes hovedsagligt, at der er store usikkerheder forbundet med værdiansættelsen af virksomheden. Med implementeringen af fuld goodwill metoden synes relevansen at være stigende, da der skal foretages fuld indregning af goodwill uagtet ejerskabet af den ”ikke-kontrollerende” del. At relevansen på den baggrund er stigende skyldes, at den ”ikke-kontrollerende” ikke opfylder definitionen på en forpligtelse. Derved indregnes denne del, som en del af goodwill under fuld goodwill metoden.

9.4.2 Afrunding

Med indførslen af fuld goodwill metoden giver IASB virksomhederne valgfrihed til indregning af goodwill i forbindelse med virksomhedssammenslutninger med minoritetsinteresser. Med denne ændring ønsker IASB at tage et yderligere skridt i retning af dagsværdi betragtningen, selvom skridtet ikke blev taget fuldt ud dette afsnit i IFRS 3 Revised.

Om valgmuligheden medfører forbedret kvalitet i årsrapporten for regnskabsbrugerne kan i høj grad diskuteres. I lighed med de foregående afsnit vurderes det, at pålideligheden er faldende, da der forsat er stor usikkerhed omkring værdiansættelsen af virksomheden. Samtidig er sammenligneligheden faldende, da virksomhederne har valgfrihed mellem købt goodwill metoden og fuld goodwill metoden. At der er valgfrihed for brug af metoderne kan medføre, at der anvendes forskellige metoder ved forskellige transaktioner, og det stiller ikke regnskabsbrugerne bedre end tidligere, da det kan være svært for brugerne at se vurdere konsekvensen af den anvendte metode i forhold til brug af den anden metode. Teoretisk set vurderes det at være korrekt at anvende fuld goodwill metoden, da den overtagende virksomhed overtager majoriteten af virksomheden, og kan derved træffe beslutningerne i virksomheden, og derfor giver det mening, at indregne goodwill for hele den overtagne virksomhed. Dette medfører, at relevansen er kraftigt stigende, da brugerne får mere information om værdien af den overtagne virksomhed.

⁹⁷ Fedders, Jan: Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger”, side. 15

9.5 Trinvisse overtagelser

Den øgede fokus på dagsværdier i IFRS 3 Revised medfører også ændringer for virksomheder, der overtages trinvist. I dette afsnit er fokus på ændringer, hvor en virksomhed opnår kontrol over den overtagne virksomhed, men hvor der ikke opkøbes den fulde ejerandel. Der er ikke fokus på indregning af virksomhedssammenslutninger med minoritetsinteresser, da det er behandlet ovenfor.

9.5.1 Analyse af overgangen til IFRS 3 Revised

Det øgede fokus på begrebet dagsværdi medfører i høj grad ændringer til den regnskabsmæssige behandling af trinvisse overtagelser. Det indebærer, at hver enkelt transaktion i virksomhedssammenslutningen skal behandles separat. Ved separat behandling forstås, at de eksisterende kapitalandele anset som solgt til dagsværdi umiddelbart før hver transaktion, og tilbagekøbt efter, hvor forskellen mellem den eksisterende regnskabsmæssige værdi af kapitalandelene og dagsværdien skal indregnes i resultatopgørelsen.

Overgangen for behandlingen af trinvisse overtagelser fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised forventes ikke at møde så mange udfordringer, som en række af de øvrige udviklingsforslag giver. Dette er dog ikke ensbetydende med, at det ikke giver udfordringer for dem som arbejder med standarderne eller at alle er enige omkring det er den korrekte vej at gå. Årsagen til at der ikke er kommet så mange kommentarer til ændringsforslaget kan dog skyldes, at det ikke forventes at medfører store ændringer for dem som anvender standarderne. En anden årsag kan også være at de andre ændringsforslag i standarden har medført, at brugerne ikke har haft fokus på dette område, da forventningerne til konsekvenserne har været minimale.

Nedenfor ses konsekvenserne for BAT ved trinvis overtagelse af SKT.

Figur 15 Trinvisse overtagelser

IFRS 3		IFRS 3 Revised	
Eksisterende ejerandel, 32,7 %	1.500	Eksisterende ejerandel, 32,7 %	4.905
Yderligere opkøb, 67,3 %	13.518	Yderligere opkøb, 67,3 %	13.518
Dagsværdi, 100 %	15.018	Dagsværdi, 100 %	18.423
Dagsværdi af nettoaktiverne	7.205	Dagsværdi af nettoaktiverne	7.205
Balanceeffekt		Balanceeffekt	
Goodwill	7.813	Goodwill	4.905
Associerede virksomhed	(1.500)	Associerede virksomhed	(4.905)
Likvider (likviditetseffekt)	(13.518)	Likvider (likviditetseffekt)	(13.518)
Identificerede nettoaktiver	8.000	Identificerede nettoaktiver	18.000
Effekt på nettoaktiver	795	Effekt på nettoaktiver	4.482
Egenkapital	-	Egenkapital	3.687
Minoritetsinteresser	795	Minoritetsinteresser	795
Effekt på koncernegenkapital	795	Effekt på koncernegenkapital	4.482
Resultateffekt		Resultateffekt	
Resultat	-	Resultat	3.687
Afkastningsgraden	0,10	Afkastningsgraden	0,28
Overskudgraden	0,08	Overskudgraden	0,19
Aktivernes omsætningshastighed	1,23	Aktivernes omsætningshastighed	1,47
Soliditetsgraden	0,26	Soliditetsgraden	0,15
Gearing	3,82	Gearing	6,54
Egenkapitalforrentning	0,37	Egenkapitalforrentning	1,80

Alle værdier i mGBP

Kilde: Egen tilvirkning samt Årsrapport for BAT 2008

Som det ses af ovenstående, er der en positiv effekt i resultatopgørelsen. Indtægterne stiger på baggrund af at de tidligere erhvervet kapitalandele omvurderes til dagsværdi, i stedet for historisk kostpris som ved anvendelse af IFRS 3. Dette medfører, at der skal indregnes en urealiserede indtægter i resultatopgørelsen, som ligeledes medfører en øget egenkapital.

Et af de områder, hvor det kan medføre udfordringer er tankegangen om dagsværdi konceptet, hvor en række revisorer har udtrykt deres bekymringer. I de tilfælde hvor der opnås fuld kontrol i en transaktion, og der skal ske en revurdering, og der indregnes enten urealiserede indtægter eller omkostninger i resultatopgørelsen er området hvor revisorerne har udtryk deres bekymring.⁹⁸ Som det kan ses af figuren ovenfor, kan det have stor resultatmæssig betydning når man anvender IFRS 3 Revised i stedet for IFRS 3.

Det kan diskuteres, om ændringen har en positiv indflydelse på informationsværdien for regnskabsbrugere. Der er en række forhold som trækker forholdene i den positive retning og andre forhold som trækker den modsatte vej.

Dagsværdi konceptet spiller i lighed med de andre ændringer til IFRS 3 Revised en væsentlig rolle, og derved sikrer IASB den røde tråd gennem standarden. Dagsværdi konceptet medfører, at revurderingen af de hidtidige ejerandele, og derved sikres, at der gives et bedre billede af den reelle økonomi i den overtagne virksomhed. Forholdene som sikre forenklede regler er med til at øge sammenligneligheden, mens

⁹⁸ "Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement", side 14

relevansen øges at den reelle økonomi i højere grad kommer frem. Dette har helt klart en øget informationsværdi for brugerne og derved trækker dette standarden i den positive retning for regnskabsbrugerne.

Det som trækker standarden den modsatte vej er behandlingen af de urealiserede indtægter og omkostninger. Det er et af de meget få steder i regnskabspraksis, hvor IASB behandler urealiserede indtægter og omkostninger på denne måde. At der derved ikke er konsistens medfører en forringelse af kvaliteten af ændringen. Det kunne i stedet sættes spørgsmålstejn ved om ikke disse værdier burde indregnes over egenkapitalen når der opnås kontrol, som under den hidtidige IFRS 3. Dette medfører derfor en forringelse af kvaliteten af standarden er faldende. En anden problemstilling er grænseområdet omkring opnåelse af kontrol. Der er helt klart en inkonsistens i behandlingen af de enkelte transaktioner, hvor der ved opnåelse af kontrol af den overtagne virksomhed skal benyttes andre målekriterier end der anvendes før opnåelse af kontrollen. Derved falder sammenligneligheden, idet der ikke er konsistens i behandlingen af de trinvisse overtagelser før og efter kontrollen er opnået. Modsætningsvis bliver relevansen forbedret på det tidspunkt hvor der opnås kontrol, da aktiver og forpligtelser skal indregnes og måles til dagsværdi.

Det kan ligeledes diskuteres hvorvidt det er den mest optimale måde hvorpå IASB ønsker selve behandlingen af de urealiserede indtægter og omkostninger behandles på. Det er kun positivt, at dagsværdikonceptet bruges ved indregning til af dette, men indregning af de urealiserede indtægter / omkostninger er ikke den mest hensigtsmæssige måde, men det kunne i stedet kunne der ved opnåelse af kontrol indregnes indtægten der måtte være ved en revurdering på egenkapitalen, som under IFRS 3. Omkostninger i denne sammenhæng kunne medføre en impairmenttest idet der er tale om fald i værdien af den investering som blev foretaget inden kontrollen var en realitet. Dette kunne være mere i tråd med begrebsrammens håndtering af urealiserede gevinster.

9.5.2 Afrunding

Kravet om indregning af eksisterende kapitalandele til dagsværdi medfører en række fordele og ulemper af nytteværdien for regnskabsbrugerne. At kapitalandelene indregnes til dagsværdi sikrer den røde tråd i standarden i forhold overholdes af fokus på dagsværdien. Dette sikrer, at der er en øget nytteværdi for regnskabsbrugerne, da de får information om den reelle værdi i selskabet.

Det, som medfører en forringet nytteværdi for regnskabsbrugerne, er, at den urealiserede gevinst eller tab skal indregnes i resultatopgørelsen. Dette medfører at der er inkonsistens i forhold til øvrige standarder, hvor værdien af urealiserede indtægter og omkostninger ikke indregnes i resultatopgørelsen. Dette medfører, at både pålideligheden og sammenligneligheden er faldende for transaktioner hvor der opnås kontrol over den overtagne virksomhed i forhold til transaktioner hvor der ikke opnås kontrol.

9.6 Nøgletalsanalyse

Ved regnskabsanalyse, og herunder nøgletalsanalyse, har forskellige beslutningstagere forskellige perspektiver med analysen, og fokus i dette afsnit vil være nytteværdien for regnskabsbrugerne. En del af brugernes af regnskabet er også investorer, og de tillægger nøgletal meget stor betydning, da investorerne blandt andet har investeret eller vil investere i en given virksomhed for i fremtiden at få et afkast. Til at vurdere potentialet af deres afkast fokuserer investorerne på en række nøgletal for at få indblik i hvor værdiskabelsen ligger i virksomheden samt hvorledes virksomhedens ressourcer anvendes. Nøgletallene er beregnet i analysen i de enkelte afsnit ovenfor, og vil derfor ikke blive vist i dette afsnit.

Nøgletallene i årsrapporten bliver ikke revideret, men som alt andet information i årsrapporten, skal oplysningerne være retvisende. Nøgletal giver information og øger derved informationsværdien for regnskabsbrugerne. Investorerne har fokus på rentabilitet og risiko, og derved er DuPont-analysen et anvendeligt redskab.⁹⁹ DuPont-analysen fokuserer på både driftsaktiviteten samt finansieringen, men i indeværende afhandling er der udelukkende fokus på driftsaktiviteten, da denne er den eneste som har påvirkning på overgangen fra IFRS 3 til IFRS 3 Revised. Alle nøgletallene er beregnet i de foregående afsnit. Det kan være svært at foretage en sammenligning af nøgletallene på tværs af områderne, der anvendes forskellige virksomheder, men trenden burde være den samme, selvom det kan være svært udelukkende at basere konklusionerne på et regnskabsår. De ovenstående nøgletal er udelukkende beregnet ud fra et år, hvilket ikke er optimalt, da udviklingen over tid har meget stor indflydelse på nøgletallene, men som eksempel giver det et udmærket overblik. Nøgletallene er ligeledes for overblikkets skyld beregnet på et overordnet niveau.

Transaktionsomkostninger: Når transaktionsomkostninger ikke indgår som en del goodwill beløbet ved virksomhedssammenslutningen, men i stedet omkostningsføres, medfører dette at årets resultat forringes, samtidig med at værdien af aktiverne falder tilsvarende. De nøgletal hvor årets resultat indgår påvirkes væsentligt, mens de nøgletal hvor egenkapitalen og aktivsummen indgår påvirkes i mindre grad. Dette medfører, som det kan ses af figuren i afsnit 9.2, at alle nøgletallene bliver påvirket af implementeringen af IFRS 3 Revised. Afkastningsgraden, udtrykker forrentningen af den investerede kapital,¹⁰⁰ og bliver påvirket negativt af denne ændring. For dekomponering heraf ses på overskudsgraden, som udtrykker driftsresultatet på baggrund af omsætningen, og dette bliver ligeledes påvirket negativt på baggrund af de øgede omkostninger.

Fuld goodwill: Nøgletal hvor enten aktivsummen eller egenkapitalen indgår, bliver i væsentlig grad påvirket ved brug af fuld goodwill metoden frem for købt goodwill metoden. Aktivernes omsætningshastig er faldende, da aktiverne er stigende. Derudover er egenkapitalforrentning faldende, da reguleringen af goodwill føres i egenkapitalen, samtidig med at årets resultat ikke påvirkes. Soliditetsgraden er stigende

⁹⁹ ”Anbefalinger og Nøgletal 2005”, side 10

¹⁰⁰ Petersen, Chr. V. & Plenborg, Thomas: ”Regnskabsanalyse for beslutningstagere”, side 150

på baggrund af at aktiverne og egenkapitalen stiger med samme værdi, og dette medfører at den langsigtede likviditetsrisiko er faldende, og derved at virksomheden anses som mere ”velpolstret” end tidligere.

Trinvisse overtagelser: Som følge af det forøgede resultat, hvor den urealiserede gevinst medfører en indtægt, samtidig med at opskrivningen får en positiv effekt på egenkapitalen og aktivsummen er stigende medfører dette, at afkastningsgraden er stigende, egenkapitalen er stigende samt en faldende soliditetsgrad.

Samlet set har implementeringen af IFRS 3 betydet, at en række nøgletal bliver påvirket i begge retninger. Overordnet set medfører resultatførelsen af transaktionsomkostningerne at nøgletallene bliver forringet, men da omkostningsniveauet er lavt, er påvirkningen af nøgletallene lav. For indregning af fuld goodwill og trinvisse overtagelser medfører dette en større påvirkning af nøgletallene, men i hver sin retning. Ved indregning af fuld goodwill er rentabiliteten faldende, da både afkastgraden og egenkapitalforrentningen falder, mens soliditetsgraden er stigende og derved falder likviditetsrisikoen. Ved trinvisse overtagelser er rentabiliteten stigende, mens soliditetsgraden er faldende.

9.7 Governance

Både bestyrelsen såvel som direktionen anvender nøgletalsanalysen til at vurdere, hvordan virksomheden har klaret sig. Bestyrelsen anvender oftest nøgletallene til at vurdere hvordan direktionen skal aflønnes, hvorfor direktionen kan have nogle helt klare incitamentter til at påvirke nøgletallene for at optimere deres aflønning, men dette kan være negativt for virksomhedens strategi.

Når en bestyrelsen ansætter direktionen må det forventes, at der opstilles en række mål for hvordan virksomheden skal performe ligesom dette afspejles i aflønningen til direktionen. Nogle af de metoder, som oftest anvendes ved aflønning af ledelsen, er forskellige typer af resultatmål (aktiekurs), samt finansielle- og ikke finansielle resultatmål, hvor alle tre områder indgår som måling. Der er ikke konsensus omkring hvilke finansielle- og ikke finansielle resultatmål som anvendes.¹⁰¹ Resultatmål udgør dog som oftest en del af hvorledes ledelsen bliver målt. Et af de væsentlige områder i resultatmålene er årets resultat, som overføres til egenkapitalen og derved påvirker aktiekursen.

Der er mange områder, hvor ledelsen kan være med til at påvirke årets resultat, og specielt med overgangen til IFRS 3 Revised. Værdien af goodwill er et godt eksempel herpå, da det er et af de områder hvor ledelsen kan have stor indflydelse på værdien. Det gælder både ved valg af metode, købt goodwill eller fuld goodwill metoden, samt ved kravet om pålidelighed. Når ledelsen kan få allokeret så lidt værdi væk fra goodwill, så medfører dette, at årets værdi af de øvrige immaterielle aktiver bliver mindre. Dette betyder, at der er færre aktiver hvor der skal foretages afskrivninger, og årets resultat er på kort sigt forbedret. På længere sigt kan det ikke lade sig gøre, at bibeholde en uændret værdi af goodwill, da den årlige

¹⁰¹ Petersen, C.V. & Plenborg, Thomas: ”Regnskabsanalyse for beslutningstagere”, side 37

impairmenttest kan medføre store nedskrivninger. Modsat kan ledelsen også have et incitament til at sikre at der ikke er udsving i de årlige afskrivninger. I krisetider kan goodwill komme under yderligere pres, da impairmenttesten kan medføre store nedskrivninger af goodwill et enkelt år, og derved skabe usikkerhed omkring virksomheden hvilket i sidste ende kan påvirke ledelsen aflønning. Ved indregning af fuld goodwill, medfører dette ligeledes, at egenkapitalen stiger, hvilket er med til at påvirke nøgletallene og i sidste ende også aktiekursen.

Hvis man ser isoleret på nøgletallene, så kan virksomhedsledelsen være med at påvirke værdien af disse. Specielt i værdiansættelsen af de respektive immaterielle aktiver kan ledelsen have en stor indflydelse på de subjektive skøn som foretages, og derved påvirke nøgletallene i den retning som der ønskes. Det samme gør sig gældende ved hvilke immaterielle aktiver som skal indregnes. Det er ledelsens forventninger som ligger til grund for både identificeringen og værdiansættelsen af de immaterielle aktiver, og derfor kan deres skøn og vurderinger være med til at påvirke værdien i den retning som ønskes.

En af de væsentlige betragtninger er om ledelsen tænker langsigtet eller kortsigtet. På den korte bane kan det forventes at ledelsen i høj grad tænker på hvorledes de kan påvirke aktiekursen i en positiv retning, blandt andet ved at have en så høj værdi af goodwill som muligt. Mere langsigtet bør ledelsens handlinger afspejle at der over tid ønskes en så god og velkonsolideret virksomhed som overhovedet muligt. Det er derfor yderst vigtigt, at når en bestyrelse beslutter hvorledes ledelsen skal aflønnes, at dette afspejler de langsigtede forventninger og ikke blot nogen kortsigtede mål. Mange af de kortsigtede mål bliver i høj grad påvirket af en virksomhedssammenslutning, hvor den overtagende virksomheds ledelse kan påvirke de mål som de selv bliver aflønnet efter.

9.8 Opsummering

Ud fra ovenstående analyse vurderes det, at nytteværdien for regnskabsbrugerne med implementeringen af IFRS 3 Revised er stigende i forhold til IFRS 3. Årsagen til den stigende nytteværdi er blandt andet det øgede fokus på dagsværdi, hvor fjernelse af kravet om pålidelig måling medfører at værdien af goodwill kan falde. Ved anvendelse af fuld goodwill metoden for minoritetsinteresser indregnes den fulde andel af goodwill selvom den overtagende virksomhed ikke erhverver 100% af den overtagne virksomhed. For trinvisse overtagelser er værdien også stigende, da regnskabsbrugerne får den reelle værdi at vide, i stedet for historiske kostpriser.

Selvom disse forhold medfører en stigende nytteværdi, så er det dog ikke uden konsekvenser, da en række af de kvalitative egenskaber i begrebsrammen er under pres, men alligevel vurderes det, at det medfører en øget nytteværdi. Derudover trækker det også i den modsatte retning at transaktionsomkostninger skal omkostningsføres.

9.9 Delkonklusion

Overgangen til IFRS 3 Revised medfører en række ændringer og konsekvenser i forhold til IFRS 3, hvor fire af områderne er analyseret i indeværende kapital. Med omkostningsførelsen af transaktionsomkostninger medfører dette at der er asymmetri i behandlingen direkte henførbare omkostninger. Dette betyder at det også kan være svært at vurdere afkastet på den foretagne investering, og at sammenligneligheden og pålideligheden dermed er faldende. Modsatrettet får regnskabsbrugerne bedre informationsværdi da goodwill posten står mere ”renset”.

Med fjernelse af kravet om pålidelig måling opstår der inkonsistens i behandlingen af immaterielle aktiver erhvervet indenfor og udenfor en virksomhedssammenslutning. Derudover bliver sammenligneligheden og selvfølgelig pålideligheden er faldende, mens der er større fokus på relevans, som skal sikre, at det udelukkende er immaterielle aktiver som bibringer fremtidig værdi som indregnes ved en virksomhedssammenslutning. Ligesom ved indregningen af transaktionsomkostninger, kan dette medføre at goodwill posten bliver formindsket, og derved stiger informationsværdien for regnskabsbrugerne.

Ved at åbne for muligheden for at anvende både fuld goodwill metoden og købt goodwill metoden medfører dette at sammenligneligheden er faldende hvilket også er gældende for pålideligheden. Den teoretisk mest korrekte måde er at anvende fuld goodwill metoden, da denne viser den reelle værdi af ejerskabet af kapitalandelen, hvilket er med til øge relevansen.

Konsekvensen ved trinvis overtagelser er at der er en rød tråd i fokusområdet for IASB, da det sikrer at dagsværdi betragtningen er i fokus. Derved bliver både relevansen og sammenligneligheden stigende og det samme gælder pålideligheden og derved bliver nytteværdien for regnskabsbrugerne informationsværdi stigende. En anden konsekvens er at der skal indregnes urealiserede indtægter / omkostninger, hvilket kan være med til at trække informationsværdien i form af sammenligneligheden og pålideligheden i den modsatte retning.

Overgangen til IFRS 3 medfører at en række nøgletal bliver påvirket, men analysen viser at de forskellige områder trækker i hver sin retning. Ved indregning af transaktionsomkostninger i resultatopgørelsen medfører dette en mindre påvirkning af nøgletallene, da værdien af transaktionsomkostninger oftest er lav. Derimod medfører anvendelse af fuld goodwill metoden at er rentabiliteten faldende, da både afkastningsgraden og egenkapitalforrentningen falder, mens soliditetsgraden er stigende. Det omvendte gør sig gældende for indregning af trinvis overtagelser, da rentabiliteten er stigende, mens soliditetsgraden er stigende.

En del af ledelsens aflønning er påvirket af hvorledes udviklingen inden for resultatmål (aktiekurs) samt finansielle- og ikke finansielle resultatmål er. I forbindelse med en virksomhedssammenslutning kan ledelsen i den overtagende virksomhed i høj grad være med til at påvirke på egenkapitalen samt årets resultat. Ved implementering af IFRS 3 Revised skal regnskabsbrugerne derfor have opmærksomhed på hvilke metoder, som anvendes til indregning af goodwill samt hvilke overvejelser der ligger til grund for alloke-

ringen, da ledelsen igennem deres aflønning kan have incitament til at foretage vurderinger og skøn, som ikke højner informationsniveauet.

Samlet set vurderes det, at nytteværdien er stigende på baggrund af implementeringen af IFRS 3 Revised, specielt da begrebet dagsværdi er kommet yderligere i fokus.

10 Konklusion

Med implementering af IFRS 3 Revised har IASB foretaget en opdatering af den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger. Ønsket fra IASB's side er at sikre større konvergens med US GAAP samt opnå bedre kvalitet i årsrapporten. I forlængelse heraf er hovedformålet i denne afhandling :

”belyse de væsentlige konsekvenser, som indførelsen af IFRS 3 Business Combination Revised får i forhold til IFRS 3 for de virksomheder som anvender IFRS”

Med implementeringen af IFRS 3 Revised er følgende væsentligste konsekvenser behandlet i afhandlet:

- Omkostningsførelse af transaktionsomkostninger
- Indregning af immaterielle anlægsaktiver
- Minoritetsinteresser
- Trinvis overtagelser

Med udgangspunkt i kvalitetsvurderingen af ovenstående punkter vurderes det overordnet at nytteværdien er stigende for de respektive regnskabsbrugere.

IASB's begrebsrammen danner grundlag for udarbejdelsen af de internationale regnskabsstandarder. Begrebsrammens forudsætning er at give et retvisende billede af den finansielle situation i virksomheden og derved bibringe nytteværdi til regnskabsbrugere. For at sikre størst mulig nytteværdi for regnskabsbrugere er begrebsrammen opbygget efter de kvalitative egenskaber, forståelighed, relevans, væsentlighed samt pålidelighed.

Et immaterielt aktiv kan indregnes i årsrapporten, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilgå virksomheden og at kostprisen kan måles pålideligt ligesom det immaterielle aktiv skal være et identificerbart ikke monetært aktiv uden fysisk substans. Immaterielle aktiver kan udelukkende indregnes når de opfylder definitionen for et immaterielt aktiv og ved indregning skal aktivet måles til dagsværdi.

Den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutning skal efter IFRS 3 altid behandles efter overtagelsesmetoden, som indeholder følgende trin:

- Identifikation af den overtagende virksomhed
- Fastlæggelse af overtagelsestidspunktet
- Opgørelse af kostpris
- Opgørelse af identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser
- Opgørelse af goodwill

Med overgangen til IFRS 3 Revised er den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutning blevet justeret, hvor grundlaget er yderligere fokusering på dagsværdibegrebet. De væsentligste ændringer som IFRS 3 Revised medfører, er behandlingen af transaktionsomkostninger, regulering af betinget ve-

derlag, indregning af immaterielle vederlag, minoritetsinteresser, udskudt skat, trinvis overtagelser samt tilbagekøbte rettigheder.

Ved en virksomhedssammenslutning skal de identificerede immaterielle måles til dagsværdi. Til værdiansættelse heraf er der tre metoder; markedsmetoden, indtjeningsmetoden og kostprismetoden, som skal anvendes i prioriteret rækkefølge. Ved værdiansættelse efter markedsmetoden skal der findes sammenlignelige transaktioner på et aktivt marked, mens indtjeningsmetoden bygger på tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme. Udgangspunktet for indtjeningsmetoden er oftest enten Multi-period Excess Earnings metoden eller Relief-from-Royalty metoden. Ved brug af kostprismetoden foretages værdiansættelsen ud fra enten historiske omkostninger eller genanskaffelsesomkostninger.

Ud fra analysen af værdiansættelsen af immaterielle aktiver, som er identificeret ved en virksomhedssammenslutning, anvendes indtjeningsmetoden som oftest til værdiansættelse af aktiverne. De identificerede immaterielle aktiver er kundeportefølje og et patent, som begge værdiansættes på baggrund af indtjeningsmetoden med hhv. Multi-period Excess Earnings metoden og Relief-from-Royalty metoden. At markedsmetoden ikke anvendes, skyldes at det er svært at finde et effektivt marked hvor der er sammenlignelige transaktioner, mens fravalget af kostprismetoden oftest foretages, da aktiverne er værdiansat med indtjeningsmetoden og derfor er det ikke nødvendigt, at foretage værdiansættelse i forhold til kostprismetoden.

Det er min vurdering af nytteværdien, ved at foretage allokering af kostprisen på de respektive immaterielle aktiver, er stigende da både relevansen og sammenligneligheden øges, hvorimod pålideligheden er faldende. At relevansen stiger skyldes, at virksomheden i allokeringen viser hvor værdien i virksomhedssammenslutningen ligger, og der kan derfor ligeledes foretages en sammenligning i udviklingen fra år til år. At pålideligheden kan være faldende skyldes, at allokeringen foretages på baggrund af en række subjektive skøn og vurderinger, og derved er objektiviteten under pres.

Der er foretaget en kvalitetsvurdering af de fire væsentligste områder, som implementeringen af IFRS 3 Revised medfører. Transaktionsomkostninger skal allokeres væk fra goodwill, og medfører asymmetri i forhold til øvrige standarder, ligesom det kan være svært at vurdere afkast på virksomhedsopkøbet, og dette medfører en forringet nytteværdi. Det er min vurdering at nytteværdien er stigende når kravet om pålidelig måling er fjernet, da det medfører at flere aktiver kan allokeres væk fra goodwill og derved får regnskabsbrugerne mere oplysning om hvor værdiskabelsen ligger i virksomhedssammenslutningen. Ved anvendelse af fuld goodwill metoden for minoritetsinteresser er nytteværdien ligeledes stigende, da brugerne får mere relevant information om værdien af kapitalandelene, da disse indregnes til dagsværdi. Ved trinvis overtagelser er det min vurdering at nytteværdien er stigende, selvom der er inkonsistens i behandlingen af urealiserede indtægter / omkostninger. At nytteværdien er stigende er baseret af stigende relevans og sammenlignelighed, da regnskabsbrugerne får information om den reelle værdi af kapitalandelene.

Det er min vurdering at nytteværdien af den foretagne allokering af kostprisen ved de danske børsnoterede virksomheder ikke er specielt høj, da værdien af de identificerede immaterielle aktiver er lav. Det er derfor svært for regnskabsbrugerne, at vurdere hvilke aktiver, som driver virksomhedssammenslutning. Det vurderes, at nytteværdien vil være stigende med implementeringen af IFRS 3 Revised, da der er mulighed for at identificere flere aktiver, da kravet om pålidelighed er fjernet.

Ud over ovenstående så medfører implementeringen af IFRS 3 Revised et øget fokus på dagsværdien, og sammenholdt med kvalitetsvurderingen giver dette et mere retvisende billede af værdien af den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger.

Det er derfor min vurdering, at de væsentligste konsekvenser ved overgangen til IFRS 3 Revised er behandlingen af transaktionsomkostninger, indregning af immaterielle anlægsaktiver, minoritetsinteresser samt trinvisse overtagelser. Kvalitetsvurderingen af konsekvenserne medfører, at nytteværdien for regnskabsbrugerne er stigende samtidig med at det giver et mere retvisende billede af den regnskabsmæssige behandling af en virksomhedssammenslutning.

11 Perspektivering

I denne afhandling har jeg forsøgt at afdække hvorledes brugernes informationsbehov bliver afdækket i forhold til IFRS 3 og IFRS 3 Revised. Selvom der er sket en række ændringer med overgangen til IFRS 3 Revised og standarden lige er blevet implementeret, idet det gælder for virksomhedssammenslutninger vedtaget efter den 1. juli 2009, så er forberedelserne til en opdatering allerede gået i gang.

Konvergensprojektet mellem IASB og FASB startede tilbage i 2002 og har til formål at foretage en harmonisering af regnskabsstandarderne globalt og derved sikre en mere sammenlignelig rapportering. Som en del af konvergensprojektet foretages der en løbende opdatering af regnskabsstandarderne, herunder også standarden for virksomhedssammenslutninger, hvor implementeringen af IFRS 3 i 2005 var et væsentligt skridt i den retning. Selv med implementeringen af IFRS 3 var der en række områder hvor der ikke var fuld harmonisering af regnskabsstandarderne mellem IASB og FASB. Der gik IASB i gang med at udarbejde en række ændringsforslag for til stadighed at sikre bedre harmonisering end der var med implementeringen af IFRS 3. Selv med implementeringen af IFRS 3 Revised er der nogle u hensigtsmæssigheder i forhold til harmoniseringen samt den teoretiske tilgangsvinkel til behandling af virksomhedssammenslutninger.

Et af de områder, hvor der i fremtiden kan forventes en harmonisering af regnskabsreglerne er omkring valgfriheden mellem købt goodwill metoden og fuld goodwill metoden. I IFRS 3 ED foreslog IASB at kun skulle være tilladt at anvende fuld goodwill metoden, men som kompromis mellem teori og praksis er begge metoder stadigvæk tilladt. Den teoretiske mest korrekte måde er udelukkende at anvende fuld goodwill metoden. Argumenterne herfor er mange, men når en virksomhed har kontrol, dvs. mere end 50% af stemmerne, og derved egenhændigt kan foretage ændringer i den ejede virksomhed giver det også mening at indregne den fulde værdi af virksomheden. Derudover sikrer indregning af fuld goodwill også, at den årlige impairmenttest foretages på et mere korrekt grundlag, da der ikke skal tages højde for eventuelle ejerandele. I forbindelse med høringsforslagene var der mange som var uenige med IASB om kun at tillade fuld goodwill metoden¹⁰², og derved blev der foretaget et kompromis mellem teori og praksis.

Et andet område hvor der også i fremtiden kan forventes at komme ændringer til IFRS 3 Revised er omkring common control - koncerninterne transaktioner. Koncerninterne transaktioner er ikke med i scope i IFRS 3 Revised, men det forventes at der kommer i fremtiden, og IASB iværksatte tilbage i december 2007 forberedelserne hertil,¹⁰³ hvor formålet er at undersøge hvorledes koncerninterne transaktioner også kan omfattes af standarden.

Det kan også i fremtiden forventes at ske ændringer til IFRS 3 Revised omkring hvilke elementer i virksomhedssammenslutninger som omfattes af dagsværdi-begrebet. I takt med at flere aktiver og forpligtel-

¹⁰² "Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement", side 15

¹⁰³ "Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement", side 6

ser skal indregnes til dagsværdi, så kan det også i fremtiden forventes, at udskudte skatteaktiver og -forpligtelser skal måles til dagsværdi. Udskudt skat bør i lighed med andre aktiver der handles, kunne måles til dagsværdi da den udskudte skat kan have en større værdi for den overtagende virksomhed, såfremt det er muligt at udnytte den udskudte skat.

Dette medfører, at der i den nærmeste fremtid kan forventes en opdatering af IFRS 3 Revised for at sikre, at der ikke længere er uoverensstemmelse mellem IFRS og US GAAP.

12 Litteraturliste

Bøger og publikationer:

- | | |
|---|---|
| Deloitte | Business combinations and change in ownership interest - a guide to the revised IFRS 3 and IAS 27
2008 |
| Deloitte | IFRS - Introduktion til de internationale regnskabsstandarder
2009 |
| Den Danske Finans-
Analytikerforening | Anbefalinger & Nøgletal
2005 |
| Elling, Jens O. | Årsrapporten - teori og regulering
1. udgave 2002 (2. oplag 2003)
Gads Forlag |
| Ernst & Young | IFRS i praksis 2008 |
| Fedders & Steffensen (1) | Årsrapporten efter IFRS - fra dansk praksis til IFRS
2. udgave 2006
Forlaget Thomson |
| Fedders & Steffensen (2) | Årsrapporten efter IFRS - fra dansk praksis til IFRS
3. udgave 2008
Forlaget Thomsen |
| FSR | Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele
December 2002
FSR & Forlaget Thomsen A/S |
| Petersen, Christian V.
Plenborg, Thomas | Regnskabsanalyse for beslutningstagere
1. udgave 2005
Forlaget Thomson |
| PricewaterhouseCoopers | Regnskabshåndbogen 2008 - håndbog om regnskab, skat og selskabsret
2008 |
| Reilly, R.F og
Schweihs, R.P.
McGraw-Hill | Valuing Intangible Assets
1. Edition 1998 |

Love, vejledninger og standarder:

IASB	Framework
IAS 22	Business combinations Revised 1998
IAS 36	Impairment of Assets Ajournført marts 2004
IAS 38	Intangible Assets Revised 2004
IFRS 3	Business combinations International Financial Reporting Standards 31. Marts 2004
IFRS 3 ED	Amendments to IFRS 3 Business Combinations 2005
IFRS 3 Revised	Business combinations International Financial Reporting Standards 2008
FAS 141	Accounting for Business Combinations Exposure Draft FAS 141: Accounting for Business Combinations Juni 2005
Artikler:	
Børsen (1)	Bjarne Vang: Vækst Danmark Tirsdag den 11. august 2009
Fedders, Jan	Ny IFRS om Virksomhedssammenslutninger Revision & Regnskabsvæsen nr. 3 2008
IASB	Business Combinations Phase II - Project Summary and Feedback Statement Januar 2008

PWC	IFRS News - IFRS 3 - supplement Januar 2008
Revision & Regnskab	Nyt international regnskabsstandard stærkt influeret af USA Revision & Regnskabsvæsen nr. 2 År 2008
Samuelsen, Martin & Parker, Henrik	IFRS 3: Virksomhedssammenslutninger - Del 1 INSPI 2 År 2009
Samuelsen, Martin & Parker, Henrik	IFRS 3: Virksomhedssammenslutninger - Del 2 INSPI 5 År 2009

Årsrapporter, kvartalsrapporter og fondsbørsmeddelelser:

Exiqon	Annual report 2008 Exiqon PPA report, 2008
British American Tobacco	Annual report 2008 BAT PPA report, 2008

Plancher:

Ernst & Young (Valuation III)	Intangible Assets Valuation Approaches & Methodologies, lesson Valuation III November 2007
Finansanalytikerforeningen	Værdiforringelsestest 14. januar 2009

Internetsider:

Deloitte	www.deloitte.dk www.iasplus.com
Ernst & Young	www.ey.dk og www.ey.com
FASB	www.fasb.org
Finansanalytikerforeningen	www.finansanalytiker.dk

IASB	www.iasb.org
IFAC	www.ifac.org
KPMG	www.kpmg.dk
PWC	www.pwc.dk
Århus universitet	www.aau.dk

13 Bilag 1

Oversigt over typer af immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver	
Artistiske	Kontraktmæssige
-Teaterstykker	-Royaltyaftaler
-Bøger og magasiner	-Licenser
-Musik, videoer m.v.	-Reklamer og service
	-Leasingaftaler
Kundelrelaterede	-Franchiseaftaler
-Kunderelationer	-Senderettigheder
-Kundelister	-Brugerrettigheder
-Ordrebøger og backlog	-Medarbejderkontrakter
Markedsrelaterede	Teknologirelaterede
-Varemærker og varenavne	-Patenter
-Internet domænenavne	-Software
-Ikke-konkurrence aftaler	-Databaser
	-Formularer og processer
	-Ikke patenteret teknologi

14 Bilag 2

Noter

Note 5. Køb af datterselskab, fortsat

Kostprisen fordeler sig således:

	Regnskabs- mæssig værdi*	Foreløbig regulering til dagsværdi	Oncotech Inc., foreløbig dagsværdi	Regulering til foreløbig dagsværdi	Dagsværdi
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Tumor-bank	0	44.270	44.270	97	44.367
Kunderrelationer	0	42.885	42.885	-98	42.787
Patenter	0	4.402	4.402	-113	4.289
Varemærker	0	13.427	13.427	26	13.453
Materielle aktiver	3.545	0	3.545	0	3.545
Finansielle aktiver	249	0	249	0	249
Varebeholdninger	1.228	0	1.228	0	1.228
Tilgodehavender	12.685	0	12.685	-2.466	10.219
Periodeafgrænsningsposter	473	0	473	0	473
Likvide beholdninger	907	0	907	0	907
Langfristede forpligtelser	-2.259	0	-2.259	0	-2.259
Kortfristede forpligtelser	-35.126	0	-35.126	0	-35.126
	-18.298	104.984	86.686	-2.554	84.132
Opgjort goodwill			119.581	9.019	128.600
Samlet kostpris			206.267	6.465	212.732
Overtagne likvider			-907	0	-907
Betalt ved udstedelse af nye aktier			-205.360	0	-205.360
Likviditetseffekt, netto			0	6.465	6.465
Betalt i 2007					-1.312
Likviditetseffekt, netto 2008					5.153

*] Regnskabsmæssig værdi pr. 29. februar 2008 i henhold til en urevideret balance for Oncotech, Inc.

Goodwill-beløbet på 128.600 t.kr. består af værdien af de forventede synergier som følge af akquisitionen, den eksisterende arbejdsstyrke/forretningsgange og CLIA-laboratoriet, som ikke indregnes separat. Disse elementer opfylder ikke kriterierne for indregning som et immaterielt aktiv i henhold til IAS 38, Immaterielle aktiver.

Vi forventer, at købsprisen vil være tæt på, om ikke den endelige købspris, men closing-forpligtelserne i forbindelse med købet vil ikke blive endeligt opgjort før efter 28. februar 2009, og købsprisen vil derfor ikke være endelig før ved udgangen af 1. kvartal 2009. Dette kan påvirke dagsværdien af goodwill vedrørende overtagelsen.

Som anført i årsrapporten for 2007 var opgørelsen af købsprisen foreløbig, og transaktionsomkostningerne var ikke medtaget i anskaffelsessummen. Reguleringen af dagsværdien skyldes primært transaktionsomkostningerne, som er indregnet som en del af goodwill.

Transaktionsomkostninger på 7.372 t.kr. er indeholdt i købsprisen.

Hvis Oncotech, Inc., var blevet erhvervet pr. 1. januar 2008, ville Koncernens omsætning og underskud for perioden have været:

	t.kr.
Nettoomsætning	136.520
Periodens underskud	-122.112

Nettoindtægter indregnet i resultatopgørelsen vedrørende Oncotech, Inc., som er medtaget for perioden 1. marts til 31. december 2008, udgør -36,9 mio. kr.

Der vil være forskel imellem tallene i balancen og tallene i noten som følge af afskrivninger og amortisering.

Resultatopgørelse

Morderselskab				Koncern	
2007	2008			2008	2007
t.kr.	t.kr.		Note	t.kr.	t.kr.
35.514	62.762	Nettoomsætning	3	128.273	49.478
-24.573	-35.542	Produktionsomkostninger	6,7,8	-73.080	-25.174
10.941	27.220	Bruttoresultat		55.193	24.304
-29.035	-41.544	Forsknings- og udviklingsomkostninger	6,7,8,9	-57.898	-29.035
-26.244	-28.773	Sælgs- og markedsføringsomkostninger	6,7,8,9	-73.677	-39.080
-31.316	-32.166	Administrationsomkostninger	6,7,8,9	-49.497	-31.316
-75.654	-75.263	Resultat af primær drift (EBIT)		-125.879	-75.127
9.571	13.005	Finansielle indtægter	10	12.211	8.921
-1.540	-847	Finansielle omkostninger	10	-1.621	-1.580
-67.623	-63.105	Resultat før skat		-115.289	-67.786
0	0	Skat af årets resultat	11	-61	0
-67.623	-63.105	Årets resultat		-115.350	-67.786
		Indtjening pr. aktie			
		Indtjening pr. aktie	12	-3,94	-3,35
		Indtjening pr. aktie, udvandet	12	-3,94	-3,35
		Forslag til resultatdisponering			
		Bestyrelsen foreslår årets resultat disponeret således:			
-67.623	-63.105	Overført til næste år			

41

EXIDON | ÅRSRAPPORT 2008 | DEL III: ÅRSREGNSKAB | RESULTATOPGØRELSE

15 Bilag 3

(a) Skandinavisk Tobakskompagni (ST)

On 27 February 2008, the Group agreed to acquire 100 per cent of ST's cigarette and snus businesses in exchange for its existing 32.35 per cent holding in ST and payment of DKK11,582 million (£1,237 million) in cash, following finalisation of completion accounts. Completion of this transaction was subject to regulatory approval which was subsequently received on the condition that the Group agreed to divest a small number of local trademarks, primarily in Norway. The transaction was completed on 2 July 2008.

Until the date of the transaction the results of ST were equity accounted as an associated undertaking and following the transaction, the results of the acquired businesses have been consolidated.

The estimated fair value of the ST group at 2 July 2008 was £2,754 million, comprising £2,128 million for the cigarette and snus businesses and £626 million for the other operations. The Group has exchanged its 32.35 per cent existing interest in ST (estimated fair value of £891 million) and cash of £1,237 million for a 100 per cent interest in the cigarette and snus businesses (estimated fair value of £2,128 million). The transaction has been accounted for as an acquisition of 67.65 per cent of the cigarette and snus businesses' net assets of ST and a disposal of the Group's existing 32.35 per cent interest in the non-cigarette and snus businesses of ST.

The goodwill of £923 million on the acquisition of the cigarette and snus businesses at 2 July 2008, stated at the exchange rates ruling at the date of the transaction, arises as follows:

	Book value £m	Fair value adjustments £m	Fair value £m
Goodwill	45	(45)	
Other intangible assets	8	471	479
Property, plant and equipment	83	88	171
Inventories	211	6	217
Trade and other receivables	237		237
Available-for-sale investments	5	(5)	
Cash and cash equivalents	78		78
Overdrafts	(82)		(82)
Retirement benefit liabilities	(3)		(3)
Deferred tax liabilities		(139)	(139)
Other provisions for liabilities and charges	(7)		(7)
Trade and other payables	(364)		(364)
Assets classified as held-for-sale		182	182
Net assets of cigarette and snus businesses	211	558	769
Less: fair value of 32.35% existing interest in cigarette and snus businesses			(248)
Fair value of net assets acquired			521
Goodwill			923
Total consideration			1,444

The total consideration comprises:

	£m
Cash	1,237
Fair value of the existing 32.35% interest in ST not retained by the Group	203
Acquisition costs	4
Total consideration	1,444

The transaction also results in a revaluation of the 32.35% existing interest in the cigarette and snus businesses:

	£m
Fair value of the Group's existing interest as above	248
Carrying value under equity accounting prior to the transaction	(69)
Revaluation	179

The disposal of the Group's 32.35 per cent interest in the non-cigarette and snus businesses of ST gave rise to a non-taxable gain of £139 million, after costs of £3 million as follows:

	£m
Cash	(1,237)
Book value, including goodwill, of existing 32.35% interest in ST not retained by the Group	(80)
Costs allocated to disposal	(3)
Fair value of cigarette and snus businesses acquired	1,440
Exchange differences recycled from equity	19
Gain on disposal of non-cigarette and snus businesses	139

Included within the cigarette and snus businesses acquired from ST are £182 million of local trademarks, primarily in Norway, that are being actively marketed for sale as a condition of the regulatory approval being granted. These assets are expected to be sold within a period of 1 year from the balance sheet date and have been included as 'assets classified as held-for-sale'.

The book values of the acquired assets have been revalued to fair value as at the acquisition date. The main adjustments relate to the revaluation of land and buildings, recognition of cigarette trademarks and the related impact of deferred taxation.

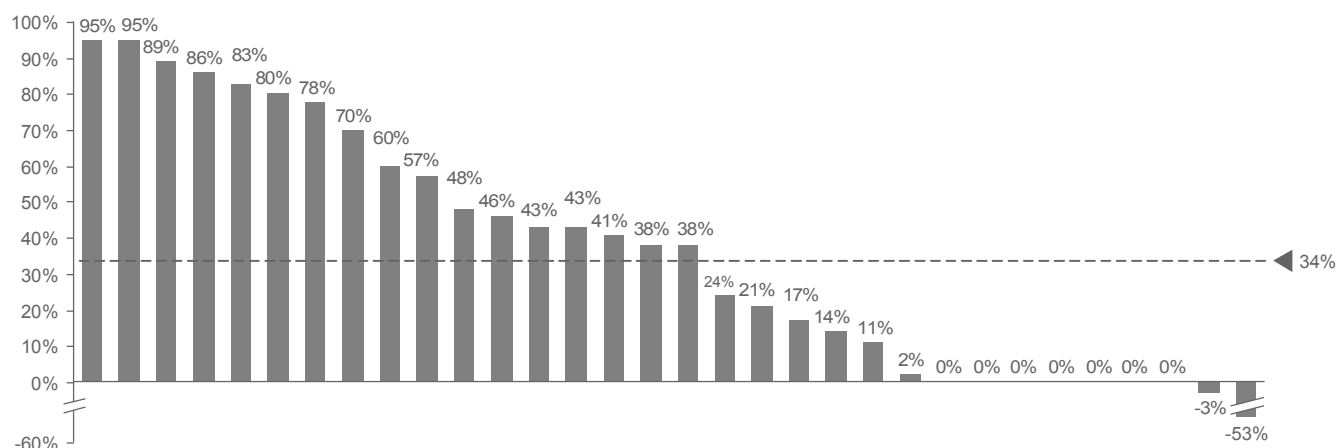
In addition to the fair value adjustments above, goodwill carried in the local books has been reversed.

The goodwill of £923 million arising on the acquisition of the cigarette and snus businesses of ST represents a strategic premium to acquire cigarette market leadership in Denmark and Norway and significant cigarette market positions in Sweden and Poland, together with a stronger snus business as a result of acquiring in-house manufacturing and additional expertise, along with anticipated synergies that will arise post-acquisition. The goodwill in respect of ST on the balance sheet comprises the £923 million as a result of this transaction, together with £64 million from earlier transactions which relates to the cigarette and snus businesses.

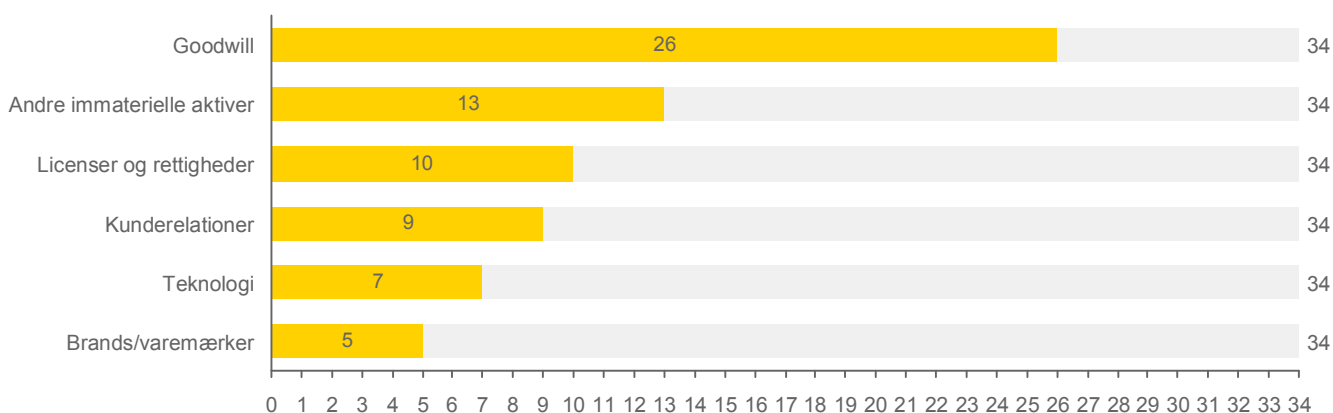
In the period from 2 July 2008 to 31 December 2008 the acquired businesses contributed revenue of £275 million and profit from operations of £60 million after charging £19 million for amortisation of acquired trademarks and £13 million in respect of restructuring and integration costs. If the acquisition had occurred on 1 January 2008, before accounting for anticipated synergy and restructuring benefits, it is estimated that Group revenue would have been £12,411 million and Group profit from operations would have been £3,644 million for the year to 31 December 2008. These amounts have been estimated based on the ST results for the 6 months prior to acquisition adjusted to reflect changes arising as a result of the acquisition fair value adjustments. The amounts reported for profit from operations are after charging £19 million for amortisation of acquired trademarks for the period to 2 July 2008.

16 Bilag 4

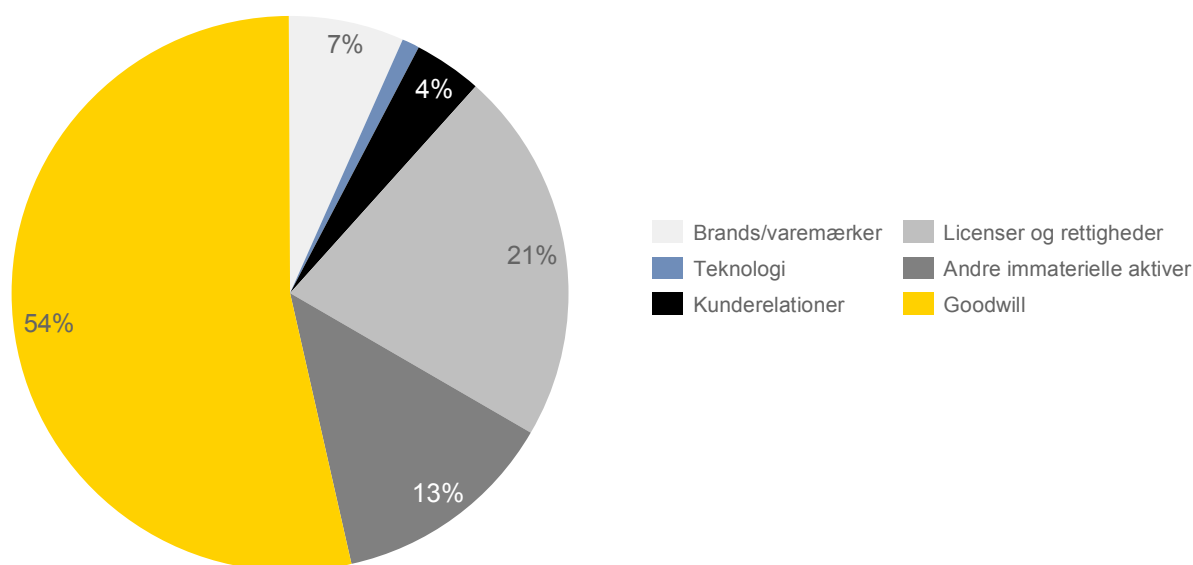
Oversigt over de danske børsnoterede virksomheder, der har indregnet virksomhedssammenslutninger i årsrapport for 2008. Figuren nedenfor viser goodwills andel af Enterprise Value



Oversigt over de identificerede immaterielle aktiver i Danmark



Fordeling af de identificerede immaterielle aktiver:



Identificerede selskaber, som har foretaget indregning af opkøb i årsrapporten for 2008:

A.P. Møller - Mærsk A/S
Danske Bank A/S
TDC A/S
ISS A/S
Nykredit Holding A/S
Carlsberg A/S
Nordea Bank Danmark A/S
DSV A/S
Danisco A/S
FLSmidth & Co. A/S
NKT Holding A/S
MT Højgaard A/S
Solar A/S
GN Store Nord A/S
Spar Nord Bank A/S
Dalhoff Larsen & Horneman A/S
Auriga Industries A/S
William Demant Holding A/S
Nielsen & Nielsen Holding A/S
Sydbank A/S
Aktieselskabet Schouw & Co.
Per Aarsleff A/S
Royal Unibrew A/S
Brødrene Dahl A/S
Dantherm A/S
A/S Det Østasiatiske Kompagni
Arkil Holding A/S
SP Group A/S
Elbodan A/S
Harboes Bryggeri A/S
H+H International A/S
Martin Professional A/S
Exiqon
Gyldendalske Boghandel, Nordisk Forlag Aktieselskab

17 Bilag 5

For beregning af anvendte nøgletal:

$$\text{Overskudsgraden} = \frac{\text{Resultat}}{\text{Omsætning}}$$

$$\text{Aktivernes omsætningshastigh} = \frac{\text{Nettoomsætning}}{\text{Aktiver}}$$

$$\text{Afkastningsgraden} = \frac{\text{Resultat}}{\text{Aktiver}}$$

$$\text{Soliditetsgraden} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Aktiver}}$$

$$\text{Egenkapitalforrentiing} = \frac{\text{Resultat}}{\text{Egenkapital}}$$

$$\text{Gearing} = \frac{\text{Aktiver}}{\text{Egenkapital}}$$

18 Bilag 6

Company XX		Charge for brug af Contributory Assets (USD)						
Contributory Assets Charge		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014-2020
	<i>Før skat</i>	<i>Efter skat</i>						
Net working capital		743.887	876.605	1.135.331	1.321.456	1.461.068	1.576.428	1.935.067
pct. af omsætning		4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Charge (efter skat rate) [1] [2]	4,5% 2,6%	19.081	22.485	29.121	33.895	37.476	40.435	49.634
procent af total omsætning		0,11%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%
Normaliseret niveau		0,11%						
Materielle anlægaktiver (start)		1.537.710	1.641.845	1.983.234	1.612.848	1.410.982	1.746.660	3.079.752
Tillæg: CAPEX		1.078.800	686.900	1.259.534	463.286	518.591	1.143.578	1.403.743
Reduktion: Depreciation		(532.642)	(582.764)	(918.145)	(833.672)	(720.457)	(807.900)	(1.336.530)
Materielle anlægsaktiver (Slut)		2.083.868	1.745.981	2.324.623	1.242.462	1.209.116	2.082.338	3.146.965
Charge (efter skat rate) [3] [4]	8,0% 4,6%	95.024	79.617	106.003	56.656	55.136	94.955	143.502
procent af total omsætning		0,53%	0,38%	0,39%	0,18%	0,16%	0,25%	0,31%
Normaliseret niveau		0,31%						
Arbejdsstyrken		1.354.499						
Charge (efter skat) [5]	12,8%	173.376						
procent af total omsætning		1,36%						
Normaliseret niveau		1,36%						
Brand		2.738.325						
Royalty rate	9,7%	264.800						
Royalty rate efter skat		2,08%						
Normaliseret niveau		2,08%						
Patenter		1.270.109						
Charge (efter skat rate)	11,7%	148.223						
as a percentage of total revenue		1,17%						
Normaliseret niveau		1,17%						
Aggregeret CAC		5,0%						

WACC/WARA reconciliation

(USD)

Weighted Average Returns (Cost of Capital and Assets)
(USD)

	Dagsværdi 10-10-2008	Efter skat afkast	Vægtet afkast
Identificerede aktiver			
Net working capital	-1.784.466	3%	-0,1%
Materielle anlægsaktiver	721.478	5%	0,1%
Arbejdsstyrke	1.354.499	13%	0,6%
Customer relationship	22.305.929	11%	7,9%
Patenter	1.270.109	12%	0,5%
Brand / Varemærke	2.738.325	10%	0,8%
Goodwill (Dagsværdi)	4.869.076	13%	2,0%
Dagsværdi af virksomhedssammenslutningen	31.474.949		12%
WACC			12%

