

Copenhagen Business School, 2019
Cand. Merc. Aud.
Kandidatafhandling
Afleveringsdato: 15. november 2019

Regnskabsmæssig behandling af reverse factoring

Reverse factoring and its accounting treatment

Af Andreas Ptak

Vejleder: Thomas Ryttersgaard
Studienummer: 63733
Antal normalsider: 80
Antal fysiske sider: 72
Antal anslag: 181.800

Abstract

This thesis examines Reverse Factoring and its accounting treatment. The objective is to examine whether the informational value for primary users of the annual report can be strengthened in regards to Reverse Factoring disclosures. The qualitative characteristics of useful financial information as defined by IASB, are applied in this thesis as the measurement basis for evaluation the informational value. The objective is examined through a theoretical and empirical study. The theoretical study is based on an evaluation of the current IFRS standards issued by IASB.

The objective of the theoretical study is to identify accounting issues that might exist for the recognition, measurement, presentation or disclosure of Reverse Factoring. The study shows that the underlying characteristics of Reverse Factoring can affect the nature of the original liability as trade payables, to an extent where it might be applicable to present the Reverse Factoring liability separately from regular trade payables to achieve faithful representation. These judgements, in respect to presentation, are based on the substance of the underlying economic characteristics of such arrangements. Subsequently disclosures shall be provided to the extent it enables users to understand the impact of these phenomena on the entity's performance and financial position.

The theoretical study shows that the overall requirements in IFRS are designed to address special phenomena such as Reverse Factoring arrangements. However, the study also shows that there are no specific requirements which address special supplier arrangements such as Reverse Factoring. Hence, it is determined that accounting issues exist provided that the primary users are not able to understand the impact from Reverse Factoring on the entity's performance and financial position.

The empirical study is designed to examine to which extent the financial information provided in the annual report, addresses the primary users need for information. The study is conducted through three interviews with professional primary users consisting of two equity analysts and one portfolio manager. The empirical study shows that the information provided in the annual reports based on the current financial regulation does not satisfy the primary users need for information on this matter.

This thesis concludes that the informational value for primary users will be strengthened through specific disclosure requirements. Information enabling the users to better understand the impact from Reverse Factoring on the entity's performance and financial position are information about; the existence of such an arrangement; to what extent the arrangement is used (e.g. numerical size); narrative description about the effect the arrangement has on the entity's performance and financial position; narrative description surrounding the key characteristics such as payment terms, cost distribution and collaterals; and narrative description of the judgements applied to determine the presentation.

Indholdsfortegnelse

Abstract	1
1 Indledning	4
1.1 Baggrund for problemstilling.....	4
1.2 Problemstilling.....	6
1.3 Afgrænsning af problemstilling	6
1.4 Problemformulering	6
1.5 Afhandlingens struktur	7
2 Undersøgelsesmetode	9
2.1 Undersøgelsens videnskabsteoretiske karakter	9
2.2 Metode	10
2.2.1 Udvælgelse af respondenter	12
3 Reverse Factoring programmets karakteristika	13
3.1 Struktur af arrangementet	13
3.1.1 Parter i Reverse Factoring programmet	13
3.1.2 Traditionel factoring	14
3.1.3 Reverse Factoring	14
3.2 Incitamenter for implementering af Reverse Factoring	16
4 Regnskabsmæssig behandling af Reverse Factoring	19
4.1 Grundlæggende principper i IFRS	19
4.2 Leverandørgæld - Indregning, måling og præsentation	20
4.2.1 Karakteristika ved leverandørgæld.....	20
4.2.2 Første indregning.....	20
4.2.3 Efterfølgende måling	21
4.2.4 Ophør med indregning	21
4.2.5 Præsentation og oplysningskrav	21
4.3 Betydningen af Reverse Factoring programmet for leverandørgælden	22
4.3.1 Ophør med indregning	23
4.3.2 Præsentation af gældsforpligtelser under Reverse Factoring	24
4.3.3 Præsentation af pengestrømme fra Reverse Factoring programmet	32
4.3.4 Oplysningskrav.....	36
4.4 Identificerede problemstillinger	39
4.5 Regnskabsreguleringens indflydelse i praksis	40
4.6 Afrunding.....	41

5	Nytteværdi af finansiel information	43
5.1	Regnskabsbrugeren og dennes informationsbehov.....	43
5.2	Begrebsrammens kvalitative egenskaber.....	44
5.3	Undersøgelsens definition af nytteværdi	46
5.4	Sammenfatning	48
6	Regnskabsbrugernes informationsbehov	49
6.1	Undersøgelsesdesign	49
6.1.1	Interviewform og tilgang til analysen af data.....	49
6.2	Analyse af gennemførte interview	50
6.2.1	Ad validitet.....	51
6.2.2	Ad relevans	54
6.2.3	Ændring af regnskabsregulering.....	57
6.2.4	Fokus på betalingsbetingelser	57
6.3	Afrunding.....	59
6.4	Metodiske overvejelser: verificering af undersøgelsen	60
7	Konsekvenser ved fortolkning af virksomheders anvendelse af Reverse Factoring	62
7.1	Baggrund for fremstillingen.....	62
7.2	Effekten på udestående leverandørdage og arbejdskapitalen	63
7.3	Effekten på investeret kapital og rentebærende gæld	64
7.4	Effekten på pengestrømme.....	67
7.5	Sammenfatning	69
8	Konklusion.....	70
8.1	Perspektivering.....	71
9	Referencer.....	73
10	Figur- og tabeloversigt	76
11	Forkortelser	76
12	Bilag	77

1 Indledning

1.1 Baggrund for problemstilling

Kravene til finansiel information som virksomhederne udarbejder, blandt andet i form af årsrapporter, er stigende. En øget kompleksitet i den verden virksomhederne opererer i, og en øget kompleksitet i opbygning af virksomhederne selv, medfører behov for mere detaljeret finansiel information. Detaljegraden af den nødvendige finansielle information fastsættes af regnskabssætterne, med udgangspunkt i en tanke om at de krævede oplysninger giver en øget nytteværdi, for brugerne af årsrapporten.

Når der opstår nye komplekse fænomener som ikke har et tilfredsstillende sammenfald med de krav som er indeholdt i den eksisterende regnskabsregulering, giver det anledning til at vurdere om der skal foretages ændringer til den eksisterende regnskabsregulering, for at de nye fænomener bliver fremstillet i årsrapporten på en måde der højner nytteværdien for brugerne. Senest er det eksempelvis set i en omfattende grad i de internationale regnskabsstandarder (IFRS), med introduktionen af IFRS 15 Revenue from contracts with customers og IFRS 16 Leases. Mindre tilpasninger af IFRS foretages også løbende. Herunder, også et fokus på at få en mere klar kommunikation i den finansielle rapport. I disse år er der i relation til IFRS en række igangværende projekter¹ under temaet "Better communication in financial reporting", som alle har det overordnede formål at øge anvendeligheden af den finansielle information i regnskabet, og forbedre måden hvorpå den finansielle information kommunikerer til regnskabsbrugerne (The IFRS Foundation 2018a).

Et fænomen som der over det seneste årti har vundet indpas i virksomhederne, er anvendelsen af forskellige former for Supply Chain Finance. Supply Chain Finance er et overordnet koncept der dækker over en række forskellige finansieringsteknikker som tager udgangspunkt i virksomhedens værdikæde i modsætning til mere traditionelle finansieringsteknikker på kapitalmarkederne (Global Supply Chain Finance Forum 2016). De nye finansieringsteknikker giver anledning til at vurdere om der er behov for at foretage ændringer til den eksisterende regnskabsregulering for at sikre at fænomenerne fremstilles på en måde der giver nytteværdi for regnskabsbrugerne.

En type af finansieringsteknik omfatter en ordning der er drevet af køberen, hvori det bliver muligt for dennes leverandører at optage finansiering gennem tilgodehavender mod køberen. Denne ordning omtales blandt andet som Reverse Factoring.

¹ Igangværende projekter: "Primary Financial Statements", "Disclosure Initiative – Accounting Policies", Disclosure Initiative – Definition of Material", Disclosure Initiative – Principles of Disclosure", "Disclosure Initiative – Targeted Standards-level Review of Disclosures", "Management Commentary", og "IFRS Taxonomy".

Reverse Factoring har været udsat for kritik for ikke at være repræsenteret i regnskabet på en måde der hensigtsmæssig fremstiller hvilken betydning det har på regnskabet:

Kreditvurderings bureauet Moody's har udtrykt bekymring om den manglende transparens der opstår i regnskabet ved anvendelsen af Reverse Factoring programmer i flere specifikke tilfælde. I december 2015 angik det den spanske energi koncern Abengoa, og senest, i marts 2018, angik det den britiske entreprenørkoncern, Carillion (Moody's 2015, 2018). Carillion måtte træde i konkurs i januar 2018 på trods af ellers begrænsede finansielle gældsforpligtelser fremstillet gennem deres nøgletal "Net Debt to EBITDA", som holdte sig under 1,0 i de 5 aflagte regnskabsår op til konkursen (senest aflagt for 2016) (Carillion 2017a). I løbet af 2017 var der flere begivenheder der ramte virksomheden, som herunder betød at de i deres halvårsrapport foretog nedskrivninger af tilgodehavender, samt hensættelser for samlet 1.045 millioner GBP, og medførte en betydelig reduktion af deres pengestrømme fra driftsaktiviteter (Carillion 2017b). Men hvad angår Reverse Factoring, påpeger Moody's tre svagheder i Carillion's regnskaber med hensyn til præsentationen heraf. Første mangel omhandler at gælden til banker under Reverse Factoring programmet, ikke fremgår tydeligt af balancen eller noterne. Moody's estimerer at op mod 498 millioner GBP skyldes til banker under Reverse Factoring programmet ultimo 2016. Gælden anfægtes at være ekskluderet fra virksomhedens klassifikation af gæld og nøgletallet "Net Debt", som til sammenligning udgjorde 219 millioner GBP, ultimo 2016. Anden mangel omhandler at det ikke fremgår hvordan pengestrømme fra driften er positivt påvirket af den øget gæld optaget under Reverse Factoring Programmet. Tredje mangel omhandler at omkostningerne til finansieringen af Reverse Factoring programmet ikke fremgår af resultatopgørelsen eller noterne hertil og højst sandsynligt ikke er klassificeret som finansielle poster (Moody's 2018).

Den britiske regulerende myndighed for revision, regnskab og aktuar, Financial Reporting Council (FRC) og den europæiske værdipapir- og markedstilsynsmyndighed, European Securities and Market Authority (ESMA) har også udvist interesse for hvordan Reverse Factoring fremstilles i virksomhedernes regnskaber gennem offentlige udmeldelser i henholdsvis 2014 og 2015 (FRC 2014, ESMA 2015).

Reverse Factoring er i de seneste år også begyndt at indfinde sig i danske virksomheder og har som følge heraf vakt en national interesse for emnet. Meget aktuelt har Jyllands-Posten bragt en artikel om Reverse Factoring den 5. november 2019, under overskriften "*Investorer beskylder FLSmidt for at pynte sine regnskaber med lånte fjer*" (Beck 2019).

I kontekst heraf er det relevant at undersøge om regnskabsreguleringen, hvad angår Reverse Factoring programmer i køberens regnskab, har behov for at blive ændret med henblik på at opnå en fremstilling der tilfredsstiller regnskabsbrugernes informationsbehov.

1.2 Problemstilling

Det er et problem hvis den nuværende regnskabsregulering fordrer en fremstilling af Reverse Factoring programmer som ikke højner nytteværdien for regnskabsbrugerne.

For at opnå en forståelse for hvordan nytteværdien kan højnes, vil jeg med udgangspunkt i de internationale regnskabsstandarter undersøge hvilke regnskabsmæssige problemstillinger Reverse Factoring programmer kan give anledning til.

Med afsæt heri vil jeg undersøge hvilke behov regnskabsbrugerne har hvad angår Reverse Factoring og søge hvordan deres behov kan afdækkes optimalt ved eventuelt at foretage ændringer til den eksisterende regnskabsregulering, for at dette fænomen bliver fremstillet i årsrapporten på en måde der højner nytteværdien for brugerne.

1.3 Afgrænsning af problemstilling

Afhandlingen søger kun at undersøge problemstillingen i forhold til fremstillingen i køberens regnskab. Denne undersøgelse søger ikke at afdække de eventuelle problemstillinger Reverse Factoring programmer kan have i forhold til fremstilling i leverandørernes, eller de finansielle mellemleds, regnskaber.

Hvor Reverse Factoring programmer er drevet af køberen, og mere traditionelle former for factoring er drevet af leverandøren, da søger denne afhandling ikke at afdække hvilken betydning traditionelle former for factoring drevet af leverandøren eventuelt kan have i forhold til fremstillingen i køberens regnskab.

Af hensyn til at det søges afdækket om der er behov for ændringer til den eksisterende regnskabsregulering, indbefatter regnskabsreguleringen i denne undersøgelse at bestå af de internationale regnskabsstandarter, "International Financial Reporting Standards" (IFRS), udstedt af International Accounting Standard Board (IASB).

1.4 Problemformulering

Den fremlagte problemstilling ovenfor udmønter sig til følgende problemformulering:

Medfører den eksisterende regnskabsregulering om Reverse Factoring en optimal nytteværdi for regnskabsbrugerne og om muligt hvilke ændringer er nødvendige for at optimere nytteværdien?

Problemformuleringen søges besvaret ved til dels at klarlægge de regnskabsmæssige problemstillinger som den eksisterende regnskabsregulering eventuelt indebærer, samt at undersøge regnskabsbrugerens behov for information om Reverse Factoring programmer, for endeligt at kunne konkludere hvilke tiltag der eventuelt foreslås implementeret.

For at undersøge første delelement søger jeg nedenstående spørgsmål besvaret:

- Hvordan behandles Reverse Factoring programmer regnskabsmæssigt i henhold til den eksisterende regnskabsregulering?
- Hvilke forhold er afgørende for den regnskabsmæssige behandling heraf?
- Hvilken finansiel information er påkrævet på foranledning af den eksisterende regnskabsregulering?

For at undersøge andet delelement søger jeg nedenstående spørgsmål besvaret:

- Hvordan afgøres det om finansiel information har nytteværdi for regnskabsbrugeren?
- Hvilken finansiel information om Reverse Factoring programmer søger regnskabsbrugeren?
- Hvilke konsekvenser har anvendelsen af Reverse Factoring programmer på fortolkningen af virksomhedens resultater?
- Hvordan opnås en højere nytteværdi ved oplysning om Reverse Factoring programmer?

1.5 Afhandlingens struktur

Undersøgelsen indledes i kapital 1 med en beskrivende redegørelse af problembaggrunden og sammenhængen over til udfærdigelsen af undersøgelsens overordnede formulering af problemet.

Den indledende beskrivelse efterfølges i kapitel 2 af en metodisk udredning af hvordan undersøgelsen tilgås videnskabsteoretisk, med de tilhørende teorier, metoder og data der vil blive anvendt i undersøgelsen.

Undersøgelsens første delelement om klarlægning af de problemstillinger som den eksisterende regnskabsregulering eventuelt indebærer er indeholdt i afhandlingens kapitel 3 og 4.

Kapitel 3 indeholder en gennemgang af hvad der karakteriserer et Reverse Factoring program, herunder hvordan det adskiller sig fra et traditionelt factoring program. Formålet med at gennemgå karakteristikaene af et Reverse Factoring program er at opnå en grundlæggende forståelse for naturen af sådanne programmer og hvilke økonomiske fænomener som programmet i substansen afstedkommer.

Kapitel 4 indeholder den teoretiske analyse af den regnskabsmæssige behandling af Reverse Factoring programmer. Heri søges de identificerede undersøgelsesspørgsmål besvaret for at frembringe en foreløbig klarlægning af de problemstillinger som den eksisterende regnskabsregulering eventuel indebærer.

Undersøgelsens andet delelement om regnskabsbrugers behov for information om Reverse Factoring programmer, og fremstilling af hvilke tiltag der eventuelt foreslås implementeret er indeholdt i afhandlingens kapital 5, 6 og 7.

Kapitel 5 indeholder en identifikation af regnskabsbrugeren til brug for undersøgelsens empiriske dataopbejdning i kapitel 6, samt en klarlægning af hvordan nytteværdi operationaliseres og vurderes i denne undersøgelse.

Kapitel 6 indeholder en empiriske dataopbejdning, -behandling, -analyse og fortolkning i form af interviews afholdt med primære regnskabsbrugere, med det formål at undersøge regnskabsbrugernes behov for finansiell information om Reverse Factoring programmer.

Kapitel 7 indeholder en analytisk betragtning af de konsekvenser som Reverse Factoring kan medføre i fortolkningen af virksomhedens resultater og finansielle stilling.

Afhandlingen afsluttes i kapitel 8 med en konklusion, som fremsætter de slutninger der er oparbejdet gennem undersøgelsen og besvarer den identificere problemformulering.

2 Undersøgelsesmetode

I det følgende vil jeg redegøre for tilgangen til undersøgelsen, metoderne der i undersøgelsen er valgt til at angribe problemstilling, samt datakilderne som undersøgelsen beror sig på.

2.1 Undersøgelsens videnskabsteoretiske karakter

For at skabe den overordnede ramme for hvordan undersøgelsen planlægges og udføres er det relevant at definere hvilken videnskabsteoretisk karakter som afhandlingen udspringer fra. Hensigten er at sikre retningen på undersøgelsen. Afhandlingens videnskabsteoretiske karakter og overvejelser i forhold til et videnskabsteoretisk paradigme er foretaget med udgangspunkt i de ontologiske, epistemologiske og metodiske spørgsmål som formuleret af Guba (Heldbjerg 2006, Kapitel 2.1, 2.2):

- Det ontologiske spørgsmål: Hvad er viden? Hvad er virkeligheden?
- Det epistemologiske spørgsmål: Hvad er forholdet mellem undersøgeren og det undersøgte?
- Det metodologiske spørgsmål: Hvordan skal undersøgeren tilgå at finde frem til viden?

I forhold til det **ontologiske spørgsmål** anlægges der et kritisk realistisk syn herpå. Forstået ved at det accepteres at virkeligheden eksisterer men samtidig at den aldrig kan forstås til fulde, da denne virkelighed er styret af naturlove som forhindrer at virkeligheden forstås fuldstændigt. Denne undersøgelse søger at afdække regnskabsbrugerens informationsbehov for at sige noget om nytteværdien om et specifikt emne. Dette søges udført med udgangspunkt i regnskabsteorien og regnskabsbrugernes subjektive holdninger. Informationsbehov og nytteværdi anses som udgangspunkt for at være objektive begreber, men de er underlagt en virkelighed der er i konstant forandring, og derfor anses det for at virkeligheden ikke kan forstås til fulde.

I forhold til det **epistemologiske spørgsmål** vurderes det at undersøgelsen skal søge objektivitet. Egne holdninger til det undersøgte skal ikke være styrende for undersøgelsen. Det anerkendes at fuldkommen objektivitet ikke kan opnås, men blot tilnærmes. Der søges derfor en modificeret objektivitet hvor subjektiviteten mindskes ved at anlægge en kritisk sans ved vurdering af data. Ved foretagelsen af undersøgelsen vil det derfor være vigtigt at anvende denne kritiske sans i forhold til den problemstilling der undersøges. Eksempelvis er det målet at undersøgerens eget forhold til det undersøgte ikke må præge undersøgelsen.

I forhold til det **metodologiske spørgsmål** vil undersøgelsen tage en modificeret form for eksperimentel og manipulatorisk metodologi. Det er karakteriseret ved at anvende mere kvalitative metoder og have en deduktiv tænkning. Det kommer sig til udtryk i undersøgelsen, ved at jeg vil anvende regnskabsteorien til at danne generelle slutninger som søges testet i mere naturlige omgivelser i form af regnskabsbrugerne.

Anskues ovenstående i forhold til de videnskabelige paradigmer som Guba redegør for, positivisme, postpositivisme, kritisk teori og konstruktivisme, så tager denne undersøgelse udgangspunkt i det postpositivistiske paradigme (Heldbjerg 2006, Kapitel 2).

2.2 Metode

Tilgangen til undersøgelsen, samt selve strukturen af afhandlingen er opbygget med afsæt i de metodesynsvinkler som Arbnor og Bjerke opererer med, og som udlægger hvordan de videnskabsteoretiske paradigmer kan anvendes i forskningen. Arbnor og Bjerke opererer med følgende metodesynsvinkler (Heldbjerg 2006, Kapitel 2.3):

- Analytisk tankegang
- Systemtankegang
- Aktørtankegang.

Afhandlingen af opbygget med afsæt i systemtankegangen, hvorfor undersøgelsens tilgang i det følgende vil beskrives med udgangspunkt i denne metodesynsvinkel.

Systemtankegangen lægger vægt på at delene forklares ud fra helhedens egenskaber og derved deduceres det teoretiske udgangspunkt ud fra generel systemteori. Det kommer til udtryk i afhandlingen ved at der ønskes at analysere problemstillingen med udgangspunkt i en grundig teoretisk analyse af regnskabsteorien, for at kunne vurdere om regnskabsreguleringen giver anledning til problemer. Empiri inddrages efterfølgende for at teste de slutninger som er resultatet af den teoretiske analyse.

Det er regnskabsreguleringen der er i centrum for hvad der opfattes som virkeligheden (helheden) i denne undersøgelse. Det er med afsæt i dennes fortolkning af virkeligheden, at vurderingen af hvorvidt oplysning om Reverse Factoring programmer skaber nytteværdi, vil foretages. Det er de enkelte IFRS-standarder og den underbyggende begrebsramme der danner rammerne for hvordan nytteværdi skal fortolkes.

Systemtankegangen bygger på følgende fire metodiske ambitionsniveauer, som afhandlingen er struktureret efter (Heldbjerg 2006, Kapitel 3.2):

- Beskrivende
- Sammenhængsbestemmende
- Forudsigende
- Vejledende.

På det **beskrivende** ambitionsniveau er målet at identificere hvad problemet består i. Der anvendes sekundære data til at fremstille problemstillingen og fasen tilgås deduktivt. Denne beskrivende fase er

foretaget i afhandlingens kapitel 1, hvor sekundære data anvendes til at skildre problemstillingen, og forsøger på et generelt niveau at præcisere hvordan problemet søges afdækket. Det gøres ved at belyse hvori der kan ligge et problem med hensyn til oplysning om Reverse Factoring ved at tage udgangspunkt i Carillion og de reaktioner som virksomhedens konkurs har skabt. Carillion afspejler herved roden til problembaggrunden, men danner samtidig grundlaget for at undersøge i hvilket omfang regnskabsreguleringen har betydning for opfyldelse af regnskabsbrugernes informationsbehov.

På det **sammenhængsbestemmende** ambitionsniveau søges det at afdække de endemålsgyldige sammenhænge til bestemmelse af hvad problemet er. Fasen er teoretisk deduktiv da problemdiagnosticeringen foretages med udgangspunkt i den regnskabsmæssige begrebsramme og de enkelte IFRS-standarder, som også er det teoretiske grundlag hvorfra nytteværdi defineres og operationaliseres. I forhold til afhandlingens opbygning fylder denne fase af ambitionsniveauerne en stor del. Den omfatter teori, metode, dataoparbejdning, -behandling, -analyse og fortolkning, samt nærmere specificering af problemet.

Denne fase baseres på baggrund af sekundære data i form af regnskabsstandarder, årsregnskaber, artikler, rapporter, lærebøger og anden faglitteratur. Den anvendte teori for hvordan nytteværdi skal forstås defineres i kapitel 5.

På det **forudsigende** ambitionsniveau foretages en vurdering på baggrund af de foretagne analyser på det foregående ambitionsniveau, for at finde en hensigtsmæssig løsning på problemet. Hensigten er at identificere hvordan det eksisterende system (regnskabsreguleringen) kan ændres for at afdække problemet.

På det **vejledende** ambitionsniveau vil der gennem en empirisk undersøgelse forsøges at bekræfte eller teste den hensigtsmæssige løsning på problemet, som identificeret på det forudsigende ambitionsniveau. Der foretages på ny en dataoparbejdning i form af primære data bestående af interview med primære regnskabsbrugere, som analyseres og fortolkes med henblik på at opnå en konklusion på det identificerede problem og den påtænkte problemløsning.

Formålet med at foretage interviews til denne undersøgelse er at forstå regnskabsbrugerne og deres informationsbehov i relation til Reverse Factoring programmer. De tidligere faser skal bidrage til nærmere at fastlægge hvad der ønskes undersøgt og hvordan begrebet nytteværdi operationaliseres.

Med hensyn til undersøgelsesdesignet af den empiriske analyse, redegøres der i nedenstående afsnit for udvælgelsen af respondenter, mens der i afsnit 6.1.1 redegøres for den anvendte interviewform og tilgangen til analysen.

2.2.1 Udvælgelse af respondenter

Udvælgelsen af respondenter til interviewene er foretaget under hensyntagen til begrebsrammens primære regnskabsbrugere, eksisterende og potentielle investorer, långivere og andre kreditorer. I denne sammenhæng anses aktieanalytikere også for at være relevante repræsentanter for denne gruppe af primære regnskabsbrugere. De primære regnskabsbrugere herunder aktieanalytikere, anvender i høj grad årsrapporten som en vigtig kilde til at dække deres informationsbehov om virksomheden².

Mulige respondenter hvad angår aktieanalytikere, er identificeret ud fra aktieanalytikere som følger børsnoteret internationale virksomheder. Mulige respondenter hvad angår investorer, er identificeret ud fra danske investeringsforeninger og porteføljeforvaltere. Respondenterne er kontaktet per mail, som vedlagt i Bilag 6.1 Mail til forespørgsel om deltagelse i interview. Respondenterne er blevet forelagt formålet med interviewet og er blevet givet muligheden for at modtage de planlagte spørgsmål på forhånd.

Til brug for undersøgelsen er der foretaget interview med tre respondenter. Respondenterne udgør;

- Lars Topholm, Head of Research hos Carnegie Investment Bank, med +30 års erfaring indenfor aktieanalyser
- Peter Stenholt, Seniorporteføljemanager hos Maj Invest, med +15 års erfaring med aktieinvesteringer
- Jacob Pedersen, Head of Equity Research hos Sydbank, med +17 års erfaring indenfor aktieanalyser.

Som aktieanalytiker, dækker Lars Topholm blandt andet FLSmidth. FLSmidth oplyste i årsrapporten for 2018 om Reverse Factoring. Emnet har derfor fået Lars Topholms interesse og han har også udtalt sig til Jyllands-Posten, i forbindelse med artiklen omtalt i afsnit 1.1. Lars Topholms erfaring med FLSmidth og deres anvendelse af Reverse Factoring giver praktisk kontekst til undersøgelsen.

Som seniorporteføljemanager har Peter Stenholt en interesse for en bredere kreds af virksomheder end aktieanalytikere der i højere grad dækker en snæver gruppe af virksomheder. Peter Stenholt's bevågenhed omkring virksomheders anvendelse af Reverse Factoring gør hans holdninger relevante for undersøgelsen.

Jacob Pedersen dækker ikke direkte virksomheder som anvender Reverse Factoring programmer. Men i kraft af hans rolle som Head of Equity Research hos Sydbank er han med til at fastsætte de overordnede retningslinjer for Sydbanks aktiestrategi. Det medfører at Jacob Pedersen på anden vis er stødt på Reverse Factoring, end ved direkte at dække virksomheder med sådanne programmer. Det giver en mere overordnet kontekst til undersøgelsen end de mere direkte erfaringer som Lars Topholm eksempelvis bidrager med.

²PWC konstaterer i deres undersøgelse om værdien af årsrapporten fra 2017, at årsrapporten er den absolut vigtigste for professionelle investorer, aktieanalytikere og banker (2017a).

3 Reverse Factoring programmets karakteristika

I det følgende kapitel foretages en gennemgang af Reverse Factoring som Supply Chain finansieringsteknik. Først belyses hvordan et Reverse Factoring program er struktureret og de enkelte parter roller i programmet. Dernæst gennemgås incitamentene bag de enkelte parter deltagelse i programmet.

Blandt aktører i markedet, lovgivere, analytikere og forskere anvendes mange begreber om emnet Reverse Factoring.

"Supplier Finance", "Buyer-centric SCF", "Confirmed Payables", "Non-recourse confirming", "Confirming without recourse", "Approved Payables Finance", "Confirming", "Reverse Factoring", samt "Supply Chain Finance" anvendes alle indenfor feltet når der tales om det fænomen der belyses i det følgende.

Alle dækker de over en variation af det samme fænomen, med undtagelse af Supply Chain Finance der også har en bredere fortolkning der dækker over alle de finansieringsteknikker der er tilgængelige indenfor arbejdskapitalsfinansiering (Global Supply Chain Finance Forum 2016). I afhandlingen anvendes begrebet Reverse Factoring om dette fænomen.

3.1 Struktur af arrangementet

3.1.1 Parter i Reverse Factoring programmet

Et Reverse Factoring program involverer tre parter en virksomhed der indkøber varer og tjenesteydelser, en gruppe af dens leverandører og et mellemlid der yder finansieringen.

Virksomheden der indkøber varer og tjenesteydelser kaldes i det følgende "**køberen**". Køberen initierer typisk opsætningen af et Reverse Factoring program og er fortrinsvist en stor og finansielt stærk virksomhed. 53% af virksomhederne som har implementeret et Supply Chain Finance program genererer en omsætning over 5 milliarder EUR (ca. 37 milliarder DKK) ifølge PWC og Supply Chain Finance Community's SCF barometer (2017/18). Køberen har i tillæg hertil typisk en god kreditværdighed, samt mange leverandører som ses indenfor brancher som flyfart, produktion, detail og telekommunikation.

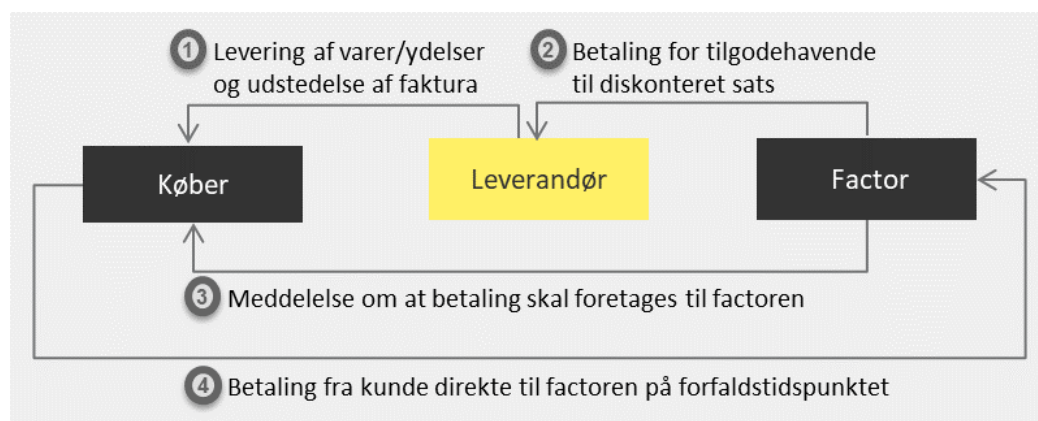
Leverandørerne er de virksomheder der leverer varer og tjenesteydelser til køberen. Fortrinsvist deltager leverandører som har løbende handel med køberen.

Mellemliddet der yder finansieringen mellem køberen og leverandøren kaldes i det følgende "**factor**". Factorerne er finansielle institutioner med factor licens. Factoren i et Reverse Factoring program behøves nødvendigvis ikke kun at bestå af én finansielt institution, men kan også omfatte flere aktører. (Hofmann, Strewe og Bosia 2018, Kapitel 2, Global Supply Chain Finance Forum 2016).

3.1.2 Traditionel factoring

Et traditionelt factoring arrangement fungerer ved at en leverandør indgår en aftale med en factor om at overdrage leverandørens tilgodehavender fra salg til factoren mod betaling. Leverandøren modtager likviditeten før tilgodehavendet forfalder til betaling, og opnår derved en positiv likviditetseffekt. Debitoren modtager samtidig information om at betaling skal ske direkte til factoren. Typisk har factoren ikke mulighed for at gøre regreskrav mod leverandøren i tilfælde af manglende betaling. Factoren overtager i dette tilfælde kreditrisikoen tilknyttet debitoren fra leverandøren. Afregning af factoren for at overføre likviditet til leverandøren, samt påtage sig kreditrisikoen sker typisk ved at tilgodehavendet købes til mindre end kurs 100, eksempelvis kurs 95. Kursen bestemmes ud fra de risici som factoren påtager sig. Jo større risici, desto mere kompensation kræver factoren. (Brealey, Myers og Allen 2014, s. 786-787).

En sådan typisk factoring struktur er illustreret i Figur 1 nedenfor.



Figur 1 – Typisk Factoring struktur

Når Factoren ikke kan gøre regreskrav mod leverandøren er det den enkelte debtors kreditrisiko der er relevant, ved en vurdering af de tilknyttede risici. Typisk indgår leverandøren og factoren en aftale der dækker over et større antal debitorer (Brealey, Myers og Allen 2014, s. 786-787). Kompensationen til factoren vil variere for de enkelte debitorer, alt efter risiciene der er tilknyttet hver enkelt af dem. Hvert enkelt debtors kreditværdighed er dermed nødvendig at identificere, vurdere og løbende overvåge i et sådan factoring arrangement.

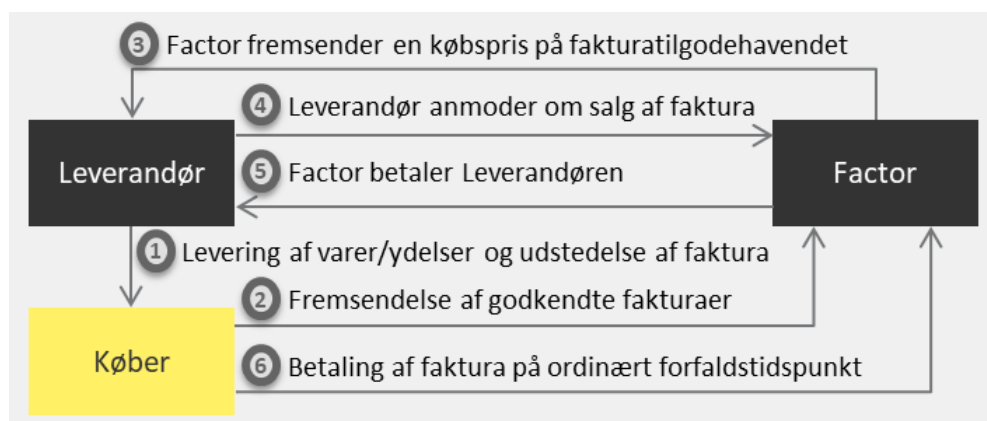
3.1.3 Reverse Factoring

Et Reverse Factoring arrangement fungerer ved at køberen i samarbejde med en factor tilbyder et program hvori leverandørerne ligeledes opnår muligheden for at overdrage deres tilgodehavender til factoren mod betaling og derved får indfriet tilgodehavendet før den ordinære betalingsfrist. Til forskel fra et traditionelt factoring arrangement, hvor factoren overtager tilgodehavender mod flere forskellige debitorer af én leverandør, fungerer et Reverse Factoring arrangement ved at factoren overtager tilgodehavender mod den samme debitor fra flere forskellige leverandører.

Køberen betaler som udgangspunkt fakturaerne på deres ordinære betalingsfrist, mens leverandørerne vil have muligheden for at blive betalt før fakturaen forfalder til betaling i stil med det traditionelle factoring arrangement. Factoren indtræder som et led imellem leverandøren og køberen og overtager tilgodehavendet mod køberen fra de enkelte leverandører. For factoren er det kun kreditværdigheden af én debitor som er relevant i et Reverse Factoring arrangement i modsætning til et traditionelt factoring arrangement. (Feenstra, Engbers og Steeman 2017, s. 15-16, EY 2019, Kapitel 48.6, Global Supply Chain Finance Forum 2016, Afsnit 3.4.5).

Programmet opsættes således at køberen modtager fakturaer fra sine leverandører på normal vis. Har køberen ingen indsigelser mod den udstedte faktura, fremsendes denne til factoren. Køberens godkendelse af fakturaen agerer samtidig som en betalingsgaranti fra køberen overfor factoren. Factoren fremsender efterfølgende en købspris af fakturatilgodehavendet til leverandøren, hvor købsprisen er under kurs 100. Leverandøren kan på fakturaniveau vælge hvilke fakturatilgodehavender som denne ønsker at overdrage til factoren. Hvor leverandøren ikke sælger fakturatilgodehavendet, foretager køberen betaling til leverandøren ved fakturaens ordinære forfaldstidspunkt. Hvor leverandøren sælger fakturatilgodehavendet til factoren, foretager factoren betaling til leverandøren umiddelbart efter salget. Factoren modtager efterfølgende betalingen fra køberen ved fakturaens ordinære forfaldstidspunkt. (Feenstra, Engbers og Steeman 2017, s. 15-16, Global Supply Chain Finance Forum 2016, Afsnit 3.4.5).

Strukturen af et sådan Reverse Factoring arrangement er illustreret i Figur 2 nedenfor.



Figur 2 – Reverse Factoring struktur

Programmet supporteres i praksis af en teknologisk platform som automatiserer mange af de ovennævnte processer. Platformen gør det muligt at koble parterne sammen elektronisk, hvorved fakturering, godkendelse og styring lettes. Platformen leveres af factoren, eller en tredjepart der specialiserer sig i udvikling og drift af platforme til brug for Supply Chain Finance. (Hofmann, Strewe og Bosia 2018, Kapitel 2).

Arrangementet opsættes kontraktuelt ved at køberen og factoren indgår en serviceaftale om at køberen forpligter sig til at betale fakturaer til factoren såfremt de er godkendt i programmet. Leverandører der ønsker at indtræde i programmet indgår en aftale med factoren om overdragelse af tilgodehavender, hvori leverandøren overdrager rettighederne og forpligtelserne tilknyttet aktiverne (fakturaerne).

Variationer af et sådan arrangement forekommer. Eksempelvis er det ikke nødvendigt at køberen kontraktuelt forpligter sig til at betale fakturaerne til factoren. I stedet kan køberen give oplysninger til factoren om hvilke fakturaer fra leverandørerne der er valide og korrekte. Factoren kan herefter tilbyde leverandørerne aftaler om overdragelse af tilgodehavenderne, eller alternativt tilbyde at yde lån med sikkerhed i tilgodehavenderne. I en sådan variation udelades køberens forpligtelse til at betale fakturaen til factoren. (Global Supply Chain Finance Forum 2016, Afsnit 3.4.5).

3.2 Incitamenter for implementering af Reverse Factoring

Set fra et operationelt synspunkt er Reverse factoring et Supply Chain værktøj som øger værdien af den samlede værdikæde ved at bringe fordele til alle de involverede parter. Den primære årsag til at Reverse Factoring programmer implementeres, skyldes et ønske fra køberen om optimering af arbejdskapitalen.

Arbejdskapitalen repræsenterer den likviditet der er til rådighed i den daglige drift af virksomheden, og udgør hovedsageligt tilgodehavender fra salg og andre kortfristede tilgodehavender, tillagt varelager, fratrullet leverandørgæld og andre kortfristede forpligtelser. Midler der er bundet i arbejdskapitalen er ikke tilgængelige til andre formål, herunder investeringer og frit cash flow. Af denne årsag søger virksomheder at optimere arbejdskapitalen ved at forkorte perioden hvorpå likvide midler er bundet i arbejdskapitalen. Perioden forkortes i grove træk ved at forøge antallet af udestående leverandørdage, reducere antallet af udestående debitordage, samt reducere antallet af varelagerdage³.

Umiddelbart skaber dette problematikker da én købers ønske om at forøge sine udestående leverandørdage er uforenelige med leverandørens ønske om at forkorte sine udestående debitordage. Ved introduktionen af

³ Udestående leverandørdage, udestående debitordage og varelagerdage er udtryk der belyser de antal dage som en virksomhed henholdsvis er om at betale sine leverandører, modtage betaling fra sine debitorer og hvor mange dage varer ligger på lager. I sin simple form kan udtrykkende beregnes efter følgende formler:

- Udestående leverandørdage = Leverandørgæld / (Driftsomkostninger / periodens dage)
- Udestående debitordage = Tilgodehavender fra salg / (Omsætning / periodens dage)
- Varelagerdage = Inventory / (Vareforbrug / periodens dage).

en tredjepart mellem de to parter og et Reverse Factoring program, er det muligt at tilgodese de to parters behov, samtidig med at tredjeparten (factoren) også opnår fordele ved at blive introduceret som medlem. (Hofmann, Strewe og Bosia 2018, Kapitel 2).

At leverandøren får adgang til likviditet gennem factoring af tilgodehavender hos køberen, har sine fordele. Det giver muligheden for at finansiere kapital med en tilhørende omkostning der er baseret på køberens kreditværdighed i stedet for leverandørens egen. Som oftest er denne mere fordelagtigt fordi køberen der tilbyder Reverse Factoring programmet, typisk er en større og mere kreditværdig virksomhed. Det giver fleksibilitet for leverandøren ved at denne selv kan vælge hvornår der er behov for factoring af tilgodehavenderne.

Factoringen giver også leverandøren bedre mulighed for at håndtere krav om længere betalingsfrister fremsat af køberen, idet leverandøren ikke behøver at søge efter likviditet andre steder for at kunne håndtere den længere kredittid. I stedet har leverandøren muligheden for at modtage umiddelbar betaling af fakturaen gennem Reverse Factoring programmet. Disse faktorer forbedrer samlet set leverandørens likviditetsrisiko⁴ og mindsker risikoen for konkurs som følge af manglende likviditet. (Global Supply Chain Finance Forum 2016, Afsnit 3, Euro Banking Association 2014, s. 52, Hofmann, Strewe og Bosia 2018, Kapitel 2).

Ved at give adgang til kapital styrker køberen forholdet til leverandøren fordi der tages behov for dennes likviditet gennem reduktion af udestående debitordage. Forbedringen af leverandørernes likviditetsrisiko medvirker til en mere stabil værdikæde for køberen, idet programmet kan mindske risikoen for at leverandørerne går konkurs. De fordele Reverse Factoring Programmet bringer til leverandørerne giver køberen en styrket position ved forhandling af kommercielle vilkår som eksempelvis produktpriser. Reverse Factoring giver også mulighed for at køberen kan drage fordel af de kontantrabatter som leverandørerne ofte tilbyder ved tidlig betaling af fakturaer, uden at køberen behøver af at bruge likviditet herpå, før fakturaens ordinære betalingsfrist. Endeligt åbner Reverse Factoring også op for den mulighed at køberen får en længere kreditperiode overfor factoren end hvad der er aftalt i betalingsbetingelserne med leverandøren og giver derved køberen en alternativ finansieringsmulighed . (Global Supply Chain Finance Forum 2016, Afsnit 3, Euro Banking Association 2014, s. 52, Hofmann, Strewe og Bosia 2018, Kapitel 2).

⁴ Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne betale forpligtelser når de forfalder til betaling.

Factoren drager fordele af et Reverse Factoring program ved at kreditrisikoen⁵ tilknyttet den udlånte kapital baseres på køberen med den bedre kreditværdig, frem for leverandørernes. Heri ligger der et potentiale for factoren ved at kunne afregne en højere finansieringsomkostning overfor leverandørerne end hvad factoren ellers kunne have lånt direkte til køberen. Herved deler leverandørerne og factoren den gevinst der opstår ved at basere sig på køberens kreditværdighed. Ved f.eks. at modtage henvisningsgebyr fra factoren eller bedre kommercielle vilkår, har køberen også mulighed for at tage del i denne gevinst der ellers umiddelbart tilfalder factoren og leverandørerne. Reverse Factoring programmet gør det også kun nødvendigt for factoren at kreditvurdere og overvåge én debitor, i modsætning til en traditionelt factoring ordning. Slutligt kan det nævnes at factoren gennem reverse factoring programmet får adgang til køberens leverandørbase som potentielt kan føre til nye forretningsmæssige relationer med mulighed for salg af andre finansielle produkter (Global Supply Chain Finance Forum 2016, Afsnit 3, Hofmann, Strewe og Bosia 2018, Kapitel 2).

⁵ Kreditrisiko er risikoen for at en part af et finansielt instrument lider et tab som følge af at den anden part ikke kan indfri dennes forpligtelse.

4 Regnskabsmæssig behandling af Reverse Factoring

Fra et operationelt synspunkt bringer Reverse Factoring nogle fordele til alle de involverede parter som belyst i afsnit 3.2. Introduktionen af en factor som finansielt mellemlid mellem køberen og leverandøren giver dog anledning til overvejelser af den regnskabsmæssige behandling af køberens gæld under Reverse Factoring programmet. I dette kapitel undersøges den regnskabsmæssige behandling af Reverse Factoring under IFRS, for at belyse hvilke problemstillinger der kan opstå ved introduktionen heraf og hvordan den nuværende IFRS regulering, håndterer disse problemstillinger.

4.1 Grundlæggende principper i IFRS

Grundlaget for de enkelte IFRS-standarder bygger på den regnskabsmæssige begrebsramme for finansiell rapportering "Conceptual Framework for Financial Report" udstedt af IASB. Formålet med begrebsrammen er at beskrive de grundlæggende koncepter for den finansielle rapportering for herved at assistere lovgivere ved udarbejdelsen af de enkelte standarder, assistere med at forstå og fortolke de enkelte regnskabsstandarder, og hjælpe regnskabsudarbejdere med at udvikle en konsistent regnskabspraksis når der ikke er en specifik regnskabsstandard til rådighed.

Senest i marts 2018, publicerede IASB en revideret version af den regnskabsmæssige begrebsramme fra 2010 med det formål at præcisere og opdatere uklare og forældede områder. Begrebsrammen er trådt i kraft for IASB som standardsætter, mens den først er effektiv for regnskabsudarbejdere med regnskabsperiode startende den 1. januar 2020 eller senere (The IFRS Foundation 2018b).

De grundlæggende principper i begrebsrammen omhandler; formålet med den finansielle rapportering, herunder regnskabet og dets grundlæggende forudsætninger; hvilke kvalitative egenskaber⁶ der forudsættes for finansiell information; definitioner af regnskabets enkelte bestanddele og elementer; de grundlæggende principper for indregning, ophør med indregning samt måling; koncepterne bag klassifikation og præsentation af finansiell information; samt beskrivelse af konceptet om kapital og kapital vedligeholdelse.

Ved denne analyse tages der udgangspunkt i de specifikke IFRS-standarder som er identificeret som relevante i forhold til den regnskabsmæssige behandling af Reverse Factoring programmer, som indbefatter standarderne omhandlende finansielle instrumenter, IFRS 9, IFRS 7 og IAS 32, samt IAS 1 omhandlende præsentation af årsregnskaber og IAS 7 omhandlende pengestrømsopgørelsen.

⁶ Betydningen af begrebsrammens kvalitative egenskaber for finansiell information i forhold til information om Reverse Factoring programmer og tilstræbelsen på optimal nytteværdi, følges der op på i kapitel 5 Nyttéværdi af finansiell information.

4.2 Leverandørgæld - Indregning, måling og præsentation

I det følgende redegøres der initielt for indregning og måling af leverandørgæld før gælden indgår i et Reverse Factoring program. Formålet er at danne et udgangspunkt for hvordan leverandørgæld i sin simple form behandles regnskabsmæssigt, for på den måde at have et afsæt for den efterfølgende gennemgang af hvilke konsekvenser et Reverse Factoring program kan medføre for målingen, klassifikationen og oplysningskravene.

4.2.1 Karakteristika ved leverandørgæld

Når regnskabsbrugeren gennemgår regnskabet, herunder balancen og dets individuelle regnskabsposter, forventes det typisk at de enkelte regnskabsposter har nogle tilknyttede karakteristika, som i overvejende grad er ens, for sammenlignelige virksomheder. For regnskabsposten leverandørgæld, vil regnskabsbrugeren typisk forvente at følgende karakteristika optræder:

- Opstået som følge af modtagelse af varer eller tjenesteydelser
- Baseret på en aftale mellem køber og sælger
- Afspejler de vilkår der er forhandlet mellem køber og sælger
- Der er ikke stillet sikkerhed for gælden (udover de evt. underliggende varer)
- Gælden har ingen særlig prioritet i konkursordenen (Kramer 2017, s. 22).

4.2.2 Første indregning

De første begivenheder der afføder transaktioner i tilknytning til leverandørgæld, er typisk de underliggende leverandørfakturaer som køberen modtager som led i den daglige drift, hvor køberen fortager køb af varer og tjenesteydelser.

Leverandørgæld opfylder definitionen på et finansielt instrument i IAS 32 Finansielle instrumenter: Præsentation, ved at være en kontraktlig forpligtelse til at overdrage likvide beholdninger til en anden virksomhed (IAS 32, Art. 11(a)(i)). Indregning og måling af leverandørgæld falder derved inden for anvendelsesområdet af IFRS 9, Finansielle instrumenter, som finder anvendelse på alle typer af finansielle instrumenter, der ikke er specifikt oplistet under artikel 2.1 af IFRS 9.

Første indregning for køb af varer eller tjenesteydelser sker når køberen bliver kontrahent, hvorved denne har en juridisk pligt til at betale likvide midler. Indregningstidspunktet sker typisk først når køberen modtager de bestilte varer eller disse er afsendt, og for tjenesteydelser når de er ydet (IFRS 9, Art. 3.1.1, B3.1.1, B3.1.2). Indregning af leverandørgælden skal ske til dagsværdi fratrukket eventuelle transaktionsomkostninger som kan henføres direkte hertil (IFRS 9, Art. 5.1.1). I praksis sker første indregning af leverandørgælden til fakturabeløbet, da det reflekterer dagsværdien og der typisk ikke er tilknyttede transaktionsomkostninger.

Lange betalingsfrister⁷ vil dog kunne foranledige at dagsværdien af leverandørgælden er mindre end selve fakturabeløbet, under hensyntagen til den tidsmæssige værdi af penge.

4.2.3 Efterfølgende måling

Ved efterfølgende måling af leverandørgæld sker dette til amortiseret kostpris, henset til at forpligtelsens natur ikke opfylder et af kravene i IFRS 9 artikel 4.2.1 (a) – (e), som kræver anden målingsmetode. Standarden indeholder endvidere en dagsværdioption, der gør det muligt at måle finansielle forpligtelser til dagsværdi gennem resultatet hvis det enten væsentligt reducerer et miss match der opstår mellem måling af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser som virksomheden anser for forbundet, eller hvis en gruppe af finansielle forpligtelser forvaltes og vurderes på grundlag af dennes dagsværdi og oplysninger herom rapporteres internt til ledelsen. Dagsværdioptionen er ikke relevant i denne sammenhæng, så det at målingen sker til amortiseret kostpris, vil egentlig betyde at den finansielle forpligtelse måles uændret til fakturabeløbet frem til betalingstidspunktet, når leverandørgælden ved første indregning er målt til fakturabeløbet, og der ikke er tilknyttet transaktionsomkostninger.

4.2.4 Ophør med indregning

Ophør med indregning af en finansiell forpligtelse sker når selve forpligtelsen ophører. Forpligtelsen ophører enten ved at denne opfyldes, annulleres eller udløber, som sker ved at virksomheden indfrier forpligtelsen, eller ved at virksomheden fritages for det primære ansvar for forpligtelsen (IFRS 9, Art. 3.3.1, B3.3.1). Opfyldelse af gældsforpligtelser til leverandører sker typisk når køberen har betalt fakturabeløbet til leverandøren.

4.2.5 Præsentation og oplysningskrav

Præsentation – I regnskabs opgørelse af den finansielle stilling præsenteres leverandørgæld i henhold til IAS 1 artikel 54(k), under regnskabsposten "Leverandørforpligtelser og andre forpligtelser" (engelsk: "Trade and other payables"). Artikel 54 indeholder en opstilling over de regnskabsposter opgørelsen af den finansielle stilling, skal indeholde. Når forpligtelsernes størrelse, art og afviklingstidspunkt taler for det, skal regnskabsposten opdeles hvis det er relevant for forståelsen af regnskabet (IAS 1, Art. 55, 58(c)). Det hænger sammen med at regnskabsbrugeren har en forventning om at de enkelte regnskabsposter har nogle specifikke karakteristika, og hvis disse karakteristika af de enkelte forpligtelser under regnskabsposten

⁷ Hvad der skal tolkes som lange betalingsfrister der herved foranlediger udskillelse at et renteelement fra fakturabeløbet er underlagt en konkret vurdering af de faktiske forhold. Eksempelvis er der i IFRS 15 Revenue from contracts with customers, som udgangspunkt et krav om at et signifikant finansieringselement skal udskilles fra kontrakten. Men heri er der indført en praktisk hensigtsmæssighed om at det for kontrakter der forfalder til betaling inden for 12 måneder, ikke er nødvendigt at udskille finansieringselementet (IFRS 15, Art. 63, BC235).

afviger væsentligt fra hinanden er det nødvendigt at opdele og præsentere forpligtelserne som særskilte regnskabsposter.

Pengestrømsopgørelse – I køberens pengestrømsopgørelse vil betalinger til leverandører af varer og tjenesteydelser klassificeres som pengestrømme fra driftsaktiviteter, idet disse er afledt af virksomhedens primære omsætningsskabende aktiviteter (IAS 7, Art. 14). Pengestrømmene fra betalinger til leverandører indgår i pengestrømsopgørelsen når overførslen af likvider til leverandøren er effektueret.

Oplysningskrav – Leverandørgæld i sin simple form er ikke en kompleks regnskabspost, hvilket kommer til udtryk i de begrænsede oplysningskrav der omhandler leverandørgæld, som følger:

Hvis leverandørgæld præsenteres i opgørelsen af den finansielle stilling som leverandørgæld, er det krævet at der i noterne er information om hvilken kategori af finansielle instrumenter posten tilhører. Kategorierne er defineret i IFRS 9, på baggrund af posternes målingsmetoder, som altså for leverandørgæld vil være finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris (IFRS 7, Art. 8).

Oplysning om anvendt regnskabspraksis er påkrævet når denne anses for at være signifikant (IFRS 7, Art. 21, IAS 1, Art. 117). Oplysningen vil primært omfatte en beskrivelse af indregnings- og målemetoderne og kan eksempelvis gives samlet for alle finansielle forpligtelser der følger principperne om måling til amortiseret kostpris.

Leverandørgæld skal sammen med øvrige finansielle forpligtelser indgå i en løbetidsanalyse, som skal være med til at belyse virksomhedens likviditetsrisiko, sammen med en beskrivelse af hvordan virksomheden styrer sin likviditetsrisiko (IFRS 7, Art. 39).

Der kræves almindeligvis også oplysning om dagsværdien på balancedagen som gør sig gældende for alle finansielle instrumenter. Men der kan undlades at oplyse herom hvis den regnskabsmæssige værdi er en rimelig tilnærmelse af dagsværdien som oftest gør sig gældende for kortfristede tilgodehavender og forpligtelser som leverandørgæld (IFRS 7, Art. 25, 29).

4.3 Betydningen af Reverse Factoring programmet for leverandørgælden

Reverse Factoring er en form for viderebygning af den forpligtelse som er opstået hos køberen som følge af dennes indkøb af varer og tjenesteydelser. I det følgende, vil det således undersøges hvilken betydning det får for leverandørgælden, at denne introduceres i et Reverse Factoring program. Indledende undersøges det derfor, om det ændrer på hvornår der sker ophør med indregning af forpligtelsen, og hvilke konsekvenser dette kan medføre. Efterfølgende undersøges hvilke konsekvenser introduktionen af programmet kan have for præsentationen i opgørelsen af den finansielle stilling og pengestrømsopgørelsen, samt hvilke øvrige oplysningskrav der vil kunne opstå.

4.3.1 Ophør med indregning

Når leverandørgæld bliver omfattet af Reverse Factoring programmet ved at en leverandør vælger at overdrage et tilgodehavende til factoren, er det i første omgang relevant at undersøge om der for køberen skal ske ophør med indregning af leverandørgælden. Som belyst tidligere, skal der ske ophør med indregning af en finansiel forpligtelse når denne enten opfyldes, annulleres eller udløber. Almindeligvis for leverandørgæld sker opfyldningen ved at betale leverandøren, men der sker også ophør når debitoren på anden vis retligt fritages for ansvaret for den originale forpligtelse. Hvis forholdene og omstændighederne i et Reverse Factoring program medfører at køberen skal ophøre med indregning af den oprindelige leverandørforpligtelse fordi leverandøren overdrager tilgodehavendet til factoren, er det efterfølgende nødvendigt at vurdere klassifikationen af den nye forpligtelse, som køberen har overfor factoren (IFRS 9, Art. 3.3.1, B3.3.1-7, EY 2019, Kapitel 48.6). Teoretisk, vil det kunne forekomme når leverandøren har overdraget tilgodehavendet til factoren uden mulighed for regres. Den transport der er foretaget, kan tolkes som at debitoren retligt fritages for ansvaret for den originale forpligtelse overfor leverandøren, idet denne er erstattet af en ny forpligtelse overfor factoren.

Hvis udfaldet af de forhold og omstændigheder der omgiver leverandørgælden og Reverse Factoring programmet, resulterer i ophør af den originale forpligtelse og indregning af en ny forpligtelse, medfører det nødvendigvis ikke at den nye forpligtelse ikke længere kan indregnes og præsenteres som leverandørgæld. Det vil bero på en vurdering af de forhold og omstændigheder der omgiver den nye forpligtelse. Hvis det eksempelvis forekommer at den eneste ændring er udskiftning af kreditor og de øvrige betingelser er uændret, da vil det nok være mest passende at præsentrere den nye forpligtelse som leverandørgæld i lighed med den oprindelige forpligtelse (EY 2019, Kapitel 48.6). Denne betragtning er også konsistent med en traditionel factoring struktur, hvor debitorerne sjældent er involveret i forholdet mellem factoren og leverandøren. I et sådan tilfælde vil overdragelsen af tilgodehavendet til factoren ikke have nogen betydning for debitoren, udover hvem der skal modtage selve betalingen. Idet omstændighederne omkring debitorens forpligtelse i øvrigt er uændret, foranlediger det ikke ophør af indregning med den oprindelige forpligtelse og indregning af en ny forpligtelse.

Altså, har det reelt ikke er nogen effekt på indregningen, den efterfølgende måling eller præsentationen hvis kun der sker en ændring af hvem køberen skal foretage betalingen til. Dette giver også god mening i forhold til hvis der i substansen ikke er sket nogen ændringen af de karakteristika der omgiver forpligtelsen.

Langt mere relevant er det når karakteristikaene der omgiver forpligtelsen ændres i en grad hvor substansen af forpligtelsen må anses for at være ændret. I relation hertil gælder det at hvis betingelserne for den originale forpligtelse væsentligt modificeres, skal der ske ophør med indregning af den originale forpligtelse

og i stedet indregning af en ny forpligtelse (IFRS 9, Art. 3.3.2). I forhold til ophør med indregning er det altså også relevant hvis betingelser i Reverse Factoring programmet, modificerer leverandørforpligtelsen tilstrækkeligt til at denne må anses for ophørt, og en ny forpligtelse må indregnes. I standardens anvendelsesvejledning foreligges en kvantitativ metode til at vurdere om der er tale om en væsentlig modifikation. Anvendelsesvejledningen foreskriver at hvis den diskonterede nutidsværdi af pengestrømmene i henhold til de nye betingelser, adskiller sig mere end 10% fra den diskonterede nutidsværdi af pengestrømmene fra den oprindelige forpligtelse, vil det anses for at være en væsentlig modifikation af betingelserne (IFRS 9, Art. B3.3.6).

Reverse Factoring programmer giver mulighed for at designe komplekse konstruktioner imellem køberen, leverandøren og factoren, herunder ændre i kontraktbetingelser og kompensere hinanden på forskellige måder. Ud fra et regnskabsmæssigt synspunkt kan bestemmelserne omkring ophør med indregning under IFRS 9, i denne sammenhæng indgå i vurderingen af den passende klassifikation af gælden under Reverse Factoring programmet.

Konsekvensen ved ophør med indregning, og efterfølgende indregning af en ny forpligtelse, medfører ny stillingtagen til indregningen, målingen og klassifikationen af denne nye forpligtelse. Bestemmelserne i IFRS 9 vil med hensyn til indregningen og målingen føre til samme konklusion som ovenfor under afsnittene 4.2.2 "Første indregning" og 4.2.3 "Efterfølgende måling", altså at gælden skal indregnes til dagsværdi, og efterfølgende måles til amortiseret kostpris. IFRS 9 berører ikke klassifikationen mellem leverandørgæld, kontra en anden type lån, såsom banklån, idet IFRS 9's klassifikation af finansielle forpligtelser er betinget af dets målemetoder frem for dets karakteristika. Forpligtelsens præsentation i regnskabet tager derimod sit udgangspunkt i bestemmelserne i IAS 1.

4.3.2 Præsentation af gældsforpligtelser under Reverse Factoring

Grundlæggende forudsættes det af IAS 1, at årsregnskabet skal give information som er til nytte for regnskabsbrugerne, om virksomhedens finansielle stilling, indtjening og pengestrømme. Herunder at transaktioner, begivenheder og andre fænomener repræsenteres troværdigt i overensstemmelse med forudsætningerne i begrebsrammen. Det følger blandt andet at poster af forskellig art eller funktion præsenteres separat, og kun sammendrages med andre poster hvis posten i sig selv er uvæsentlig. Hertil oplystes de regnskabsposter som opgørelsen af den finansielle stilling skal indeholde. Finansielle forpligtelser opdeles som udgangspunkt kun i "Leverandørforpligtelser og andre forpligtelser" og "Finansielle forpligtelser" (IAS 1). Opdelingen mellem de to kategorier af finansielle forpligtelser er distinktiv, i den forstand at "Leverandørforpligtelser og andre forpligtelser" har den umiddelbare karakteristik at vedrøre

virksomhedens driftsaktiviteter⁸, hvorimod "Finansielle forpligtelser" har den umiddelbare karakteristik, at vedrøre virksomhedens finansieringsaktiviteter. Hvis det er relevant for forståelsen af regnskabet er det ikke tilstrækkeligt at præsentere finansielle forpligtelser under kun disse to regnskabsposter. Da vil der være behov for yderligere regnskabsposter. Det ses eksempelvis at afledte finansielle instrumenter præsenteres særskilt fra øvrige finansielle forpligtelser i opgørelsen af den finansielle stilling. Det er henset til at art og funktion af afledte finansielle instrumenter er væsentlig forskellig fra art og funktion af primære finansielle instrumenter. Det ses blandt andet i deres forskellige målemetoder. Regnskabsposten "Finansielle forpligtelser" som overordnet set har funktionen at bidrage med finansiering til virksomheden, ses også opdelt i opgørelsen af den finansielle stilling efter forpligtelsernes art og afviklingstidspunkt. Eksempelvis opdeles de forskellige finansielle forpligtelser i særskilte regnskabsposter som "Gæld til kreditinstitutter", "Obligationsgæld", "Kortfristede kreditter" og "Øvrige kreditter". Alternativt ses det også at de forskellige typer af finansielle forpligtelser præsenteres samlet i hovedopgørelsen, men så underopdeles i noterne hertil.

Hvordan gældsforpligtelser under Reverse Factoring programmer skal præsenteres i opgørelsen af den finansielle stilling, skal vurderes med baggrund i overvejelser af forhold som Reverse Factoring programmets art, funktion, størrelse og afregningstidspunkt (IAS 1, Art 58). I de følgende afsnit undersøges det hvilke specifikke faktorer for Reverse Factoring programmer der er relevante ved overvejelserne om art, funktion, størrelse og afregningstidspunkt.

4.3.2.1 Eksisterende litteratur

Først foretages der nedenfor en gennemgang af den eksisterende litteratur inden for feltet omhandlende klassifikation af leverandørgæld under Reverse Factoring programmer. De forhold og omstændigheder der fremhæves af de enkelte instanser og undersøgelser, som værende relevante ved vurderingen i forhold til klassifikationen, sammendrages i det efterfølgende afsnit.

I 2010 udgav "The Association of Corporate Treasures" en rapport efter at være blevet forespurgt om at foretage et review af Supply Chain Finance markedet. Rapporten berører blandt andet problemstillingen omkring klassifikationen af "buyer driven receivables programmes" (Reverse Factoring programmer). Heri nævnes en række af de faktorer som kan have betydning for klassifikationen, og det vurderes at en grundig analyse foretages inden klassifikationen foretages (2010).

⁸ Leverandørforpligtelser bliver karakteriseret således i IAS 1 artikel 70 "*Some current liabilities, such as trade payables and some accruals for employee and other operating costs, are part of the working capital used in the entity's normal operating cycle*".

Et kvalitativt studie fra Cass Business School i 2012 undersøger om den regnskabsmæssige behandling begrænser udbredelsen af Supply Chain Finance programmer. Her konkluderes det at der ikke foreligger nogle klare retningslinjer i IFRS for klassifikationen af sådanne programmer, og at dette er en medvirkende faktor der begrænser udbredelsen af Supply Chain Finance programmer, der er drevet af køberen (Sodhi og Dalla 2012).

I december 2014 udsender Financial Reporting Council (FRC) en offentlig udtalelse om at de forventer at se en høj kvalitet i oplysninger om komplekse leverandøraftaler i de kommende årsregnskaber, herunder oplysninger omkring anvendt regnskabspraksis, regnskabsmæssige skøn og estimater i relation til sådanne aftaler. FRC udtaler at området vil have særlig fokus ved deres gennemgang af regnskaber i løbet af 2015 (2014).

European Securities and Market Authority (ESMA) følger efter i efteråret 2015 og sætter også komplekse leverandøraftaler (herunder Reverse Factoring) på dagsordenen, da de i en lignende udtalelse offentliggør deres prioriteringer for gennemgangen af 2015 årsregnskaberne, og heri nævner Reverse Factoring programmer. Regnskabsudarbejdere opfordres til at analysere substansen af disse arrangementer, herunder særligt om hvorvidt reklassifikation bør foretages af leverandørgæld (2015). I marts 2016 omtales Reverse Factoring igen af ESMA i deres rapport over de europæiske regnskabstilsynsmyndigheders aktiviteter i 2016. Heri omtales Reverse Factoring som et område der skaber udfordringer for regnskabsudarbejderne. ESMA fremhæver at problemstillingerne ved Reverse Factoring omfatter klassifikationen af forpligtelserne under programmet, indregning og præsentation af de tilhørende pengestrømme og hvilken information der skal oplyses i noterne i tilknytning hertil. ESMA lægger vægt på at den passende regnskabsmæssige behandling afhænger af de specifikke forhold og omstændigheder der omgiver programmet. Dog er det ESMA's holdning, at hvis en finansiell institution yder finansiering til køberen, så bør den regnskabsmæssige behandling reflektere dette forhold, og passende oplysninger er nødvendige at give, for at kunne forstå regnskabet (ESMA 2016). I ESMA's tilsvarende rapport det efterfølgende år, resulterer de europæiske tilsynsmyndigheders gennemgang af årsregnskaber, i at der bliver udøvet tilsynsreaktioner mod to regnskabsudarbejdere⁹. Tilsynsreaktionerne skyldes at regnskabsudarbejderne ikke i tilstrækkeligt omfang har oplyst om relevante betingelser i deres Reverse Factoring programmer, programmets kvantitative indflydelse på de finansielle opgørelser, samt den anvendte regnskabspraksis herfor (ESMA 2017a). Senere samme år udgiver ESMA en rapport indeholdende uddrag fra dets fortrolige database over tilsynsbeslutninger. Heri gives et uddrag fra en tilsynssag om oplysninger givet om et Reverse Factoring

⁹ De europæiske myndigheder foretog en samlet stikprøve på 206 regnskaber i løbet af 2016 for at undersøge overholdelsen af IFRS for de specifikke prioriteringer de havde identificeret i efteråret 2015. Ud af stikprøven på 206 regnskaber, indeholdte 3% (ca. 6) væsentlige Reverse Factoring programmer.

program for en telekommunikationsvirksomhed. Uddraget er relevant i den forstand at det giver indblik i hvilke overvejelser tilsynsmyndigheden ligger til grund for sin beslutning, hvor denne begærer sig enig i de vurderinger som regnskabsudarbejderne foretager, samt tilstrækkeligheden af de oplysninger der gives i regnskabet herom (ESMA 2017b).

I 2017 foretages også et studie af Bauke Feenstra, Anne R. Engbers og Michiel Steeman, hvor de forsøger at afdække de faktorer der har størst relevans ved vurderingen om klassifikation af Reverse Factoring gæld som finansieringsgæld frem for leverandørgæld. De får udvalgte eksperter inden for deres felt til at vurdere deres holdning til relevansen af 9 faktorer. Efterfølgende foretages også interviews med regnskabskyndige eksperter fra de fire største revisionsfirmaer i Holland, hvor forskningsresultaterne diskuteres og valideres (2017).

Internationale revisionsfirmaer har også i et begrænset omfang udgivet publikationer eller inkluderet afsnit i deres respektive regnskabshåndbøger, omkring hvilke faktorer de anser for at kunne være relevante for klassifikationen af Reverse Factoring programmer.

4.3.2.2 Relevante faktorer til vurdering af klassifikation

De følgende ti faktorer, angivet understreget nedenfor, er af litteraturen fra det forrige afsnit angivet som relevante for vurderingen af klassifikationen af forpligtelserne under Reverse Factoring programmer.

Køberen opnår forlængede betalingsbetingelser overfor leverandøren der ikke kan anses for at være inden for almindelige forretningsmæssige vilkår.

Det skal forstås således at hvis leverandørerne kun går med til at forlænge betalingsbetingelserne overfor køberen fordi de reelt er upåvirket, heraf grundet factoring muligheden gennem programmet, da kan det være en indikation på at naturen med opsætningen af programmet er køberens tilstræbelser på at øge finansieringsmuligheden i dets leverandørforpligtelser og derved have karakter af lån fremfor leverandørforpligtelser. Det betyder dog ikke at køberen mister al mulighed for forhandling af betalingsbetingelser med leverandører ved introduktion af et Reverse Factoring program. Betalingsbetingelser skal blot forblive et vilkår som er underlagt gensidig forhandling mellem køberen og leverandøren (The Association of Corporate Treasures 2010, PWC 2016, Feenstra, Engbers og Steeman 2017, ESMA 2017b, EY 2019, Kapitel 48.6).

Ved vurderingen af denne faktor bliver det blandt andet fremstillet at der kan foretages en sammenholdelse af betalingsbetingelserne for køberens leverandører overfor betalingsbetingelserne indenfor den industri hvor virksomheden opererer. I praksis er denne sammenligning svær at foretage fordi betalingsbetingelser nødvendigvis ikke er offentlig tilgængelig information, hvilket medfører at sammenligningsgrundlaget skal

sandsynliggøres ud fra offentlig tilgængeligt information, såsom regnskabsdata. Eksempelvis, ved beregning af udestående leverandørdage som nævnt ovenfor under afsnit 3.2. En sådan sandsynliggørelse kan dog være misvisende at anvende. Store virksomheder der opererer internationalt er underlagt forskellig lov og branchekutyme i de enkelte områder hvori de operer. Betalingsbetingelserne kan derfor være vidt forskellige i de enkelte områder, hvilket vil give sig til udtryk i en sammenligning mellem virksomheden og standarden inden for industrien. Sammenligningen tager heller ikke højde for øvrige kontraktmæssige vilkår som virksomheder forhandler med deres leverandører, hvori betalingsbetingelser kun er en delmængde heraf. Ydermere har forskellige industrier forskellige forretningsmæssige vilkår og disse vilkår i de enkelte industrier er ikke statiske, men udvikler sig over tid. Nogle virksomheder går foran i denne udvikling og rykker dermed ved eksempelvis standarden for betalingsbetingelserne inden for industrien (Kramer 2017).

I stedet kan det søges at foretage en mere kvalitativ vurdering af omstændighederne omkring køberens betalingsbetingelser med dets leverandører og vilkårene i Reverse Factoring programmet. Eksempelvis vil en klar sammenhæng mellem forlængelse af betalingsbetingelser og leverandørernes indtræden i Reverse Factoring programmet, indikere at køberens incitament for introduktionen af programmet er for at udnytte finansieringsmuligheden i leverandørerne og dermed også være en indikation på at gælden mere har karakter af at være lån ydet af factoren, frem for at være en leverandørforpligtelse.

Leverandørens deltagelse i Reverse Factoring programmet er ikke frivillig.

Det kan forekomme at leverandørens videre samarbejde med køberen forudsætter at leverandøren indvilliger i at deltage i Reverse Factoring programmet. Ved tvungen deltagelse i programmet kan det eksempelvis kræves at et vist minimum af leverandørfakturaerne skal overdrages af leverandøren til factoren (PWC 2016).

Forholdet skal ses i samhörighed med eksempelvis den foregående faktor omkring køberens tilstræbelser på at forlænge betalingsfristen for leverandørgæld. Hvorved en ufrivillig deltagelse i programmet, sammen med en forlængelse af betalingsfristen giver en indikation på at køberen har en intention om at anvende Reverse Factoring programmet til at finansiere sin arbejdskapital gennem en forøgelse af sine udestående leverandørdage.

Leverandørens deltagelse i Reverse Factoring programmet, medfører at alle leverandørfakturaer omfattes af programmets factoring mulighed.

Ligesom hvis leverandørens deltagelse i programmet ikke er frivillig, gælder det også at hvis det ikke er leverandøren der træffer beslutningen om hvilke fakturaer der skal overdrages, er det en indikation på at køberens intention ved Reverse Factoring programmet, er at finansiere sin arbejdskapital gennem leverandørens deltagelse i programmet. Hvis alle fakturaer er omfattet af programmet, vil leverandørfakturaernes betalingsfrist have mindre betydning for leverandøren og kan derved nemmere acceptere en forlængelse heraf (ESMA 2017b).

Det er kun leverandører der er indtrådt i Reverse Factoring programmet, som bliver mødt med krav om forlængede betalingsbetingelser.

Det er ligeledes en indikation på at køberen har intention om at opnå yderligere finansiering gennem forøgelse af udestående leverandørdage, hvis forlængende betalingsbetingelser kun gør sig gældende for leverandører der er indtrådt i programmet, og som herigennem kan udnytte factoring muligheden. De forlængede betalingsbetingelser kan i dette tilfælde indikere at den forlængede kredittid reelt er øget kredittid overfor factoren, frem for øget kredittid overfor leverandøren, hvorfor det kan tale for at der nærmere er tale om lån frem for leverandørgæld (Feenstra, Engbers og Steeman 2017).

Køberen får mulighed for at forlænge kredittiden overfor factoren udover betalingsfristen omfattet af betalingsbetingelserne overfor leverandørerne.

Naturen af leverandørforpligtelsen under et Reverse Factoring program ændres hvis kredittiden for gælden til factoren kan forlænges til længere end betalingsfristen for leverandørfakturaerne (The Association of Corporate Treasures 2010, Deloitte 2018, ESMA 2017b).

Hvis udgangspunktet er at en leverandørforpligtelse under et Reverse Factoring program betragtes som leverandørgæld fordi det er uvedkommende for køberen om leverandøren vælger at overdrage dennes tilgodehavende, ændres der væsentligt ved naturen af forpligtelsen når køberen opnår den fordel at kunne udskyde betalingen udover betalingsfristen, hvorved forpligtelsen de facto skyldes til factoren og har karakter af finansiering da den oprindelige leverandørfakturaer ikke længere danner grundlag for forpligtelsen.

Køberen foretager betalinger til factoren udover fakturabeløbene, som reflekterer gebyrer, renter eller lignende, eller modsætningsvist køberen modtager gebyrer eller lignende fra factoren.

I tilfælde af at en leverandør vælger at factor et tilgodehavende, er det som udgangspunkt udelukkende en transaktion mellem leverandøren og factoren, og påvirker derfor ikke debitorens omkostningsgrundlag. Så

hvis det er tilfældet at køberen enten modtager kompensation fra factoren eller betaler kompensation til factoren, er det en indikation på at der foregår en afregning af den finansiering som køberen opnår under Reverse Factoring programmet (Feenstra, Engbers og Steeman 2017, The Association of Corporate Treasures 2010, PWC 2016, EY 2019, Kapitel 48.6).

Muligheden for at køberen kan modtage kompensation opstår fordi factoren kan udlåne kapital til leverandøren på baggrund af køberens kreditrisiko. Gevinsten, som udgør forskellen mellem hvad factoren alternativt ville have krævet i kompensation for at udlåne til leverandøren uden sikkerheden i tilgodehavendet hos køberen, kan deles mellem de tre involverede parter. Men, hvis køberen tager direkte del i denne gevinst, indikerer det at der sker en afregning for den finansiering der er til rådighed under Reverse Factoring programmet og det har derved karakter af at være et forrentet lån.

Køberens forpligtelse overfor leverandøren erstattes legalt af en forpligtelse overfor factoren.

Når køberen er fritaget for ansvaret for den oprindelige leverandørforpligtelse, som i stedet erstattes af en forpligtelse overfor factoren, kan det være en indikation på at forpligtelsens substans har ændret karakter, og derfor bør reflekteres som et lån af finansiell karakter. Relevant er det dog at forstå i hvilket omfang de tilknyttede rettigheder og forpligtelser for den oprindelige leverandørgæld har ændret karakter. For hvor det er tilfældet at der ikke er ændret i de kontraktuelle rettigheder og forpligtelser kan det tale for at naturen af forpligtelsen ikke er modificeret og derved fortsat bør klassificeres som en leverandørforpligtelse (The Association of Corporate Treasures 2010, Feenstra, Engbers og Steeman 2017, ESMA 2017b, Deloitte 2018).

Det må forstås således at alene det faktum at forpligtelsen legalt har skiftet modpart fra leverandøren til factoren, ikke i sig selv taler for en ændring af klassifikationen, men at det skal ses i sammenhæng med de øvrige kontraktuelle rettigheder og forpligtelser for gælden, hvilket er i overensstemmelse med forholdene beskrevet i det foregående afsnit om ophør med indregning.

Køberen skal stille sikkerhed for gælden under Reverse Factoring programmet.

I tilfældet hvor køberen er nødsaget til at stille sikkerhed overfor factoren for gælden under Reverse Factoring programmet, da indikerer det at gælden har ændret karakter fordi sikkerhedsstillelsen ikke var tilstede for de oprindelige leverandørforpligtelser.

Tilsvarende, hvis gælden under Reverse Factoring programmet har bedre position i konkursordenen end de oprindelige leverandørforpligtelser, indikerer det også at gælden har ændret karakter (Feenstra, Engbers og Steeman 2017, Deloitte 2018, PWC 2016).

Køberen involverer sig i aftalen mellem factoren og leverandøren.

Hvis køberen involverer sig i forhandlingerne mellem factoren og leverandøren kan det være et udtryk for at køberen også har haft indflydelse på forhandlingerne, som i substansen kan have haft indflydelse på betingelserne for køberens leverandørforpligtelse. Tilmed hvis der indgås trepartsaftaler mellem både køberen, factoren og leverandøren er det en stærkere indikation på at køberen har haft indflydelse på aftalens betingelser, herunder betingelserne mellem factoren og leverandøren. Argumentet for at det kan have indflydelse på præsentationen beror på, at hvis køberen har indflydelse på aftalebetingelserne mellem factoren og leverandøren, kan det indikere at programmet i substansen er sat op for at køberen kan få finansiering fra factoren til at betale leverandørerne (The Association of Corporate Treasures 2010, Feenstra, Engbers og Steeman 2017, PWC 2016).

Det garanteres overfor leverandøren at Reverse Factoring programmet vil være tilgængeligt for en fastsat minimumsperiode.

Leverandørerne i et Reverse Factoring program har umiddelbart ikke nogen sikkerhed for at factoren trækker sig fra programmet med kort varsel. Dermed opstår der en likviditetsrisiko for leverandøren når factoring muligheden udnyttes, idet en eventuel lukning af programmet vil betyde at leverandøren vil skulle vente til den ordinære betalingsfrist af fakturaerne. Dette forhold kan afhjælpes ved at leverandørerne garanteres at de kan modtage finansiering gennem Reverse Factoring programmet i en minimumsperiode.

Set for køberens synspunkt kan denne garanti dog have indflydelse på naturen af leverandørgælden. Hvis factoren trækker sig fra programmet og garantien er givet direkte af køberen til leverandøren, da vil det være op til leverandøren om køberen skal indfri leverandørgælden med kortere varsel end den ellers aftale betalingsfrist. Hvis factoren har givet en garanti overfor leverandøren, har factoren også indirekte givet tilsvarende garanti overfor køberen. I begge tilfælde kan det være indikationer på at naturen af gælden har ændret karakter og nærmere har karakter af lån end leverandørgæld (The Association of Corporate Treasures 2010, Sodhi og Dalla 2012, Feenstra, Engbers og Steeman 2017).

4.3.2.3 Faktorernes betydning for klassifikationen

Faktorerne ovenfor er hver især med til at tegne et billede af forpligtelsernes natur med hensyn til dets art og funktion. Det er netop substansen af de underliggende faktorer der er relevante for vurderingen om gælden under Reverse Factoring programmet bør præsenteres under "Leverandørforpligtelser og andre forpligtelser", "Finansielle forpligtelser", eller en tredje kategori. Om faktorerne, kan det samlet siges at de alle forsøger at antyde hvorvidt gælden har karakter af at være en finansieringskilde for køberen, modsat en konsekvens af køberens operationelle aktiviteter. Det følger heraf at jo mere det indikerer at gælden er en

finansieringskilde for køberen, desto mere taler det for at klassifikationen som leverandørforpligtelse ikke er tilstrækkelig.

En måde at vurdere om gældens art og funktion har ændret sig tilstrækkeligt til at skulle ændre klassifikation fra "Leverandørforpligtelser og andre forpligtelser", vil være at undersøge om summen af de ændrede vilkår for forpligtelsen medfører en ændring på mere end 10% for den diskonterede nutidsværdi af pengestrømmene. I et sådan tilfælde anses der for at være tale om en væsentlig modifikation af betingelserne og medfører ophør med indregning af den oprindelige leverandørgæld og indregning af en ny forpligtelse (IFRS 9, Art. B3.3.6). En sådan konstatering kan tale for at den nye forpligtelse ikke præsenteres som leverandørgæld da betingelserne er tilstrækkelig forskellig fra den oprindelige leverandørgæld til at medføre ophør med indregning heraf.

Overvejselen om præsentation af gælden under Reverse Factoring programmer beror i substansen på køberens underliggende intention med opsætning af programmet. På den ene side kan det være under hensyntagen til at ville øge værdien af den samlede værdikæde ved at tilbyde fleksibilitet og finansiering til leverandørerne. På den anden side kan det være under hensyntagen til at ville fremme egen udnyttelse af arbejdskapitalen, blandt andet gennem en stigning i udestående leverandørdage. Verden er ikke sort/hvid og det samme gør sig nok gældende med køberens intention med opsætning af et Reverse Factoring program.

En vurdering af Reverse Factoring programmet i forhold til de ovenfor nævnte faktorer kan derfor være med til at tegne et billede af køberens intention med opsætningen af programmet, fordi faktorerne er en refleksion af de faktiske forhold i programmets struktur.

4.3.3 Præsentation af pengestrømme fra Reverse Factoring programmet

Betalinger til leverandører af varer og tjenesteydelser i pengestrømsopgørelsen præsenteres under kategorien "Pengestrømme fra driftsaktiviteter". Som præsentationen i opgørelsen af den finansielle stilling, giver Reverse Factoring programmer anledning til at vurdere præsentationen af pengestrømmene der foranlediges af Reverse Factoring programmet. Pengestrømme til og fra virksomheden opdeles i pengestrømsopgørelsen i tre kategorier under hensyntagen til, om pengestrømmene vedrører virksomhedens drifts- investerings- eller finansieringsaktivitet. Investeringsaktiviteter dækker over pengestrømme vedrørende anskaffelse og afhændelse af anlægsaktiver og andre investeringer. Finansieringsaktiviteter dækker over pengestrømme der medfører ændringer i størrelsen og sammensætningen af virksomhedens kapitalindskud og lån. Endeligt dækker driftsaktiviteter over pengestrømme vedrørende virksomhedens primære omstætningsskabende aktiviteter, samt øvrige aktiviteter der ikke klassificeres som investerings- eller finansieringsaktiviteter (IAS 7, Art. 6).

For betalinger foretaget under Reverse Factoring programmet kan der stilles spørgsmål ved om betalingerne skal klassificeres som driftsaktiviteter for at reflektere betalingerne af de varer og tjenesteydelser som virksomheden her modtaget, eller som finansieringsaktiviteter for at reflektere tilbagebetalingen af gælden under Reverse Factoring programmet.

Når vurderingen foretages af hvordan betalinger foretaget under Reverse Factoring programmet skal præsenteres, er det relevant at inddrage hvilken klassifikation gælden har i opgørelsen over den finansielle stilling. I tilfældet hvor gælden klassificeres uændret som "Leverandørgæld", må det i overvejende grad være under hensyn til at gælden i dets substans ikke har skiftet karakter¹⁰. Hvorfor gælden forsat repræsenterer et driftsaktiv som følge af virksomhedens omsætningsskabende aktiviteter, hvorved pengestrømmene relateret hertil ligeledes er et resultat heraf, og altså præsenteres som pengestrømme fra driftsaktiviteter i overensstemmelse med IAS 7 artikel 14. I tilfældet hvor gælden klassificeres som en type af lån, taler det derimod for at betalingerne under Reverse Factoring programmet ikke klassificeres som pengestrømme fra driftsaktiviteter fordi gælden ikke længere klassificeres som leverandørgæld (og derved ikke længere er et resultat af virksomhedens omsætningsskabende aktiviteter). Derimod er betalingerne i stedet en tilbagebetaling af lånet som er opstået under Reverse Factoring programmet, og har nu mere karakter af at være afledt af virksomhedens finansieringsaktiviteter i overensstemmelse med IAS 7 artikel 17.

Den valgte præsentation kan have store konsekvenser for hvordan pengestrømsopgørelsen i sin helhed tager sig ud, særligt set i lyset af at indkøb af varer og tjenesteydelser ofte udgør en væsentlig del af en virksomheds driftsaktiviteter.

For at illustrere hvilken indflydelse præsentationen af betalinger foretaget under Reverse Factoring programmer kan have på pengestrømsopgørelsen i sin helhed, gennemgår jeg i det følgende fire bud på hvordan præsentationen kunne foretages.

Tilgang	Beskrivelse
1.	Pengestrømmene fra betalingerne til factoren præsenteres som negative pengestrømme fra driftsaktiviteter.
2.	Pengestrømmene fra betalingerne til factoren præsenteres som negative pengestrømme fra finansieringsaktiviteter.

¹⁰ Jf. foregående afsnit om Præsentation af gældsforpligtelser under Reverse Factoring.

Tilgang	Beskrivelse
3.	Præsentation af negative pengestrømme fra driftsaktiviteter og positive pengestrømme fra finansieringsaktiviteter når leverandøren modtager betalinger fra factoren ¹¹ . Efterfølgende pengestrømme fra betalingerne til factoren præsenteres som pengestrømme fra finansieringsaktiviteter.
4.	Pengestrømmene fra betalingerne til factoren præsenteres som pengestrømme fra driftsaktiviteter, dog præsenteres ændringen i gælden under Reverse Factoring programmet som pengestrømme fra finansieringsaktiviteter.

Tabel 1 – Tilgange til præsentation af pengestrømme

Med udgangspunkt i det illustrative eksempel fra IAS 7 Pengestrømsopgørelsen, er præsentationen af de ovenfor beskrevne tilgange illustreret i tabellen nedenfor¹².

Tilgang År	IAS 7 20X2	1 20X2	2 20X2	3 20X2	4 20X2
Cash flows from operating activities					
Cash receipts from customers	30.150	30.150	30.150	30.150	30.150
Cash paid to suppliers and employees	-27.600	-12.600	-12.600	-26.600	-26.600
<i>Cash paid in Reverse Factoring program</i>		-15.000			
Cash generated from operations	2.550	2.550	17.550	3.550	3.550
Interest paid	-270	-270	-270	-270	-270
Income taxed paid	-900	-900	-900	-900	-900
Net cash from operating activities	1.380	1.380	16.380	2.380	2.380
Net cash used in investing activities	-480	-480	-480	-480	-480
Cash flow from financing activities					
Proceeds from issue of share capital	250	250	250	250	250
Proceeds from long-term borrowings	250	250	250	250	250
Payment of lease liabilities	-90	-90	-90	-90	-90
<i>Proceeds from Reverse Factoring program</i>				14.000	
<i>Cash paid in Reverse Factoring program</i>			-15.000	-15.000	
<i>Reverse Factoring, financial payments, net</i>					-1.000
Dividends paid	-1.200	-1.200	-1.200	-1.200	-1.200
Net cash used in financing activities	-790	-790	-15.790	-1.790	-1.790
Net cash flows	110	110	110	110	110

Tabel 2 – Illustrativt eksempel på præsentation af pengestrømme fra Reverse Factoring

Under tilgang 1, hvor betalingerne præsenteres som pengestrømme fra driftsaktivitet, vil betalingerne også kunne præsenteres under regnskabsposten "Cash paid to suppliers and employees", hvorved der ingen

¹¹ Og gælden overgår fra at være skyldig mod leverandøren til at være skyldig mod factoren.

¹² For de illustrerede tilgange gælder det at der i perioden er betalt 15.000 til factoren under Reverse Factoring programmet, samt at gældsforpligtelsen under programmet faldet med 1.000 fra primo perioden til ultimo perioden.

forskel vil være i forhold til det illustrative eksempel i IAS 7. I det illustrative eksempel under tilgang 1 præsenteres betalingerne dog som en særskilt post i pengestrømsopgørelsen, for at fremme forskellene mellem de enkelte illustrerede tilgange.

Udeladelsen af at præsentere pengestrømme fra betalingerne til factoren som pengestrømme fra driftsaktiviteter (som illustreret i tilgang 2), indebærer at det ikke kræver kontant vederlag fra køberen at tilegne sig varer og tjenesteydelser. Modtagelse af varer og tjenesteydelser fører ellers almindeligvis altid til betaling af kontant vederlag og dermed negative pengestrømme fra driftsaktiviteter, enten i det indeværende regnskabsår eller de efterfølgende. En udeladelse af at præsentere pengestrømmene som pengestrømme fra driftsaktiviteter kan have den konsekvens, at informationsværdien ved netop pengestrømme fra driftsaktiviteter forringes fordi linket mellem resultatet fra driftsaktiviteterne og pengestrømmene fra driftsaktiviteterne slører sammenligningen¹³. Det må forventes at regnskabsbrugeren vil skulle bruge yderligere oplysninger og ressourcer på at forstå denne sammenhæng. Eksempelvis kvantitativ information om varer og tjenesteydelser der er indregnet i resultatopgørelsen uden kontant vederlag. Af tabellen illustreres det ved at nettopengestrømmene fra driftsaktiviteterne under tilgang 2, er signifikant anderledes end under tilgang 1, fordi der under tilgang 2 er en stor del af køberens driftsaktiver som er tilegnet uden kontant vederlag.

Præsenteres betalingerne under Reverse Factoring programmet som pengestrømme fra finansieringsaktivitet som illustreret i tilgang 2, følger argumentet om at virksomheden netop har tilegnet sig aktiver til dets driftsaktiviteter uden kontant vederlag, og derfor bør pengestrømmene også reflektere dette faktum. At pengestrømsopgørelsen vil se noget anderledes ud sammenlignet med en virksomhed der ikke anvender Reverse Factoring, vil blot være en konsekvens af de underliggende transaktioner og begivenheder som programmet medfører.

Ved den tredje tilgang præsenteres pengestrømmene brutto. Her præsenteres både negative og positive pengestrømme når leverandøren modtager betaling fra factoren og gælden derved overgår fra at være skyldig mod leverandøren til at være skyldig mod factoren. Idet køberen ikke selv fysisk foretager nogle betalinger i relation til denne transaktion, kan denne tilgang have komplikationer under hensyntagen til at IAS 7 artikel 43 og 44 specifikt kræver, at ikke-likvide transaktioner ikke må indregnes i pengestrømsopgørelsen for så vidt angår pengestrømme fra investerings- og finansieringsaktiviteter. I et eksempel hvor substansen af Reverse Factoring programmet vidner om at factoren indfrier køberens

¹³ Forholdet mellem resultatet fra driftsaktiviteterne og pengestrømmene fra driftsaktiviteterne anvendes som led i vurderingen af kvaliteten af virksomhedens resultater og dermed også fremtidige forventede resultater (Petersen, Plenborg og Kinserdal 2017).

leverandørgæld på dennes vegne mod at køberen senere betaler til factoren, og denne gældsforpligtelse har karakter af at være lån. Da kan substansen af programmet tale for at factoren agerer som agent for køberen, og at det udelukkende er en formalitet at factoren foretager betalingen til leverandøren på vegne af kunden, i stedet for at foretage betaling direkte til køberen som herefter betaler leverandøren. I et sådan eksempel kan den mest repræsentative reflektering af programmets substans være at præsentere pengestrømmene brutto, på trods af at køberen ikke har foretaget de egentlige betalinger¹⁴.

Den fjerde tilgang følger samme metodik som den tredje tilgang, men hvor pengestrømmene til og fra factoren under Reverse Factoring programmet præsenteres netto med reference til IAS 7 artikel 22 og 23, for kun at vise nettoændringen i gælden til factoren.

Eksemplerne ovenfor illustrerer betydningen af hvilken regnskabspraksis der anvendes for præsentationen af betalinger under Reverse Factoring programmer. Regnskabsreguleringen indeholder ikke klare retningslinjer for hvordan betalingerne skal præsenteres, men er derimod underlagt en høj grad af vurdering af den underliggende substans i Reverse Factoring programmet.

Når klassifikation i et sådan omfang følger virksomhedens vurdering af de underliggende faktorer, taler det for at anden information, kvalitativ eller kvantitativ, må være nødvendig for at forstå pengestrømsopgørelsen i sin helhed. Hvilke krav IFRS indeholder omhandlende oplysningskrav der er relevante for et Reverse Factoring program, vil jeg belyse i det følgende afsnit.

4.3.4 Oplysningskrav

Som gennemgået i afsnit 4.2.5 ovenfor, vil det uanset præsentationen som "Leverandørgæld" eller en anden type lån, kræves information i noter om, hvilken kategori af finansielle instrumenter (i henhold til IFRS 9) posten tilhører, løbetidsanalyse og dagsværdi på balancedagen. Udover oplysning om disse forhold vil jeg i det følgende afsnit berøre hvilke oplysningskrav der herudover kan være relevante når en virksomhed initierer et Reverse Factoring program.

4.3.4.1 Anvendt regnskabspraksis

Med hensyn til klassifikation og præsentation af Reverse Factoring programmer i opgørelsen af den finansielle stilling og pengestrømsopgørelsen, belyses det i de foregående afsnit at denne klassifikation og præsentation afhænger af de vurderinger foretaget i relation til programmets underliggende substans. Virksomhedens valgte regnskabspraksis der ligger til grund for den valgte klassifikation og præsentation skal oplyses i det omfang at regnskabspraksissen er signifikant. Udover det anvendte målegrundlag kan det være

¹⁴ Et sådan tilfælde beskrives ikke i IFRS. Baggrunden for denne tilgang udspringer fra en analog anvendelse af et lignende eksempel fra EY IGAAP 2019 (kapitel 36.4) omkring et factoring program, hvor pengestrømmene præsenteres brutto på trods af at virksomheden ikke fysisk har modtaget eller foretaget betalingerne.

nødvendigt at oplyse om anden regnskabspraksis, såsom de vurderinger der er foretaget for at opfylde oplysningskravet (IAS 1, Art. 117).

IAS 1 artikel 119 indeholder følgende beskrivelse til beslutning om bestemt regnskabspraksis skal oplyses, *“In deciding whether a particular accounting policy should be disclosed, management considers whether disclosure would assist users in understanding how transactions, other events and conditions are reflected in reported financial performance and financial position. Each entity considers the nature of its operations and the policies that the users of its financial statements would expect to be disclosed for that type of entity...”*.

Der følger herefter denne beskrivelse i artikel 122, omkring oplysning af de vurderinger foretaget som led i anvendelsen af den anvendte regnskabspraksis, *“An entity shall disclose, along with its significant accounting policies or other notes, the judgements, apart from those involving estimations (see paragraph 125), that management has made in the process of applying the entity’s accounting policies and that have the most significant effect on the amounts recognised in the financial statements.”*.

Det står dermed klart at der ikke skal oplyses om al anvendt regnskabspraksis. Beslutningen om hvorvidt den anvendte regnskabspraksis er signifikant, og de tilhørende foretagne vurderinger er relevante, beror på ledelsens vurdering om informationen vil hjælpe regnskabsbrugernes forståelse af de specifikke transaktioner og begivenheder, samt regnskabet i sin helhed.

IASB har i august 2019 udgivet et Exposure Draft¹⁵ med foreslåede ændringer til de ovenfor beskrevne artikler i IAS 1. Hensigten med de foreslåede ændringer er, at foretage præciseringer som hjælper regnskabsudarbejderne med at identificere og oplyse om anvendt regnskabspraksis, der giver væsentlig information til regnskabsbrugerne, samt at identificere uvæsentlig anvendt regnskabspraksis og fjerne det fra regnskabet. De foreslåede ændringer indeholder uddybende beskrivelser af hvornår anvendt regnskabspraksis anses for at være væsentlig. Relevant i denne sammenhæng er den foreslåede artikel 117B(d), som antyder at anvendt regnskabspraksis sandsynligvis er væsentlig hvis det vedrører signifikante transaktioner eller begivenheder, og relaterer sig til et område hvor virksomheden har foretaget signifikante vurderinger eller antagelser i fastlæggelsen af den anvendte regnskabspraksis. Det følger at der oplyses om de signifikante vurderinger eller antagelser i overensstemmelse med artikel 122 (som vist ovenfor) og 125 (IASB 2019)¹⁶.

¹⁵ Som led i deres ”Disclosure Initiative” og ”Definition of Material”.

¹⁶ Selvom der kun er tale om foreslåede ændringer giver Exposure Draftet et indtryk af IASB’s aktuelle holdning og en idé om hvordan de nuværende artikler i IAS 1 kan fortolkes, idet der er mere tale om præciseringer end egentlig ændringer.

Hvis valget af regnskabspraksis har givet anledning til signifikante vurderinger, må det skyldes at der har været forskellige mulige udfald (eksempelvis med hensyn til præsentation af gæld under Reverse Factoring programmer som leverandørgæld eller en type af lån). Det giver derfor mening at oplyse herom således at regnskabsbrugeren bliver gjort opmærksom herpå, og får muligheden for at foretage sine egne vurderinger på baggrund af det oplyste.

I teorien indeholder regnskabsreguleringen de nødvendige generelle krav til at sikre at virksomheder oplyser, om de vurderinger der er foretaget ved klassifikation og præsentation af Reverse Factoring programmer.

Virksomheders udeladelsen af information om de foretagne vurderinger må således være som følge af at klassifikationen og præsentationen ikke har givet anledning til væsentlige vurderinger, eller skyldes at informationen ikke anses for værende relevant for forståelsen af Reverse Factoring programmets indvirkning på regnskabet.

4.3.4.2 Ændring i forpligtelser hvor pengestrømme stammer fra finansieringsaktivitet

Såfremt at betalinger til factoren under et Reverse Factoring program klassificeres som pengestrømme fra finansieringsaktivitet, er det påkrævet at give oplysning der gør det muligt at vurdere ændringerne i forpligtelsen fra primo perioden til ultimo perioden. Ændringerne dækker både over likvide transaktioner såvel som ikke-likvide transaktioner. Oplysningskravet er knyttet specifikt til forpligtelser der afføder pengestrømme fra finansieringsaktivitet, hvorfor kravet ikke er relevant i tilfælde af at betalingerne klassificeres som pengestrømme fra driftsaktivitet. Ikke-likvide transaktioner skal oplyses for hver kilde der er årsag til ændringen. Kravet i standarden nævner eksempelvis, ændringer som skyldes dagsværdiændringer eller valutakursreguleringer af forpligtelserne (IAS 7, Art 7.44A-44E). For gæld under Reverse Factoring vil det være nødvendigt at oplyse om den ikke-likvide ændring i forpligtelsen til factoren, som skyldes tidligere leverandørgæld der er overdraget til factoren. Oplysningskravet kan for finansieringstransaktioner, ses som en forlængelse af oplysningskravet i IAS 7 artikel 43, om at ikke-likvide transaktioner skal oplyses andet steds i regnskabet end i pengestrømsopgørelsen, da kravet i artikel 44A – 44E kræver oplysning om et samlet overblik over udviklingen i forpligtelserne fra finansieringsaktivitet.

Oplysningskravet giver regnskabsbrugeren mulighed for at forstå sammenhængen mellem pengestrømmene hidrørende fra Reverse Factoring programmet og gældens udvikling over perioden. Det vil gøre det muligt bedre at forstå køberens udnyttelse af Reverse Factoring programmet til at drive dets arbejdskapital og værdikæde.

Men da det kun er et krav for forpligtelser hvor pengestrømmene stammer fra finansieringsaktivitet, gør det sig kun gældende for virksomheder der i forvejen har klassificeret pengestrømmene som

finansieringsaktivitet, og derved højst sandsynligt også har klassificeret gælden herunder som en type af lån forskellig fra leverandørgæld. Altså vil oplysningskravet kun være med til at fremme informationen der gives af virksomheder der i forvejen giver anden oplysning i regnskabet om Reverse Factoring programmet.

4.3.4.1 Supplerende oplysningskrav

IFRS indeholder øvrige oplysningskrav der giver anledning til at overveje om der bør gives oplysning i relation til Reverse Factoring programmer. De omfatter:

Sikkerhedsstillelse – I tilfælde hvor køberen har stillet sikkerhed for gælden under Reverse Factoring programmet, skal der gives oplysning om den regnskabsmæssige værdi af de finansielle aktiver der er stillet som sikkerhed, og oplysninger om betingelserne der er knyttet til sikkerhedsstillelsen (IFRS 7, Art. 7.14).

Koncentration af likviditetsrisiko – I tilknytning til oplysning om virksomhedens likviditetsrisiko hvor der også kræves en beskrivelse af hvordan virksomheden styrer sin likviditetsrisiko, da nævnes store koncentrationer af likviditetsrisiko blandt de faktorer som der kan overvejes at give oplysning om (IFRS 7, Art. 39(c), B11F(d)).

Generalklausul – Endeligt fremgår det af IAS 1 artikel 17(c) og 31, at der skal gives supplerende oplysninger når overholdelsen af de specifikke krav i IFRS-standarderne ikke tilstrækkeligt sikrer at regnskabsbrugeren forstår virkningen på regnskabet fra bestemte transaktioner eller begivenheder.

4.4 Identificerede problemstillinger

Gennem analysen af den regnskabsmæssige behandling af Reverse Factoring programmer, kan jeg komme til den slutning at der ikke foreligger problemstillinger med hensyn til indregning og efterfølgende måling af forpligtelserne. Det følger af den regnskabsmæssige behandling, at køberen under alle omstændigheder fortsætter med at præsentere en forpligtelse i opgørelsen af den finansielle stilling indtil at forpligtelsen endeligt ophører.

Der eksisterer derimod et område inden for regnskabsreguleringen som ikke præcist definerer om gælden under Reverse Factoring programmer, skal klassificeres som leverandørforpligtelse eller en anden form for lån i opgørelsen af den finansielle stilling. Regnskabsregulering er ikke specifik i forhold til denne klassifikation og beror på få paragraffer, der i bund og grund fordrer en vurdering af programmets egentlige art og funktion (substans). Konstruktionen af regnskabsreguleringen, således at klassifikationen bygger på en vurdering af programmets substans, bevirker at der i vid udstrækning ikke er behov for et særligt regelsæt om specifikke fænomener såsom Reverse Factoring, men at problemstillingen omkring klassifikation i stedet kan løses ud fra de generelle principper som regnskabsreguleringen indeholder.

Denne konstruktion af regnskabsreguleringen der bygger på principper, skaber samtidig en problemstilling i forhold til at der ikke foreligger klare retningslinjer for hvordan enkelte specifikke fænomener skal behandles

regnskabsmæssigt. Det er mit indtryk at denne problemstilling afhjælpes gennem krav om at give yderligere oplysninger for at fremme forståelsen af de specifikke fænomener og regnskabet i sin helhed. Det gælder særligt for fænomener hvor virksomheden foretager væsentlige vurderinger med hensyn til eksempelvis præsentation i opgørelsen af den finansielle stilling og pengestrømsopgørelsen.

Det er min observation, at ved præsentation af gælden under Reverse Factoring programmet som leverandørgæld i opgørelsen af den finansielle stilling og en tilsvarende præsentation af betalingerne herunder som pengestrømme fra driftsaktiviteter i pengestrømsopgørelsen uden yderligere oplysninger i noterne, ikke giver regnskabsbrugeren mulighed for at fortolke hvilken indvirkning programmet har på regnskabet. Regnskabsbrugeren må alene bero sig på virksomhedens evne til at foretage en hensigtsmæssig vurdering, og må uvidende acceptere at oplysning herom ikke vurderes som værende væsentlig information.

4.5 Regnskabsreguleringens indflydelse i praksis

Selvom regnskabsreguleringen ikke indeholder specifikke oplysningskrav hvad angår oplysning om Reverse Factoring programmer, er der alligevel eksempler på at virksomheder har medtaget information herom i deres årsrapporter. Det faktum at disse virksomheder inkluderer information herom i deres årsrapporter, er på sin vis et udtryk for at de nuværende oplysningskrav i en vis udstrækning, virker efter hensigten.

I Bilag 4.1 - 4.6 er vedlagt uddrag fra 6 udvalgte virksomheders årsrapporter¹⁷. De illustrerer oplysninger som regnskabsudarbejderne har fundet relevante ved oplysning om deres implementerede Reverse Factoring programmer. I de udvalgte virksomheders årsrapporter er der både eksempler på at gælden klassificeres som leverandørgæld og anden type af lån. De informationer som virksomhederne oplyser, har flere sammenfald virksomhederne imellem. Dog er det ikke alle facetter der oplyses af samtlige virksomheder.

Oplysningerne som virksomhederne inkluderer om deres Reverse Factoring programmer omfatter hovedsageligt følgende:

- En konstatering af programmets eksistens
- Identifikation af factoren i programmet
- Formålet med programmet, eksempelvis at forbedre forholdet til leverandører, supportere leverandørerne med adgang til likviditet, eller at opnå en forlængelse i betalingsbetingelser
- Primære karakteristika ved programmet, eksempelvis at leverandøren har mulighed for at modtage tidligere betaling mod et gebyr, gældende betalingsbetingelser under programmet, eller grundlaget for hvilken omkostning virksomheden bærer for gælden under programmet

¹⁷ AstraZeneca, Orange, SFR Group, FLSmidth, Arla, og Telenor.

- Hvilken klassifikation programmet har per balancedagen og de vurderinger der ligger til grund for virksomhedens klassifikation
- Størrelsen af programmet per balancedagen
- Præsentationen i pengestrømsopgørelsen.

Særligt for Telenor kan der gøres en interessant betragtning i deres årsrapport for 2018. Telenor har ændret regnskabspraksis per 1. januar 2018 hvad angår præsentationen af pengestrømmene fra deres Reverse Factoring Program for den andel af gælden der reklassificeres fra "Trade payable" til "Current non-interest bearing liabilities". Telenor anvender i praksis tilgang nummer 4 som beskrevet i afsnit 4.3.3 ovenfor, hvor der præsenteres negative pengestrømme fra driftsaktiviteter¹⁸ samt positive pengestrømme fra finansieringsaktiviteter når gælden reklassificeres, hvilket reflekterer den påkrævede betaling til factoren. Efterfølgende pengestrømme fra de faktiske betalinger til factoren præsenteres som pengestrømme fra finansieringsaktiviteter. Før ændringen i anvendt regnskabspraksis, anvendte Telenor tilgang nummer 2, hvor pengestrømmene fra betalingerne til factoren præsenteres som negative pengestrømme fra finansieringsaktiviteter.

Baggrunden for praksisændringen forklares ikke af Telenor, men det vurderes at kunne være under hensyntagen til at fremme forståeligheden af pengestrømsopgørelsen ved at undgå at have pengestrømme fra driftsaktiviteter (og investeringsaktiviteter) til at være påvirket positivt at de pengestrømme som ekskluderes herfra og udelukkende præsenteres som negative pengestrømme fra finansieringsaktivitet.

Typen af oplysninger som de udvalgte virksomheder inkluderer i deres regnskaber, anvendes i den empiriske undersøgelse i forhold til hvilken information som regnskabsbrugere eventuel identificerer som værende nødvendig. Herved, vil det forventeligt være muligt at præcisere hvordan regnskabsbrugernes informationsbehov opfyldes med henblik på at øge nytteværdien ved information om Reverse Factoring programmer.

4.6 Afrunding

Eksemplerne i det foregående afsnit omkring hvordan virksomheder i praksis har inkluderet finansiell information omkring Reverse Factoring programmer, argumenterer for at regnskabsreguleringen i sin nuværende form, allerede tager hensyn til den regnskabsmæssige behandling, og at der skal gives oplysning herom, når information er relevant for regnskabsbrugernes forståelse af de specifikke transaktioner som programmet afføder eller for forståelsen af regnskabet i sin helhed. Særligt er IAS 1 artikel 119 og 122,

¹⁸ Eller negative pengestrømme fra investeringsaktiviteter som følge af at programmet også anvendes for fixed asset purchases.

omkring oplysning om regnskabspraksis og de herunder foretagne vurderinger, relevante i forhold til at få regnskabsbrugerne til at oplyse om den nødvendige finansielle information.

Regnskabsreguleringen indeholder dog ikke detaljerede regler eller anvendelsesvejledninger om hvilken information der kunne være relevant specifikt i forhold til oplysning om Reverse Factoring. De seneste år er der flere eksempler på at der i IFRS er implementeret opdateringer, præciseringer, samt nye krav med hensyn til oplysninger der har til hensigt at øge forståelsen af regnskabet. Implementeringen af IFRS 9 medførte eksempelvis, ændringer til IFRS 7 der introducerede nye og mere præcise oplysningskrav om virksomhedens kreditrisiko og anvendelsen af afledte finansielle instrumenter. IAS 7 blev opdateret til også at kræve oplysning om ændring i forpligtelser hvor pengestrømme stammer fra finansieringsaktivitet. Implementeringen af IFRS 15 medførte nye oplysningskrav der skal fremme forståelsen af hvordan virksomhedens eksisterende kundekontrakter påvirker indeværende samt efterfølgende regnskabsperioder.

Set i forhold hertil, anser jeg det aktuelt ud fra en teoretisk betragtning, at implementere regnskabsregulering der præciserer hvilken finansiell information der kræves oplyst vedrørende virksomhedens vilkår og betingelser overfor dennes leverandører, herunder særlige ordninger såsom Reverse Factoring.

5 Nytteværdi af finansiel information

Efter at have analyseret den regnskabsmæssige behandling af Reverse Factoring programmer og have konstateret at der ud fra en teoretisk betragtning kan forekomme regnskabsmæssige problemstillinger, vil jeg i dette kapitel undersøge hvilke kriterier der skal opfyldes for at regnskabsbrugeren finder nytte ved oplysning om Reverse Factoring. I den regnskabsmæssige begrebsramme fastsættes en række kvalitative egenskaber som finansiel information bør have, førend informationen kan anses for at have en nytteværdi for regnskabsbrugerne.

Kapitlet er opbygget, indledningsvist med at fastsætte regnskabets primære brugere, fulgt op af en teoretisk gennemgang af begrebsrammens kvalitative egenskaber. De kvalitative egenskaber vil jeg efterfølgende overføre til information om Reverse Factoring programmer og foretage en vurdering af hvad der kræves for at finansiel information herom opfylder begrebsrammens grundlæggende principper om kvalitative egenskaber.

5.1 Regnskabsbrugeren og dennes informationsbehov

Den overordnede hensigt med virksomheders eksterne rapportering og den omkringliggende regulering, beskriver J. Elling, at skulle kunne tilfredsstille regnskabsbrugernes økonomiske informationsbehov til brug for deres beslutningsproces om at tilføre ressourcer til virksomheden. Ressourcer der kan allokeres til virksomheden, er finansielle ressourcer i form af egenkapital eller fremmedkapital, realressourcer i form af naturressourcer, bygninger, råvare osv., samt tjenesteydelser i form af arbejdskraft fra såvel internt ansatte som ekstern hyret arbejdskraft (2012, s. 19-20). For at kunne udarbejde en regnskabsregulering der tilfredsstiller regnskabsbrugernes behov, er det nødvendigt at identificere de primære brugere af regnskabet. IASB definerer de primære brugere af regnskabet som eksisterende og potentielle investorer, långivere og andre kreditorer fordi de i høj grad må basere sig på den eksterne rapportering for at få opfyldt deres informationsbehov (2018, Art. 1.3-1.11). Regnskabsreguleringen under IFRS har til hensigt at fokusere på at tilgodese de finansielle ressourceejere frem for andre interessegrupper. Det betyder dog ikke at øvrige interessegrupper ikke kan drage nytte af regnskabet, men at de må acceptere at regnskabet ikke er direkte rettet mod dem.

De beslutninger som de primære regnskabsbrugere kan træffe i forhold til at tilføre ressourcer til virksomheden, omfatter beslutninger som at købe, sælge eller holde egenkapital- og gældsinstrumenter i virksomheden, samt at tilbyde lån og andre kreditter eller ibrugtage kontraktlige beføjelser, stemmerettigheder eller lignende. Formålet med regnskabsreguleringen er, at kunne tilbyde et regnskab der giver brugbar information til de primære regnskabsbrugere i de beslutninger de måtte træffe i forhold til allokeringen af ressourcer til virksomheden (IASB 2018, Art. 1.2).

5.2 Begrebsrammens kvalitative egenskaber

Allokeringen af ressourcer træffes hovedsageligt på baggrund af en forventning til fremtidige pengestrømme, prognosticeret på baggrund af den information regnskabsbrugerne har til rådighed (Elling 2012, s. 200).

For at oplysning om Reverse Factoring højner nytteværdien for regnskabsbrugerne, udledes det at disse oplysninger bør indgå som input i beslutningsprocesserne omkring allokering af ressourcer.

Begrebsrammens kapitel 2, redegør for de kvalitative egenskaber som den finansielle information skal besidde førend den anses for at være brugbar som input i beslutningsprocesserne. De samlede kvalitative egenskaber består af de to fundamentale kvalitative egenskaber, relevans og validitet, underbygget af de fire forstærkende egenskaber sammenlignelighed, verificerbarhed, aktualitet og forståelighed (IASB 2018, Art. 2.4).

Relevans – Informationen skal være relevant, afgrænset til at være når informationen kan gøre en forskel i beslutningsprocessen. Informationen anses for at kunne gøre en forskel når den har en værdi i prognosticeringen af fremtidige pengestrømme (prognoseværdi), eller når informationen kan anvendes til at bekræfte eller ændre tidligere forventninger. (IASB 2018, Art. 2.6-2.10). Er informationen ikke relevant er der ingen positive konsekvenser for regnskabsbrugerne ved at medtage informationen. Det kan sågar medføre negative konsekvenser for regnskabsudarbejderne i form af omkostninger ved at frembringe informationen og for regnskabsbrugerne i form af omkostninger ved at frasortere relevant information fra irrelevant information (information overload).

Væsentlighed (som et delelement af relevans) – Væsentlighed udlægges i begrebsrammen som et virksomhedsspecifikt begreb for hvornår relevant information oplyses i virksomhedens regnskab. Fordi begrebet er virksomhedsspecifikt, kan der ikke defineres en ensartet kvantitativ tærskelværdi for hvornår information er væsentlig. Om informationen er væsentlig, afhænger af om naturen og størrelsen af en given transaktion, begivenhed eller andet fænomen, kan påvirke regnskabsbrugerens beslutninger (IASB 2018, Art. 2.11).

Validitet – Informationen skal være troværdigt repræsenteret, forstået ved at den finansielle information skal gengive substansen af de underliggende fænomener (transaktioner, begivenheder m.v.) som informationen forgiver at repræsentere. Hvor substansen af et fænomen afviger fra dens legale form, kræves det at informationen gengiver substansen frem for den legale form. Informationen anses for at være troværdigt repræsenteret når den er fuldstændig, neutral og fejlfri. Ved fuldstændig forstås at der kræves al den information der er nødvendig for at forstå det underliggende fænomen. Ved neutral forstås det at informationen der gives, ikke må være partisk eller subjektiv, hverken i positiv eller negativ retning.

Neutraliteten er supporteret af et forsigtighedshensyn der må tages når der foretages skøn over fænomener der indeholder usikkerhed. Ved fejlfri forstås først og fremmest at informationen om fænomenet er præsenteret uden fejl. Der menes ikke at informationen skal være fejlfri i alle aspekter. Særligt omhandlende transaktioner eller poster der er underlagt estimer kan det være vanskeligt at afgøre om værdien er opgjort korrekt. Derimod er det her i højere grad vigtigt at den finansielle information afspejler eksistensen af estimatet og hvilke skøn/usikkerheder der er tilknyttet med estimatet (IASB 2018, Art. 2.12-2.19, BC2.32-BC2.33).

Sammenlignelighed – Når finansiell information har sammenlignelighed, bliver det muligt for regnskabsbrugeren at forstå både ligheder og forskelligheder ved finansiell information mellem forskellige virksomheder eller ved forskellige perioder for samme virksomheder. Sammenligneligheden øges når lignende fænomener behandles ens og forskellige fænomener behandles forskelligt, mens at behandle forskellige fænomener ens ikke øger sammenligneligheden (IASB 2018, Art. 2.24-2.29).

Verificerbarhed – Når finansiell information har verificerbarhed, er det muligt at opnå konsensus om skildringen af et specifikt fænomen fra forskellige uafhængige observatører. Verifikationen kan være direkte i form af en direkte observation af fænomenet, alternativt indirekte ved en verifikation af input eller metode anvendt som grundlag for skildringen af fænomenet. Regnskabsposternes natur bevirker at niveauet af verificerbarheden er forskellig alt efter postens kompleksitet, hvorved det kan være nødvendigt at oplyse om de underliggende input og metoder for at øge verificerbarheden (IASB 2018, Art. 2.30-2.32).

Rettidighed – Aktuel information er mere relevant for regnskabsbrugeren end uaktuel information. Så længe informationen kan påvirke regnskabsbrugeren beslutningsproces er den aktuel. Dog forventes det at brugbarheden af information falder i takt med at informationen ældes (IASB 2018, Art 2.33).

Forståelighed – Finansiell information skal kunne forstås af regnskabsbrugeren førend information må kunne forventes at kunne anvendes i beslutningssammenhænge. Det skal forstås således at informationen skal være forståelig for regnskabsbrugeren der har økonomisk viden og med omhu læser og analyserer den finansielle information. Det må tilmed forventes at regnskabsbrugeren til tider må have behov for at søge rådgivning for at forstå komplekse fænomener. Det betyder dog ikke at information kan/skal udelades under hensyntagen til at der er tale om et så komplekst fænomen, at det vurderes at regnskabsbrugeren ikke vil kunne forstå fænomenet (IASB 2018, Art. 2.34-2.36).

5.3 Undersøgelsens definition af nytteværdi

Førend information om Reverse Factoring kan have en nytteværdi for regnskabsbrugeren må den være både relevant og valid. Er informationen ikke relevant for regnskabsbrugeren, har det ej nytteværdi for regnskabsbrugeren at inddrage informationen selvom at denne har høj validitet. Omvendt er der ej heller nytteværdi for regnskabsbrugeren hvis relevant information er inddraget når denne ingen validitet har. Derfor er de kvalitative egenskabers relevans og validitet, fundamentale i vurderingen om hvorvidt finansiell information har nytteværdi for regnskabsbrugeren. Hvorimod de kvalitative egenskabers sammenlignelighed, verificerbarhed, aktualitet og forståelighed forstærker nytteværdien ved fremstillingen af finansielle information og bør tilstræbes at maksimeres inden for mulighedernes grænse (IASB 2018, Art. 2.23, 2.37).

I denne undersøgelse hvor jeg vil søge svar på om information om Reverse Factoring programmer har en nytteværdi for regnskabsbrugeren, vil jeg foretage undersøgelsen med afsæt i de fundamentale kvalitative egenskaber, ved at søge svar på om oplysning af information herom, vil kunne opfylde de to fundamentale kvalitative egenskaber.

Hvis information om Reverse Factoring programmer bidrager til regnskabsbrugers dannelselse af forventninger til fremtiden for virksomheden, vil informationen anses for at være relevant. Til dannelsen af forventninger til fremtiden gør regnskabsbrugeren brug af en række værktøjer, modeller og metoder. Det omfatter udarbejdelse af regnskabs- og rentabilitetsudregninger, beregning af finansielle nøgletal, budgettering og udarbejdelse af værdiansættelser. En måde at vurdere om information er relevant, vil være at undersøge om informationen har effekt på de metoder som regnskabsbrugeren anvender i beslutningsprocessen omkring allokering af ressourcer til virksomheden. Gennemgående ved mange af disse værktøjer, er at de groft sagt opdeler regnskabs poster i to kategorier. Den første kategori omfatter alle de aktiver og forpligtelser der relaterer sig til virksomhedens drift (investeret kapital) og indtjening heraf (driftsoverskud). Den anden kategori omfatter alle de poster der varetager finansieringen af den kapital der er nødvendig for at kunne varetage virksomhedens drift og omfatter egenkapital samt fremmedkapital/rentebærende gæld. (Petersen, Plenborg og Kinserdal 2017).

Fordi det almindeligvis forholder sig sådan at leverandørgæld indgår i investeret kapital og lån i rentebærende gæld, opfattes de forskelligt ved brugen af disse værktøjer til fortolkning af virksomheden. Hvis substansen af en leverandørforpligtelse kan ændre sig tilstrækkelig til at regnskabsbrugeren ikke længere opfatter forpligtelsen som en del af den investerede kapital, men derimod anser det som værende rentebærende gæld, må det da være relevant at have information herom til at kunne foretage denne vurdering. I relation til relevans som kvalitativ egenskab, vil jeg derfor søge svar på om forholdene ved

Reverse Factoring programmer kan få regnskabsbrugeren til at foretage korrektioner mellem den investerede kapital og den rentebærende gæld.

Præsentationen i opgørelsen af den finansielle stilling og pengestrømsopgørelsen, afhænger af vurderingen af substansen af de underliggende faktorer, som identificeret i kapitel 4. Fordi det giver anledning til vurderinger, er det relevant at overveje om det er nødvendigt med specifik information, for at forstå de af virksomheden foretagne vurderinger og dermed substansen af Reverse Factoring programmet. Det er derfor relevant at undersøge om regnskabsbrugeren anser informationen om Reverse Factoring programmer, som værende fuldstændig, neutral og fejlfri. I relation til validitet vil jeg undersøge i hvilket omfang regnskabsbrugeren søger information om Reverse Factoring programmer, om den søgte information anses for at være til rådighed, og hvordan regnskabsbrugeren fortolker informationen.

Hvad angår de forstærkende kvalitative egenskaber, sammenlignelighed, verificerbarhed, aktualitet og forståelighed, anser jeg dem som værende en inkorporeret del af de svar jeg søger med hensyn til relevans og validitet. For sammenlignelighed følger det eksempelvis, at oplysning om specifikke informationer om Reverse Factoring programmer vil øge sammenligneligheden hvis regnskabsbrugeren kan anvende informationen til bedre at forstå substansen af programmet, og dermed sammenligne forskellige perioder for virksomheden, eller til bedre at sammenligne virksomhedens resultater og finansielle stilling imod andre virksomheder. Jeg anser derfor et naturligt behov for øget sammenlignelighed omkring oplysning om Reverse Factoring programmer såfremt de specifikke informationer er relevante og valide jf. ovenfor. Hvis ikke information om Reverse Factoring programmer kan skabe en højere nytteværdi ved at være relevant og valid, må der nødvendigvis heller ikke være et behov for at øge sammenligneligheden.

Det samme gør sig gældende for verificerbarhed hvor oplysning om Reverse Factoring programmets substans gør det muligt for regnskabsbrugeren at verificere den foretagne præsentation af programmet eller foretage de nødvendige korrektioner. Det følger at det ikke er nødvendigt at øge verificerbarheden hvis ikke informationen i første omgang er relevant og valid.

I forhold til rettidighed anses informationen for at opfylde denne forstærkende kvalitative egenskab når informationen oplyses i virksomhedens regnskab sammen med øvrig finansiell information om virksomhedens resultater og finansielle position på årsafslutningstidspunktet.

Om forståelighed som forstærkende kvalitativ egenskab opfyldes, er individuelt for den enkelte regnskabsbruger. Ved at søge svar på hvilken information der er relevant, giver det forventeligt også et indblik i hvilken information regnskabsbrugeren vil anse for at være forståelig i beslutningssammenhænge.

5.4 Sammenfatning

For at højne nytteværdien ved information om Reverse Factoring programmer for regnskabsbrugerne gennem ændring af den eksisterende regnskabsregulering, fordrer det at den finansielle information som ændringen medfører, opfylder de kvalitative egenskaber i en højere grad end den eksisterende regnskabsregulering gør i dag. I forhold til de identificerede regnskabsmæssige problemstillinger, giver det anledning til følgende teoretiske overvejelser.

- Præsentationen i opgørelsen af den finansielle stilling og pengestrømsopgørelsen beror sig på vurdering af programmets underliggende substans og følger ikke klare retningslinjer.

På grund af de mange faktorer der er relevante i forhold til vurderingen af præsentationen i opgørelsen af den finansielle stilling, og fordi regnskabsreguleringen er bygget op om principper frem for regler, er det min vurdering at det vil være uforholdsmæssigt komplekst at designe retningslinjer der skal regulere hvordan præsentationen skal foretages. Den eksisterende regnskabsregulering indeholder i forvejen ikke mange retningslinjer i forhold til hvordan finansielle forpligtelser skal præsenteres i opgørelsen af den finansielle stilling. Overordnet beskrives kun de to kategorier, "Leverandørforpligtelser og andre forpligtelser" og "Finansielle forpligtelser". I stedet er det regnskabsudarbejderne, som skal foretage en vurdering om de to kategorier er tilstrækkelige, om der er behov for yderligere kategorier, hvilke forpligtelser der hører under de respektive kategorier og om det er nødvendigt med yderligere specifikationer i noterne. Selvom implementering af regler der fastsætter retningslinjer for klassifikationen vil have til hensigt at øge sammenligneligheden mellem virksomheder ved at Reverse Factoring programmer i højere grad klassificeres på samme måde, vil der være en risiko for at der sker en ensretning af klassifikationen frem for en øget sammenlignelighed. Altså, at det vil medføre at fænomener der i substansen er forskellige, vil blive behandlet ens. Det er derfor tvivlsomt at regnskabsbrugerne vil opleve en øget nytteværdi gennem klarere retningslinjer for klassifikationen, da det er svært at opnå retningslinjer for klassifikationen som tilgodeser samtlige regnskabsbrugeres holdninger til hvor at de mener skildringen skal foretages.

- Oplysningskravene er ikke tilstrækkelige specifikke til at foranledige at der gives oplysning om Reverse Factoring programmer.

Min vurdering er at det er mere relevant at undersøge i hvilket omfang regnskabsbrugerne har et behov for at virksomhederne inkluderer finansiell information i regnskabet om Reverse Factoring programmer, i form af uddybende beskrivelser og lignende. Nytteværdien vil herigennem forventeligt være højere ved at designe oplysningskrav det gør det muligt at regnskabsbrugerne får den information som er relevant for at kunne fortolke de specifikke fænomener.

6 Regnskabsbrugernes informationsbehov

Dette kapitel indeholder min foretagne empiriske undersøgelse gennem afholdelse af interview med regnskabsbrugere. Kapitlet er struktureret således at jeg først redegør for denne empiriske delundersøgelses design og valg med hensyn til interviewform. Efterfølgende foretages den egentlige analyse på baggrund af de gennemførte interviews. De identificerede forhold fra analysen sammenholdes efterfølgende med de identificerede regnskabsmæssige problemstillinger fra kapitel 4. Kapitlet afsluttes med en fremstilling af de metodiske overvejelser jeg har foretaget mig i relation til verificering af undersøgelsen.

6.1 Undersøgelsesdesign

På baggrund af den teoretiske undersøgelse har jeg dannet mig forestillinger om at medtagelsen af oplysninger om Reverse Factoring programmer i sin helhed vil øge nytteværdien af regnskabet for regnskabsbrugere.

Foretagelsen af disse interviews søger altså at bekræfte eller afkræfte om denne forestilling passer, hvorfor denne del af undersøgelsen har et teoritestende design. Fastlæggelsen af undersøgelsesdesignet og de relaterede metodiske overvejelser er foretaget med baggrund i (Jepsen og Madsen 2006) og (Andersen 2010).

Redegørelse for udvælgelsen af respondenterne er indeholdt i afsnit 2.2.1. Respondenterne i de gennemførte interviews udgør;

- Lars Topholm, Head of Research hos Carnegie Investment Bank, med +30 års erfaring indenfor aktieanalyser
- Peter Stenholt, Seniorporteføljemanager hos Maj Invest, med +15 års erfaring med aktieinvesteringer
- Jacob Pedersen, Head of Equity Research hos Sydbank, med +17 års erfaring indenfor aktieanalyser.

6.1.1 Interviewform og tilgang til analysen af data

Som grundlag for interviewene er der udarbejdet en interviewguide indeholdende de spørgsmål som der søges besvaret. Spørgsmålene består af både lukkede og åbne spørgsmål. Hensigten med de lukkede spørgsmål er at få en klar forståelse af respondenternes synspunkt i forhold til de fremstillede spørgsmål. Hvorimod hensigten med de åbne spørgsmål, er at få en dybere indsigt i respondenternes holdninger, samt at søge ny viden der ikke kan rummes i lukkede spørgsmål. Der forventes en åben dialog mellem jeg (intervieweren) og respondenterne, som dog forankres gennem de på forhånd udarbejdede spørgsmål. Interviewguiden er vedlagt som Bilag 6.2 Interviewguide.

Interviewguiden er udarbejdet med udgangspunkt i efterfølgende at kunne foretage en vurdering om information om Reverse Factoring kan skabe nytteværdi ved opfyldelse af de fundamentale kvalitative egenskaber, relevans og validitet.

Interviewene er foretaget som telefoninterview og alle tre respondenter er interviewet individuelt. Interviewene har en varighed på 25-30 minutter. Alle interviewene er optaget og efterfølgende transskriberet. Transskriptionerne er vedlagt i Bilag 6.3 "Transskribering af de gennemførte interview". Heraf vil det også fremgå at spørgsmålene til respondenterne ikke nødvendigvis er stillet i den samme rækkefølge som fremstillet i interviewguiden, da spørgsmålene er stillet hvor de passede ind under interviewets forløb. I transskriberingerne af de udførte interviews er kun anført respondenternes tale og hvad der har været relevant i forhold til besvarelsen af spørgsmålene. Hvad der sideløbende er drøftet, samt øhm'er, tænkepauser og lignende er ikke inkluderet. Den valgte form for transskribering er valgt over fuldtekst transskriberinger, da den er mindre ressourcekrævende og fordi det vurderes ikke at være relevant for analysen at inddrage måden hvorpå respondenterne svarer, foretage analyse af hvad der ikke siges af respondenterne og lignende fortolkninger af det sagte. Samtidig har det været et ønske at gøre de gennemførte interviews tilgængelige for læseren og eftersom at undersøgelsen hviler på de gennemførte interviews.

Idet spørgsmålene der søges besvaret i interviewene er udarbejdet med udgangspunkt i relevante teoretiske begreber¹⁹, er spørgsmålene operationaliseret under hensyntagen til respondenternes baggrund og arbejdsvirke. De relevante teoretiske begreber er derved søgt operationaliseret gennem begreber som respondenterne forventes at være fortrolige med.

Lars Topholm refererer i interviewet til en analytikerrapport udarbejdet af ham selv, som indeholder uddybende forklaringer til nogle af hans besvarelser under selve interviewet. Denne analytikerrapport er inddraget som element i analysen af de gennemførte interview, i det omfang at analytikerrapporten giver kontekst til de svar, der er givet under selve interviewet.

6.2 Analyse af gennemførte interview

Formålet med analysen af de foretagne interviews, er at afdække om de forestillinger jeg har udledt fra de tidligere kapitler kan genfindes i de gennemførte interviews. Henset hertil vil analysen lægge vægt på en sammenholdelse af de enkelte respondenters besvarelser op imod de fundamentale kvalitative egenskaber i begrebsrammen, validitet og relevans.

¹⁹ Nytteværdi, begrebsrammens kvalitative egenskaber, krav i regnskabsreguleringen.

6.2.1 Ad validitet

Det overordnede formål med spørgsmålene i relation til den fundamentale kvalitative egenskab validitet, er at identificere i hvilket omfang regnskabsbrugeren anser den tilgængelige finansielle information om Reverse Factoring programmer for at være valid.

Validitet opnås når den finansielle information gengiver substansen af det underliggende fænomen og fænomenet derved er troværdigt repræsenteret. Analysen af den troværdige repræsentation foretages med udgangspunkt i en vurdering af om fænomenet er repræsenteret fuldstændigt, neutralt og fejlfrit (IASB 2018).

6.2.1.1 Fuldstændigt

Før end den finansielle information er fuldstændig, behøves al information der er nødvendig for at forstå det underliggende fænomen (IASB 2018).

Overordnet giver respondenterne udtryk for at virksomhederne i deres årsregnskaber, ikke oplyser om Reverse Factoring programmer i et omfang der gør det muligt at kunne anvende oplysningerne i prognoseprocessen. Der er også i overvejende grad konsensus om typen af den finansielle information som respondenterne nævner som værende nødvendig for at kunne forstå fænomenet til fulde. Først og fremmest, er en konstatering af at virksomheden anvender et sådan form for program med til at identificere hvilke værktøjer virksomheden anvender til styring af dets arbejdskapital. Næste efter er omfanget af programmet nødvendig, i form af beløbsangivelse af programmets størrelse. Det gør det muligt at vurdere den relative størrelse af programmet i forhold til leverandørgælden og totale aktiver i øvrigt. Respondenterne bemærker dog at de er bekendt med at de underliggende betingelser der gør sig gældende for Reverse Factoring programmet kan variere i væsentlig grad og at omfanget af programmet derfor ikke kan stå alene. Angivelse af programmets størrelse muliggør det kun for respondenterne at træffe beslutning om det i det hele taget er noget der behøves yderligere information omkring. Af de underliggende betingelser for programmet, er der bred enighed om at virksomhedens betalingsbetingelser under programmet, i høj grad bidrager til forståelsen heraf. Særligt, indsigt i hvordan betalingsbetingelserne under programmet om nødvendigt er anderledes end betalingsbetingelserne for leverandører i øvrigt. Lars Topholm og Peter Stenholt anvender FLSmidth som eksempel i denne sammenhæng. De oplyser begge at FLSmidth under Reverse Factoring programmet opnår en kredittid på 150 dage, hvilket er 60 dage længere end virksomhedens normale betalingsbetingelser på 90 dage. Informationen om de underliggende betalingsbetingelser oplyses ikke i regnskabet²⁰, men er indhentet af respondenterne gennem efterfølgende investormøder og forespørgsler til

²⁰ Medtaget noteoplysning om Reverse Factoring i årsrapporten for FLSmidth er vedlagt i Bilag 4.4.

virksomheden. I dette konkrete tilfælde viser det at regnskabsbrugerne har behovet yderligere information for at kunne forstå og fortolke de underliggende økonomiske fænomener af programmet.

Selvom respondenterne giver udtryk for at virksomhederne i deres årsregnskaber, ikke oplyser om Reverse Factoring programmer i et omfang der gør det muligt at kunne anvende oplysningerne i prognoseprocessen, udtaler Lars Topholm og Peter Stenholt at de gennem forespørgsler til virksomheden har kunne få den nødvendige information for at forstå de underliggende økonomiske fænomener. Tilsvarende udtaler Jacob Pedersen angående de virksomheder han dækker, at det er hans fornemmelse at de er åbne omkring brugen af Reverse Factoring.

Med hensyn til om årsregnskabet indeholder den nødvendige information for at forstå indflydelsen af Reverse Factoring, udleder jeg af ovenstående, at respondenterne i årsregnskabet ikke kan finde den nødvendige information, men at de derimod må indhente informationen ved at rette forespørgsel til virksomhederne. Relevant i relation hertil vil være at identificere hvilke grunde der kan ligge bag at virksomhederne i et vist omfang er villige til at give oplysning når de forespørges herom, men ikke medtager informationen i selve årsregnskabet. At inkludere oplysningskrav i regnskabsreguleringen der mere præcist specificerer de nødvendige oplysninger, vil om muligt assistere regnskabsudarbejderne bedre i overvejelsen om hvilken information der er relevant for regnskabsbrugerne.

Et argument for at indføre et minimum af oplysningskrav om fænomener som Reverse Factoring, eksempelvis blot eksistensen af programmet, kan dermed gøre det muligt for regnskabsbrugerne at vurdere hvorvidt der er grundlag for at undersøge forholdet nærmere, såsom ved at rette henvendelse til virksomheden. Lars Topholm udtalte i relation hertil at han for øvrige virksomheder han dækker, specifikt har forespurgt om de anvender Reverse Factoring, netop for få forholdet afklaret. At specifikt forespørge om dette for øvrige virksomheder man dækker, kan være et udtryk for at man ikke stoler på at regnskabsreguleringen tager tilstrækkelig hånd om dette område.

6.2.1.2 Neutral

Den finansielle information skal tilstræbe ikke at være partisk eller subjektivt præsenteret for at informationen er neutral (IASB 2018). Respondenterne bringer her nogle forhold frem som er relevant i forhold til neutralitet.

Det bliver bragt frem af Peter Stenholt at den måde hvorpå programmet anvendes af virksomheden, har indflydelse på hvordan regnskabsbrugerne vil opfatte den finansielle information som påvirkes af programmet og ændringer heri. Peter Stenholt bemærker at en virksomhed der udtrykker at de arbejder hårdt med at styre deres arbejdskapital og heraf viser en god udvikling heri, da vil føre til undring og en

negativ anmærkning af ledelsen, hvis det efterfølgende viser sig at den gode udvikling kun er et resultat af anvendelsen af et Reverse Factoring program, som i øvrigt ikke blev fremlagt som at forhold der har været med til at drive udviklingen. Derimod, hvis virksomheden i stedet oplyser herom, og det er transparent hvordan programmet anvendes i virksomhedens operationelle aktiviteter, så bemærker han at der ikke er noget mistænkeligt herved.

Lars Topholm bringer en tilsvarende pointe frem, eksemplificeret ved FLSmidt som i 2015 for alvor begyndte at anvende Reverse Factoring. Virksomheden omtalte ikke brugen af Reverse Factoring før i årsregnskabet for 2018, men i årene op til har virksomheden fremhævet en forbedring i arbejdskapitalen uden at nævne effekten fra Reverse Factoring programmet. Dette forhold medtog han i sin efterfølgende analytikerrapport af FLSmidt, hvor han forholder sig kritisk overfor den effekt som programmet har haft på virksomhedens rapporterede tal, uden at regnskabsbrugerne har været informeret (Topholm 2019).

Lars Topholm frembringer i tillæg den pointe at udbydere af Reverse Factoring programmer som salgsargument, anvender den positive indvirkning som Reverse Factoring kan have på virksomhedens finansielle nøgletal. Hvis det er årsagen til at implementere et sådan program, fremhæver han at den positive effekt kun er regnskabsteknisk, og at det for ham vil være et rødt flag (faresignal).

Ovenstående illustrerer hvordan neutraliteten af den oplyste finansielle information kan påvirkes og derved føre til et farvet resultat, ved eksempelvis at undlade at oplyse om den effekt Reverse Factoring har på virksomhedens rapporterede tal.

6.2.1.3 Fejlfri

I relation til om finansiell information omhandlende Reverse Factoring er fejlfri, udtrykker respondenterne at der ikke er noget i vejen for at Reverse Factoring præsenteres som leverandørgæld. Respondenterne nævner også nogle af de positive effekter der kan opstå ved introduktion af et sådan program. Blandt andet omfatter økonomiske fordele for køberen ved at dennes kreditværdighed kommer leverandørerne til gode, eksempelvis gennem forhandling af bedre priser som til dels modsvarer den marginfordel som leverandøren opnår. I forhold til at skabe mere værdi ud af den samlede værdikæde og økonomisk vækst, er Reverse Factoring en aktuell mulighed for mange virksomheder. Ledelsen skal derfor nødvendigvis ikke mistænkeliggøres blot fordi de gør brug af en sådan type af Supply Chain Finance. Men det der overordnet bekymrer respondenterne er den måde hvorpå et sådan program kan påvirke virksomhedens resultater i en grad der ikke reflekterer programmets egentlige substans, ud fra en analytisk betragtning.

Fejlfri information som kvalitativ egenskab skal nemlig også forstås ved at den finansielle information gengiver substansen af fænomenet og at der i regnskabet fremstilles hvilke usikkerheder der er forbundet

med fænomenet (IASB 2018). Hvad angår Reverse Factoring kan der være regnskabsmæssige skøn tilknyttet klassifikationen i opgørelsen af den finansielle stilling, som fremstillet i kapitel 4 og eksemplificeret i Bilag 4.2, hvor Orange oplyser om at deres Reverse Factoring program, er et regnskabsmæssigt skøn med hensyn til præsentation i opgørelsen af den finansielle stilling.

Hvis der kan være usikkerhed tilknyttet klassifikation for regnskabsudarbejderne og der for regnskabsbrugerne udtrykkes bekymring for hvordan programmet har indflydelse på virksomhedens resultater, kan der stilles spørgsmålstejn ved om fænomenet i høj grad er fejlfrit repræsenteret når ikke den finansielle information afspejler de usikkerheder der er forbundet hermed.

6.2.2 Ad relevans

Det overordnede formål med spørgsmålene i relation til den fundamentale egenskab relevans, er at identificere i hvilket omfang Reverse Factoring programmer kan have indflydelse på prognoseopgaven.

Relevans opnås når den finansielle information om Reverse Factoring bidrager til dannelsen af regnskabsbrugerens forventninger til fremtiden. Analysen af relevans foretages med udgangspunkt i en vurdering af om fænomenet kan anvendes som input i prognoseprocessen (IASB 2018). Det gøres ved at undersøge, hvilken indflydelse informationen kan have på investeret kapital, rentebærende gæld og frie pengestrømme der anvendes af regnskabsbrugerne som led i dannelsen af forventninger til fremtiden (Petersen, Plenborg og Kinserdal 2017).

6.2.2.1 Korrektioner til investeret kapital og rentebærende gæld

Respondenterne berører alle det faktum at Reverse Factoring i praksis kan anvendes til at omdanne banklån til arbejdskapital. Nogle af de problemer som det kan medføre, er blandt andet i forhold til at vurdere hvor gearet virksomheden er, eller hvilken betydning det vil have for virksomheden hvis factoren træder ud af programmet som finansielt mellemlid. Her er der en bekymring for at de betalingsbetingelser som køberen opnår under programmet er længere end hvad køberen ellers kan forhandle sig til. I tilfælde af en lukning af programmet kan det medføre problemer med virksomhedens styring af arbejdskapitalen som følge af at betalingsbetingelserne forkortes igen.

I forhold til at foretage korrektion mellem den investerede kapital og den rentebærende gæld, tilkendegiver respondenterne alle at en sådan korrektion kan forekomme. Baggrunden for at foretage korrektionen bunder i en specifik vurdering af Reverse Factoring programmets karakteristika. Som omtalt ovenfor er det særligt betalingsbetingelserne under programmet som er relevant for vurderingen om hvorvidt der skal foretages en korrektion. Når programmet medfører at køberen får forlænget deres betalingsbetingelser kan det give anledning til korrektion. Peter Stenholt udtaler:

"Man skal spørge ind til om de underliggende betalingsbetingelser stadigvæk er uændret i forhold til risikoen hvis programmet forsvinder en dag. Det de (FLSmidth) siger til mig det er at hvis de ikke havde programmet så ville det være 90 dage".

Peter Stenholt og Lars Topholm anvender begge FLSmidth som eksempel i relation hertil, hvor de udtaler at virksomheden normalvis har 90 dages kredit mod leverandørerne, men under programmet har virksomheden 150 dage mod factoren. De har forstået at det kun er Reverse Factoring programmet der gør det muligt at FLSmidth har 150 dages kredittid i stedet for de normalvis 90 dage. De argumenterer på baggrund heraf, at der bør foretages en korrektion mellem investeret kapital og rentebærende gæld. Metoden de omtaler til at foretage korrektionen omhandler at beregne den andel af Reverse Factoring programmet som reflekterer den ekstra kredittid fra de 90 og op til de 150 dage. Fordi Reverse Factoring programmet i FLSmidth har et omfang på 1 milliard DKK, svarer korrektionen til 400 millioner DKK eller 40%. Opgjort som de 60 ekstra kreditdage divideret med de totale 150 kreditdage, ganget med omfanget af programmet på 1 milliard DKK. Korrektionen foretages ved at hæve både den investerede kapital og rentebærende gæld med 400 millioner DKK.

Den korrektion som respondenterne omtaler at foretage ud fra en analytisk betragtning, bemærkes at være forskellig fra den regnskabsmæssige problemstilling omkring præsentation af Reverse Factoring programmet som Leverandørgæld eller en anden type af lån. Den regnskabsmæssige behandling omfatter præsentation af hele gælden under Reverse Factoring programmet, hvorimod at respondenterne ud fra en analytisk betragtning, er interesseret i at identificere hvilken andel af gælden under programmet som reelt kan henføres til at være rentebærende gæld. For at regnskabsbrugeren kan foretage sin estimering af denne andel, vil det være nødvendigt med kvalitative oplysninger omkring programmets væsentligste karakteristika, eksempelvis betalingsbetingelser.

Finansiell information om Reverse Factoring vurderes altså at kunne anvendes som input i prognoseprocessen idet respondenterne argumenter for at der kan opstå situationer hvor det vil være relevant at foretage en korrektion mellem investeret kapital og rentebærende gæld.

6.2.2.2 Korrektioner til frie pengestrømme

Konsekvensen ved at foretage korrektion mellem investeret kapital og rentebærende gæld vil i ifølge respondenterne have en tilsvarende effekt ved beregningen af de frie pengestrømme. Korrektionen der forringer arbejdskapitalen ved at hæve denne, vil have en tilsvarende negativt påvirkning i beregningen af de frie pengestrømme der forringes med ændringen i arbejdskapitalen. Det følger dog at Reverse Factoring programmet skal være større ultimo året end primo året, som det eksempelvis er tilfældet i det første år hvor Reverse Factoring implementeres.

Jacob Pedersen nævner i sammenhæng til de frie pengestrømme at den positive effekt som der eventuelt vil forekomme heri, ved at implementere et Reverse Factoring program, i første omgang kun vil give en positiv effekt i det første år i forbindelse med implementeringen. I det første år påvirkes arbejdskapitalen positivt af en stigning i leverandørgælden som reflekterer forlængelsen af betalingsbetingelserne for køberen. Men herefter er der umiddelbart ikke nogen yderligere effekt på arbejdskapitalen og derved heller ikke på de frie pengestrømme, fordi implementeringen er foretaget. Dette gør sig gældende med mindre at virksomheden enten gradvist introducerer Reverse Factoring muligheden for dets leverandører, eller alternativt gradvist udvider omfanget af programmet ved, eksempelvis kontinuerligt at arbejde på at forlænge betalingsbetingelserne under programmet.

Det faktum at de frie pengestrømme kun påvirkes ved en udvidelse af programmet, eksempelvis kun i det første år som følge af implementeringen, vurderes ikke at betyde at oplysning om Reverse Factoring er mindre relevant for regnskabsbrugeren i forhold til effekten heraf på pengestrømmene. Hvis ikke virksomheden er tydelig omkring hvordan Reverse Factoring påvirker virksomhedens evne til at generere pengestrømme fra driften, kan regnskabsbrugeren have vanskeligt ved at vurdere kvaliteten af historiske pengestrømme som input i prognoseprocessen.

6.2.2.3 Væsentlighedsbetragtning

I begrebsrammen er væsentlighed et delelement af den fundamentale kvalitative egenskab, relevans. Et begreb der fungerer som en virksomhedsspecifik tærskelværdi i forhold til hvornår at finansiell information er relevant (væsentlig) for den enkelte virksomhed (IASB 2018).

I forhold til om der skal være oplysning om Reverse Factoring, udtaler Jacob Pedersen at omfanget af de oplysninger der gives af virksomhederne skal være relative i forhold til den indflydelse som informationen kan have for regnskabsbrugerne. Dertil hører eksempelvis at han ikke selv har foretaget en korrektion mellem investeret kapital og rentebærende gæld hvad angår Reverse Factoring. Det skyldes i høj grad at de selskaber han dækker ikke anvender Reverse Factoring i et omfang hvor det har været relevant at foretage en korrektion.

Fordi væsentlighedsbetragtningen anses for at være specifik for den enkelte virksomhed, vurderes det at den på et teoretisk plan skal holdes adskilt fra betragtningen om information kan være relevant for regnskabsbrugeren som en fundamental kvalitativ egenskab. Det skal forstås således at en eventuel ændring af regnskabsreguleringen omkring Reverse Factoring, vil være underlagt de eksisterende rammer for vurdering af væsentlighed, som er implementeret i regnskabsreguleringen. Eksempelvis følger det af IAS 1 artikel 31, at hvis oplysning om Reverse Factoring ikke er væsentlig for den enkelte virksomhed, så i tilfælde

af at der implementeres specifikke mindstekrav med hensyn til oplysning herom, da behøver disse virksomheder ikke at give disse oplysninger når ikke de er væsentlige.

Finansiell information om Reverse Factoring programmer kan altså anses for at være relevant i forhold til at have indflydelse på prognoseprocessen, som derved skaber nytteværdi for regnskabsbrugerne og altså afstedkommer ændringer til regnskabsreguleringen. Sådanne afstedkomne ændringer vil samtidig kunne være uvæsentlige for en stor gruppe af virksomheder, som herved ikke behøver at oplyse herom. Sådanne forhold er det sig i forvejen for alle de specifikke oplysninger de enkelte IFRS-standarder foranlediger.

Specifikke krav omhandlende Reverse Factoring skal i stedet være med til at assistere regnskabsudarbejderne med at identificere hvilke oplysninger som regnskabsbrugerne vil kunne anse for at være relevante.

6.2.3 Ændring af regnskabsregulering

Respondenterne er forespurgt om deres synspunkter i forhold til at foretage ændringer i regnskabsreguleringen omhandlende Reverse Factoring. Til dels har det været et ønske at identificere om regnskabsbrugerne ønsker decideret retningslinjer der skildrer mellem hvornår et fænomen som Reverse Factoring skal klassificeres som leverandørgæld (Trade and other payables), eller som en anden type af lån. Til dels har det også været et ønske at identificere om regnskabsbrugerne ønsker mere specifikke krav omkring hvilke oplysninger der skal medtages når virksomheder benytter sig af sådanne programmer.

Lars Topholm udtaler at det vil være fint med et regelsæt der regulerer præsentationen af Reverse Factoring, til fordel for det regnskabs-regulatorisk gråzoneområde som eksisterer i dag. Peter Stenholt og Jacob Pedersen udtaler i modsætning hertil at det ikke er nødvendigt med et sådan regelsæt. Jacob Pedersen argumenterer for at et sådan regelsæt vil indeholde en eller anden form for skillelinje for hvornår Reverse Factoring skal udskilles fra leverandørgæld. Virksomheder der ikke ønsker at fortælle om anvendelsen heraf, vil i så fald holde sig under den fremsatte skillelinje for at undgå at skulle foretage udskillelsen.

Alle tre respondenter udviser dog enighed med hensyn til at virksomhederne i et eller andet omfang pålægges at omtale anvendelsen af Reverse Factoring. De forhold som respondenterne nævner som relevante i relation hertil, er programmets eksistens, omfang (beløbsstørrelse), kritiske betingelser (såsom betalingsbetingelser), konsekvenser for pengestrømmene (eksempelvis påvirkning af arbejdskapitalen) og nøgletal.

6.2.4 Fokus på betalingsbetingelser

De gennemførte interviews viser at betalingsbetingelser under Reverse Factoring programmet, relativt i forhold til virksomhedens øvrige betalingsfrister, er et vigtigt forhold ved fortolkningen af hvilken påvirkning Reverse Factoring har på virksomhedens regnskab i sin helhed. Forholdene omkring betalingsbetingelserne

er også i høj grad relevant i forhold til regnskabsudarbejdernes vurdering ved klassifikationen af Reverse Factoring programmet, som analyseret i kapitel 4. Reverse Factoring kan nemlig drive en forlængelse af kredittiden for leverandørgæld, og hvor kredittiden under programmet ikke afspejler den kredittid som virksomheden ellers ville have overfor sine leverandører, vil det være relevant for regnskabsbrugeren at have information herom. Det kan være relevant for regnskabsbrugeren i forhold til at fortolke virksomhedens resultater og programmets effekt herpå.

Det kan være komplekst og uhensigtsmæssigt at basere retningslinjer specifikt omkring oplysning om Reverse Factoring, på en kvantitativ defineret længde for betalingsperioden, idet der kan være stor variation heri på tværs af lande og brancher. I stedet kan det være relevant med oplysningskrav der mere bredt definerer hvilke oplysninger der er relevante for at forstå sammensætningen af leverandørgælden, herunder gældende betalingsbetingelser og hvilke særlige forhold der kan have indflydelse på disse betalingsbetingelser som følge af komplekse leverandøraftaler såsom Reverse Factoring.

Hvis det dog overvejes hvornår betalingsfrister har en længde hvor oplysning herom kunne være relevant for regnskabsbrugerne, da kan det være relevant at se til anden lovgivning inden for området omkring betalingsfrister. EU har eksempelvis implementeret to direktiver der blandt andet berører betalingsbetingelser.

I direktiv 2011/7/EU af 16. februar 2011, om bekæmpelse af forsinket betaling i handelstransaktioner, kræves det at medlemsstaterne sikrer at betalingsfristen mellem to erhvervsdrivende som udgangspunkt ikke overskrider 60 kalenderdage. Parterne kan forlænge fristen udover 60 kalenderdage, hvis den forlængende frist er udtrykkeligt aftalt og fristen ikke er klart urimelig overfor kreditoren (Direktiv 2011/7/EU, Art. 3).

Specifikt inden for landbrugs og fødevarerforsyningskæden er der senest i 2019 fulgt op af EU med direktivet 2019/633 af 17. april 2019 om urimelig handelspraksis i relationer mellem virksomheder i landbrugs- og fødevarerforsyningskæden. Heri er der indført en række begrænsninger for de vilkår som to erhvervsdrivende kan aftale når de handler med landbrugs- og fødevarer. Hensigten med direktivet er at begrænse de forhold hvor køberen kan have en mere magtfuld handelsposition end leverandøren. Den mere magtfulde handelsposition defineres ud fra en parternes omsætning og opdeles i 5 grupper, hvor direktivets begrænsninger kun gør sig gældende for forhold hvor køberen befinder sig i en højere gruppe end leverandøren. Ud af en liste på 10 urimelige handelspraksis som forbydes, indgår der vedrørende betalingsbetingelser et forbud mod betalingsfrister på mere end 30 dage for letfordærlige landbrugs- og fødevarer og et forbud mod betalingsfrister på mere end 60 dage for andre landbrugs- og fødevarer (Direktiv (EU) 2019/633, Art. 1, 3).

I United Kingdom har sen betaling af fakturaer mellem erhvervsdrivende været et stigende problem som regeringen har ønsket at afhjælpe. Fra april 2017 har det været et krav for virksomheder der opfylder de opstillede størrelseskriterier, at rapportere og publicere information halvårligt om deres betalingsprocedurer og politikker. De krævede informationer omhandler blandt andet statistisk information om virksomhedens betalinger til leverandører²¹, beskrivelser af virksomhedens betalingsbetingelser, herunder standard betalingsbetingelser, og maksimal periode for betaling, samt om leverandørerne tilbydes services som e-invoicing og Supply Chain Finance services (BEIS 2019).

Det udtrykkes i disse bestemmelser at betalingsbetingelser der strækker sig udover 60 dage ikke umiddelbart er kutyme og ikke bør være foranlediget af køberens magtfulde handelsposition over leverandøren. Denne betragtning vurderes at være relevant ved overvejelsen om hvornår betalingsbetingelser har en længde, hvor oplysning i regnskabet begynder at blive relevant for regnskabsbrugeren.

6.3 Afrunding

Af de gennemførte interviews og ovenstående analyse heraf, fremgår det at ved at inkludere finansiell information om Reverse Factoring vil fremstillingen være mere troværdig repræsenteret. Troværdig repræsenteret forstås ved at fremstillingen i højere grad vil fremstilles fuldstændig, neutral og fejlfri.

Fuldstændig, forstået ved at regnskabsbrugeren i højere grad vil forstå substansen af de underliggende økonomiske fænomener som affødes fra programmet. Neutral, forstået ved at regnskabsbrugeren i højere grad vil forstå effekten af programmet på virksomhedens resultater og derved føre til en mere upartisk og objektiv fremstilling af programmets effekt herpå. Fejlfri, forstået ved at de usikkerheder der kan være angående præsentationen af programmet, fremstilles for regnskabsbrugeren og derved præsenteres programmet i højere grad uden fejl.

Ligeledes fremgår det af de gennemførte interviews og analysen heraf, at ved at inkludere finansiell information om Reverse Factoring vil fremstillingen heraf, i højere grad være i stand til at kunne anvendes som input i prognoseprocessen. Informationen kan anvendes som input i de metoder som regnskabsbrugeren anvender til fortolkning af virksomheden, herunder analyse af virksomhedens historiske resultater hvor investeret kapital, rentebærende gæld, arbejdskapital og frie pengestrømme indgår.

På baggrund af ovenstående analyse sluttet det at de nuværende oplysningskrav ikke er tilstrækkelige til at foranledige at der gives oplysning om Reverse Factoring programmer i årsrapporten.

²¹ Ved at give oplysning om gennemsnitlig antal dage det tager af betale kreditorer, samt en procentvis fordeling af de betalinger der foretages til kreditorer hvor der er betalt inden 30 dage, mellem 31 og 60 dage, samt 61 dage og derover.

Det er min vurdering at ovenstående problemstilling kan afhjælpes og de fundamentale kvalitative egenskaber, validitet og relevans kan forbedres, ved at inkludere specifikke oplysningskrav i regnskabsreguleringen omhandlende forhold og karakteristika vedrørende virksomhedens aftaler med leverandører.

Hensigten med oplysningskravet er at assistere regnskabsudarbejderen med at identificere hvilke forhold og karakteristika som regnskabsbrugeren vil finde nytte ved. Disse forhold og karakteristika omfatter; konstatering af at særlige leverandøraftaler som Reverse Factoring anvendes af virksomheden; omfanget af sådanne særlige leverandøraftaler og beskrivelse af hvordan virksomhedens resultat, finansielle stilling og pengestrømme påvirkes; beskrivelse af væsentlige karakteristika for leverandøraftalerne, eksempelvis betalingsbetingelser, omkostningsfordeling og sikkerhedsstillelse; og beskrivelse af usikkerheder forbundet med den regnskabsmæssige behandling.

6.4 Metodiske overvejelser: verificering af undersøgelsen

I tilknytning til den foretagne undersøgelse vil jeg i det følgende redegøre for mine metodiske overvejelser i relation til de slutninger jeg drager på baggrund af de foretagne interviews. Der redegøres for mine metodiske overvejelser i forhold til undersøgelsens troværdighed, overførbarhed, afhængighed, og bekræftelse, som beskrevet af Heldbjerg²² (2006, s. 21-23).

Troværdighed (Credibilitet) – Forstås i denne sammenhæng som troværdigheden af de fremstillinger der er foretaget af respondenternes synspunkter og udtalelser. Interviewene er transskriberet og vedlagt i bilagene, hvilket giver læseren mulighed for at vurdere troværdigheden af de i analysen anvendte beskrivelser og fortolkninger af respondenternes udtalelser under interviewet. Af hensyn til at undersøgelsen ikke berører respondentens privatsfære og at der ikke er tale om personlige spørgsmål, vurderes den valgte form for transskribering, som redegjort for i afsnit 6.1.1, at være tilstrækkeligt dækkende til undersøgelsens formål. Fejlfortolkningsmulighederne heraf anses derfor at være begrænsede.

Overførbarhed (Transferabilitet) – Skal forstås i forhold til hvorvidt de slutninger der drages på baggrund af den foretagne undersøgelse, kan overføres til at sige noget i en anden kontekst.

Formålet med undersøgelsen er at sige noget generelt om gruppen af regnskabsbrugere, på baggrund af de foretagne interview med respondenterne. Der foreligger en fejlfortolkningsmulighed i relation til at gruppen af regnskabsbrugere i sin helhed er meget stor. Set i lyset heraf, lider undersøgelsen under for det faktum at gruppen af respondenter udgør en minimal andel af gruppen af regnskabsbrugere.

²² Basis for vurderingskriterierne som redegjort for af Heldbjerg findes hos Hirschman (1986, s. 244-247).

Der foreligger også en fejlfortolkningsmulighed forbundet ved at respondenterne der har indvilliget i at deltage i interviewene sandsynligvis har gjort dette fordi de netop finder emnet relevant. Det betyder at regnskabsbrugere som muligvis ikke finder emnet relevant og ikke har behov for information herom, formodes at være mindre villige til at deltage i et interview herom, da de ikke finder deres tid relevant om et emne der ikke interesserer dem.

Årsagen til at jeg finder respondenterne relevante i forhold til at kunne sige noget generelt om regnskabsbrugere, skyldes at jeg anser respondenterne for at besidde kyndig viden om det undersøgte felt og være typiske repræsentanter for gruppen af regnskabsbrugere. Fejlfortolkningsmuligheder accepteres i forhold til undersøgelsen, men det er vigtigt at undersøgelsens konklusioner ansues i refleksion heraf.

Som supplerende til ovenstående er der i nedenstående tabel udarbejdet et summarisk overblik over de udsendte forespørgsler.

19 udsendte forespørgsler				
11 besvarede forespørgsler				8 <u>ikke</u> besvarede forespørgsler
3 indvilligede i at deltage	8 indvilligede <u>ikke</u> i at deltage			
	5 tilkendegav at mangle erfaring med emnet eller på anden vis ikke være kvalificeret til at deltage	1 tilkendegav <u>ikke</u> at have behov for information om Reverse Factoring	2 tilkendegav at emnet er relevant. 1 heraf, tilkendegav supplerende at mangle information om Reverse Factoring	

Tabel 3 – Overblik over udsendte forespørgsler

Afhængighed (Dependabilitet) – Skal forstås i forhold til hvordan undersøgelsen er foregået og hvordan undersøgelsens resultater er fremkommet med henblik på at opnå en forståelsesmæssig konsensus. De gennemførte interviews, analysen, samt fortolkningerne heraf er foretaget af mig selv. Undersøgelsens slutninger er et resultat af interaktionen mellem respondenterne og mig. Resultaterne afhænger altså af de valg jeg har truffet med hensyn til undersøgelsesdesign, metode og forberedelsen til de gennemførte interviews. Med henblik på at opnå den forståelsesmæssige konsensus omkring undersøgelsens udførelse har jeg i afsnit 2.2 og 6.1 redegjort for de valg jeg har foretaget med hensyn til foretagelsen af undersøgelsen. Forinden indeholder kapitlerne 4 og 5, baggrunden for den foretagne empiriske undersøgelse. Endeligt har jeg ved at inkludere den udsendte forespørgsel, interviewguide og transskriberinger i Bilag 6.1 – 6.3, forsøgt at give læseren indblik i undersøgelsens udførelse.

Bekræftelse (Confirmabilitet) – Bekræftelse af undersøgelsen foretages af andres forskere. Vurderingen af confirmabiliteten for undersøgelsen sker som led i den endelige bedømmelse af afhandlingen. Confirmabiliteten adresseres ved at redegøre for hvordan problemstillingen er grebet an, og hvilke analyser og fortolkninger der foretages for at komme frem til undersøgelsens konklusioner.

7 Konsekvenser ved fortolkning af virksomheders anvendelse af Reverse Factoring

I afsnit 5.3 omtaler jeg begreberne investeret kapital og rentebærende gæld, og udleder at jeg vil søge svar på om forholdene ved Reverse Factoring programmer kan få regnskabsbrugeren til at foretage korrektioner mellem den investerede kapital og den rentebærende gæld. I Kapitel 6, konkluderes det at regnskabsbrugerne har et behov for information om Reverse Factoring og at behovet ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af den eksisterende regnskabsregulering. Information om Reverse Factoring programmer vil øge den troværdige repræsentation heraf og give oplysninger som vil anvendes som input i prognoseprocessen.

I dette kapitel vil jeg underbygge slutningerne fra det forrige kapitel, gennem en fremstilling af de konsekvenser som Reverse Factoring medfører ved fortolkning af virksomhedens resultater og finansielle position. Konsekvenserne fremstilles ved at foretage korrektioner til Carillion's finansielle opgørelser for årene 2011 til 2016²³.

7.1 Baggrund for fremstillingen

Carillion introducerede en "Early Payment Facility" (Reverse Factoring program) i 2013. Før introduktionen af programmet, havde Carillion betalingsbetingelser med dets leverandører der lå i spændet fra at foretage forudbetalinger og op til 65 dages kredit. Udgangspunktet for introduktionen af programmet, var at leverandørerne senest skulle betales i henhold til deres oprindelige betalingsbetingelser, med mulighed for at modtage betaling tidligere. Hvis betaling til leverandøren skulle ske tidligere end de oprindelige betalingsbetingelser, ville leverandøren skulle påregne et gebyr. Endvidere gjorde Carillion det muligt at leverandørerne kunne modtage betaling tidligere og uden at skulle påregne et gebyr under et særligt incitamentsprogram. Endeligt udvidede Carillion betalingsbetingelserne overfor leverandørerne der deltog i faciliteten til 120 dage (Carillion 2017c, House of Commons, BEIS, WPC 2018, 24-26).

Af virksomhedens årsrapporter for årene 2013 til 2016, fremgår der meget begrænset information om programmet og ingen information om størrelsen af programmet eller klassifikationen heraf. Dog i en præsentation fra 2017 af virksomhedens forløbne resultater for 2016, præsenteres en oversigt over programmets størrelse fra året 2013 hvor programmet påbegyndes og frem til 2016 (Carillion 2017d). Hvilken regnskabspost programmet er indeholdt i fremgår ikke af præsentationen. Moody's argumenterer for at programmet er indeholdt i posten "Other creditors" under regnskabsposten "Trade and other payables". Posten "Trade and other payables" specificeres yderligere i noterne til regnskaberne, men hvad der indeholdes i "Other creditors" beskrives ikke i noten²⁴. Argumenterne for at programmet er indeholdt i

²³ Carillion træder i konkurs i januar 2018 og aflagde således ikke regnskab for 2017.

²⁴ På trods af at "Other creditors" for 2016 er den største individuelle post under "Trade and other payables".

posten "Other creditors" er blandt andet den påfaldende lighed mellem udviklingen i posten "Other creditors" fra årsrapporterne og udviklingen i programmet som det fremgår af virksomhedens præsentation fra 2017 (Moody's 2018), samt at det er usandsynligt at programmet kan være indeholdt i nogle andre poster.

I den følgende fremstilling af konsekvenserne ved virksomhedens anvendelse af Reverse Factoring, antages denne betragtning. Med udgangspunkt i de oplyste tal af Carillion i deres præsentation fra 2017 fremstilles konsekvensen på virksomhedens finansielle position, pengestrømme og nøgletal, ved at ændre klassifikationen ud fra en analytisk betragtning.

I Bilag 7.1 er de primære finansielle opgørelser for Carillion opsummeret for årene 2011 til 2016. På baggrund af de primære finansielle opgørelser og tilgængelig information i årsregnskaberne, er der i Bilag 7.2 og Bilag 7.3 foretaget en analytisk fremstilling af totalindkomstopgørelsen, den investerede kapital, og den rentebærende gæld. På baggrund heraf er der foretaget de relevante korrektioner som der redegøres for nedenfor. Grundlaget for de tabeller og grafer der anvendes til at af fremstille effekten nedenfor, er inkluderet i Bilag 7.4 – 7.8.

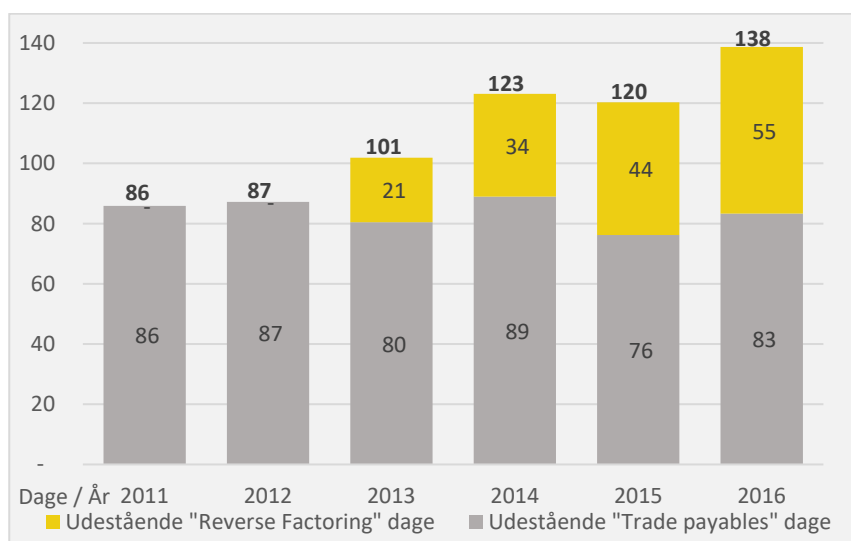
7.2 Effekten på udestående leverandørdage og arbejdskapitalen

Over perioden ultimo 2010 til 2016 har Trade payables udviklet sig både opad og nedad inden for spændet på 590 og 750 million GBP, mens Other creditors har været stødt stigende over samme periode fra 250 til 760 millioner GBP. Ved at se på posternes relative udvikling i forhold til driftsomkostningerne, udtrykt gennem udestående leverandørdage²⁵ er det muligt at forstå facilitetens indvirkning på arbejdskapitalen. Af Figur 3 nedenfor, er denne udvikling fremstillet.

Det fremgår at udviklingen i udestående leverandørdage for Trade payables er stort set uændret over perioden, hvilket ikke umiddelbart er i overensstemmelse med at betalingsbetingelserne skulle være udvidet til op mod 120 dage. Ved at inddrage den andel af Other creditors som det vurderes at vedrøre Reverse Factoring programmet, ser fremstillingen noget anderledes ud. Som det fremgår stiger de udestående leverandørdage i takt med en større udnyttelse af programmet. Idet udestående leverandørdage for Trade payables ikke overstiger perioden antyder det at størrelsen af Reverse Factoring programmet som Carillion oplyser om, er et udtryk for den ekstra kredittid som Carillion har opnået gennem programmet. For den følgende tilpasning vil det derfor være facilitetens størrelse der korrigeres for, idet Trade payables alene

²⁵ Udestående leverandørdage = $\text{Leverandørgæld} / (\text{Driftsomkostninger} / \text{periodens dage})$. Driftsomkostningerne anvendt som grundlag for beregningerne er opgjort som summen af Cost of sales og Administrative expenses, fratrasket Payroll costs, Depreciations og Amortisations.

reflekterer virksomhedens betalingsbetingelser, uden den ekstra kredittid opnået gennem Reverse Factoring. Tilgangen er altså tilsvarende den som beskrives i foregående kapitel.



Figur 3 – Carillion, Udestående leverandørdage

Arbejdskapitalen for Carillion har i årene 2010 til 2016 været karakteriseret ved at være negativ, hvilket betyder at virksomheden i modsætning til at have bundne midler i arbejdskapitalen, faktisk har formået at frigive midler til anvendelse i virksomhedens aktiviteter på anden vis. Korrigeres der dog for Reverse Factoring, er fremstillingen heraf anderledes som vist i Tabel 4. Udnyttelsen af Reverse Factoring programmet har medført at arbejdskapitalen har kunne holdes på et stabilt niveau fra 2013, hvor programmet introduceres og frem til 2016. Uden Reverse Factoring programmet har arbejdskapital haft en negativ trend hvor Carillion ville have været nødsaget til at binde flere midler i arbejdskapitalen på grund af stigende kortfristede tilgodehavender som kun modsvares af en stigning i gælden under Reverse Factoring programmet.

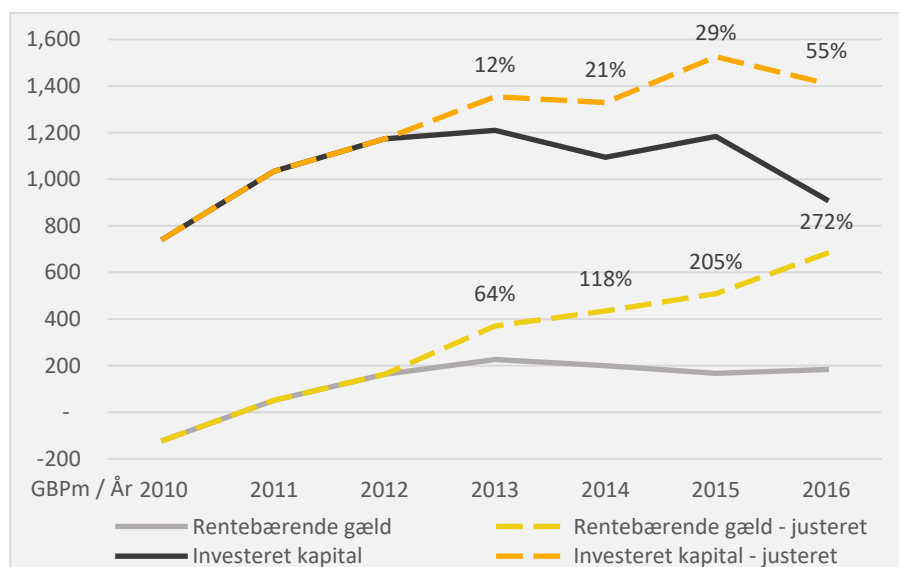
(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Inventories	41	72	55	49	50	64	79
Trade and other receivables	1.052	1.095	1.112	1.212	1.328	1.271	1.664
Trade and other payables	-1.707	-1.774	-1.615	-1.589	-1.733	-1.714	-2.090
Arbejdskapital	-614	-607	-448	-328	-355	-379	-347
Reverse Factoring program	-	-	-	144	235	342	498
Arbejdskapital - justeret	-614	-607	-448	-184	-120	-37	151
Δ Arbejdskapital		-6	-160	-120	28	24	-32
Δ Arbejdskapital - justeret		-6	-160	-264	-63	-83	-188

Tabel 4 – Carillion, Korrektion af Arbejdskapitalen

7.3 Effekten på investeret kapital og rentebærende gæld

Effekten på investeret kapital og rentebærende gæld kan illustreres ved at når Carillion betaler sine leverandører inden introduktionen af Reverse Factoring programmet, da påvirker det den rentebærende gæld fordi Carillion skal anvende likvide beholdninger eller trække på dens kreditfaciliteter for at foretage

betalingerne. Når betalingsbetingelserne forlænges, gennem introduktionen af Reverse Factoring programmet, da udskydes behovet for at anvende likvide beholdninger eller at trække på kreditfaciliteter. Herved flyttes Carillion's samlede finansieringsbehov fra poster der indgår i den rentebærende gæld til poster der indgår i arbejdskapitalen og dermed investeret kapital. Ultimativt vil gælden i Reverse Factoring programmet dog skulle indfries og derved konverteres fra investeret kapital til rentebærende gæld. Men under hensyntagen til at virksomheden er i fortsættende drift, vil den indfrie gæld erstattes af ny gæld fra leverandørerne i programmet. Resultatet heraf bliver at en delmængde af leverandørgælden reelt afspejler rentebærende gæld som over tid er konverteret fra rentebærende gæld til leverandørgæld. I scenariet hvor Carillion er i fortsættende drift, og over tid forlænger de gennemsnitlige betalingsbetingelser ved at udvide omfanget af Reverse Factoring programmet, da vil der konverteres en hele tiden større andel af rentebærende gæld, til investeret kapital²⁶. I Carillion's tilfælde vil effekten ved at foretage en korrektion mellem investeret kapital og rentebærende gæld, være at begge nøgletal stiger betragteligt som fremstillet i Figur 4 nedenfor. Den rentebærende gæld vil være 64% højere allerede første år efter programmet implementeres og i 2016 ender programmet med at medføre en stigning på 272%. Stigningen er tydelig grundet omfanget af programmet i forhold til virksomhedens størrelse og fordi den rentebærende gæld før korrektionen har et lavt niveau. På grund af det ovenfor beskrevne samspil der er mellem investeret kapital og rentebærende gæld, stiger begge nøgletal som følge af korrektionen.



Figur 4 – Carillion, Korrektion af Investeret Kapital og Rentebærende Gæld

En stigning i investeret kapital og rentebærende gæld medfører derfor også en umiddelbar negativ påvirkning på nøgletal der er afledt heraf. Påvirkning på udvalgte nøgletal for Carillion er medtaget nedenfor for at

²⁶ Dette samspil mellem investeret kapital og rentebærende gæld er redegjort for i Equity research rapporten for FLSmidth af 20. marts 2019 (Topholm 2019).

fremstille effektens omfang. Forholdet mellem den rentebærende gæld og det operationelle resultat (Net debt to EBITDA) anvendes til at vurdere virksomhedens evne til at kunne imødekomme sine finansielle forpligtelser. Før korrektionen foretages, kunne Carillion groft sagt i hvert af årene fra 2011 til 2016, imødekomme alle sine finansielle forpligtelser med et års driftsresultat. Sammen med en Debt to equity ratio (Forholdet mellem rentebærende gæld og egenkapital) på omkring 0,2, illustrerer det en solid kapitalstruktur med en høj grad af finansiell fleksibilitet. Carillion prioriterede at have en lav rentebærende gæld, udtrykt gennem en klar målsætning for gældens størrelse og anvendelsen af Net debt to EBITDA som én af virksomhedens Key Performance Indikatorer fra 2015 og frem (Carillion 2017a, Carillion 2016).

Når der korrigeres for gælden under Reverse Factoring programmet, tydeliggøres det ikke kun at det overordnede gældsniveau generelt er højere end ellers antaget. Det tydeliggør også en stigende trend i både Net debt to EBITDA og Debt to Equity ratio, som kun fremgår efter korrektionen foretages. Der er en trend hvor den finansielle gæld stiger relativt i forhold til både driftsresultatet og egenkapitalen. Når det ikke direkte er ledelsens målsætning (eksempelvis som ved ændring i kapitalstruktur), og det i øvrigt ikke forklares, vil en sådan stigning være et rødt flag (faresignal) i forhold til virksomhedens finansielle fleksibilitet og likviditetsrisiko.

Når gælden under Reverse Factoring programmet medtages i investeret kapital, medfører det en reduktion heraf. Ved en analyse af virksomhedens evne til at generere afkast af den investerede kapital, vil det medføre et højere afkast målt i procent. For Carillion betyder korrektionen at afkastet er op mod 6-procentpoint lavere efter korrektion for Reverse Factoring programmet. Ydermere kan det bemærkes at den stigning i afkastet der har været fra 2014 til 2016 ikke er nær så fremtræden efter korrektionen. Den gradvise større udnyttelse af Reverse Factoring programmet lader til at være den primære årsag til at der har været en stigning i afkastet af den investerede kapital målt i procent. I dette tilfælde er det altså relevant at forstå hvordan Reverse Factoring programmet påvirker nøgletallene.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Net debt to EBITDA	0,18	0,59	0,89	0,79	0,62	0,64
<i>Net debt to EBITDA - justeret</i>	<i>0,18</i>	<i>0,59</i>	<i>1,46</i>	<i>1,71</i>	<i>1,89</i>	<i>2,39</i>
Debt to Equity ratio	-0,04	0,11	0,19	0,23	0,19	0,20
<i>Debt to Equity ratio - justeret</i>	<i>-0,04</i>	<i>0,11</i>	<i>0,27</i>	<i>0,43</i>	<i>0,49</i>	<i>0,68</i>
Return on Invested Capital	23,4%	18,1%	16,6%	16,0%	17,5%	19,9%
<i>Return on Invested Capital - justeret</i>	<i>23,4%</i>	<i>18,1%</i>	<i>15,6%</i>	<i>13,8%</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,2%</i>

Tabel 5 – Carillion, Udvalgte nøgletal

7.4 Effekten på pengestrømme

Henset til at Carillion's Reverse Factoring program er præsenteret under regnskabsposten Trade and other payables, optræder de afledte pengestrømme fra programmet i pengestrømme fra driftsaktivitet, som illustreret i tilgang 1 under afsnit 4.3.3. Det betyder at pengestrømmene fra driftsaktivitet først påvirkes af de relaterede negative pengestrømme ved betaling til factoren. Den udskydelse af betalingerne som Carillion opnår gennem programmet, forøger derved pengestrømmene fra driften så længe at gælden under programmet har en stigende trend. Den effekt som programmet har på pengestrømmene fra driftsaktivitet er for Carillion interessant, set i forhold til en anden af deres målsætninger om at sikre at den underliggende profit fra driftsaktiviteterne materialiserer sig til likvider (Carillion 2017a, Carillion 2016). Denne målsætning udtrykkes gennem Key Performance Indikatoren, cash conversion. Ifølge Carillion's definition af cash conversion, har dette nøgletal været under en væsentlig forbedring siden 2012, og har i årene 2014 til 2016 ligget over 100%.

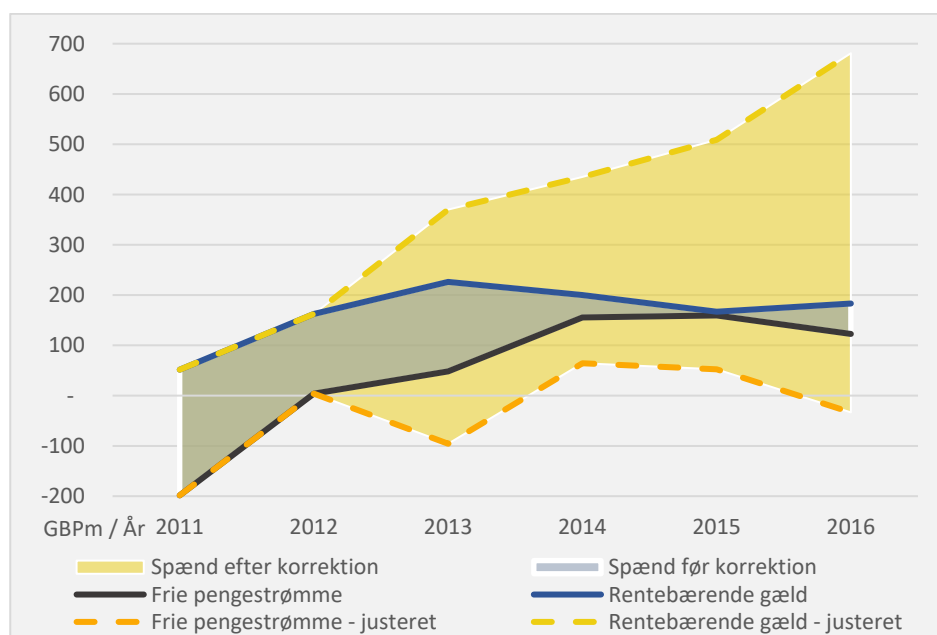
For at fremstille hvilken effekt Reverse Factoring programmet har på pengestrømme fra driftsaktivitet og derved på cash conversionen, korrigeres der ved de underliggende pengestrømme. Hensigten med korrektionen er at betragte den gæld som er opstået under Reverse Factoring programmet, som at være den ekstra kredit som Carillion har opnået udover de ordinære betalingsbetingelser, illustreret ved de udestående leverandørdage i afsnit 7.2. Den ekstra kredit betragtes i denne sammenhæng som en indfrielse af leverandørgælden og optagelse af en ny gæld. Korrektionen vil have en effekt som ligner dem illustreret i tilgang 3 og 4 under afsnit 4.3.3.

Nedenfor i Tabel 6, præsenteres de foretagne korrektioner, hvor årets ændring i Reverse Factoring programmet fratrækkes de underliggende pengestrømme fra driften som anvendes i beregning af cash conversion. Konsekvensen ved korrektionen er klar i form at en cash conversion der er væsentlig lavere i alle årene hvor Reverse Factoring programmet har været anvendt (2013 og frem). En fortolkning heraf viser at Carillion har formået at nå deres målsætning om at materialisere deres driftsaktiviteter til likvider, ved blandt andet gradvist at udvide omfanget af Reverse Factoring programmet år efter år. Henset til den tydelige effekt som programmet har haft på de underliggende pengestrømme og derved opfyldelsen af målsætningen, kan det sluttes at information herom må have været relevant for forståelsen af virksomhedens evne til at generere pengestrømme fra driftsaktiviteterne.

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Underlying cash generated from operations	261,7	101,9	160,9	258,6	244,9	277,1
Δ Reverse Factoring program	-	-	144,0	91,0	107,0	156,0
Underlying cash generated from operations - justeret	261,7	101,9	16,9	167,6	137,9	121,1
Underlying profit from operations	227,4	227,9	214,3	216,9	234,4	235,9
Cash conversion	115%	45%	75%	119%	104%	117%
Cash conversion - justeret	115%	45%	8%	77%	59%	51%

Tabel 6 – Carillion, Korrektion af cash conversion

Betydningen af virksomhedens evne til at generere pengestrømme fra driftsaktiviteterne kan være relevant i forhold til budgettering og ved vurdering af hvor mange pengestrømme der er til rådighed for servicering af egenkapitalen og fremmedkapitalen. I Figur 5 nedenfor, fremstilles forholdet mellem de frie pengestrømme generet og den rentebærende gæld. Det blålige skraverteret område fremstiller spændet før korrektionen foretages, og det gule skraverteret område fremstiller spændet efter korrektionen foretages. I denne figur er de frie pengestrømme opgjort som driftsresultatet efter skat inklusiv særlige poster, fratrukket ændringen i den investerede kapital. Formålet med at fremstille effekten på de frie pengestrømme på denne måde, er at vise den dobbelte positive effekt der opstår for Carillion ved brugen af Reverse Factoring programmet. For det første, inkluderes gælden under Reverse Factoring programmet ikke i den rentebærende gæld. For det andet, påvirkes de frie pengestrømme af ændringen i den investerede kapital og når gælden under Reverse Factoring programmet har været gradvist stigende over perioden, giver det en positiv effekt på de frie pengestrømme. En relevant pointe herved, er således at når der foretages denne korrektion så er basen, i form af frie pengestrømme, til servicering af egenkapitalen og fremmedkapitalen ikke kun mindre, men denne mindre base skal også servicere et højere samlet niveau af kapital.



Figur 5 – Carillion, Effekt på frie pengestrømme

7.5 Sammenfatning

Fremstillingen i dette kapitel viser at for Carillion, kan fortolkningen af virksomhedens finansielle stilling, indtjening og pengestrømme, ændres væsentligt. Fremstillingen ovenfor, underbygger konklusionen om at information om Reverse Factoring er relevant ved fortolkningen af virksomheden og dens resultater, særligt i tilfælde hvor anvendelsen af et sådan program, har indflydelse på nøgletal som virksomheden selv har valgt at måle sine resultater efter. Hvis ikke regnskabsbrugeren har mulighed for at få indsigt i omfanget af denne indflydelse som programmet har på nøgletallene, vil informationen ikke være troværdigt repræsenteret.

Ved at regnskabsreguleringen indeholder specifikke oplysningskrav om Reverse Factoring, vil det forventeligt afhjælpe problemstillingen om at afdække regnskabsbrugernes behov optimalt. Regnskabsreguleringen vil i så fald fordre at den nødvendige information er tilgængelig for regnskabsbrugerne, således at informationen kan indgå som input i prognoseprocessen og hensigtsmæssige korrektioner kan foretages hvis det findes nødvendigt.

8 Konklusion

Formålet med denne afhandling er at undersøge hvilke behov regnskabsbrugere har hvad angår Reverse Factoring og hvorvidt der er basis for ændring af regnskabsreguleringen for at imødekomme regnskabsbrugernes behov. Problemstillingen adresseres ved at teste forestillingen om at den eksisterende regnskabsregulering der omgiver Reverse Factoring programmer, ikke medfører optimal nytteværdi for regnskabsbrugeren.

Forestillingen har initielt været søgt testet gennem en teoretisk analyse af den regnskabsmæssige behandling der omgiver Reverse Factoring med henblik på at identificere om den eksisterende regnskabsregulering kan give anledning til problemstillinger i forhold til fremstillingen heraf i årsrapporten.

Den teoretiske analyse har ført til identifikation af en problemstilling i regnskabsreguleringen i forhold til præsentation af Reverse Factoring programmer i opgørelsen af den finansielle stilling, samt præsentationen af betalinger affødt af sådanne programmer i pengestrømsopgørelsen.

Præsentationen heraf beror på en vurdering af programmets underliggende substans og at der ikke eksisterer klare retningslinjer der kan assistere regnskabsudarbejderne med at foretage denne vurdering.

Det identificeres at regnskabsreguleringen generelt set indeholder oplysningskrav der har til hensigt at afhjælpe sådanne situationer ved at kræve oplysning om foretagne vurderinger når der er usikkerhed forbundet med fastsættelsen af den anvendte regnskabspraksis. Samt at der generelt kræves supplerende oplysninger når de specifikke krav ikke er tilstrækkelig dækkende til at sikre at regnskabsbrugeren forstår virkningen på regnskabet fra bestemte transaktioner eller begivenheder.

De generelle oplysningskrav har ført til identifikation af en problemstilling i regnskabsreguleringen i forhold til at der ikke eksisterer tilstrækkelige specifikke oplysningskrav, som foranlediger information om Reverse Factoring programmer i årsrapporten.

De problemstillinger der er identificeret på baggrund af den teoretiske analyse har efterfølgende været søgt testet gennem en empirisk analyse for at afdække om regnskabsbrugeren finder nytte ved finansiell information om Reverse Factoring. Foretagelsen af den empiriske analyse har ført til identifikationen af at regnskabsbrugere finder nytte ved information om Reverse Factoring i årsrapporten og at regnskabsbrugernes behov for information herom ikke i tilstrækkelig grad dækkes i dag.

Om regnskabsbrugeren finder nytte ved finansiell information, er foretaget med afsæt i en vurdering af de fundamentale kvalitative egenskaber, relevans og validitet som defineret i begrebsrammen.

Den empiriske undersøgelse bekræfter forestillingen om at den eksisterende regnskabsregulering der omgiver Reverse Factoring programmer, ikke medfører optimal nytteværdi for regnskabsbrugeren.

Resultaterne fra den empiriske undersøgelse overføres til en praktisk anvendelse, hvor konsekvenserne ved anvendelsen af Reverse Factoring fremstilles og fortolkes. Den praktiske anvendelse verificerer slutningerne fra den empiriske undersøgelse.

Undersøgelsen fører til konklusionen, at nytteværdien for regnskabsbrugeren vedrørende information om Reverse Factoring, kan optimeres ved at inkludere specifikke oplysningskrav i regnskabsreguleringen. Oplysningskravene skal tilsige at virksomheden i årsrapporten konstaterer anvendelsen af særlige leverandøraftaler som Reverse Factoring når det er aktuelt. Derudover, skal virksomheden beskrive omfanget af sådanne aftaler, hvordan det påvirker virksomhedens resultat, finansielle stilling og pengestrømme, hvilke væsentlige karakteristika aftalerne omfatter og hvilke usikkerheder der har været forbundet med den regnskabsmæssige behandling.

8.1 Perspektivering

Reverse Factoring er et eksempel på den øget kompleksitet der foregår i den verden hvori virksomhederne operer. Aftaler med leverandører rækker i dag udover behovet for at forsyne virksomhederne med varer og tjenesteydelser.

Jeg anser det for plausibelt at anvendelsen af Supply Chain Finance finansieringsteknikker vil blive mere udbredt fremadrettet, på grund af de operationelle fordele som teknikkerne medfører for alle involverede parter. Udbredelsen vil forventeligt skabe et større behov for at sikre troværdig repræsentation. Her synes undersøgelsens resultater at bidrage til feltet for udvikling af ny regnskabsregulering, ved at afdække hvordan et specifikt problem kan afhjælpes gennem øget detaljegrad af den påkrævede finansielle information i årsrapporten.

Det er min opfattelse at den eksisterende litteratur om emnet har fokuseret på hvordan substansen af Reverse Factoring programmer repræsenteres i årsrapporten under den eksisterende regnskabsregulering. Denne undersøgelse søger at angribe emnet fra en ny vinkel, ved at se udover den eksisterende regnskabsregulering og fremstille ændringsforslag til hvordan substansen af Reverse Factoring i højere grad repræsenteres i årsrapporten.

Afhandlingens afgrænsning om kun at undersøge problemstillingen under IFRS medfører at der i undersøgelsen ikke er inddraget perspektiver fra anden regnskabsregulering. En stor del af verdenens kapitalmarkeder kræver IFRS eller en afart heraf, men der er også kapitalmarkeder hvor IFRS ikke har et mandat. Kapitalmarkedet i USA er for eksempel underlagt Accounting Standards Codifications (US GAAP),

udstedt af Financial Accounting Standards Board (FASB). Naturen af US GAAP er generelt mere regelbaseret end IFRS som i overvejende grad er principbaseret. (PWC 2017b).

Ved undersøgelsen af hvordan nytteværdien højnes under IFRS vil det være relevant også at foretage en undersøgelse af hvordan anden regnskabsregulering, såsom US GAAP, regnskabsmæssigt behandler lignende Supply Chain Finance finansieringsteknikker der involverer leverandører. I kontekst heraf fremstilles emnets aktualitet og relevans ved at de amerikanske divisioner af revisions- og rådgivningsvirksomhederne, Deloitte, EY, KPMG og PWC, sammen har sendt en agenda request til FASB i oktober 2019, omhandlende Reverse Factoring. Heri anmoder de FASB om at udsende vejledning omkring de oplysninger der skal gives af virksomheder som har implementeret Reverse Factoring programmer, samt hvordan pengestrømme herfra skal præsenteres i pengestrømsopgørelsen. (Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers 2019).

Det viser at der er tale om en aktuel problemstilling, som ikke er isoleret til regnskabsreguleringen under IFRS, og hvor revisionsfirmaer også søger afklaring på området hos den regnskabs-regulatoriske myndighed.

9 Referencer

- Andersen, Ib. 2010. *Den skinbarlige virkelighed - vidensproduktion inden for samfundsvidenskaberne*. 4. udgave, 3. oplag. Samfundslitteratur.
- Arbnor, Ingeman, og Björn Bjerke. 1977. *Företagsekonomisk metodlära*. Lund: Studentlitteratur.
- Arla. 2019. *Consolidated Annual Report 2018; Transforming for the future*. Arla.
- AstraZeneca. 2019. *Annual Report and Form 20-F Information 2018*. AstraZeneca.
- Beck, Leonora. 2019. »Investorer beskylder FLSmidt for at pynte sine regnskaber med lånte fjer.« *Jyllands-Posten - Erhverv* 5. november 2019 s. 5-6.
- BEIS. 2019. *Duty to report on payment practices and performance*. Department for Business, Energy and Industrial Strategy.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, og Franklin Allen. 2014. *Principle of Corporate Finance*. 11. McGraw-Hill Education.
- Carillion. 2012. *Annual Report and Accounts 2011*. Carillion.
- Carillion. 2013. *Annual Report and Accounts 2012*. Carillion.
- Carillion. 2014. *Annual Report and Accounts 2013*. Carillion.
- Carillion. 2015. *Annual Report and Accounts 2014*. Carillion.
- Carillion. 2016. *Annual Report and Accounts 2015*. Carillion.
- Carillion. 2017a. *Annual Report and Accounts 2016*. Carillion.
- Carillion. 2017b. *Financial results for the six months ended 30 June 2017: Strategic and operational review update*. Carillion.
- Carillion. 2017c. »Carillion Payment Terms.« Senest hentet eller vist den 18. januar 2017 (Som følge af selskabets konkurs er URL nu ugyldig). <http://www.carillionplc.com/suppliers/carillion-payment-terms.aspx>.
- Carillion. 2017d. *2016 Preliminary results; 1 March 2017*. Presentation, Carillion.
- Cronie, Gregory. 2008. *ING Guide to Financial Supply Chain Optimisation*. ING.
- Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers. 2019. *Comment Letter No. 20, dated October 2, 2019; Re: FASB Agenda Request — Disclosure and cash flow statement presentation of supplier finance programs involving trade payables*. Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers.
- Deloitte. 2018. *Clarity in financial reporting: Implications of supplier finance arrangements on trade payables*. Deloitte.
- Elling, Jens O. 2012. *Finansiel Rapportering - teori og regulering*. København: Gjellerup / Gads Forlag.
- ESMA. 2015. *Public Statement: European common enforcement priorities for 2015 financial statements*. European Securities and Market Authority.

- ESMA. 2016. *ESMA Report on Enforcement and Regulatory Activities of Accounting Enforcers in 2015*. European Securities and Market Authority.
- ESMA. 2017a. *ESMA Report on Enforcement and Regulatory Activities of Accounting Enforcers in 2016*. European Securities and Market Authority.
- ESMA. 2017b. *21st Extract from the EECS's Database of Enforcement*. European Securities and Market Authority.
- Euro Banking Association. 2014. *Supply Chain Finance: EBA European market guide*. Euro Banking Association.
- Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv. 2011. »Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2011/7/EU af 16. februar 2011 om bekæmpelse af forsinket betaling i handelstransaktioner.«
- Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv. 2019. »Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv (EU) 2019/633 af 17. april 2019 om urimelig handelspraksis i relationer mellem virksomheder i landbrugs- og fødevarerforsyningskæden.«
- EY. 2019. *International GAAP 2019*. Wiley.
- Feenstra, Bauke, Anne Rikst Engbers, og Michiel Steeman. 2017. »Supply chain finance and its accounting treatment: An empirical study on reclassification of trade payables and its implications for the professional field.« *Tijdschrift voor toegepaste logistiek* 10-29.
- FLSmidth. 2019. *Annual Report 2018*. FLSmidth.
- FRC. 2014. *FRC urges clarity in the reporting of complex supplier arrangements by retailers and other businesses*. Financial Reporting Council. Senest hentet eller vist den 20. juli 2018. <https://www.frc.org.uk/news/december-2014/frc-urges-clarity-in-the-reporting-of-complex-supp>.
- Global Supply Chain Finance Forum. 2016. *Standard Definitions for Techniques of Supply Chain Finance*. Global Supply Chain Finance Forum.
- Guba, Egon G. 1990. *The Paradigm Dialog*. London: SAGE.
- Heldbjerg, Grethe. 2006. *Grøftegravning i metodisk perspektiv*. 1. udgave, 6. oplag. Forlaget Samfundslitteratur.
- Herath, Ganaska. 2015. »Supply-chain finance: The emergence of a new competitive landscape.« *McKinsey on Payments* (McKinsey&Company) 10-16.
- Hirschman, Elizabeth C. 1986. »Humanistic Inquiry in Marketing Research: Philosophy, Method, and Criteria.« *Journal of Marketing Research* Vol. XXIII (August 1986): 237-247.
- Hofmann, Erik, Urs Magnus Strewe, og Nicola Bosia. 2018. *Supply Chain Finance and Blockchain Technology: The Case of Reverse Securitisation*. Springer.
- House of Commons, BEIS, WPC. 2018. *Carillion; Second Joint report from the Business, Energy and Industrial Strategy and Work and Pensions Committees of Session 2017–19*. Department for Business, Energy and Industrial Strategy and Work and Pensions Committees.
- IASB. 2010. *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. International Accounting Standards Board.
- IASB. 2018. *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. International Accounting Standards Board.

- IASB. 2016. *IAS 1 Presentation of Financial Statements*. International Accounting Standards Board.
- IASB. 2016. *IAS 7 Statement of Cash Flows*. International Accounting Standards Board.
- IASB. 2017. *IAS 32 Financial Instruments: Presentation*. International Accounting Standards Board.
- IASB. 2016. *IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures*. International Accounting Standards Board.
- IASB. 2017. *IFRS 9 Financial Instruments*. International Accounting Standards Board.
- IASB. 2016. *IFRS 15 Revenue from contracts with customers*. International Accounting Standards Board.
- IASB. 2019. *Exposure Draft - Disclosure of Accounting Policies; Proposed amendments to IAS 1 and IFRS Practice Statement 2*. International Accounting Standards Board.
- Jepsen, Anna Lund, og Svend Ole Madsen. 2006. »Om at foretage kvalitative interviews.« I *Valg der skaber viden - om samfundsvidenskabelige metoder*, af Søren Vøxted, 184-196. København: Hans Reitzels Forlag.
- Kramer, Robert. 2017. »Supply Chain Finance Accounting: Myths and Reality.« *The Secured Lender* 20-23.
- Moody's. 2015. *Abengoa S.A. Reverse Factoring Has Debt-Like Features*. Moody's Investors Service.
- Moody's. 2018. *Carillion's collapse highlights shortcomings in the accounting for reverse factoring*. Moody's.
- Orange. 2019. *Consolidated Financial Statements; Year ended December 31, 2018*. Orange.
- Petersen, Christian V., Thomas Plenborg, og Finhn Kinserdal. 2017. *Financial Statement Analysis: Valuation: Credit Analysis: Performance Evaluation*. Bergen: Fagbokforlaget.
- PWC. 2016. *Structured payables - could they be debt?* PWC.
- PWC. 2017a. *Værdien af årsrapporten II*. PWC.
- PWC. 2017b. *IFRS and US GAAP: similarities and differences*. PWC.
- PWC. 2018. *Manual of Accounting: IFRS 2019*. LexisNexis.
- PWC, Supply Chain Finance Community. 2017/18. *SCF Barometer*. PWC.
- SFR Group. 2016. *Annual Report 2015*. SFR Group.
- Sodhi, ManMohan S, og Preetinder S Dalla. 2012. *Do Accounting Requirements Constrict Supply Chain Finance?* Cass Business School, City University London.
- Telenor. 2019. *Annual Report 2018*. Telenor.
- The Association of Corporate Treasurers. 2010. *Supply chain finance: Report of the supply chain finance work group*. The Association of Corporate Treasurers.
- The IFRS Foundation. 2018a. »The International Financial Reporting Standards Foundation.« Senest hentet eller vist den 22. august 2018. <https://www.ifrs.org/projects/better-communication/#about>.
- The IFRS Foundation. 2018b. »The International Financial Reporting Standards Foundation.« Senest hentet eller vist den 9. September 2019. <https://www.ifrs.org/projects/2018/conceptual-framework/#final-stage>.
- Topholm, Lars. 2019. *Company update 20 March 2019; FLSmidth*. Equity research report, Carnegie.

10 Figur- og tabeloversigt

Figuroversigt

Figur 1 – Typisk Factoring struktur	14
Figur 2 – Reverse Factoring struktur	15
Figur 3 – Carillion, Udestående leverandørdage	64
Figur 4 – Carillion, Korrektion af Investeret Kapital og Rentebærende Gæld	65
Figur 5 – Carillion, Effekt på frie pengestrømme	68

Tabeloversigt

Tabel 1 – Tilgange til præsentation af pengestrømme	34
Tabel 2 – Illustrativt eksempel på præsentation af pengestrømme fra Reverse Factoring	34
Tabel 3 – Overblik over udsendte forespørgsler	61
Tabel 4 – Carillion, Korrektion af Arbejdskapitalen	64
Tabel 5 – Carillion, Udvalgte nøgletal	66
Tabel 6 – Carillion, Korrektion af cash conversion	68

11 Forkortelser

Anvendte forkortelser i afhandlinger er oplistet nedenfor:

- IASB – International Accounting Standard Board. Udvikler og godkender internationale regnskabsstandarder (IFRS)
- IFRS – International Financial Reporting Standards. Internationale regnskabsstander
- FRC – Financial Reporting Council. Den regulerende myndighed for revision, regnskab og aktuar i UK
- ESMA – European Securities and Market Authority. Den europæiske værdipapir- og markedstilsynsmyndighed
- Begrebsramme – Conceptual Framework for Financial Report, udstedt af IASB.

12 Bilag

Bilagene til afhandlingen er opstillet nedenfor. De er nummeret ud fra deres relevans i forhold til de enkelte kapitler i afhandlingen.

Kapitel 4 Regnskabsmæssig behandling af Reverse Factoring	78
Bilag 4.1 Uddrag fra AstraZeneca, Annual Report 2018.....	78
Bilag 4.2 Uddrag fra Orange, Annual Report 2018.....	79
Bilag 4.3 Uddrag fra SFR Group, Annual Report 2015.....	80
Bilag 4.4 Uddrag fra FLSmidth, Annual Report 2018.....	81
Bilag 4.5 Uddrag fra Arla, Annual Report 2018	81
Bilag 4.6 Uddrag fra Telenor, Annual Report 2018	82
Kapitel 6 Regnskabsbrugernes informationsbehov	83
Bilag 6.1 Mail til forespørgsel om deltagelse i interview	83
Bilag 6.2 Interviewguide.....	84
Bilag 6.3 Transskribering af de gennemførte interview	87
Bilag 6.3A Interview med Lars Topholm.....	87
Bilag 6.3B Interview med Peter Stenholt	91
Bilag 6.3C Interview med Jacob Pedersen.....	96
Kapitel 7 Konsekvenser ved fortolkning af virksomheders anvendelse af Reverse Factoring	101
Bilag 7.1 Carillion, Finansielle opgørelser	101
Bilag 7.2 Carillion, Reformuleret totalindkomstopgørelse.....	105
Bilag 7.3 Carillion, Reformuleret balance.....	106
Bilag 7.4 Carillion, Udestående leverandørdage	107
Bilag 7.5 Carillion, Korrektion investeret kapital og rentebærende gæld	107
Bilag 7.6 Carillion, Korrektion af udvalgte nøgletal.....	108
Bilag 7.7 Carillion, Korrektion af cash conversion	109
Bilag 7.8 Carillion, Effekt på frie pengestrømme	109

Kapitel 4 Regnskabsmæssig behandling af Reverse Factoring

Bilag 4.1 Uddrag fra AstraZeneca, Annual Report 2018

Strategic report

Supply chain financing

AstraZeneca has a supply chain finance programme to support the cash flow of its supply base. This programme, in partnership with Taulia Inc. and Greensill Capital, provides suppliers with visibility of invoices and payment dates. Suppliers can access this platform free of charge and have full optionality and flexibility on an invoice by invoice basis to request early payment of invoices. On election of an early payment, a charge is incurred by the supplier based on the period of acceleration, central bank interest rate, and the rate agreed between Taulia Inc. and each supplier. All early payments are paid by Greensill Capital, and AstraZeneca settles the original invoice amount with Greensill Capital at maturity of the original invoice due date.

We believe this programme offers a benefit to our suppliers, as it provides visibility and flexibility to manage their cash flow, and the rates offered can be preferential to their cost of funding. The programme is currently live in the US, UK, Sweden and Germany. As of December 2018, the programme had 2,548 suppliers enrolled, and a potential early payment balance of \$166 million.

☐ For more information on supply chain financing, see Note 19 on page 177.

Notes to the financial statements

19 Trade and other payables

	2018 \$m	2017 \$m	2016 \$m
Current liabilities			
Trade payables	1,720	2,285	1,680
Value added and payroll taxes and social security	204	243	240
Rebates, chargebacks, returns and other revenue accruals	4,043	3,264	3,601
Clinical trial accruals	993	922	696
Other accruals	3,951	3,324	2,714
Externalisation revenue contract liabilities	92	–	–
Contingent consideration	867	555	527
Other payables	971	1,048	1,028
Total	12,841	11,641	10,486
Non-current liabilities			
Accruals	7	143	292
Externalisation revenue contract liabilities	78	–	–
Contingent consideration	4,239	4,979	4,930
Acerta Pharma put option liability (Note 25)	1,838	1,823	1,901
Other payables	608	895	2,365
Total	6,770	7,840	9,488

The Group has revised the presentation of Trade and other payables in 2018 to separately present clinical trial accruals, returns and other revenue accruals that have historically been presented within Trade payables (see the Group Accounting policies section from page 153). The Group has also separately presented the Acerta put option that has historically been presented within Other payables.

Included within Rebates, chargebacks, returns and other revenue accruals are contract liabilities of \$126m (1 January 2018: \$138m). The revenue recognised in the year for contract liabilities is \$139m, comprising \$104m relating to other revenue accruals and \$35m Externalisation Revenue contract liabilities.

Trade payables includes \$166m (2017: \$64m; 2016: \$nil) due to suppliers that have signed up to a supply chain financing programme, under which the suppliers can elect on a invoice by invoice basis to receive a discounted early payment from the partner bank rather than being paid in line with the agreed payment terms. If the option is taken the Group's liability is assigned by the supplier to be due to the partner bank rather than the supplier. The value of the liability payable by the Group remains unchanged. The Group assesses the arrangement against indicators to assess if debts which vendors have sold to the funder under the supplier financing scheme continue to meet the definition of trade payables or should be classified as borrowings. At 31 December 2018 the payables met the criteria of Trade payables.

(AstraZeneca 2019)

Bilag 4.2 Uddrag fra Orange, Annual Report 2018

Notes to the financial statements

2.5.1 Use of judgment

In addition to the alternatives or accounting positions mentioned above in 2.2, Management exercises judgment in order to define the accounting policies for certain transactions:

Topic	Nature of accounting judgment
Notes 5 and 11 Purchases and other expenses, financial assets and liabilities, net finance costs	Reverse factoring: distinguishing operating debt and financial debt

5.6 Trade payables

(in millions of euros)	2018	2017	2016
Trade payables - in the opening balance	6,527	6,214	6,231
Business related variations	189	413	78
Changes in the scope of consolidation	18	(9)	134
Translation adjustment	1	(56)	(116)
Reclassifications and other items	1	(35)	(113)
Reclassification to assets held for sale	-	-	-
Trade payables - in the closing balance	6,736	6,527	6,214
o/w trade payables from telecoms activities	6,635	6,445	6,168
o/w trade payables from Orange Bank	101	82	46

Supplier payment terms are mutually agreed between the suppliers and Orange in accordance with the rules in force. Certain key suppliers and Orange have agreed to a flexible payment schedule which, for certain invoices, can be extended up to six months.

Trade payables and fixed asset payables that were subject to a payment extension, and had an impact on the change in working capital requirements at the end of the period, amounted to approximately 310 million euros at December 31, 2018, approximately 300 million euros at the end of 2017 and approximately 320 million euros at the end of 2016.

Accounting policies

Trade payables resulting from trade transactions and settled in the normal operating cycle are classified as current items. They include those that have been financed by the supplier (with or without notification of transfer to financial institutions) under direct or reverse factoring, and those for which the supplier proposed an extended payment period to Orange and for which Orange confirmed the payment arrangement under the agreed terms. Orange considers these financial liabilities to carry the characteristics of trade payables, in particular due to the ongoing trade relationship, the payment schedules ultimately consistent with the operational cycle of a telecommunications operator in particular for the purchase of primary infrastructures, the supplier's autonomy in the anticipated relationship and a financial cost borne by Orange that corresponds to the compensation of the supplier for the extended payment schedule agreed.

For payables without specified interest rates, they are measured at nominal value if the interest component is negligible. For interest bearing payables, the measurement is at amortized cost.

(Orange 2019)

Bilag 4.3 Uddrag fra SFR Group, Annual Report 2015

Notes to the financial statements

24 Financial liabilities

Financial liabilities break down as follows:

(in € millions)	Current		Non-current		Total	
	December 31, 2015	December 31, 2014 restated	December 31, 2015	December 31, 2014 restated	December 31, 2015	December 31, 2014 restated
Bonds	173	163	9,305	8,572	9,478	8,735
Term loans	81	16	7,050	3,967	7,132	3,983
Derivative instruments	-	-	87	-	87	-
Borrowings and financial liabilities	254	179	16,443	12,539	16,697	12,718
Finance lease liabilities	31	37	35	32	66	69
Perpetual subordinated notes ("TSDI")	-	-	43	40	43	40
Deposits received from customers	14	17	121	69	135	86
Bank overdrafts	126	36	-	-	126	36
Vivendi earn-out	-	-	-	644	-	644
Other	418	9	16	25	434	34
Other financial liabilities	588	99	215	810	803	909
FINANCIAL LIABILITIES	842	278	16,658	13,349	17,500	13,627

24.4 Other

Other financial liabilities include, as of December 31, 2015, a debt for €171 million linked to the setting-up, during the fiscal year, of a non-deconsolidated receivables securitization contract and a debt of €241 million linked to the setting-up of a reverse factoring contract during the fiscal year.

Reverse factoring

In August 2015, SFR SA, a subsidiary of the BNP Paribas Group and around ten of the main service or equipment providers of SFR SA set up new agreements for payment of SFR SA's provider bills. By amending the contract linking the provider and SFR SA, it was determined that the BNP Paribas subsidiary would take over the invoices of this provider in exchange for payment at the initial bill deadline. In a separate agreement, SFR SA committed to paying the subsidiary of BNP Paribas for a bill with an extended deadline, whose extension could not exceed 360 days after the provider issued it. SFR SA pays the subsidiary of the BNP Paribas Group to extend the maturity date of the invoice to EURIBOR 1, plus a margin. As of December 31, 2015, the invoices of 8 providers, at around €207 million, were incorporated into this maturity extension program. These invoices will mature in the third or fourth quarter of 2016.

In November 2015, SFR SA, a subsidiary of the Société Générale Group and other group providers established agreements that were similar to those described above to extend the maturity of some invoices of these providers. As of December 31, 2015, the invoices of 4 providers at around €33 million were incorporated into this maturity extension program. These invoices will mature in the third or fourth quarter of 2016.

(SFR Group 2016)

Bilag 4.4 Uddrag fra FLSmidth, Annual Report 2018

Notes to the financial statements

3.6 TRADE PAYABLES

To improve the relationship with our suppliers and minimise the finance cost in the value chain, we facilitate a supply chain financing programme funded by a credit institute. When participating in this program, the supplier has the option to receive early payment from the credit institution based on the invoices approved by us through a factoring arrangement between the supplier and the credit institution, where the invoices are transferred to the credit institution without recourse.

The amounts payable to suppliers included in the supply chain financing programme are classified as trade payables in the balance sheet. The trade payables covered by the supply chain financing programme arises in the ordinary course of business from supply of goods and services and amounts to DKK 1,028m at 31 December 2018 (2017: DKK 788m).

(FLSmidth 2019)

Bilag 4.5 Uddrag fra Arla, Annual Report 2018

Notes to the financial statements

Trade and other payables

Trade and other payables increased by EUR 71 million, to EUR 1,169 million, compared to EUR 1,098 million last year. The movement in trade and other payables, excluding owner milk, currency and M&A effects, was an increase of EUR 69 million. The increase was driven by a Calcium initiative to further utilisation of global contracts, improved payment terms and the use of supply chain finance programmes. Payables related to owner milk remained at the same level as last year.

At 31 December 2018, a number of Arla's strategic suppliers participated in supply chain finance programmes, where the supply chain finance provider and related financial institutions act as a funding partner. When suppliers are participating in these programmes, the supplier has the option, at their own discretion and flexibility, to receive early payment from the funding partner based on the invoices sent to Arla. There is also a requirement that Arla has recognised and approved delivery of the goods or services and irrevocably accepted to pay the invoice at maturity date via the funding partner. The arrangement of early payment is a transaction that is exclusively between the supplier and the supply chain finance provider.

(Arla 2019)

The liability for Arla, which is in the form of the invoice, is recognised within trade and other payables until maturity. The programme, which provides extended payment terms, is one of many components of the overall relationship between strategic suppliers and Arla in order to improve the cash position for both parties. Should a supply chain finance programme be terminated, the liquidity risk for Arla is limited, hence Arla will continue to maintain the payment terms to each single supplier. The payment terms for suppliers that are participating in the programmes are no more than 180 days. These programmes have a positive effect on our net working capital position.

Bilag 4.6 Uddrag fra Telenor, Annual Report 2018

Statement of cash flows

NOK in millions	Note	2018	2017
			Restated
Proceeds from borrowings	27	21 759	9 052
Repayments of borrowings	27	(33 262)	(21 625)
Payments of licence obligations	27	(740)	(973)
Net payments related to supply chain financing		43	(221)
Share buyback by Telenor ASA	28	(5 809)	(1 435)
Dividends paid to non-controlling interests in subsidiaries	22	(3 095)	(2 586)
Dividends paid to equity holders of Telenor ASA	23	(18 381)	(11 944)
Net cash flow from financing activities		(39 487)	(29 733)

Notes to the financial statements

Other changes in accounting policies

Presentation in statement of cash flow

The Group has introduced supply chain financing for some vendors and in some circumstances the payment terms in the contract with the vendor are linked to the supply chain financing arrangement. In such circumstances, the payable for the services or goods delivered are reclassified from trade payables to current non-interest-bearing liabilities, and the cash outflow to the financial institution has been presented as financing activities in the statement of cash flows. As of 1 January 2018, the Group has changed the accounting policy for presenting such arrangements in the statement of cash flows. When

the payable is reclassified from trade payable to current non-interest-bearing liabilities, the Group shows a cash outflow from operating activities if it is related to operating activities and cash outflow from investing activities if it is related to investing activities. At the same time a cash inflow is recognised in financing activities, reflecting the required payment to the financial institution providing the supply chain financing arrangement. When the Group makes the payment to the finance institution, it will be reflected as a repayment of debt in financing activities in the statement of cash flow. The comparative numbers are restated as follows:

NOK in millions	Reported Year 2017	Restated Year 2017
Cash flow from operating activities		
Changes in working capital and other	1 873	550
Cash flow from investing activities		
Purchases of property, plant and equipment (PPE) and intangible assets	(18 361)	(20 726)
Cash flow from financing activities		
Net payments on supply chain financing	(3 909)	(221)

Trade payables and other non-interest-bearing financial liabilities

Trade payables and other non-interest-bearing financial liabilities include trade payables, contract liabilities, liabilities to associated companies and other current and non-current non-interest-bearing financial liabilities. These liabilities are a part of the category FLAC initially recognised in the statement of financial position at fair value, and subsequently measured at amortised cost using the effective interest rate method.

The Group has introduced supply chain financing for some of the vendors to the Group. In circumstances where the supply chain financing arrangements are linked to the payment terms of the contract with the vendor, the payable for the services or goods delivered are reclassified from trade payables to current non-interest-bearing liabilities, as the payment terms are not

extended beyond normal payment terms for the Group and interests related to early payments provided by the bank is carried by the vendor. When the payable is reclassified from trade payable to current non-interest-bearing liability, the Group shows a cash outflow from operating activities if it is related to operating activities and cash outflow from investing activities if it is related to investing activities. At the same time a cash inflow is recognised in financing activities, reflecting the required payment to the financial institution providing the supply chain financing arrangement. When the Group makes the payment to the finance institution, it will be reflected as a repayment of debt in financing activities in the statement of cash flow. Supply chain financing arrangements that do not have any link to payment terms or any other parts of the contract with the vendor are classified as trade payables. Cash outflow from such arrangements are presented as operating activities in the Statement of Cash Flows.

Current non-interest-bearing liabilities

NOK in millions	Fair value level ⁴⁾	Category	2018	2017
Financial derivatives	2	FVTPL ¹⁾	217	1 452
Financial derivatives designated for net investment hedge	2		172	341
Other current non-interest-bearing liabilities		FLAC ²⁾	1 277	1 460
Total current non-interest-bearing liabilities as of 31 December			1 666	3 253

¹⁾ FVTPL: Fair value through profit and loss

²⁾ FLAC: Financial liabilities at amortised cost

³⁾ NF: Non-financial assets and liabilities

⁴⁾ For information about the fair value level of financial instruments, see [note 29](#).

Other current non-interest-bearing liabilities include liabilities to financing institutions under supply chain financing programs of NOK 690 million as of 31 December 2018 (NOK 647 million as of 31 December 2017).

(Telenor 2019)

Kapitel 6 Regnskabsbrugernes informationsbehov

Bilag 6.1 Mail til forespørgsel om deltagelse i interview

Kære XX

Jeg er studerende ved Copenhagen Business School og er i gang med at udarbejde min afsluttende kandidatafhandling.

Afhandlingens formål er at undersøge om der eksisterer et behov hos regnskabsbrugerne efter information omkring Reverse Factoring programmer* i virksomhedernes årsregnskaber. Som en vigtig datakilde i undersøgelsen vil jeg foretage interviews med investorer og analytikere.

Jeg vil derfor gerne foretage et telefoninterview med dig. Interviewet vil have en forventet længde af ca. 30 minutter. For at øge kvaliteten af interviewet, vil jeg foretage en optagelse heraf.

Skulle du have bekymringer omkring fortroligheden ved at deltage i dette interview vil jeg kunne tage forbehold herfor, behandle de modtagne oplysninger med fortrolighed og ikke nævne dit navn eller dit firma i afhandlingen.

Jeg vil bede dig om at give mig tilbagemelding på om, hvorvidt du ønsker at deltage i min undersøgelse og i givet fald, hvornår det passer dig, at vi gennemfører interviewet.

Hvis du har nogen spørgsmål i relation til din eventuelle deltagelse i et interview er du velkommen til at kontakte mig per mail, XX@student.cbs.dk eller telefon, +45 XXXX XXXX. Jeg vil også kunne sende mine planlagte spørgsmål inden interviewet hvis det finder din interesse.

Jeg håber du vil indvillige i at deltage i interviewet og jeg ser frem til at høre din tilbagemelding herpå.

Med venlig hilsen,

Andreas Ptak

Mail: XX@student.cbs.dk

Telefon: +45 XXXX XXXX.

*Ved Reverse Factoring program menes der en køberledet factoring-ordning der giver køberens leverandører mulighed for factoring af deres tilgodehavender mod denne køber til et finansielt mellemlid. En sådan køberledet factoring-ordning kan også omtales som, <Supplier Finance>, <Buyer-centric Supply Chain Finance>, <Confirmed Payables>, <Non-recourse confirming>, <Confirming without recourse>, <Approved Payables Finance>, eller <Confirming>.

Bilag 6.2 Interviewguide

Baggrund for interviewguiden

Formålet med at foretage interviews til denne undersøgelse er at forstå regnskabsbrugerne og deres informationsbehov i relation til Reverse Factoring programmer. Den teoretiske analyse foretaget i kapitel 4 Regnskabsmæssig behandling af Reverse Factoring og gennemgang af den anvendte teori for vurdering af nytteværdi af finansiell information i kapitel 5 Nytteværdi af finansiell information, danner basis for de spørgsmål der søges besvaret i interviewene. Den teoretiske analyse er foretaget med afsæt i regnskabsreguleringen og anvender begreber og regnskabsfaglige udtryk som det ikke forventes at respondenterne er fortrolige med. Derfor opstår der et behov for at operationalisere disse begreber for at sikre at respondenterne har bedre mulighed for at besvare spørgsmålene fyldestgørende.

Baggrund for spørgsmålene

I kapitel 5 Nytteværdi af finansiell information redegøres der for at vurderingen om finansiell information om Reverse Factoring programmer giver nytteværdi for regnskabsbrugeren, skal foretages med udgangspunkt i de fundamentale kvalitative egenskaber i begrebsrammen, relevans og validitet. Formålet med interviewene konkretiseres derfor yderligere til at danne grundlag for en vurdering af om finansiell information vil kunne opfylde de to fundamentale kvalitative egenskaber.

Ad Validitet

Validitet adresseres ved at udforme spørgsmål der har til formål at identificere i hvilket omfang regnskabsbrugeren anser den tilgængelige finansielle information om Reverse Factoring programmer for værende valid. Metoden til at undersøge om regnskabsbrugeren anser informationen for at være valid operationaliseres ved at undersøge i hvilket omfang regnskabsbrugeren søger efter information om Reverse Factoring programmer førend substansen af programmet kan anses for at være reflekteret fuldstændigt, neutral og fejlfrit. For at opnå denne forståelse vil jeg spørge om regnskabsbrugeren søger information om Reverse Factoring programmer, hvilken information de søger og om de finder den relevante information.

Ad Relevans

Relevans adresseres ved at udforme spørgsmål der har til formål at identificere i hvilket omfang oplysning om Reverse Factoring programmer kan have indflydelse på prognoseopgaven. I prognoseopgaven foretages der en skildring af regnskabs poster mellem investeret kapital og rentebærende gæld. Leverandørgæld indgår i den investerede kapital mens lån indgår i den rentebærende gæld. Hvis der eksisterer forhold der kan få regnskabsbrugeren til at foretage en korrektion mellem investeret kapital og rentebærende gæld har det indflydelse på prognoseopgaven og oplysning herom vil derfor være relevant. De forhold som jeg vælger at undersøge for at identificere om de kan medføre en korrektion omfatter blandt andet betalingsbetingelser og renteelement.

Hensigten med at spørge ind til effekten fra betalingsbetingelser skyldes at de udgør en af de væsentlige faktorer i vurderingen af præsentationen af Reverse Factoring programmer. Interessant er det at forstå om regnskabsbrugerne har en grænse for længden af betalingsbetingelse for leverandørgæld der foranlediger en korrektion fra mellem investeret kapital og rentebærende gæld.

For renteelement er det interessant at undersøge om det har en betydning for regnskabsbrugerens hvis der for køberen er en omkostning relateret til kredittiden for leverandørgælden. Det vil give en forståelse for om regnskabsbrugerens tillægger den en betydning om forpligtelser som leverandørgæld er rentebærende, og som konsekvens heraf foretager korrektioner mellem den investerede kapital og rentebærende gæld.

Det er ikke muligt på forhånd at berøre alle relevante forhold idet der kan eksistere forhold som jeg ikke har identificeret gennem min undersøgelse. Udover ovenstående to forhold vil jeg derfor også have interesse i at forstå om andre relevante forhold vedrørende leverandørgæld kan medføre en korrektion mellem investeret kapital og rentebærende gæld.

For at opnå forståelse for om ovenstående forhold kan have en betydning på præsentation i pengestrømsopgørelsen vil jeg undersøge om eventuelle korrektioner også foranlediger ændringer i beregningen af det frie cash-flow. Hensigten hermed er at identificere i hvilken grad information er relevant i forhold til præsentation i pengestrømsopgørelsen og tilhørende information herom.

Interviewguide

Indledning

Introduktion fra respondenter omhandlende dennes navn, titel, arbejdsopgaver og erfaring.

Validitet

1. Søger du efter information i regnskabet for at forstå udviklingen i leverandørgælden?
 - 1.1. Hvis ja, hvilken information søger du?
 - 1.2. Hvis ja, finder du den information du søger?
2. Søger du efter information i regnskabet om Reverse Factoring programmer hvis du har mistanke om at virksomheden anvender en sådan ordning?
 - 2.1. Hvis ja, hvilken information søger du?
 - 2.2. Hvis ja, finder du den information du søger?

3. Spørger du ind til Reverse Factoring programmer til investormøder?
 - 3.1. Hvis ja, hvilken information søger du?
 - 3.2. Hvis ja, hvordan forholdte du dig til de svar du fik?
4. Kender du til Carrilion sagen fra UK og de efterfølgende betragtninger der har floreret om deres Reverse Factoring program?
 - 4.1. Hvis ja, har sagen ændret dit syn på behovet for flere oplysninger omkring reverse factoring?

Relevans

5. Foretager du korrektioner af investeret kapital kontra rentebærende gæld, hvis du har mistanke om lange betalingsbetingelser for leverandørgæld?
 - 5.1. Hvis ja, hvordan beslutter du dig for hvad du kan acceptere i betalingsbetingelser, før du laver en korrektion?
 - 5.2. Hvis ja, hvordan identificerer du behovet for at korrigere herfor?
6. Foretager du tilsvarende korrektioner, hvis du har mistanke om at virksomheden betaler en omkostning for leverandørgældens kredittid?
 - 6.1. Hvis ja, hvordan identificerer du behovet for at korrigere herfor?
7. Kan andre forhold vedrørende leverandørgæld få dig til at foretage en korrektion af investeret kapital kontra rentebærende gæld?
 - 7.1. Hvis ja, hvilken information?
8. Vil du tage højde for ovenstående korrektioner af investeret kapital kontra rentebærende gæld ved beregning af det frie cash-flow?
 - 8.1. Hvis ja, hvordan vil du tage højde herfor?

Afrunding

9. Hvordan mener du at virksomheder bør oplyse omkring reverse factoring programmer i årsregnskabet?

Afslutning

Afrunding på interviewet og takke for deltagelsen.

Bilag 6.3 Transskribering af de gennemførte interview

De udførte interviews er i det følgende transskriberet. I transskriberingerne anføres kun respondentens tale og hvad der har været relevant for de stillede spørgsmål. Hvad der sideløbende er drøftet, og hvad der er blevet sagt af mig i min kraft af interviewer er derfor udeladt. Det samme er tænkepauser, øhm'er og lignende. I transskriberingen er der ligeledes ikke inkluderet tonefald eller på anden måde anført hvordan respondenter har udtalt sig om det forespurgt.

Bilag 6.3A Interview med Lars Topholm

Afholdt torsdag den 24. oktober 2019.

Baggrundsinformation om respondenter

- Navn: Lars Topholm
- Firma: Carnegie Investment Bank
- Titel: Head of Research
- Erfaring: Analytiker i 30 år
- Baggrund: HD i Regnskab og finansiering

Interview

1. *Kender du til Carillion sagen fra UK og er det den udslagsgivende faktor der har ændret dit syn på behovet for flere oplysninger omkring reverse factoring?*

(06:30): Ja det gør jeg. Carillion er den ene udslagsgivende faktor, den anden er rent faktisk at der jo er mange selskaber der bruger Reverse Factoring, men at det er meget få der discloser om det, fordi der er et regnskabs-regulatorisk gråzoneområde.

Det interessante var at FLSmidth puttede lige pludselig en note om det, i deres 2018 regnskab, der viser at de har 1 milliard i Reverse Factoring. Det er faktisk det der fangede min interesse. Jeg har skrevet en rapport specifikt om dette issue. Som jeg mener er et kæmpe problem. De (FLSmidth) blev lidt støtte fordi de er de eneste der rent faktisk discloser hvor meget det er. De mener at jeg bare rakker ned på dem fordi de rent faktisk oplyser om det, men det har i væsentlig grad påvirket deres networking capital. Det begyndte for alvor i 2015, hvor FLSmidth igennem mange år har haft working capital problemer, og da de var ude at præsentere årsregnskabet for 2016, så lige pludselig så working capital meget bedre ud og så gik de på roadshow og havde slides der fortalte hvor meget det var blevet bedre. Men det de glemte at sige, det var hvor meget den forbedring som simpelthen skyldtes at nu havde de lige pludselig bankgæld som de posterede som payables i stedet for. Og man kan sige at der ikke er noget odiøst som sådan i at opnå en økonomisk fordel ved at din kreditværdighed kommer din leverandører til gode. Det er sådan set fint nok men det der er problemet

specifikt i FLSmidth casen det er at normale betalingsbetingelser i markedet er 90 dage, men med den bank de har anvendt når de benytter Reverse Factoring, der får de rent faktisk 150 dages kredit. Når man læser regnskabslitteraturen, er det som sagt et gråzoneområde, men jeg tror konsensus er at det er okay at postere det her som payables hvis kreditvilkårene er på markedsterms, og det er de rent faktisk ikke i FLSmidth. Hvis man korrigerer, ikke for hele beløbet men bare korrigerer for at de får 60 dages ekstra kredit, så er hele den working capital forbedring de har haft de sidste fem år, den er ren regnskabsteknik og ikke noget som helst andet. Nul underliggende forbedring. Det er et kerne eksempel på hvordan et valg af Reverse Factoring får manipuleret dine nøgletal så du får et bedre cashflow fordi noget flytter fra financing til lige pludselig at være operationelt cashflow og du får optimeret networking capital. Så har du Carillion situationen, hvor du har et selskab hvor bankgælden i virkeligheden er større end det der står i regnskabet men der har de (FLSmidth) de så et noteapparat nu hvor man af noten kan se at der altså ligger en ekstra milliard i gæld til banken.

2. *Søger du efter information i regnskabet om Reverse Factoring programmer hvis du har mistanke om at virksomheden har et Reverse Factoring program?*

... og har du direkte spurgt ind til Reverse Factoring programmer på investormøder møder eller lignende?

(10:52): Jeg dækker ikke så mange aktier. Jeg dækker blandt andet Chr. Hansen og Pandora. Der har vi simpelthen spurgt, og der er ingen af dem der bruger Reverse Factoring.

... Hvilken information søger du?

(11:33): Det jeg er meget interesseret i, det er i virkeligheden kreditvilkårene. Om de er markedskonforme. Det der er min frygt, det er at en dag kommer en regnskabsstandard der siger at det her tidligere gråzoneområde, nu skal det være reguleret. Hvis I skal have lov at booke det her som payables så skal kredittiden f.eks. maks. være 90 dage, altså blot som et eksempel. For hvis der kommer en sådan regulering, så vil FLSmidth se rigtig skidt ud fordi så hele den der milliard kan ikke længere stå som payable, så bliver den bankgæld. Der vil jeg så gerne være på forkant og advare de investorer som læser det jeg skriver, om at der er et potentielt issue her. Så vil jeg gerne kunne følge bevægelsen år for år. FLSmidth gav mig tallet bagud i tid for hvordan det har udviklet sig, så jeg rent faktisk kan gå ind og justere regnskaberne bagud i tid.

Jeg har ikke noget problem med at du bruger Reverse Factoring. I FLSmidths tilfælde, får de sandsynligvis en margin fordel, fordi du kan tilbyde dine leverandører at de får betaling med det samme, så kan du få bedre priser. Så ud fra den betragtning vil det være decideret åndsvagt hvis ikke de gør brug af det. Men min pointe er som sådan kun hvordan man discloser det og hvordan det påvirker de nøgletal som folk ligger og vurderer

FLSmidth efter. Hvor jeg simpelthen er bange for at markedet har en for positiv opfattelse af deres cash conversion og deres finansielle styrke, hvis ikke man regulerer for det her forhold.

3. Foretager du så en korrektion mellem leverandørgæld og rentebærende gæld?

(13:50): Jeg regulerer for det, men ikke for hele beløbet, kun for 40% af beløbet. Det er simpelthen fordi at jeg accepterer op til 90 dages kredit, men ikke de sidste 60 dage. Så det er i virkeligheden dem jeg korrigerer for.

Hvis du spørger nogle af dem der udbyder Reverse Factoring hvordan de markedsfører det, hvis du gør så vil du se at det bliver rent faktisk markedsført som at det booster dine finansielle nøgletal. Det er en del af salgsargumentet. SEB er store på det i Danmark.

4. Er det interessant for dig hvilken omkostning som programmet kan medføre eller den gevinst som programmet kan medføre?

(15:53): Den er svær at specificere. Jeg vil tror det er en gevinst, ellers vil de nødvendigvis ikke gøre det. De kan få lidt bedre vilkår hos deres leverandører hvis de kan tilbyde betaling med det samme. Om det er 1% på marginen, 0,5% eller 5% det aner jeg ikke og det er sandsynligvis ikke ret meget. Det er ikke udslagsgivende for at foretage korrektioner.

5. Det at gælden skifter legal modpart har det i sig selv en betydning?

(17:40): Det er afgørende på den måde, at jeg går ud fra at en bank har et samlet maksimum for hvor mange penge de vil have op at hænge hos FLSmidth, uanset om det er Reverse Factoring eller en almindelig kreditfacilitet. Det påvirker din samlede bonitet om hvor meget din payable i virkeligheden er penge du skylder til et pengeinstitut. Det var Carillion sagen om igen at da de kom i problemer, fandt man som kreditor pludselig ud af at der var yderligere 500 mio. pund mere i bankgæld. I princippet må de gerne bruge det, jeg synes jo bare man så skal forklare helt specifik hvordan det påvirker nøgletal, hvordan det påvirker cashflow, og i tilfældet af FLSmidth der er man jo aktivt gået ud og vist slides med hvordan man havde optimeret working capital. Det mener jeg ikke er okay, fordi det er en ren teknisk manøvre der får det til at se bedre ud. I rapporten kan du se hvordan working capital rent faktisk er vokset de sidste 5 år, hvis man korrigerer for de her ekstra 60 dages kredit. For mig er det et rødt flag når et selskab laver kreativ accounting.

6. Den måde du som analytiker ønsker information herom, har du da et ønske om at der skal ske en ensretning inden for hvordan man skal klassificere sådanne programmer?

(19:28): Ja det har jeg helt klart, fordi det er en gråzone og det for nogle selskaber er relativt store beløb. I FLSmidth er det forskellen på om working capital er vokset eller faldet, og det synes jeg er væsentligt, for en

måde man bedømmer ledelse på det er jo at se hvordan de er i stand til at optimere operationelle parametre som f.eks. en working capital to sales ratio. Så jeg synes det vil være helt fint at få helt specifikke retningslinjer, som dels siger at hvis selskabet bruger reverse factoring skal de i noteapparatet fortælle omfanget af det, og så vil det jo være fint hvis der kommer regelsæt for hvornår man må bogføre reverse factoring som payable og hvornår det skal være bankgæld og der er rettesnoren i den her gråzone i dag antallet af kreditdage.

Specielt i forhold til kreditorer der synes jeg det er væsentligt, fordi du risikerer som kreditor at give kredit til et selskab som simpelthen ikke har den finansielle bonitet, som regnskabet giver udtryk for og det synes jeg er problematisk.

... og de faktorer der så skulle kræves oplysninger om udover betalingsbetingelser, er der så andre faktorer der er relevante i den sammenhæng?

(21:14): Relevante faktorer er kredittid, beløbsstørrelse og ændring i løbet af året. Man kan diskutere om man skal give to sæt nøgletal, et hvor man justerer for det her, og et hvor man ikke gør, men det kan vi jo selv gøre.

7. Når du foretager en korrektion mellem den investerede kapital og rentebærende gæld, hvad medfører det når du beregner det frie cashflow? Går det ind og påvirker noget her?

(21:59): Det gør det, fordi hvis du får ekstra 60 dages ekstra kredit som jeg mener er regnskabsteknisk, så kommer dit cashflow til at se bedre ud. Så det påvirker balance sheet, det påvirker networking capital parametrene og de indgår jo i beregningen af det frie cash flow.

Slutnote: Efter interviewet modtager jeg af respondenterne den rapport, Carnegie har udarbejdet omkring FLSmidth, og som der refereres til i interviewet.

Bilag 6.3B Interview med Peter Stenholt

Afholdt torsdag den 31. oktober 2019.

Respondenten har på forhånd modtaget de planlagte spørgsmål.

Baggrundsinformation om respondenteren

- Navn: Peter Stenholt
- Firma: Maj Invest
- Titel: Seniorporteføljemanager
- Erfaring: Arbejdet med aktieinvesteringer i 15 år

Interview

1. Søger du efter information i regnskabet for at forstå udviklingen i leverandørgælden?

... Hvis ja, hvilken information søger du?

... Hvis ja, finder du den information du søger?

(03:15): Ja det gør vi, og det vi selvfølgelig kigger på det er arbejdskapitalen. Vi kigger også mange gange på arbejdskapitalen som en indikation på om ledelsen har styr på virksomheden. Hvordan er arbejdskapitalen i forhold til omsætningen i deres virksomhed, i forhold til sammenlignelige virksomheder. Hvordan udvikler den sig over tid og hvis de (ledelsen) så fortæller os at de har styr på det og at den vil komme til at falde, og den så gør det omvendte. Så tager man det som et udtryk for at de ikke har ordentlig styr på tingene. På den måde kigger vi på arbejdskapitalen som en helhed og så selvfølgelig på de delkomponenter der er, herunder leverandørgælden. Det er så typisk at sætte den (leverandørgælden) i forhold til omsætningen. De information er jo altid i regnskabet, også på kvartalsbasis.

2. Søger du efter information i regnskabet om Reverse Factoring programmer hvis du har mistanke om at virksomheden anvender en sådan ordning?

... Hvis ja, hvilken information søger du?

... Hvis ja, finder du den information du søger?

(04:44): Det er kun netop hvis man har mistanken, så vil man selvfølgelig spørge ind til det og se om man kan finde noget om det. Typisk står der jo ikke ret meget. Det kan du jo se i FLSmidth hvor der i årsregnskabet i noten står hvor stort det samlede omfang der er under det her Reverse Factoring, og det er det. Man vil selvfølgelig søge informationen, men man kan jo ikke sige jeg finder den information jeg søger.

Jeg finder nok ikke den information jeg søger, fordi jeg kun kan finde oplysninger som i FLSmidth at det ca. er 1 milliard de samlet har. Jeg kan ikke læse hvor mange dage de normalt får kredit. Så jeg kan ikke rigtig forholde mig til det tal uden at spørge dem.

Det jeg så ved for FLSmidth det er at de normalt har 90 dage, og når de laver den her aftale så sker der det at så kan leverandøren få sine penge med det samme og FLSmidth har så 150 dages kredit hos banken. Det vil sige de går fra at have 90 dage til at have 150 dage. Der vil vi så sige at det er 40% flere dage, så 40% af den her milliard de har, det er så det man kan henregne til det her Reverse Factoring. Det er så 400 millioner kroner man så ville skulle korrigere for. Det ville være den måde jeg ville tænke på det på. Det er også de oplysninger de giver hvis man spørger dem om det. Det er måske det man mangler i regnskabet, både i forhold til deres normale kredittider og hvad de så har i forhold til når de skal betale banken.

Med derudover vil jeg jo sige at jeg synes jo egentlig af princip er det jo egentlig ikke noget galt i at have sådan et program her, fordi du kan jo sige at leverandøren får sine penge med det samme og FLSmidth får forlænget deres kredittider. Og som jeg forstår FLSmidth så er det faktisk leverandøren der betaler renten til banken for at få sine penge, så for FLSmidth har det ingen omkostninger det her. Så er der selvfølgelig en masse ting med om man oplyser om det og om man skal korrigere tallene og man kan misbruge det og sådan nogle ting, men hvis man bruger det som det er tænkt så kan jeg ikke se der er noget problem i det. Du læner dig op af at FLSmidth har en bedre kreditværdighed end leverandørerne har og derfor kan de låne meget billigt og den lave rente den får leverandøren så lov at betale.

Jeg synes ikke man skal sige at en virksomheds ledelse er mistænkelig fordi de gør brug af det her program. Det er kun et problem hvis det er at de ikke oplyser om det. Så er der masser af problemer i det.

3. Deltager du på investormøder?

... Spørger du ind til Reverse Factoring programmer til investormøder?

... Hvis ja, hvilken information søger du?

... Hvis ja, hvordan forholdte du dig til de svar du fik?

(10:21): Ja det gør jeg (deltager på investormøder), det er både på en-til-en møder og gruppe møder. Og der vil de altid give informationen på den her måde som jeg har forklaret her, altså med de 90 dage og de 150 dage, det er ting jeg har fra dem. Den information vil de give.

... Den information du har søgt, det er primært omkring betalingstider? Er der andre forhold der har været relevante?

(11:02): Det man gerne vil vide det er hvordan man kan omregne den der milliard til de 400 millioner kroner. Altså finde ud af hvor meget er det egentligt som så reelt er den stigning der er i payables, hvor meget af det er reel factoring. Så hvis de forbedrer deres arbejdskapital, hvor meget er det så der kommer fra det her program. Det er jo netop det her med at hvis du har en virksomhed der har en god udvikling i arbejdskapitalen og de ligesom prøver at fortælle en historie om hele tiden det er fordi vi arbejder meget hårdt med de her

ting og vi er rigtig gode til at styre vores arbejdskapital. Så finder man ud af, det er bare fordi I har det her factoring program. Så falder den der historie lidt fra hinanden. Det bliver så en negativ anmærkning i forhold til ledelsen. Så hvis man opdager at de faktisk bruger det her og omfanget er stigende, så vil man jo forholde sig til det på den måde at man vil tage det negativt ud. Hvorimod hvis de bare oplyser om det og det bare er en fast del af den måde de laver forretning på. De har en fast gruppe af leverandører de bruger det her overfor, så synes jeg ikke der er noget i sig selv mistænkeligt ved det. Men det er klart at det grundlæggende problem er selvfølgelig at du konverterer jo egentlig noget bankgæld til noget arbejdskapital. Så de har måske et større engagement med banken end man går og tror. Så vil det også være i forhold til hvor gearret er den her virksomhed. Hvis det er en virksomhed der er meget gearret, så er det jo et større problem, hvis de har et kæmpe stort program som jeg egentlig ikke ved at de har og så banken lige pludselig siger at nu vi vil godt have at du indfrier den her kredit her.

... Hvilken betydning har det hvis banken træder ud af ordningen, men FLSmidth så stadigvæk har betalingsbetingelser på de 150 dage som de havde under programmet, fordi det er en aftale der egentlig er indgået med leverandørerne.

(13:53): Så vil leverandørerne gå tilbage og få 90 dage i stedet for. De 150 dage, det har de kun fordi de har arrangementet med banken. *(Det eksemplificeres af intervieweren og bekræftes af respondenterne at det relevante er at, den kredittid der er fra de 90 dage og op til de 150 dage kun eksisterer mellem FLSmidth og banken, og den kredittid der er fra de 90 dage og ned til at leverandørerne får betaling tidligere, det er et forhold mellem banken og leverandørerne).*

(15:10): Man skal spørge ind til om de underliggende betalingsbetingelser stadigvæk er uændret i forhold til risikoen hvis programmet forsvinder en dag. Det de (FLSmidth) siger til mig det er at hvis de ikke havde programmet så ville det være 90 dage. *(Det bekræftes af respondenterne at det er en afgørende faktor hvad betalingsbetingelserne vil være hvis programmet lukkes)*

4. *Kender du til Carillion sagen fra UK og de efterfølgende betragtninger der har floreret om deres Reverse Factoring program?*

... Hvis ja, har sagen ændret dit syn på behovet for flere oplysninger omkring reverse factoring?

(16:12): Jeg kender den slet ikke i detaljer – jeg ved godt der har været en sag hvor de er gået ned på det der. ... Nej det er det ikke. Det er kun at det lige pludselig er blevet et tema her i FLSmidth.

5. *Foretager du korrektioner af investeret kapital kontra rentebærende gæld, hvis du har mistanke om lange betalingsbetingelser for leverandørgæld?*

... Hvis ja, hvordan beslutter du dig for hvad du kan acceptere i betalingsbetingelser, før du laver en korrektion?

... Hvis ja, hvordan identificerer du behovet for at korrigere herfor?

(17:16): I forhold til hvilken korrektion det er, det må så være at man skal finde ud af hvad er så normalen, som vi talte om. Man kan jo sige de 60 dage de (FLSmidth) vinder ved at have programmet.

6. *Foretager du tilsvarende korrektioner, hvis du har mistanke om at virksomheden betaler en omkostning for leverandørgældens kredittid?*

(17:49): Og det der med omkostningerne som sagt, der tænker jeg at det er noget som leverandørerne afholder.

(19:00): Jeg vil sige det er relevant i forhold til at vurdere om det er fornuftigt at have programmet, for hvis det er meget meget dyrt og det er dem (FLSmidth) der afholder omkostningen til det, så vil jeg jo nok sætte større spørgsmålstejn ved det. Hvor hvis det er småpenge de betaler for at få en længere kredit og samtidig gøre deres leverandører glade. Hvor man lige skulle korrigere, der vil jeg så mere sige at man skal lave den korrektion at man omregner det til en gæld, i det her tilfælde de 400 millioner kroner, og så sagde det så var en rentebærende gæld og så lagde en eller anden rente ind på det. Den rente de i øvrigt betaler på deres banklån. Og så øge arbejdskapitalen med de 400 og øge gælden med de 400.

7. *Kan andre forhold vedrørende leverandørgæld få dig til at foretage en korrektion af investeret kapital kontra rentebærende gæld?*

... Hvis ja, hvilken information?

(21:09): Nej det ved jeg ikke hvad det skulle være.

8. *Vil du tage højde for ovenstående korrektioner af investeret kapital kontra rentebærende gæld ved beregning af det frie cash-flow?*

... Hvis ja, hvordan vil du tage højde herfor?

(21:14): For den sidste er det selvfølgelig klart at cash flowet bliver jo også påvirket af det her. Hvis man sad og lavede en model for det her, for at få det retvisende billede, så burde man jo nok lave korrektionen og sænke leverandørgælden, gøre den til en rentebærende gæld. Det vil jo så give en dårligere arbejdskapital og det vil gå udover dit cash flow.

Altså tilbageføre det og så sige at i virkeligheden er deres leverandørgæld mindre og dermed er deres arbejdskapital højere og dermed er deres cash flow dårligere, end det der egentlig står. Og når jeg så vurderer virksomheden ved at sige jamen det jo så det frie cash flow jeg skal kigge på. Det er det reelle frie cash flow i virkeligheden.

... Det er noget som du ville korrigere når du fortolker virksomheden?

(23:08): Ja, det vil jeg sige. Jeg vil så sige at der er ikke ret mange der gør det. Der er ikke nogle der gør det her i FLSmidth, der er måske én der gør det, af de analytikere der sidder i markedet. Så der er jo et behov på den måde at få mere opmærksomhed omkring det her.

9. Hvordan mener du at virksomheder bør oplyse omkring reverse factoring programmer i årsregnskabet?

(23:36): Og så synes jeg jo som sagt det her med hvad det er man oplyser i noterne, at det må være det samlede omfang og så noget af det her med kreditdagene, så man i hvert fald har en mulighed for at regne på det.

... Hvad i forhold til om der decideret skulle laves en ensretning eller et specifikt regelsæt i forhold til den måde det skulle præsenteres i balancen på. Er det noget du ser behov for?

(24:23): Nej det tænker jeg ikke. Hvis man bare kan finde oplysningerne og kan lave sine egne korrektioner. Og så er der jo det her med hvor tit skal man så oplyse om det. I FLSmidth er det sådan at de oplyser om det i årsregnskabet og så fortæller de om bevægelserne i kvartalsregnskaberne. Det er vel egentlig okay, hvis bare man har detaljerne i årsregnskabet.

Bilag 6.3C Interview med Jacob Pedersen

Afholdt mandag den 4. november 2019

Baggrundsinformation om respondenter

- Navn: Jacob Pedersen
- Firma: Sydbank
- Titel: Aktieanalytiker, Head of equity research
- Erfaring: Aktieanalytiker siden 2002

Interview

1. *Søger du efter information i regnskabet for at forstå udviklingen i leverandørgælden?*

(03:06): Ja, det gør jeg. Dette er jo en integreret del af årsregnskabet. Selvfølgelig få styr på arbejdskapitalen, blandt andet leverandørgæld og også se hvad der bliver skrevet om den i noter i forhold til hvordan den har udviklet sig.

2. *Søger du efter information i regnskabet om Reverse Factoring programmer hvis du har mistanke om at virksomheden anvender en sådan ordning?*

(03:45): Så ville jeg typisk høre om der er programmer af den type der er med til at influere på væsentlige udsving i det her. Men min fornemmelse på de selskaber som jeg dækker er nu at man er ret åben omkring det her. Og jeg synes også at der jo er nogle selskaber som både igennem factoring og reverse factoring er kommet lidt i kurs stormvejr, fordi investorerne ser mere på nogle af de her tiltag som noget der kunstigt fremmer cash flowet.

... Hvis ja, finder du den information du søger?

(04:44): Jeg tror jo mere det her kommer til at betyde for selskaberne og jo hyppigere de her programmer bliver, jo mere information får vi også behov for. Det er klart at hvis der sådan at alt leverandørgælden lægges ud i reverse factoring, så får vi ganske givet behov for flere oplysninger om det her, end det vi kan finde i dag. Men så længe de kan se det ikke har den store indflydelse, så kan vi også godt leve med lidt færre oplysninger. Ud fra hvad jeg forstår så er der programmer der undersøges mange steder, blandt mange virksomheder.

... Hvis ja, hvilken information søger du?

(05:39): Sådan noget som omfang og også i det omfang det er muligt, nogle af betingelserne for det her, og så selvfølgelig ledelsens forklaring på hvorfor man mener at det her det er den rigtige vej at gå.

... Kan du uddybe betingelser?

(06:07): Der er vi jo nede og tale hvad er det for nogle betingelser som man omgås ved at lave factoring og hvilke betingelser indgår factoring på. Vi ved jo at mellemmanden skal have en form for betaling og der er også nogle betingelser omkring betalingsfrister og den slags tilknyttet leverandørgælden som man så ikke er underlagt længere.

Men selvom det kunne være god information at have så er det jo per i dag ikke sådan at det er alle selskaber der afgiver information om leverandørgæld og de betingelser der er knyttet til den, hvor lang tids betalingsfrist man normalt har på leverandørgæld eller den slags. Så jeg kan godt tvivle lidt på hvor mange af de her informationer virksomhederne reelt vil være interesseret i at ligge frem andet end at sige at de har den her type programmer. Så kan det godt være man verbalt, det er ikke sikkert de vil skrive det i rapporten, men at man verbalt kan få en eller anden fornemmelse af hvor meget har det her hjulpet på cash flowet. Men man må sige i første omgang så handler det jo om en positiv engangseffekt. Du kan jo ikke vedvarende forbedre dit cash flow ved at lave den her type programmer. Du kan få en positiv effekt den dag hvor det er sådan at du laver en af de her type programmer men derfra så er det jo nævneværdige forbedringer. Så skal det i hvert fald være hvis de udvider programmet.

3. Spørger du ind til Reverse Factoring programmer til investormøder

(08:32): Nej, det har jeg ikke, men det er noget der bliver spurgt rigtig meget ind til på de selskaber hvor det her fylder noget, blandt andet som jeg husker det ISS, og FLSmidt de har faktisk været ret meget i stormvejr omkring det her og analytikere har været ud og bruge det her som argument for at man ikke skulle have aktier fordi de så at sige pynter på deres pengestrømme. Der ved jeg at det har været et stort tema på de telekonferencer der har været blevet holdt efter regnskaberne.

4. Kender du til Carillion sagen fra UK og de efterfølgende betragtninger der har floreret om deres Reverse Factoring program?

(09:46): Nej, det har jeg ikke. Vi er nogenlunde fasttømret i det analyseunivers jeg har, og så bliver det så for mit vedkommende, vindmøller og fly og så bliver det aktiestrategi sådan på det brede plan derudover. Det der med at gå dybere ned i enkelte selskaber som ikke ligger i vores univers det bruger vi normalt ikke ret mange kræfter på.

5. *Foretager du korrektioner af investeret kapital kontra rentebærende gæld, hvis du har mistanke om lange betalingsbetingelser for leverandørgæld?*

(11:00): Nej, det har jeg ikke og det hænger i høj grad sammen med at for de selskaber jeg dækker, der har det her ikke kraftigt omfang, hvor det har været relevant at justere. Men jeg er fuldt bekendt med at det giver mening, idet at du får en finansiell modpart ind i stedet for en leverandør, så går en del af din arbejdskapital fra at være arbejdskapital til at være rentebærende gæld. Og du bliver underlagt de luner der er i det finansielle system. Men igen så kræver det at det her får et større omfang i hvert fald i de selskaber som jeg dækker.

... Kan du sige noget om hvad der skal til for at der skal foretages en korrektion?

(12:15): Det med at det får et væsentligt omfang, for mig så er det det vigtige. Vi kan flytte på rigtig rigtig meget, når vi laver sådan en værdiansættelse af et selskab så er der så forfærdelig mange variabler vi kan flytte på og mange af dem som ikke rykker noget som helst på værdiansættelsen af selskabet, det bruger vi altså ikke ret mange kræfter på. Så det handler i vid udstrækning om at omfanget skal have en størrelse så det giver mening at lave de her korrektioner.

... Hvis der skal foretages en korrektion, hvordan vil kredittider spille ind i denne sammenhæng?

(13:50): Jeg har ikke i praksis siddet og lavet den der korrektion, men for mig vil det handle om at bevare et overblik over hvor stor positiv effekt har selskabet fra det her og hvor store beløb bliver rykket fra leverandørgæld over i rentebærende gæld. For mig vil det være de springende punkter, men det er noget der kræver at vi får flere oplysninger af selskaberne, for at vi selv ligesom kan gøre det her. Og igen man skal også huske at nogle af de oplysninger som selskabet i givet fald ville skulle give, er noget vi ikke er i nærheden af at få af oplysninger i dag. I hvert fald fra selskabet selv. Det kan godt for mig at se sætte nogle spørgsmålstejn ved om det er nogle oplysninger vi vil få i fremtiden. Og jeg tror at hvis det er sådan at man kan pålægge selskaberne at give et indtryk af hvor meget det her det har forbedret eller forringet. Dels programmets størrelse, beløbsmæssigt og så give et indtryk af hvor meget har det forbedret eller forringet cash flowet med, så tror jeg ikke vi skal forvente at få flere detaljer. Betingelser på leverandørgæld og sådan noget det kan jo også høre ind af nogle af de forretningshemmeligheder som virksomhederne af konkurrencehensyn ikke giver mening at offentliggøre. Spørger du mig, er det mest realistiske at man pålægger selskabet at give et indtryk af hvor meget har det har reelt betydet. Hvor stort er programmet, og hvor meget har det betydet for pengestrømmene.

6. *I den sammenhæng, har det nogen interesse for dig, hvilken påvirkning det har på deres resultatopgørelse i forhold til om de bærer en omkostning ved programmet eller hvilke fordele de eventuelt drager af dem?*

(16:14): Ja, det er jo selvfølgelig cash flow og jo også resultatopgørelsen, det er nogle af de områder hvor det her det kan have noget indflydelse. Man kan sige i transitionsåret klart mest i pengestrømsopgørelsen, men der kan også selvfølgelig ligge en effekt i resultatopgørelsen for det her, og det kan sagtens være at man kan pålægge selskaberne at oplyse om det.

7. *Vil du tage højde for ovenstående korrektioner af investeret kapital kontra rentebærende gæld ved beregning af det frie cash-flow?*

... Hvis ja, hvordan vil du tage højde herfor?

(17:09): Det vil jo rykke det frie cash flow i positiv retning og det er jo alt andet lige så er det jo et skønmaleri i forhold til hvordan det ellers ville være. Andre steder vil der så være noget negativt effekt, hvor det er sådan at du måske vil have en større rentebærende gæld, så vil det yderligere trække ned i din værdiansættelse, de her forhold kan jo rykke på nogle af de her tal her og det er det vi gerne vil have overblikket over. Og hvis det er sådan at vi ikke får nogen oplysninger fra virksomhederne, så er vi efterladt i mørke i forhold til hvad virksomheden får ud af det her. Men som sagt så vil jeg godt holde mig til at de cash flow effekter der er, de er jo størst i det første år, når det er sådan at man indgår de her. Der kan virksomhederne jo godt snyde os lidt i forhold til at indføre det her løbende så de ikke rigtigt mærker det og så lade vær med at skrive noget om det, men normalt så vidt jeg ved så er det jo noget man nævner i sin noter hvis det er sådan at det er noget der sker. Det er vel også det revisoren er inde og tjekke op på, og hvis det er sådan at man pludselig begynder at lave den her type programmer, at man så nævner det et sted i årsrapporten.

8. *Hvis der skulle kræves noget mere af virksomheden i forhold til den regnskabsregulering der ligger til grund, vil du sige der skulle laves en ensretning i forhold til hvornår man skal klassificere det anderledes end leverandørgæld?*

(19:20): I takt med at de her programmer de bliver mere omfangsrige, hvis det er det vi ser i dag, de undrer mig jo egentlig lidt at der er nogle i det her rentemiljø har så stor lyst til at få penge hurtigt på kontoen. Det er et paradoks hvis du spørger mig i øjeblikket. Aldrig har vi da nogensinde haft et miljø hvor det er sådan at det kunne betale sig at komme så hurtigt af med det man skylder og få betalt. Du har negative renter på alle erhvervsindlån rundt om i Europa, også i det lys undrer de her programmer mig noget, at det lige nu man tyer til det her.

Men jeg har ikke de gode idéer til hvornår og hvordan man kan opstille regler på det her. Så kan man jo sætte en grænse, og sige hvis det er sådan at mere end 50%, eller mere end 40%, eller hvad det kan være af leverandørgæld der er omfattet af det her, så er det noget som man skal afgive flere detaljer om. Men vi ved jo også godt at hvis man sætter sådan en grænse og virksomhederne ikke ønsker at fortælle om det, så holder de sig bare under den grænse der er.

Virksomheder bør i et eller andet omfang pålægges at fortælle om konsekvenserne for pengestrømmene og omfanget af det her.

Kapitel 7 Konsekvenser ved fortolkning af virksomheders anvendelse af Reverse Factoring²⁷

Bilag 7.1 Carillion, Finansielle opgørelser

Consolidated income statement

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Group revenue	4.153,2	3.666,2	3.332,6	3.493,9	3.950,7	4.394,9
Cost of sales	3.761,8	3.279,4	2.984,6	3.166,4	3.609,8	4.044,2
Gross profit	391,4	386,8	348,0	327,5	340,9	350,7
Administrative expenses	298,0	240,4	268,2	166,4	195,2	217,8
Profit on disposal of Public Private Partnership equity investments (costs -/ income+)	11,5	13,2	44,6	13,9	37,7	12,7
Group operating profit	104,9	159,6	124,4	175,0	183,4	145,6
Share of results of joint ventures (costs -/ income+)	48,7	34,3	26,5	25,1	26,0	36,3
Operating profit before special items	153,6	193,9	150,9	200,1	209,4	181,9
Non-operating items (costs -/ income+)	-6,9	-1,2	-0,7	-9,9	-2,5	-1,1
Financial income	132,0	15,3	7,7	2,3	2,4	2,5
Financial expense	135,9	43,2	47,3	46,3	60,3	60,4
Fair value movements in derivative financial instruments (costs -/ income+)	-	-	-	-3,6	6,1	8,2
Changes in contingent consideration relating to acquisitions (costs -/ income+)	-	-	-	-	-	15,6
Profit before tax	142,8	164,8	110,6	142,6	155,1	146,7
Taxation (costs +/- income-)	4,8	9,9	4,3	15,1	15,7	17,2
Profit for the year	138,0	154,9	106,3	127,5	139,4	129,5
Attributable to:						
Equity holders of the parent	134,6	148,8	100,2	120,7	132,8	124,2
Non-controlling interests	3,4	6,1	6,1	6,8	6,6	5,3
<i>Calculated effective tax rate</i>	<i>3%</i>	<i>6%</i>	<i>4%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>

²⁷ (Carillion 2012, Carillion 2013, Carillion 2014, Carillion 2015, Carillion 2016, Carillion 2017a).

Consolidated statement of comprehensive income

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Profit for the year	138,0	154,9	106,3	127,5	139,4	129,5
Items that will not be reclassified subsequently to profit or loss:						
Remeasurement of net defined benefit liabilities	-96,6	-58,7	-42,4	-171,6	88,5	-439,7
Taxation relating to items that will not be reclassified	21,6	8,4	-1,3	34,4	-21,7	71,1
	-75,0	-50,3	-43,7	-137,2	66,8	-368,6
Items that may be reclassified subsequently to profit or loss:						
(Loss)/gain on hedge of net investment in foreign operations	0,1	1,5	3,3	0,1	9,2	-19,1
Currency translation differences on foreign operations	1,9	-8,8	-15,5	2,6	-15,3	57,5
Movement in fair value of cash flow hedging derivatives	-	-7,1	-6,1	8,2	15,6	35,1
Reclassification of effective portion of cash flow hedging derivatives to profit	-	2,1	3,1	-10,8	-13,0	-35,3
Reclassification of currency translation differences on disposal of subsidiary to profit	-	-	-	-	-	-
Reclassification of fair value movements on disposal of other investments to profit	-	-	-	-	-	-
Reclassification of fair value movements on disposal of available-for-sale assets	-	-	-15,6	-	-	-
Increase in fair value of available-for-sale assets	5,0	4,9	-	0,1	-	0,2
Taxation relating to items that may be reclassified	-1,6	-0,4	1,9	-1,6	-4,8	-3,2
Share of recycled cash flow hedges within joint ventures (net of taxation)	13,4	10,4	18,3	1,5	3,6	-
Share of change in fair value of effective cash flow hedges within joint ventures (net of taxation)	-13,3	-3,2	-2,1	-2,9	-	-1,1
	5,5	-0,6	-12,7	-2,8	-4,7	34,1
Other comprehensive (expense)/income for the year	-69,5	-50,9	-56,4	-140,0	62,1	-334,5
Total comprehensive (expense)/income for the year	68,5	104,0	49,9	-12,5	201,5	-205,0
Attributable to:						
Equity holders of the parent	65,1	97,9	44,2	-18,9	197,0	-214,5
Non-controlling interests	3,4	6,1	5,7	6,4	4,5	9,5

Consolidated statement of financial position

(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Property, plant and equipment	157,2	134,2	125,8	128,2	141,9	140,5	144,1
Intangible assets	1.221,2	1.547,6	1.536,6	1.552,8	1.614,1	1.634,2	1.669,3
Retirement benefit assets	0,9	-	0,7	3,8	6,1	12,7	5,8
Investments in joint ventures	134,8	159,6	176,4	152,0	130,6	160,5	174,9
Other investments	41,9	51,3	61,5	7,3	9,3	4,7	5,4
Deferred tax asset	101,7	137,6	123,8	112,6	141,7	103,8	163,8
Total non-current assets	1.657,7	2.030,3	2.024,8	1.956,7	2.043,7	2.056,4	2.163,3
Inventories	40,6	71,6	55,3	48,6	50,1	64,3	78,8
Trade and other receivables	1.052,4	1.094,6	1.111,5	1.212,3	1.328,0	1.270,8	1.664,0
Cash and cash equivalents	396,7	490,7	657,1	413,7	472,0	462,2	469,8
Derivative financial instruments (assets)	-	-	0,4	2,2	-	14,6	46,4
Income tax receivable	3,9	7,7	10,8	4,0	0,7	1,2	10,8
Current asset investments and other	-	4,3	2,5	2,4	1,9	-	-
Total current assets	1.493,6	1.668,9	1.837,6	1.683,2	1.852,7	1.813,1	2.269,8
Total assets	3.151,3	3.699,2	3.862,4	3.639,9	3.896,4	3.869,5	4.433,1

(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Share capital	199,8	215,1	215,1	215,1	215,1	215,1	215,1
Share premium	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2
Translation reserve	-18,1	-16,1	-23,8	-36,4	-33,3	-38,9	-0,9
Hedging reserve	-23,8	-23,7	-21,5	-5,6	-11,2	-8,2	-16,5
Fair value reserve	5,9	10,9	15,8	0,2	0,3	0,3	0,5
Merger reserve	393,1	464,6	433,2	414,6	400,9	393,7	389,0
Retained earnings	277,5	300,9	358,9	358,1	279,7	410,3	92,7
Shareholders' share of equity	855,6	972,9	998,9	967,2	872,7	993,5	701,1
Non-controlling interests	9,6	9,6	11,8	16,4	21,8	23,1	28,8
Total equity	865,2	982,5	1.010,7	983,6	894,5	1.016,6	729,9
Borrowing (non-current)	224,5	508,9	777,6	606,4	614,0	598,5	592,0
Other payables	-	-	9,1	-	47,8	64,0	67,3
Retirement benefit liabilities	250,3	305,8	351,7	373,9	515,8	406,2	810,6
Deferred tax liabilities	28,0	25,5	16,3	10,2	11,9	10,5	15,4
Provisions (non-current)	5,7	19,3	9,2	4,2	4,2	2,1	0,5
Total non-current liabilities	508,5	859,5	1.163,9	994,7	1.193,7	1.081,3	1.485,8
Borrowing (current)	52,0	32,5	35,3	22,5	35,3	33,5	96,7
Derivative financial instruments (liabilities)	0,2	0,9	7,1	13,2	22,6	11,6	10,6
Trade and other payables	1.706,8	1.773,6	1.614,6	1.588,5	1.733,4	1.714,3	2.090,1
Provisions (current)	13,5	45,8	27,0	32,7	8,6	5,0	7,8
Incometax payable	5,1	4,4	3,8	4,7	8,3	7,2	12,2
Total current liabilities	1.777,6	1.857,2	1.687,8	1.661,6	1.808,2	1.771,6	2.217,4
Total liabilities	2.286,1	2.716,7	2.851,7	2.656,3	3.001,9	2.852,9	3.703,2
Total equity and liabilities	3.151,3	3.699,2	3.862,4	3.639,9	3.896,4	3.869,5	4.433,1

Consolidated cash flow statement

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Group operating profit	104,9	159,6	124,4	175,0	183,4	145,6
Depreciation and amortisation	62,3	62,2	44,3	44,8	45,4	45,0
(Profit)/loss on disposal of property, plant and equipment and intangible assets	0,6	1,6	2,3	0,3	-14,4	-6,4
Profit on disposal of Public Private Partnership equity investments	-11,5	-13,2	-44,6	-13,9	-37,7	-12,7
Other non-cash movements	0,2	-5,5	-6,1	-1,7	-0,3	1,9
Non-recurring operating items	42,8	2,6	44,2	-	5,0	40,2
Operating profit before changes in working capital	199,3	207,3	164,5	204,5	181,4	213,6
(Increase)/decrease in inventories	19,7	15,2	-1,1	-1,4	-14,3	-6,3
(Increase)/decrease in trade and other receivables	53,3	-36,6	-123,8	-40,1	48,0	-290,6
Increase/(decrease) in trade and other payables	-81,6	-143,5	-40,6	50,5	-41,1	301,5
Cash generated from operations before cash flows on forward foreign currency contracts, pension deficit recovery payments and non-recurring operating items	190,7	42,4	-1,0	213,5	174,0	218,2
Cash flows on forward foreign currency contracts	-	-	-	-	-	-34,6
Deficit recovery payments to pension schemes	-36,2	-30,2	-39,2	-46,0	-47,4	-46,6
Non-recurring operating items	-35,0	-28,6	-22,0	-11,5	-6,3	-21,5
Cash generated from operations	119,5	-16,4	-62,2	156,0	120,3	115,5
Financial income received	16,0	15,8	11,1	2,9	2,4	2,5
Financial expense paid	-21,3	-27,3	-30,9	-29,6	-35,3	-39,6
Acquisition-related costs	-7,2	-0,6	-1,0	-1,2	-6,6	-0,9
Taxation (payments)/receipts	-3,8	2,9	4,6	-4,3	-7,5	-4,2
Net cash flows from operating activities	103,2	-25,6	-78,4	123,8	73,3	73,3
Disposal of property, plant and equipment and intangible assets	17,2	2,7	0,9	6,4	17,6	13,8
Disposal of joint ventures and other investments	31,4	45,9	143,7	36,0	54,1	47,1
Dividends received from joint ventures	39,6	13,6	18,2	9,1	16,8	11,8
Loan advance repayments received from joint ventures	-	6,0	2,9	15,9	7,2	2,1
Disposal and closure of businesses	-1,9	-3,8	-0,3	-	-	-
Decrease in current asset investments	3,7	1,8	0,1	0,5	-	-
Acquisition of subsidiaries, net of cash and cash equivalents acquired	-182,7	-4,9	-20,3	-26,3	-10,6	-32,5
Acquisition of non-controlling interests	-	-	-	-3,1	-	-
Acquisition of property, plant and equipment and intangible assets	-12,6	-18,3	-28,1	-28,8	-30,4	-37,3
Acquisition of equity in and loan advances to joint ventures	-27,6	-25,7	-6,1	-7,7	-28,3	-4,8
Acquisition of other non-current asset investments	-3,4	-3,0	-3,8	-1,2	-0,4	-
Net cash flows from investing activities	-136,3	14,3	107,2	0,8	26,0	0,2
Draw down/(repayment) of bank and other loans	223,0	277,2	-171,0	14,7	-19,0	6,7
Repayment of finance lease liabilities	-15,8	-16,8	-16,7	-9,2	-6,0	-7,4
Acquisition of own shares	-6,9	-3,0	-2,2	-0,5	-0,4	-1,0
Payment to employees in settlement of share options	-1,8	-0,8	-0,3	-	-	-
Dividends paid to equity holders of the parent	-64,6	-70,4	-74,6	-75,7	-76,8	-78,9
Dividends paid to non-controlling interests	-3,4	-8,2	-1,1	-1,0	-3,2	-3,8
Net cash flows from financing activities	130,5	178,0	-265,9	-71,7	-105,4	-84,4
Decrease in net cash and cash equivalents	97,4	166,7	-237,1	52,9	-6,1	-10,9
Net cash and cash equivalents at 1 January	391,1	487,7	652,2	410,4	465,8	455,8
Effect of exchange rate fluctuations on net cash and cash equivalents	-0,8	-2,2	-4,7	2,5	-3,9	22,8
Net cash and cash equivalents at 31 December	487,7	652,2	410,4	465,8	455,8	467,7

Bilag 7.2 Carillion, Reformuleret totalindkomstopgørelse

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	6M2017
Group revenue	4.153,2	3.666,2	3.332,6	3.493,9	3.950,7	4.394,9	1.852,6
Cost of sales	-3.761,8	-3.279,4	-2.984,6	-3.166,4	-3.609,8	-4.044,2	-2.566,0
Reclass of non-recurring operating items	42,8	2,6	44,2	-	5,0	40,2	1.025,6
Gross profit	434,2	389,4	392,2	327,5	345,9	390,9	312,2
Administrative expenses	-298,0	-240,4	-268,2	-166,4	-195,2	-217,8	-250,3
Profit on disposal of Public Private Partnership equity investments (costs -/ income+)	11,5	13,2	44,6	13,9	37,7	12,7	0,8
Group operating profit	147,7	162,2	168,6	175,0	188,4	185,8	62,7
Share of results of joint ventures (costs -/ income+)	48,7	34,3	26,5	25,1	26,0	36,3	-151,7
Reclass of net finance expense in joint ventures	18,8	16,0	10,1	6,4	7,1	13,2	4,6
Reclass of non-recurring operating items	-	-	-	-	-	-	163,9
Reclass of taxation in joint ventures	3,5	1,7	4,4	2,7	2,9	4,8	1,2
Net operating profit before tax	218,7	214,2	209,6	209,2	224,4	240,1	80,7
Tax on in result of joint ventures	-3,3	-1,6	-3,9	-2,5	-2,7	-4,4	-1,1
Tax on net operation profit	-7,2	-12,8	-8,0	-21,9	-22,4	-27,6	-2,2
NOPAT (Net operating profit after tax)	208,1	199,8	197,7	184,8	199,3	208,1	77,4
Non-operating items (costs -/ income+)	-6,9	-1,2	-0,7	-9,9	-2,5	-1,1	-8,7
Non-recurring operating items	-42,8	-2,6	-44,2	-	-5,0	-40,2	-1.189,5
Changes in contingent consideration relating to acquisitions (costs -/ income+)	-	-	-	-	-	15,6	2,0
Remeasurement of net defined benefit liabilities	-96,6	-58,7	-42,4	-171,6	88,5	-439,7	85,0
(Loss)/gain on hedge of net investment in foreign operations	0,1	1,5	3,3	0,1	9,2	-19,1	4,6
Currency translation differences on foreign operations	1,9	-8,8	-15,5	2,6	-15,3	57,5	-13,0
Increase in fair value of available-for-sale assets	5,0	4,9	-	0,1	-	0,2	-
Reclassification of currency translation differences on disposal of subsidiary to profit	-	-	-	-	-	-	-17,2
Reclassification of fair value movements on disposal of other investments to profit	-	-	-	-	-	-	-0,3
Reclassification of fair value movements on disposal of available-for-sale assets	-	-	-15,6	-	-	-	-
Total special items before tax	-139,3	-64,9	-115,1	-178,7	74,9	-426,8	-1.137,1
Tax on special items	1,7	0,2	1,7	1,0	0,8	3,0	33,3
Tax on items in Other comprehensive income	20,0	8,0	0,6	32,8	-26,5	67,9	-13,4
Special items after tax	-117,6	-56,7	-112,8	-144,9	49,2	-355,9	-1.117,2
NOPAT AFTER SPECIAL ITEMS	90,5	143,1	84,9	40,0	248,5	-147,8	-1.039,8
Financial income	132,0	15,3	7,7	2,3	2,4	2,5	2,2
Financial expense	-135,9	-43,2	-47,3	-46,3	-60,3	-60,4	-34,2
Fair value movements in derivative financial instruments (costs -/ income+)	-	-	-	-3,6	6,1	8,2	-
Net finance expense in joint ventures	-18,8	-16,0	-10,1	-6,4	-7,1	-13,2	-4,6
Movement in fair value of cash flow hedging derivatives	-	-7,1	-6,1	8,2	15,6	35,1	-11,7
Reclassification of effective portion of cash flow hedging derivatives to profit	-	2,1	3,1	-10,8	-13,0	-35,3	10,6
Share of recycled cash flow hedges within joint ventures (net of taxation)	13,4	10,4	18,3	1,5	3,6	-	-1,8
Share of change in fair value of effective cash flow hedges within joint ventures (net of taxation)	-13,3	-3,2	-2,1	-2,9	-	-1,1	-
Net financial income	-22,6	-41,7	-36,5	-58,0	-52,7	-64,2	-39,5
Tax on financial income	0,8	2,6	1,9	5,7	6,0	7,4	1,0
Tax on joint venture finance expense	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1
Financial items after tax	-22,0	-39,1	-35,0	-52,5	-47,0	-57,2	-38,6
Net profit for the year	68,5	104,0	49,9	-12,5	201,5	-205,0	-1.078,4

Skatteallokering

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Calculated effective tax rate	3%	6%	4%	11%	10%	12%
Tax on EBIT	-7,2	-12,8	-8,0	-21,9	-22,4	-27,6
Tax on special items	1,7	0,2	1,7	1,0	0,8	3,0
Tax on financial items	0,8	2,6	1,9	5,7	6,0	7,4
Total reported tax	-4,8	-9,9	-4,3	-15,1	-15,7	-17,2

Bilag 7.3 Carillion, Reformuleret balance

(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	6M2017
Property, plant and equipment	157,2	134,2	125,8	128,2	141,9	140,5	144,1	138,2
Intangible assets	1.221,2	1.547,6	1.536,6	1.552,8	1.614,1	1.634,2	1.669,3	1.551,2
Retirement benefit assets	0,9	-	0,7	3,8	6,1	12,7	5,8	10,1
Investments in joint ventures	134,8	159,6	176,4	152,0	130,6	160,5	174,9	99,5
Other investments	41,9	51,3	61,5	7,3	9,3	4,7	5,4	3,9
Deferred tax asset	101,7	137,6	123,8	112,6	141,7	103,8	163,8	184,3
Inventories	40,6	71,6	55,3	48,6	50,1	64,3	78,8	57,3
Trade and other receivables	1.052,4	1.094,6	1.111,5	1.212,3	1.328,0	1.270,8	1.664,0	1.185,3
Income tax receivable	3,9	7,7	10,8	4,0	0,7	1,2	10,8	7,6
Current asset investments and other	-	4,3	2,5	2,4	1,9	-	-	1,0
Total - Assets	2.754,6	3.208,5	3.204,9	3.224,0	3.424,4	3.392,7	3.916,9	3.238,4
Other payables	-	-	-9,1	-	-47,8	-64,0	-67,3	-75,4
Retirement benefit liabilities	-250,3	-305,8	-351,7	-373,9	-515,8	-406,2	-810,6	-721,5
Deferred tax liabilities	-28,0	-25,5	-16,3	-10,2	-11,9	-10,5	-15,4	-18,7
Provisions (non-current)	-5,7	-19,3	-9,2	-4,2	-4,2	-2,1	-0,5	-70,3
Trade and other payables	-1.706,8	-1.773,6	-1.614,6	-1.588,5	-1.733,4	-1.714,3	-2.090,1	-1.999,8
Provisions (current)	-13,5	-45,8	-27,0	-32,7	-8,6	-5,0	-7,8	-221,2
Incometax payable	-5,1	-4,4	-3,8	-4,7	-8,3	-7,2	-12,2	-4,8
Total - Non-interest bearing liabilities	-2.009,4	-2.174,4	-2.031,7	-2.014,2	-2.330,0	-2.209,3	-3.003,9	-3.111,7
Invested capital	745,2	1.034,1	1.173,2	1.209,8	1.094,4	1.183,4	913,0	126,7
Cash and cash equivalents	-396,7	-490,7	-657,1	-413,7	-472,0	-462,2	-469,8	-390,4
Derivative financial instruments (assets)	-	-	-0,4	-2,2	-	-14,6	-46,4	-40,7
Total - Interest bearing assets	-396,7	-490,7	-657,5	-415,9	-472,0	-476,8	-516,2	-431,1
Borrowing (non-current)	224,5	508,9	777,6	606,4	614,0	598,5	592,0	924,3
Borrowing (current)	52,0	32,5	35,3	22,5	35,3	33,5	96,7	36,9
Derivative financial instruments (liabilities)	0,2	0,9	7,1	13,2	22,6	11,6	10,6	1,7
Total - Interest bearing liabilities	276,7	542,3	820,0	642,1	671,9	643,6	699,3	962,9
Net interest bearing liabilities	-120,0	51,6	162,5	226,2	199,9	166,8	183,1	531,8
Shareholders' share of equity	855,6	972,9	998,9	967,2	872,7	993,5	701,1	-435,5
Non-controlling interests	9,6	9,6	11,8	16,4	21,8	23,1	28,8	30,3
Total equity	865,2	982,5	1.010,7	983,6	894,5	1.016,6	729,9	-405,2

Bilag 7.4 Carillion, Udestående leverandørdage

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Trade payables	741,6	643,3	541,9	611,7	591,4	749,2
Amounts owed to customers on construction contracts	207,2	169,2	101,1	83,4	62,8	57,4
Other tax and social security costs	43,6	36,7	60,7	56,3	67,4	44,2
Amounts owed to joint ventures	15,5	55,3	48,8	37,2	87,0	112,4
Amounts owed to jointly controlled operations	-	9,4	1,9	7,7	9,0	21,8
Other creditors	274,5	263,1	404,6	510,8	561,7	760,5
Accruals and deferred income	491,2	430,7	421,0	419,1	304,0	340,9
Deferred consideration payable	-	6,9	8,5	7,2	31,0	3,7
Trade and other payables	1.773,6	1.614,6	1.588,5	1.733,4	1.714,3	2.090,1

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cost of sales	3.761,8	3.279,4	2.984,6	3.166,4	3.609,8	4.044,2
Administrative expenses	298,0	240,4	268,2	166,4	195,2	217,8
Payroll charges	-846,3	-765,0	-751,0	-777,7	-927,7	-934,8
Depreciation and Amortisation	-62,3	-62,2	-44,3	-44,8	-45,4	-45,0
Driftsomkostninger	3.151,2	2.692,6	2.457,5	2.510,3	2.831,9	3.282,2

Udestående "Trade payables" dage	86	87	80	89	76	83
Udestående "Reverse Factoring" dage	-	-	21	34	44	55
Udestående "Trade payables inkl. Reverse Factoring" dage	86	87	102	123	120	139

Bilag 7.5 Carillion, Korrektion investeret kapital og rentebærende gæld

(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Investeret kapital	745	1.034	1.173	1.210	1.094	1.183	913
Reverse Factoring program	-	-	-	144	235	342	498
Investeret kapital - justeret	745	1.034	1.173	1.354	1.329	1.525	1.411
Stigning i Investeret kapital	-	-	-	12%	21%	29%	55%
Rentebærende gæld	-120	52	163	226	200	167	183
Reverse Factoring program	-	-	-	144	235	342	498
Rentebærende gæld - justeret	-120	52	163	370	435	509	681
Stigning i Rentebærende gæld	-	-	-	64%	118%	205%	272%

Bilag 7.6 Carillion, Korrektion af udvalgte nøgletal

Net debt to EBITDA

(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA	n.a.	281,0	276,4	253,9	254,0	269,8	285,1
Net debt	n.a.	51,6	162,5	226,2	199,9	166,8	183,1
Reverse Factoring debt element	n.a.	-	-	144,0	235,0	342,0	498,0
Net debt - justeret	n.a.	51,6	162,5	370,2	434,9	508,8	681,1
Net debt to EBITDA	n.a.	0,18	0,59	0,89	0,79	0,62	0,64
Net debt to EBITDA - justeret	n.a.	0,18	0,59	1,46	1,71	1,89	2,39

Debt to Equity ratio

(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Equity	865,2	982,5	1.010,7	983,6	894,5	1.016,6	729,9
Net debt	-120,0	51,6	162,5	226,2	199,9	166,8	183,1
Reverse Factoring debt element	-	-	-	144,0	235,0	342,0	498,0
Net debt - justeret	-120,0	51,6	162,5	370,2	434,9	508,8	681,1
Debt to Equity ratio	-	-0,04	0,11	0,19	0,23	0,19	0,20
Debt to Equity ratio - justeret	-	-0,04	0,11	0,27	0,43	0,49	0,68

Return on invested capital

(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Net operating profit after tax excluding special items	n.a.	208,1	199,8	197,7	184,8	199,3	208,1
Invested Capital	745,2	1.034,1	1.173,2	1.209,8	1.094,4	1.183,4	913,0
Reverse Factoring debt element	-	-	-	144,0	235,0	342,0	498,0
Invested Capital - justeret	745,2	1.034,1	1.173,2	1.353,8	1.329,4	1.525,4	1.411,0
Return on Invested Capital	n.a.	23,4%	18,1%	16,6%	16,0%	17,5%	19,9%
Return on Invested Capital - justeret	n.a.	23,4%	18,1%	15,6%	13,8%	14,0%	14,2%

Bilag 7.7 Carillion, Korrektion af cash conversion

(GBPm)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cash generated from operations before cash flows on forward foreign currency contracts, pension deficit recovery payments and non-recurring operating items	190,7	42,4	-1,0	213,5	174,0	218,2
Disposal of joint ventures and other investments	31,4	45,9	143,7	36,0	54,1	47,1
Dividends received from joint ventures	39,6	13,6	18,2	9,1	16,8	11,8
Underlying cash generated from operations	261,7	101,9	160,9	258,6	244,9	277,1
Δ Reverse Factoring program	-	-	144,0	91,0	107,0	156,0
Underlying cash generated from operations - justeret	261,7	101,9	16,9	167,6	137,9	121,1
Profit from operations	153,6	193,9	150,9	200,1	209,4	181,9
Reclass of non-recurring operating items	42,8	2,6	44,2	-	5,0	40,2
Intangible amortisation arising from business combinations	31,0	31,4	19,2	16,8	20,0	13,8
Underlying profit from operations	227,4	227,9	214,3	216,9	234,4	235,9
Cash conversion	115%	45%	75%	119%	104%	117%
Cash conversion - justeret	115%	45%	8%	77%	59%	51%

Bilag 7.8 Carillion, Effekt på frie pengestrømme

(GBPm)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Net operating profit after tax including special items	n.a.	91	143	85	40	248	-148
Invested Capital	745	1.034	1.173	1.210	1.094	1.183	913
Reverse Factoring debt element	-	-	-	144	235	342	498
Invested Capital - justeret	745	1.034	1.173	1.354	1.329	1.525	1.411
Δ Invested Capital	n.a.	289	139	37	-115	89	-270
Δ Invested Capital - justeret	n.a.	289	139	181	-24	196	-114
Frie pengestrømme	n.a.	-198	4	48	155	159	123
Frie pengestrømme - justeret	n.a.	-198	4	-96	64	52	-33
Rentebærende gæld	-120	52	163	226	200	167	183
Rentebærende gæld - justeret	-120	52	163	370	435	509	681