



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Redovisning av goodwill

- en studie av goodwillen inom två branscher

Magisteruppsats i företagsekonomi
Extern redovisning och företagsanalys
Vårterminen 2010
Handledare: Professor Thomas Polesie
Författare: Björn Bodén 841209
Jens Gerell 820810

Sammanfattning

Magisteruppsats i företagsekonomi, extern redovisning och företagsanalys, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, VT 2010.

Författare: Björn Bodén, Jens Gerell

Handledare: Professor Thomas Polesie

Titel: *Redovisning av goodwill – en studie av goodwillen inom två branscher*

Bakgrund och problembeskrivning: Goodwill och värdering av goodwill är något som diskuterats under lång tid. Bakomliggande orsaker till goodwill är bland annat humankapital, höga kassaflöden inom de närmaste åren, synergieffekter och fördelaktiga marknadspositioner. Frågorna kring goodwill är många. Samtidigt finner vi att det är för lite fokus på vad företagen säger om goodwill i sina årsredovisningar och vi vill försöka ge en tydligare bild av goodwill med årsredovisningarna som utgångspunkt. Våra två huvudfrågor blir därför:

– *Hur ser värdet av goodwill ut i relation till redovisat eget kapital och tillgångar i de börsnoterade bolagens koncerner för verksamhetsåret 2009?*

– *Kan vi jämföra goodwill mellan företag?*

Syfte: Syftet med uppsatsen är att skapa en ökad förståelse kring goodwillens innebörd och storlek samt ett försök att klarlägga om informationen som ges i publicerade årsredovisningar är tillräcklig för att skapa en rättvisande/korrekt bild av företags finansiella ställning.

Avgränsningar: Vi har begränsat undersökningen till företag noterade på OMX Stockholm Large Cap, där vi undersöker industri- och sjukvårdsbranscherna. Utifrån inledande företagspresentationer valdes det sedan ut tre par för en mer djupgående flerårsanalys: ett par med olika storlek på goodwill inom industri, ett par med olika storlek goodwill inom sjukvård och ett par där företagen växer med hjälp av förvärv.

Metod: Vår uppsats är uppbyggd med en kvantitativ ansats. Årsredovisningar och dess information ligger till grund för uppbyggnad av empiri. Till vår hjälp används fyrkantsmodellen som grafiskt, enkelt och pedagogiskt visar ett företags resultat- och balansräkning. Årsredovisningarna samt fyrkantsmodellen skapar enhetlighet och objektivitet för studien, vilket leder till ökad tillförlitlighet och relevans.

Resultat och slutsatser: Som svar på vår första huvudfråga finner vi att goodwill hos företagen på OMX Stockholm Large Cap motsvarar ca 15 % av bolagens tillgångar och runt 40 % av deras eget kapital, om vi bortser från finansbranschen. Vi åskådliggör goodwillposten per bransch i en aggregerad fyrkantsmodell som visar att goodwill är någorlunda jämt utspridd över de olika branscherna.

Vad gäller jämförbarhet mellan företagen så sluter vi oss till att det inte går att göra några generella jämförelser. Vi hittar några exempel där redovisningarna verkar missvisande och vi diskuterar relevansen i redovisningen och vilka upplysningar företagen ger. Generellt får vi ändå ut mycket information från redovisningen. Det som gör att vi inte finner goodwill jämförbar är att sättet goodwill värderas på gör att det inte är de orsaker som ger uppkomst till goodwill som sedan värderas efterföljande år. Goodwillposten blir därför en post som minskar gapet mellan företagets redovisade värden på övriga tillgångar och företagets verkliga värde. Hur stor goodwillposten är beror på vilka förvärv företaget har gjort, men säger i övrigt inte särskilt mycket om företaget.

Förslag till fortsatt forskning: Ett förslag är att komplettera studien med övriga branscher, för företag noterade på OMX Stockholm Large Cap, och i nästa steg applicera på andra noterade marknader inom EU. Ser fördelning och storlek av goodwill liknande ut?

En annan intressant studie vore att djupdyka i förvärvsanalyser på ett företag, med tillgång till deras interna redovisning, och på så sätt se vilka faktorer som ligger bakom värderingar och beslut kring goodwillens andel av ett förvärv.

Innehållsförteckning

1	Inledning	1
1.1	Bakgrundsbeskrivning	1
1.2	Problemdiskussion	2
1.3	Syfte	3
1.4	Frågeställning	3
1.5	Disposition	4
2	Metod.....	5
2.1	Val av metod.....	5
2.2	Materialinsamling	5
2.3	Studiens praktiska genomförande.....	6
2.4	Relevans, validitet och reliabilitet.....	6
2.5	Källkritik.....	7
3	Teoretisk referensram	8
3.1	Fyrkantsmodellen.....	8
3.2	Redovisning av goodwill	9
3.3	Värdet av goodwill.....	14
3.4	Resultat och eget kapital	15
3.5	Kvalitativa egenskaper i finansiella rapporter	16
4	Empiri	18
4.1	Branschjämförelse	18
4.2	Företagspresentation	19
4.3	Tre företagspar.....	27
5	Analys av goodwillredovisning hos företag på OMX Stockholm Large Cap	38
5.1	Goodwills uppkomst.....	38
5.2	Varför inga nedskrivningar?	39
5.3	Balansproblem vid nedskrivning?.....	43
5.4	Kvalitativa egenskaper.....	44
5.5	Upplysningar.....	45
5.6	Tre par goodwill.....	46
6	Slutdiskussion.....	48
6.1	Sammanfattande reflektioner	48
6.2	Metodkritik	50
6.3	Förslag till vidare studier	51
7	Litteraturförteckning.....	52
8	Bilagor	55
8.1	Femårsutveckling	55
8.2	Goodwill/Eget Kapital	56
8.3	Fyrkantsmodeller från empiri	57

1 Inledning

Vi presenterar i det inledande kapitlet bakgrunden till vald studie samt diskuterar sedan problem, frågeställning och syfte med uppsatsen. Kapitlet leds därefter in på avgränsning och fokus för att avslutas med en disposition av upplägget.

1.1 Bakgrundsbeskrivning

Noterade företag har sedan 2005 varit skyldiga att upprätta koncernredovisning enligt redovisningsstandarder IAS/IFRS¹, utgivna av IASB², så som de antagits av EU (Internationell redovisningsstandard i Sverige - IFRS/IAS 2009, 2009). Beslutet är en EU-förordning, vilket betyder att de internationella rekommendationerna skall följas över gällande lagstiftning inom det egna landet (Lönnqvist, 2009). För att standarder som ges ut av IASB skall kunna användas krävs det först att de måste antas av EU. En politisk kommitté inom EU-kommissionen kallad ARC³, tillsammans med flertalet andra kommittéer, granskar standarderna. När en av IASB utgiven standard antagits av EU så kommer den att bli till lag direkt och behöver därför inte godkännas av varje enskild stat (IFRS - i teori och praktik, 2008).

För att harmonisera de externa finansiella rapporter som företag upprättar fastställde IASB 2001 att ”*Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter*”, som publicerades av IASC⁴ 1989, fortfarande gäller. De finansiella rapporterna skall ha syftet, enligt IASC, att tillhandahålla information som är riktad till användarnas behov av information. Information som kan ligga till grund för ekonomiska beslut. (Internationell redovisningsstandard i Sverige - IFRS/IAS 2009, 2009)

1.1.1 Begreppet goodwill

När ett företag förvärvar ett annat företag är oftast köpeskillingen högre än det redovisade värdet på det förvärvade företagets tillgångar. Det kan dels bero på att vissa tillgångar är undervärderade, till exempel en byggnad som har skrivits av fast marknadsvärdet har gått upp, eller inte värderade alls, till exempel internt upparbetade varumärken. Även om tillgångsvärdet justeras med de undervärderade tillgångarna så kan många gånger köpeskillingen överstiga tillgångsvärdet. Det finns alltså något mera i företaget som har ett värde. Vid förvärv av företag redovisas detta extra värde som goodwill. Goodwill ses därmed som att ett företag betalar för framtida ekonomiska fördelar och är den del i betalningen som inte kan särskiljas från förvärvet eller för den delen redovisas separat. (IFRS 3 - Rörelseförvärv)

Chauvin & Hirschey, (1994) går igenom artiklar från flera decennier som diskuterar vad goodwillvärdet beror på. Viktiga anledningar till goodwill inkluderar då; humankapital, höga kassaflöden inom de närmaste åren, synergieffekter och fördelaktiga marknadspositioner. Detta är faktorer som inte kan ses i några tillgångsposter i ett företags externredovisning.

¹ IAS – International Accounting Standards, IFRS – International Financial Reporting Standards

² International Accounting Standards Board

³ Accounting Regulatory Committee

⁴ International Accounting Standards Committee, numera International Accounting Standards Board (IASB)

Goodwill redovisas bara vid förvärv och då i koncernredovisningen. Anledningen till att goodwill redovisas först vid förvärv är att då har det förvärvande företags ledning visat sig beredda att betala extra för det värde goodwill redovisas till (Lönqvist, 2009). När ett företags aktier handlas på börser kan extra värden i företaget ses i skillnaden mellan börsvärde och redovisat värde. Bloom (2009) kallar skillnaden mellan det redovisade värdet och börsvärdet för "*internt genererad goodwill*". Det redovisade värdet innehåller "*köpt goodwill*" och det är denna del som normalt kallas goodwill och som kan ses i företagets redovisningar.

1.1.2 Goodwillens redovisning

Goodwill behandlas som en tillgångspost, närmare bestämt en immateriell tillgång. Att goodwill först redovisas efter att ett företag varit villigt att betala för den har länge varit standard. I en tidig artikel av Walker (1938) diskuteras varför ickeköpt goodwill inte skall tillåtas redovisas. Redan på den tiden ansågs det däremot riktigt att redovisa för köpt goodwill.

Det som har diskuterats under lång tid är istället om goodwill skall skrivas av eller skrivas ned. Under många år skulle goodwill enligt standarder skrivas av. Undersökningar visade dock att avskrivning av goodwill inte avspeglade hur börsvärdet utvecklades samt att det inte var rimligt att anta att värdet skulle minska lika mycket varje år (Jennings, Robinson, Thompson II, & Duvall, 1996).

Det var sådana diskussioner som, kring millennieskiftet, gjorde att många redovisningsstandarder gick över från att föreskriva avskrivning av goodwill till nedskrivning av goodwill. Bland annat gick IAS/IFRS över till att föreskriva nedskrivning istället för avskrivning. Eftersom svenska noterade företag sedan 2005 redovisat enligt IAS/IFRS, nedskrivningsprövas numera goodwill istället för att systematiskt skriva av den (Internationell redovisningsstandard i Sverige - IFRS/IAS 2009, 2009).

Nedskrivningsbehovet för en immateriell tillgång prövas mot dess återvinningsvärde, det vill säga det högre av verkligt värde minus försäljningskostnader alternativt nyttjandevärde. Om återvinningsvärdet understiger tillgångens redovisade värde skall det i redovisningen göras en nedskrivning, vilken är permanent. (IAS 36 - Nedskrivningar)

1.2 Problemdiskussion

Genom utbildningen har vi fått höra hur företag potentiellt skulle kunna skapa en större svacka vid konjunkturedgång genom att skriva ned goodwill och på så sätt underminera ett redan dåligt resultat. Under 2009 var det också många som trodde att mycket goodwill skulle skrivas ned på grund av lågkonjunkturen, i vissa fall att företagen själva skulle vilja göra nedskrivningen (Sjödén & Teclezion, 2009). Andra, till exempel Polesie (2004), frågar sig vad det betyder när koncerner redovisar stora mängder goodwill, ibland så att det överstiger eget kapital.

Många vetenskapliga artiklar och uppsatser tittar på goodwill ur ett statistiskt perspektiv, stora mängder data tas in och analyseras, till exempel för att se om det finns koppling mellan goodwill och börsvärde. Andra artiklar fokuserar mer på vad redovisningsstandarder säger om goodwill och många uppsatser fokuserar på

intervjuer med revisorer och/eller företag och vilka problem de ser med goodwillredovisningen.

Det vi saknar är undersökningar av hur det ser ut i företagens externredovisningar, vilken information de ger, egentligen. Vad är det som ligger bakom goodwillposten? Går det att säga att det är bättre med lite goodwill än mycket, eller är det tvärt om? Borde företagen skriva ned goodwillposten mer eller mindre? Kan goodwillposten mellan två företag jämföras? Och hur stor är goodwillposten hos bolagen totalt sett?

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att skapa en ökad förståelse kring goodwillens innebörd och storlek samt ett försök att klargöra om informationen som ges i publicerade årsredovisningar är tillräcklig för att skapa en rättvisande/korrekt bild av företags finansiella ställning. Vi vill också ge en tydlig bild av hur stor goodwillposten är hos svenska företag i förhållande till redovisat eget kapital och tillgångar.

1.3.1 Avgränsning och fokus

Vi ämnar göra en fördomsfri beaktning av goodwill där vi med hjälp av sekundärdata skall jämföra ett antal större företag och deras publicerade information till externa intressenter. I och med att IAS/IFRS riktar sig till noterade bolag kommer vi att använda oss av OMX Stockholm Large Cap. Med utgångspunkt från börslistan inriktar vi oss på branscherna industri samt sjukvård och studerar deras senaste årsredovisningar ur ett goodwillperspektiv. Utifrån de två branscherna väljer vi sedan ut sex företag som vi gör en femårsanalys av där vi följer deras goodwillpost genom årsredovisningarna. Vi kommer att välja företag som kan delas in i nedanstående tre grupper, detta för att på ett bättre sätt kunna finna likheter och skillnader mellan företagens goodwillposter:

1. Där båda företagen har en tydlig strategi att växa genom förvärv
2. Till storlek olika goodwill men liknande företag inom industri
3. Till storlek olika goodwill men liknande företag inom sjukvård

1.4 Frågeställning

Vår problemdiskussion kan sammanfattas med följande två frågor som är de vi ämnar besvara med uppsatsen. Genom att finna svaret på dessa frågor hoppas vi också uppfylla syftet med uppsatsen.

– Hur ser värdet av goodwill ut i relation till redovisat eget kapital och tillgångar i de börsnoterade bolagens koncerner för verksamhetsåret 2009?

– Kan vi jämföra goodwill mellan företag?

1.5 Disposition

1.5.1 Kapitel 1 - Inledning

I uppsatsens inledning presenteras bakgrunden till vårt val av studie samt en presentation av problem, frågeställning, syfte och avgränsning.

1.5.2 Kapitel 2 – Metod

I kapitlet kommer en beskrivning av de metoder som är valda för studiens genomförande. Här behandlas även studiens trovärdighet och källkritik.

1.5.3 Kapitel 3 – Teori

I det tredje kapitlet presenteras den teoretiska referensram som vi använt för att analysera insamlat empiriskt material.

1.5.4 Kapitel 4 – Empiri

Det fjärde kapitlet inleds med en branschjämförelse, industri samt sjukvård. Kapitlet leds sedan över på kortare företagspresentationer av företagen på OMX Stockholm Large Cap. Vi avslutar sedan med en mer djupgående analys av sex utvalda företag uppdelat i tre par beroende på typ av goodwill samt typ av företag.

1.5.5 Kapitel 5 – Analys

Under det femte kapitlet analyseras det insamlade empiriska materialet med hjälp av uppställd teoretisk referensram.

1.5.6 Kapitel 6 – Slutdiskussion

I det avslutande kapitlet kommer vi att sammanfatta det vi kommit fram till i vår analys och koppla det till våra egna funderingar och tankar kring våra resultat. Vi kommer även här att besvara den inledande frågeställningen och slutligen ge förslag till fortsatt forskning

2 Metod

I följande kapitel kommer vi att beskriva om de metodval vi gjort inför vår undersökning. Vi berättar även om vilka effekter vi har fått genom de val vi gjort samt hur vi genomfört studien. Genom att beskriva metodval och genomförande kan läsaren skapa sig en egen uppfattning om uppsatsens trovärdighet.

2.1 Val av metod

Studien vi valt att göra är av beskrivande art, en deskriptiv studie. Dels är det en företagsanalys på de företag som befinner sig i branscherna industri och sjukvård men samtidigt skildrar studien hur information om goodwill redovisas i företagen under ett spann av år. De vägskalet vi stått inför kommer vi nedan att beskriva.

2.1.1 Kvantitativ eller kvalitativ ansats

Beroende på vilka data som samlas in och bearbetas går det att använda olika metoder. Två av de vanligt förekommande är kvantitativ och kvalitativ undersökningsmetod. Kvantitativa studier behandlar numeriska uppgifter och övriga brukar räknas som kvalitativa (Eriksson & Finn, 2006). Att utföra dessa i kombination anses vara till fördel (Carlson, 2004).

Vid förberedelserna inför vår studie ansåg vi att intervjuer inte skulle tillföra något som inte redan fanns redovisat i tidigare uppsatser skrivna på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Därför har vi valt att göra en kvantitativ studie, där den kvalitativa ansatsen främst avser tolkning och bedömning av den information som är insamlad via sekundärdata.

Kvantitativ ansats bidrar till enhetlighet medan kvalitativ, vilken vanligtvis är verbal, ger ett utrymme för språklig nyans (Eriksson & Finn, 2006).

2.1.1.1 Kvantitativ ansats

I uppsatsen koncentrerar vi oss på att undersöka vilken information som ges om goodwill i företagens årsredovisningar. Vi kommer även att göra kortare företagsanalyser på samtliga företag som vi har valt att studera. Information insamlas, enligt kvantitativ ansats, strukturerat och standardiserat. Vanligtvis görs sedan statistiska analyser på presenterad data. Enligt Holme & Solvang (1997) lämnar en kvantitativ ansats mindre utrymme för respondenter att vidare utveckla sin analys. Då studien är deskriptiv och inte av statistisk sort använder vi Polesies fyrkantsmodell för att grafiskt visa påverkan av goodwill samt tolka förändringar. Skribenter skall ta hänsyn till frågeställning och syfte vid val av angreppssätt (Holme & Solvang, 1997). Holme & Solvang (1997) menar vidare att en kvantitativ metod passar en studie med frågeställning där en tes testas.

2.2 Materialinsamling

En undersökning kan baseras på primär- och/eller sekundärdata. Primärdata är sådant som skribenterna själva samlar in, vilket intervjuer är ett exempel på, medan sekundärdata avser redan tillgänglig information (Lundahl & Skärvad, 1992). Vår undersökning baseras uteslutande på sekundärdata. Information från årsredovisningar är det som väger tyngst i kapitlet om empiri, medan artiklar och kurslitteratur samt annan litteratur blandas i övriga kapitel. För att få fram siffror som ligger bakom presenterade fyrkantsmodeller, har sökningar genomförts i databasen AffärsData. Vid behov, då data saknats på AffärsData, har information tagits direkt från

företagens årsredovisningar. Artiklar från Balans är hämtade på plats vid Ekonomiska biblioteket, medan övriga artiklar samt litteratur är framsökt via Universitetsbibliotekets sökmotor GUNDA.

När insamlingen av data var klar påbörjades sammanställningen. Om vi hade gjort den för tidigt hade det funnits risk att strukturen skulle påverkas av personliga förväntningar eller av den data som vi först samlat in (Kylén, Burell, Hellström, & Lindström, 1990).

2.3 Studiens praktiska genomförande

Vi startade tidigt med att läsa in oss på tidigare gjorda studier kring ämnet goodwill och fann att en deskriptiv studie, där värdet av goodwill presenteras på enkelt sätt, ej fanns. Vi bestämde oss därför för att försöka se vilka värden av goodwill som finns ur ett större perspektiv samt försöka ta reda på vad företagen faktiskt anger för information kring goodwill i sina årligen publicerade årsredovisningar.

Den numerära presentationen är delvis uppställd i form av fyrkanter, baserade på Polesies fyrkantmodell från 1995. Fyrkanten visar, i den här studien, på ett enkelt och grafiskt sätt andelen goodwill som finns i ett företag samt hur den är fördelad gentemot övriga tillgångar samt företaget i stort. Det blir därmed lättare att göra en flerårsanalys presenterad på rad där det med blotta ögat går att urskilja förändringar. Första steget för att överhuvudtaget göra dessa fyrkanter var att plocka hem rätt information, vilken hämtades hem från databasen AffärsData eller företagens årsredovisningar. Dessa importerades sedan till kalkylblad i Microsoft Excel, varvid ett script togs fram i MATLAB som kan rita fyrkanter och spara dem som bilder. Scriptet hämtade data från Excel för att rita fyrkanterna.

I början av empiriavsnittet gick vi igenom hela urvalet på OMX Stockholm Large Cap, inom branscherna industri och sjukvård för att, enligt avgränsning och fokus i föregående kapitel, plocka ut de företag i par som vi ville titta lite närmare på. Att samtliga företag beskrivs ingående beror på att vi ville få en bredare bild av hur goodwill fördelas och värderas. För de tre företagspar som vi valde ut gjordes, för varje individuellt företag, en flerårsanalys med ett spann över fem år.

2.4 Relevans, validitet och reliabilitet

Det finns tre generella grundkrav som kan tänkas ställas på en studie: att den är intressant, trovärdig och begriplig. För att en studie skall vara intressant krävs att den har relevans. Trovärdighet uppnås med hjälp av hög validitet och reliabilitet. (Eriksson & Finn, 2006)

Relevans har en studie där innehållet visar sammanhang som har meningsfullhet även för andra och inte bara för skribenterna själva. (Eriksson & Finn, 2006)

Validitet avser om studien mäter det som den är avsedd att mäta. Läsaren skall genom att läsa studien få upplysning om det. Begreppet validitet innefattar två aspekter: inre och yttre. Inre validitet innebär att de mätbara definitionerna stämmer överens med använda begrepp. Yttre validitet avser att mätvärdet enligt teorin stämmer överens med mätvärdet i verkligheten. (Eriksson & Finn, 2006)

Reliabilitet avser att mätningar görs på ett tillförlitligt sätt. Reliabiliteten kan vara ett problem vid utredningar som är av tolkande sort men kan även bli problem där mätverktygen är mer självklara. (Eriksson & Finn, 2006)

2.5 Källkritik

En studie ska kunna göras om vid ett senare tillfälle och även då ge samma resultat. Den behöver med andra ord vara tillförlitlig. (Thurén, 2004)

Den metod vi har använt i studien anser vi skapar tillförlitlighet. Vi har en kvantitativ ansats där största delen av insamlat material är sekundärdata i form av årsredovisningar, vilka i stor grad är standardiserade. Vi undersöker företag noterade på OMX Stockholm Large Cap och deras koncernredovisning. Redovisning i koncern är styrd, om företagets värdepapper är noterade på reglerad marknad, av EU antagna IAS/IFRS (Samlingsvolymen 2009 - redovisning, 2009). Med det menas att företagen i sin koncernredovisning är tvingade att följa gällande standarder. Beslutet togs av EU 2005 och gäller över nationell lag. Det är en harmonisering som för vår del betyder en ökad tillförlitlighet beträffande jämförelser över flertalet år inom samma företag, men också mellan de undersökta företagen och branscherna. Årsredovisningarna är publicerat material tillgängligt för alla intressenter och är reviderat av revisorer, vilket än mer visar på den tillförlitlighet och relevans som tillförs den här studien.

Vår kvantitativa ansats innebär också en ökad enhetlighet och bibehållen objektivitet i det material som presenteras. Fyrkantsmodellen verkar som ett redskap för att belysa förändringar på översiktlig nivå samt presenterar data standardiserat och organiserat. Ursprungsdata för skapande av modeller är hämtat från Affärsdata, en databas med omvärldsinformation. I databasen kan fel leta sig in. Trots det anser vi att tillförlitligheten ökar på grund av modelleringen. Stora felaktigheter skulle synas i flerårsjämförelser medan de mindre inte nämnvärt skulle påverka en funnen trend.

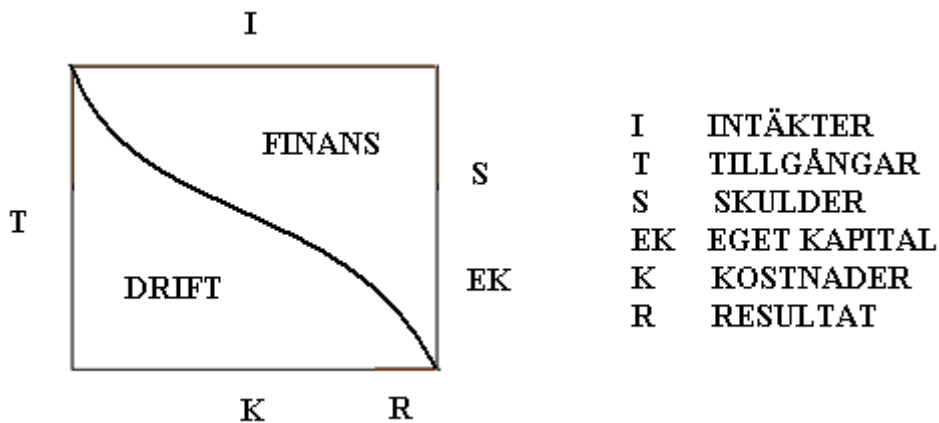
Övrig litteratur, såsom lagtext, böcker och akademiska artiklar har vi bedömt som tillförlitliga. Däremot kan misstolkningar göras beroende på förståelse för innehållet, om skribenten är inom akademiska sfären eller extern samt om ursprungsmaterialet är på engelska och så vidare. Det kan också diskuteras om författarna till böcker och artiklar är objektiva och förhåller sig neutrala. Artiklar från Balans räknas inte till akademisk skrift men tillför relevans då artiklarna är skrivna av expertis inom redovisning, till exempel revisorer. Viktig är också att litteraturen ej är för gammal, att den behåller sin aktualitet. Vi har i största mån försökt att få fram de primära källorna, då de i många fall kan anses ha en högre grad av tillförlitlighet (Kylén, Burell, Hellström, & Lindström, 1990).

3 Teoretisk referensram

I kapitlet presenteras de modeller och teorier som vi utgår ifrån när vi gör vår analys av insamlat empiriskt material. Fyrkantsmodellen kommer att användas för att presentera data på ett enkelt och bildligt sätt för läsaren. Övriga teorier används för att tolka det vi kan se i fyrkantsmodeller samt övrig insamlad information.

3.1 Fyrkantsmodellen

Fyrkantsmodellen ämnar att på ett enkelt sätt visa en helhetsbild av ett företag. Modellen visar grafiskt sambandet mellan ett företags balans- och resultaträkning. (Polesie, Drift och finans - aspekter på företags ekonomi, 1995)

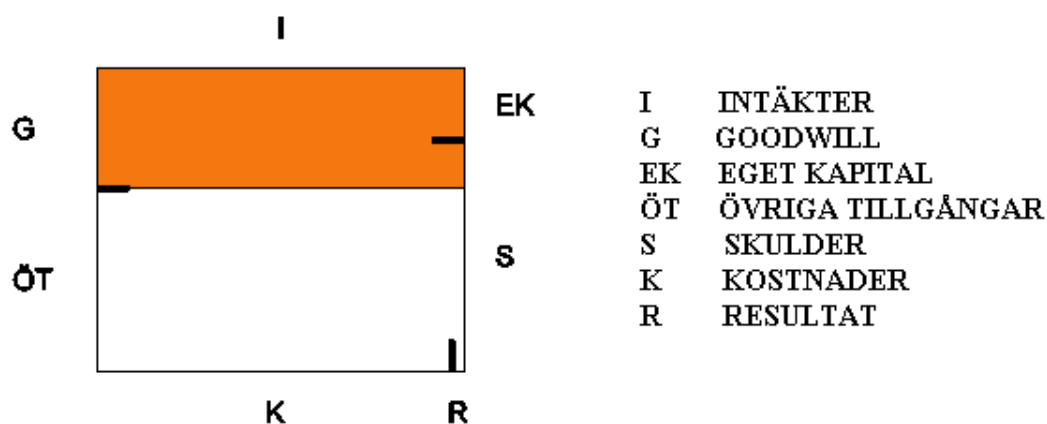


Modellen avspeglar ett företags tillgångar, skulder, eget kapital, intäkter och kostnader. Balansräkningen är avbildad på modellens lodräta sidor medan resultaträkningen är avbildad på dess vågräta. I fyrkantsmodellen kan även det förhållande som finns mellan drift och finans i företaget speglas. En diagonal i modellen visar förhållandet och den brokiga linjen visar den växelverkan som sker mellan drift och finans. Placering av diagonalen och skärningen i modellen är beroende av företagets syn på de båda delarna och övergången är inte självklar. Driften fokuserar främst på de tillgångar som behövs i den dagliga verksamheten, medan finans har fokus på driftens finansiering. Ett fungerande samspel mellan de två är inte alltid fallet, men de flesta företag eftersträvar ett sådant. (Polesie, Drift och finans - aspekter på företags ekonomi, 1995)

Fyrkantsmodellen kommer att se olika ut beroende på typ av företag som den appliceras på. En stående hög rektangel tyder på kapitalintensivt företag, såsom fastighetsbolag med låg omsättningshastighet, medan en liggande avlång rektangel tyder på tjänsteföretag, med hög omsättningshastighet. Tillverkande företag får en mer fyrkantig form. Vid flerårsjämförelse är fyrkantsmodellen ett bra verktyg för att få en snabb överblick om vad som har förändrats i ett företag. Förändringar i storlek och fördelning går att se med blotta ögat. Modellen lämpar sig även att använda i aggregerad form, det vill säga att flera företag presenteras i samma fyrkant (Gerell & Mellin, 2008).

3.1.1 Goodwill och fyrkantsmodellen

För att på ett enkelt och överskådligt sätt visa storlek på goodwill har vi vänt på balansomslutningen, den lodräta delen av modellen.



Modellen speglar fortfarande förhållandet mellan balans- och resultaträkning. Inuti modellen har goodwillens storlek, i förhållande till det egna kapitalet och företaget i stort, lyfts fram.

3.2 Redovisning av goodwill

3.2.1 Uppkomst

I samband med att ett företag förvärfvar ett annat företag uppstår ofta övervärden, vilket definieras som skillnaden mellan priset som förvärvaren betalar för aktierna i det förvärvade företaget och värdet på nettotillgångarna som redovisas i det förvärvade företagens balansräkning (Lönnqvist, 2009).

För företag som följer IASB, vilket svenska börsnoterade företag gör sedan 2005, så regleras uppkomsten av övervärden i IFRS 3, rörelseförvärv.

Att övervärden uppstår kan ha flera orsaker. I många fall uppstår de genom att någon tillgång i det förvärvade företagens balansräkning är undervärderat, till exempel en byggnad, eller inte värderat alls, till exempel ett varumärke. När det är möjligt att identifiera vad som skapar övervärdet så skall koncernen göra justeringar av sådana poster så att tillgångarna värderas till verkligt värde⁵ (IFRS 3 - Rörelseförvärv).

Även när justeringar har gjorts för att värdera tillgångar till verkligt värde kan det i vissa fall finnas kvar övervärden. Dessa övervärden är vad som definieras som goodwill. Anledning till att det förvärvande företaget är villigt att betala mer än det verkliga värdet på de förvärvade tillgångarna är att det förvärvande företaget tror att hopslagningen av företagen kommer få positiva effekter i framtiden men som inte kan hänvisas till någon speciell tillgång. Tillgångsposten goodwill kallas därför också för ”*framtida extra goda vinster*” (Lönnqvist, 2009).

⁵ Det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och har ett intresse av att transaktionen genomförs. (IFRS 3 - Rörelseförvärv)

Vid en genomgång av numren i tidsskriften *”Balans”* under åren 2002-2009 är värderingen av goodwill vid uppkomsten inte särskilt diskuterad. Åtminstone en artikel diskuterar dock företagets val när det gäller om företagen redovisar delar av köpeskillingen som immateriella tillgångar eller som goodwill (Gauffin & Nilsson, 2006). Det som istället diskuteras är hur goodwillposten utvecklas under åren efter att den uppkommit.

3.2.2 Nedskrivningar

Fram till 2005 skulle goodwill planenligt avskrivas, i Sverige under upp till 20 års tid, i sällsynta undantagsfall längre (Lönqvist, 2009) (Rundfelt, 2002). Enligt IFRS 3 som nu tillämpas skall istället värdet av goodwill omprövas (av företagsledningen) och om värdet minskat skall nedskrivningar göras. Hur nedskrivningsprövningen skall utföras och vilken information som skall lämnas i årsredovisningen behandlas i IAS 36 ”Nedskrivningar”.

Enligt IAS 36 skall nedskrivningsprövning göras årligen, eller oftare om det finns anledning att tro att en nedskrivning skulle vara nödvändig. Prövningen skall göras vid samma tidpunkt varje år. (IAS 36 - Nedskrivningar)

Det är aldrig möjligt att skriva upp värdet på en goodwillpost, även om ett nedskrivningstest skulle visa att värdet är högre än redovisat (Lönqvist, 2009). Detta betyder att en goodwillpost aldrig kan värderas högre än vad företaget en gång har betalat för den.

Vid nedskrivningsprövningen blir en viktig fråga hur goodwillposten fördelas över företaget. Många kassagenererande enheter⁶ inom företaget kan gynnas av synergieffekterna från förvärvet som gav upphov till en goodwillpost. Enligt IAS 36 skall då goodwill fördelas över alla de enheter som gynnas men på så låg nivå som möjligt. Men eftersom goodwill inte kan existera av sig själv blir en fördelning av goodwill ofta godtycklig. Goodwillposten skall då ses som jämt fördelad över alla de enheter som gynnas av goodwillen.

När nedskrivningsprövning görs skall återvinningsvärdet av den eller de kassagenererande enheter som goodwill är fördelad på beräknas. Om återvinningsvärdet är lägre än det redovisade värdet skall nedskrivning av goodwillen göras.

Återvinningsvärdet kan antingen beräknas som nyttjandevärdet av de kassagenererande enheterna eller som verkligt värde minus försäljningskostnader. Nyttjandevärdet definieras av IAS 36 till nuvärdet av de kassaflöden som de kassagenererande enheterna förväntas ge upphov till. Verkligt värde minus försäljningskostnader definieras som det pris som skulle ges för enheterna om enheterna överfördes mellan två kunniga, oberoende parter, minus de kostnader som skulle uppstå runt försäljningen. Från genomgången av företag, som kommer göras senare i detta arbete, har vi sett att företag vid värdering av goodwill allt som oftast beräknar nyttjandevärdet.

⁶ IAS 36 definierar en kassagenererande enhet som *”den minsta identifierbara grupp av tillgångar som vid en fortlöpande användning ger upphov till inbetalningar som i allt väsentligt är oberoende av andra tillgångar eller grupper av tillgångar.”*

IAS 36 ger också vägledning om hur nyttjandevärdet av en kassagenererande enhet kan beräknas och tar upp två metoder: *traditionell metod* och *förväntade kassaflöden*. I den traditionella metoden uppskattas framtida kassaflöden efter det troligaste scenariot och diskonteras därefter med en diskonteringsränta. Vid användning av metoden förväntade kassaflöden uppskattas istället flera olika scenarion för kassaflödet och sannolikheten för att de skall inträffa. Kassaflödena diskonteras sedan och det förväntade värdet blir det viktade medelvärdet av de olika scenarierna.

3.2.2.1 Värdering av framtida kassaflöden

Värdet av ett företag är generellt inte samma sak som värdet på de framtida redovisade resultaten i företagets externredovisning. Den främsta skillnaden skapas av att vid externredovisning fördelas kostnader för en investering över dess nyttjandeperiod, genom att redovisa investeringen som en tillgång som sedan skrivs av. Sett från en investerares perspektiv är dock det viktiga när investeraren behöver investera i företaget och när det finns möjlighet att ta ut pengarna igen. Därför är det intressanta när det gäller värdering att identifiera de framtida kassaflödena, och vad de är värda i dagsläget, det vill säga nuvärdet av kassaflödena (Copeland, Weston, & Shastri, 2005).

Ett företags tillgångar finansieras delvis av skulder S och delvis av eget kapital E . Långivarna kräver att få en viss ränta r_S varje år och aktieägarna kräver varje år en viss avkastning på det egna kapitalet r_E . De investeringar som företaget gör måste därför minst täcka den avkastning som intressenterna, långgivare och aktieägare, kräver. Den totala avkastningen som företaget måste ge upphov till blir det viktade medelvärdet av avkastningskraven för varje intressent, där andel av företagets tillgångar används som vikter. Detta viktade avkastningskrav, som på engelska vanligtvis betecknas WACC (Weighted Avaraged Cost of Capital), kan därför beräknas (efter skatt) som

$$WACC = (1-t) \frac{S}{E+S} r_S + \frac{E}{E+S} r_E,$$

där t är skattesatsen för företaget (Copeland, Weston, & Shastri, 2005).

Baserat på det viktade avkastningskravet ovan kan nuvärdet, NV , av ett inflöde eller utflöde av pengar, KF_t , år t beräknas till

$$NV = \frac{KF_t}{(1+WACC)^t},$$

det vill säga kassaflödet diskonteras med WACC så många år som kassaflödet ligger framåt i tiden. En investering eller ett företag kan ge upphov till kassaflöden många år framåt i tiden, kanske för alltid. Värdena av alla framtida kassaflöden kan då läggas samman för att få hela värdet på investeringen eller företaget

$$NV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{KF_t}{(1+WACC)^t}.$$

Som nämndes ovan så motsvarar inte ett företags redovisade resultat dess kassaflöde. Generellt har resultaträkningen följande poster (Copeland, Weston, & Shastri, 2005)

<i>Rev</i>	Omsättning
- <i>VC</i>	Kostnad sålda varor, kostnader som varierar direkt med försäljning.
- <i>FCC</i>	Fast kostnader som inte är direkt beroende av försäljning
- <i>dep</i>	Avskrivningar
<hr/>	
<i>EBIT</i>	Rörelseresultat
- <i>r_SS</i>	Räntekostnad för lån
<hr/>	
<i>EBT</i>	Resultat före skatt
- <i>T</i>	Skatt, <i>t</i> · <i>EBT</i>
<hr/>	
<i>NI</i>	Resultat efter skatt

Av posterna ovan är inte avskrivningarna i sig kassaflödespåverkande, dock minskar de resultatet före skatt och den skattereduktion som detta ger upphov till skapar ett kassaflöde. Därutöver kan företaget göra investeringar, *I*, för underhåll och eventuellt för att växa ytterligare. Det påverkar inte resultatet men minskar direkt kassaflödet. Kassaflödet, *KF*, som företaget kan betala till sina intressenter, kan därför uttryckas som

$$KF = EBIT(1-t) + dep - I.$$

Detta kassaflöde kan diskonteras med WACC för att beräkna nuvärdet av kassaflödet (Copeland, Weston, & Shastri, 2005).

Det vi kan se från uttrycket för kassaflödet ovan är att om avskrivningarna är lika stora som investeringarna är kassaflödet lika stort som rörelseresultatet efter skatt plus skatterabatten för räntekostnader. Ett företag som har lika stora avskrivningar som investeringar kan ses som ett moget, inte växande, företag. Vid värdering av företag kan det, även i de fall då företaget inte är moget, vara mer relevant att titta på föregående års resultat än kassaflöden vid prognostisering av framtida kassaflöden. Detta eftersom kassaflöden för expanderande företag tenderar att vara för låga på grund av stora investeringar och för krympande företag för höga på grund av små investeringar (O'Brien, 2002).

Prognostisering av kassaflöden kan göras på olika sätt, mer eller mindre avancerade. Det enklaste sättet är att anta att kassaflödena växer med en konstant hastighet *g* varje år. Under detta antagande kan den så kallade Gordons formel användas för att beräkna värdet, och blir då (Copeland, Weston, & Shastri, 2005)

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EBIT(1-t)(1+g)^t}{(1+WACC)^t} = \frac{EBIT(1-t)}{WACC-g}.$$

Gordons formel stämmer ganska väl med de rekommendationer som finns i IAS 36; IAS 36 säger att framtida kassaflöden, förutom de fem närmaste åren, skall antingen uppskattas utifrån den tillväxttakt som gäller för företagets produkter eller generellt i företagets bransch. Under de fem närmaste åren kan dock företags budgetar användas för att uppskatta kassaflödena, eller om det finns goda skäl för det, även under längre perioder (IAS 36 - Nedskrivningar).

Intressant att notera säger IAS 36 att kassaflöden och även diskonteringsränta skall vara beräknade före skatt. Att beräkna kassaflöden före skatt är förhållandevis rättframt, däremot blir diskonteringsräntan svårare att beräkna. Detta diskuteras i tilläggsinformation till IAS 36 där det visas hur diskonteringsräntan kan beräknas. Men det nämns också att det anses tillåtet att räkna med skatt om det görs hela vägen. Värdet blir i så fall det samma. (International Financial Reporting Standard as issued at 1 January 2010. Part B - the accompanying documents., 2010)

I uppsatsen kommer vi använda Gordons formel ovan för bedömning av företagsvärden, för att utvärdera om företags redovisade goodwill är rimlig. Värdet på företaget motsvaras då av respektive kassagenererande enhet som goodwill allokteras till. Värderingsformeln kan användas på två sätt, antingen kan WACC-g lösas ut och blir då kvoten mellan rörelseresultat (EBIT) och redovisade tillgångar. Givet vilket värde på WACC som företaget kommit fram till, kan den tillväxttakt i rörelseresultat som behövs för att täcka kapitalkostnaden räknas fram. I vissa fall kan dock EBIT vara negativ eller väldigt låg, vilket företaget skulle kunna vända. I sådana fall kan ett antagande om g göras och ett nödvändigt EBIT kan beräknas som $(WACC-g) \cdot V$.

Vår modell för värdering är förenklad, den kräver inte att många antaganden görs. Copeland, Weston, & Shastri, 2005 tar upp andra intressanta modeller att använda vid värdering, till exempel om företaget antas ha övernormal tillväxt under ett antal år i början för att sedan få normal tillväxt. Användandet av en sådan modell kräver att fler antaganden görs om företagens tillväxt och hur mycket som måste investeras för att skapa denna tillväxt. Den modell vi använder undervärderar goodwill om det finns anledning att anta att det kommer att vara övernormal tillväxt under ett antal år. Å andra sidan görs en viss övervärdering då investeringar och avskrivningar antas vara lika stora; för tillväxt måste investeringar ske tidigare än avskrivningarna och får då ett högre (negativt) nuvärde än de motsvarande avskrivningarna. För att göra övergripande bedömningar om goodwillvärdets riktighet bör därför den förenklade modellen räcka.

3.2.3 Upplysningar i redovisningen

Eftersom goodwill i princip är uteslutande baserat på företagsledningens bedömningar finns det krav på vilka upplysningar som skall finnas i noterna om goodwill. Till exempel säger IFRS 3 att det i redovisningen skall finnas:

”En kvalitativ beskrivning av de faktorer som utgör redovisad goodwill, såsom förväntade synergieffekter av att slå samman verksamheten i det förvärvade företaget med förvärvarens verksamhet, immateriella tillgångar som inte uppfyller villkoren för separat redovisning eller andra faktorer.” (International Accounting Standards Board (IASB))

IAS 36 anger vilken information som skall lämnas om uppskattningar som använts vid nedskrivningsprövning. Om återvinningsvärdet beräknas genom nyttjandevärde så skall upplysningar ges om:

- Viktiga antaganden, på vilka företagsledningen baserat sina kassaflödesprognoser

- Företagsledningens metod för att fastställa de värden som innefattas i varje antagande
- Antal år framöver företaget använt sig av budgetar för att uppskatta framtida kassaflöden. Om tiden skulle vara längre än fem år skall extra motivering ges till det
- Den tillväxttakt som antas efter den budgeterade perioden
- Den diskonteringskurs som använts

Om verkligt värde minus försäljningskostnader har använts, är det främst de två översta punkterna ovan som behöver redovisas. Men om värdet framställts med diskonterade kassaflöden skall även de tre sista punkterna redovisas.

Skulle det finnas behov för företaget att göra en nedskrivning av goodwill skall information redovisas om hur nedskrivningen har uppkommit och hur mycket som har nedskrivits. Därtill skall vald värderingsmetod anges samt information ges om den eller de kassagenererade enheter den nedskrivna goodwillen fördelades på.

3.3 Värdet av goodwill

Många artiklar fokuserar på vad värdet av goodwill är, i många fall utgående från statistiska undersökningar av börsvärden (marknadsvärden) och hur de relaterar till redovisade värden.

Jennings, Robinson, Thompson II, & Duvall (1996) studerar hur marknaden värderar goodwill och avskrivningar på goodwill med hjälp av regressionsmodeller där marknadsvärdet relateras till några olika poster, bland annat goodwill och avskrivningen av denna. Deras slutsats är att marknaden värderar goodwill och att den i många fall skrivs av för snabbt då de inte ser någon egentlig koppling mellan avskrivningar och marknadsvärde.

Bugeja & Gallery (2006) undersöker marknadsvärdet på goodwill ändras beroende på när goodwillen uppstod. Undersökningen visar att ny goodwill (från nyligen skedda förvärv) har direkt påverkan på börsvärdet, men att det inte går att se några större kopplingar mer än två år efter förvärvet.

Duangploy, Shelton, & Omer (2005) undersöker hur nedskrivningar tas emot av marknaden och ser att de, till skillnad mot avskrivningar, påverkar börsvärdet. De ger tre möjliga orsaker till att marknaden påverkas av nedskrivningarna; dels att nedskrivningar kan vara större än avskrivningar, dels att det minskar koncernens soliditet, samt att den ger information om att företaget har övervärderat ett affärssegment och marknaden generellt är mer intresserat av affärssegmenten än företaget som stort.

3.4 Resultat och eget kapital

Eget kapital kan sägas motsvara de förpliktelser ett företag har gentemot sina ägare. Eget kapital och värdering till aktiernas börsvärde eller framtida kassaflöden avser värdering av företag som en helhet. Det egna kapitalet bedöms dock ej som en helhet utan är en residualpost av balanskvationen. (Smith, 2006)

Balanskvationen: $tillgångar = skulder + eget\ kapital$

Omskriven residual: $eget\ kapital = tillgångar - skulder$

Eget kapital visar därmed skillnaden mellan tillgångar och skulder. Enligt IAS 1 "Utformning av finansiella rapporter" anges att företag skall redovisa förändringar i eget kapital. Förändringarna som skall redovisas är till exempel totalresultat för perioden, de värdoförändringar som förs direkt mot eget kapital (exempel omvärderade tillgångar) samt transaktioner till och från ägare. Ett företags ingående egna kapital med beaktning av periodens förändringar ger således ett utgående eget kapital. (Internationell redovisningsstandard i Sverige - IFRS/IAS 2009, 2009)

3.4.1 Koncernens balansräkning

Tillgångar läggs samman för moderbolag och dotterbolag vid sammanställande av koncernens balansräkning. Eliminering görs däremot för de tillgångar i aktier hos moderbolaget som avser dotterbolag. Om det finns goodwill konstaterat vid förvärv är det en post som inte redovisas i dotterbolagets redovisning, men skall däremot läggas till koncernen. Det egna kapitalet, som avser förvärvet, dras även bort från koncernens egna kapital då det endast är de vinster som kommer att erhållas framöver som får redovisas efter ett förvärv. Från det egna kapitalet elimineras därmed det vid förvärvet egna kapitalet hos dotterbolaget samt nedskrivningarna av goodwill. (Lönnqvist, 2009)

Om det konstateras att en nedskrivning skall göras kommer koncernen att få redovisa dels en minskning i tillgångar, men även föra en kostnad över resultaträkningen. De framtida vinster som bolaget vid förvärv kan antas erhålla, har vid beräkning visat sig inte stämma. Det betyder att en minskning av goodwill på koncernnivå kommer att redovisas. Samtidigt leder en minskning av nettotillgångarna till en minskning av koncernens eget kapital, vilket beror på att en kostnad får föras över resultaträkningen då moder- och dotterbolag själva inte redovisar en nedskrivning i de enskilda bolagen. Det betyder i sin tur att det redovisade resultatet för koncernen kommer att bli lägre än det sammanlagda resultatet för moder- och dotterbolag. (Lönnqvist, 2009)

3.4.2 Balansproblem

Balansmässiga problem avser ett företags balansräkning. Det finns här två scenarier. Först kan vi nämna *kapitalbrist*, vilket blir fallet då ett företag förbrukat mer än hälften av det registrerade aktiekapitalet. Andra fallet är *insufficiens*, vilket ett företag lider av när dess tillgångar är mindre än dess skulder. (Folkesson, 2006)

Vid kapitalbrist blir företaget skyldigt att vidta åtgärder alternativt träda i likvidation. Om tvångslikvidation inträder på grund av kapitalbrist skall en kontrollbalansräkning upprättas. Så länge redovisningsprinciper med utgångspunkt i god redovisningssed

råder, kan tillgångar värderas högre än bokfört värde. Redovisning till lägre värde än bokfört är korrekt att tillämpa för skulder och avsättningar, så länge som god redovisningssed används även här. Om kontrollen visar att aktiekapitalet är förbrukat till mer än hälften skall styrelsen kalla till bolagsstämma för beslut om likvidation. Om det visar sig att det ej är förbrukat skall en andra stämma hållas inom åtta månader från den första. En likvidator utses om bolaget träder i likvidation. Om det visar sig att bolaget är på obestånd skall likvidatorn ansöka om konkurs. Att ett bolag träder i likvidation innebär inte att verksamheten avslutas omgående. Inte förrän slutredovisningen lämnas är bolaget upplöst. Det går även att häva en likvidation. (Aktiebolagslag (2005:551))

Insufficiens betyder att tillgångarna är mindre än skulderna, som ovan beskrivet. Det behöver däremot inte betyda att ett bolag är illikvid eller insolvent. Beaktning av när skulder förfaller och framtida kassaflöden görs inte vid sådan jämförelse. (Folkesson, 2006)

3.5 Kvalitativa egenskaper i finansiella rapporter

Utöver att redovisning skall ske på bokföringsmässiga grunder och antagande om ett företags fortlevnad, ställs det i IASBs föreställningsram krav på att de finansiella rapporternas information skall vara användbar. Föreställningsramen anger de fyra viktigaste kvalitativa egenskaperna (Internationell redovisningsstandard i Sverige - IFRS/IAS 2009, 2009):

1. *Begriplighet*
Informationen skall vara lättbegriplig och om informationen är relevant, skall den inte utelämnas från rapporten oavsett om den är svårtolkad.
2. *Relevans*
Om ekonomiska beslut kan påverkas av informationen är den relevant. Om utelämnande av information skulle kunna leda till ett felaktigt taget beslut är informationen väsentlig.
3. *Tillförlitlighet*
Oavsett vad användaren tar del av för information skall den vara tillförlitlig. Med det menas att informationen inte får vara vinklad eller innehålla väsentliga felaktigheter. Information skall ge en korrekt bild och återge de transaktioner och andra händelser som kan tänkas ske inom ett företag. Informationen skall även vara neutral och i redovisning idag tillämpas försiktighet för att hantera osäkerhet. Slutligen ska information även vara fullständig för vad som anses väsentligt, där väsentligt avser om det påverkar en beslutssituation för en användare.
4. *Jämförbarhet*
För att kunna se trender hos ett företag krävs att det under perioder går att jämföra finansiella rapporter, dels inom det egna företaget men också mellan olika företag. Användarna får information i till exempel årsredovisningar vilka redovisningsprinciper som tillämpats vid upprättande av finansiella rapporter.

3.5.1 Avvägning mellan relevans och tillförlitlighet

Företag behöver ofta göra en avvägning mellan relevans och tillförlitlighet. Ibland får redovisning ske innan alla faktorer är kända och blir således en bedömningsfråga. Att informationen är aktuell ger en högre relevans även om allt kring transaktionen inte är känt och därmed minskar tillförlitligheten. Sedermera avgör bedömningar huruvida avvägning mellan nytta och kostnad kan göras. Kostnaden bör inte överstiga nyttan (Internationell redovisningsstandard i Sverige - IFRS/IAS 2009, 2009).

Årsredovisningen upprättas enligt god redovisningssed och ska ge en rättvisande bild av företaget vid en given tidpunkt (Årsredovisningslag (1995:1554)). Tillsammans med de redovisningsstandarder med tillhörande upplysningar som företaget tillämpar och användandet av de kvalitativa egenskaper som finns beskrivet i föreställningsramen, kan de finansiella rapporter som ges ut av noterade företag i Sverige anses ge en rättvisande och korrekt bild (Internationell redovisningsstandard i Sverige - IFRS/IAS 2009, 2009).

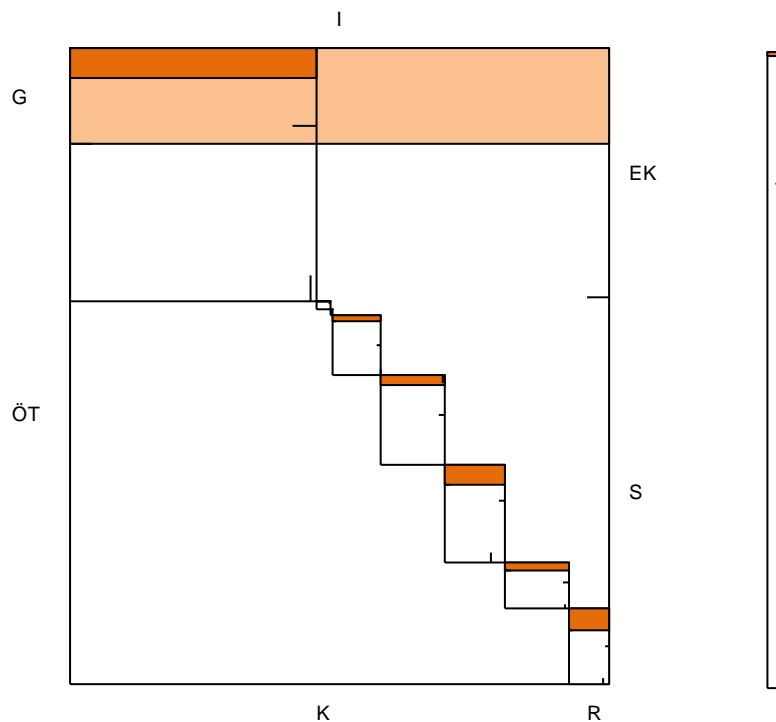
4 Empiri

Kapitlet inleds med en branschjämförelse följt av kortare beskrivningar av företag inom två branscher, industri samt sjukvård, noterade på OMX Stockholm Large Cap. Vi övergår sedan till en mer noggrann undersökning av sex företag, två par som liknar varandra men har olika till storlek goodwill och ett par som båda har förvärv som tillväxtfaktor.

4.1 Branschjämförelse

I Figur 1 kan en aggregerad fyrkantsmodell ses över OMX Stockholmsbörsens företag i Large Cap-segmentet. Fyrkanten är uppdelad i mindre fyrkanter, där olika branscher har blivit aggregerade. Branscherna är, uppräknade diagonalt uppifrån vänster: Industri, Dagligvaror, Energi (i princip osynlig), IT, Råvaror, Sjukvård, Sällanköpsvaror samt Teleoperatörer. Den smala fyrkanten till höger representerar finansbranschen, vilken har blivit utbruten av två anledningar. Den främsta anledningen är att finansbranschen har stora tillgångsposter, främst genom storbankerna. I en aggregerad fyrkant som innehåller finansbranschen står finans för cirka 80 % av tillgångarna. Finansbranschen inkluderar även investmentföretag som äger stora delar av andra börsnoterade företag, vilket skulle ge en form av dubbelräkning.

Från Figur 1 framgår att för börsens bolag, förutom finansbranschen, är ungefär 15 % av redovisade tillgångar goodwill samt att goodwill motsvarar nästan 40 % av eget kapital. Det framgår också att goodwillposten är ganska jämt utspridd över branscherna. I nästa steg av undersökningen väljer vi branscherna industri och sjukvård, där den första inkluderar många företag med liknande egenskaper och den senare inkluderar en förhållandevis stor andel goodwill.



Figur 1 Aggregerad fyrkantsmodell över OMX Stockholm Large Cap

4.2 Företagspresentation

I följande del kommer vi att presentera företagen som ingår i branscherna industri och sjukvård. Vi gör inget urval av företag i det här skedet, utan presenterar samtliga på rad med en kort företagsbeskrivning samt anges gällande goodwill i den senaste årsredovisningen.

För varje företag finns en fyrkant ritad utifrån den senaste årsredovisningen. Storleken på fyrkanten motsvarar i skala företagets riktiga storlek och förenklar jämförelsen mellan dem. För stora och små företag har skalan ändrats och är då noterat i fyrkantens överskrift. För att lättare kunna jämföra de olika företagen finns det även en uppställning av fyrkantsmodellerna i bilaga 3, för åren 2008-2009.

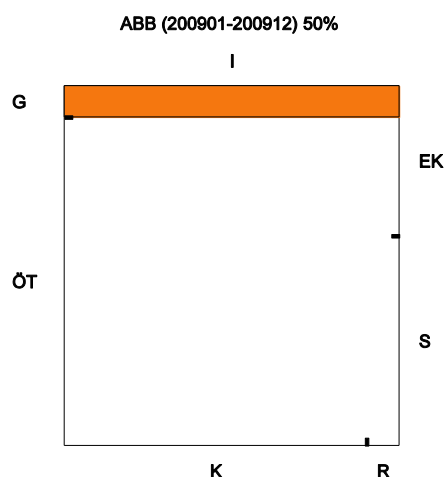
4.2.1 Industri

Nedan följer en kort beskrivning av de 16 företag inom industri som finns representerade på OMX Stockholm Large Cap.

4.2.1.1 ABB

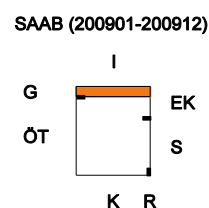
ABB är ett företag inom kraft och automation. Koncernen är indelad i fem divisioner: Power Products, Power Systems, Automation Products, Process Automation och Robotics (ABB Ltd, 2010). Under 2009 omsatte koncernen 230,2 Mdr SEK och hade tillgångar värderade till 248,1 Mdr SEK varav goodwill 21,6 Mdr. Goodwill redovisas på divisionsnivå och de största delarna goodwill fanns inom divisionerna Automation Products och Process Automation.

ABB-koncernen gjorde ingen nedskrivning av goodwill under 2009 och hade inte gjort det åren närmast innan heller. Årsredovisningen beskriver att värderingen av goodwill görs genom nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden. Ingen information ges dock av vilka antaganden som gjorts angående avkastningskrav eller framtida tillväxt.



4.2.1.2 SAAB

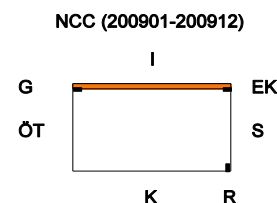
Saab är ett teknikföretag som är verksamt inom marknaderna militärflyg, marin, mark, samhällssäkerhet och kommersiellt flyg (SAAB AB, 2010). Omsättningen 2008 var 24,6 Mdr SEK. Tillgångarna var 30,4 Mdr varav goodwill 3,5 Mdr. Goodwillposten har framförallt uppstått genom företagsförvärv under 00-talet: Celsius, Saab Microwave Systems, Grintek, Saab Avitronics och Combitech.



Vid omvärderingen av goodwill används företagets marknadsplaner för att uppskatta tillväxt under de kommande fem åren. Efter det antas tillväxten vara 0. Rörelsemarginal baseras på historiska data. Diskonteringsräntan som används varierar mellan affärsenheter, beroende på marknadsrisker för de olika affärsenheterna. Diskonteringsräntan som används är antingen 11 % eller 13 %. Under 2009 gjordes inga nedskrivningar av goodwill.

4.2.1.3 NCC

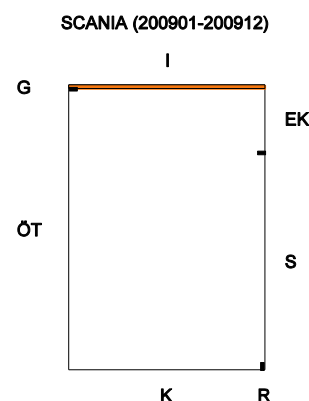
NCC verkar inom områdena construction (byggande av bostäder, kontor etc.), housing (boendeutveckling), property development (utveckling av kommersiella fastigheter) och roads (aktiviteter runt vägarbeten) (NCC AB, 2010). Omsättningen 2009 var 51,8 Mdr SEK. Tillgångarna var 30,0 Mdr varav goodwill 1,8 Mdr. Det går inte att från redovisningen utläsa vilka förvärv den största delen av goodwill kommer. Den enda ytterligare upplysning som ges är hur goodwill är fördelat mellan affärsområdena där vi kan se att roads dominerar.



När NCC utvärderar om nedskrivning av goodwill skall göras, antas att omsättningen kommer att växa med 1,5 % varje år. Rörelsemarginalen antas vara genomsnittet av de senaste fyra åren. NCC reserverar sig dock för att undantag från detta kan göras. Avkastningskravet beräknas på enhetsbasis och varierar beroende på till exempel skuldsättningsgrad, vilka räntor som använts anges inte men att det motsvarar ett avkastningskrav på NCC-koncernen i stort på 7,8 %.

4.2.1.4 Scania

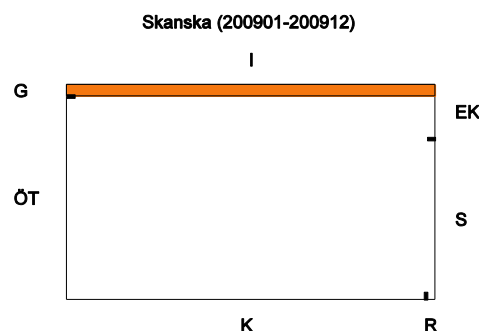
Scania utvecklar, producerar och säljer lastbilar, bussar och motorer. Företaget erbjuder också fordonsrelaterade tjänster samt finansiell service (Scania AB, 2010). Scania omsatte 2008 66,7 Mdr SEK. Av tillgångarna på 98,4 Mdr är 1,3 Mdr goodwill. Goodwillposten har uppstått genom förvärv av tidigare fristående importörer/återförsäljare.



När goodwillposten har värderats har ett avkastningskrav på 11 % använts och Scania har uppskattat att tillväxten i förvärvade företag, som gett upphov till goodwill, motsvarar BNP-tillväxten i landet det förvärvade företaget verkar. Marginaler antas vara konstanta över tid. En liten nedskrivning av goodwill, 2 MSEK, gjordes 2009 men ingen närmare beskrivning om nedskrivningen går att finna.

4.2.1.5 Skanska

Skanska har fyra verksamhetsgrenar; byggverksamhet som har hand om byggnation av olika sorters fastigheter; bostadsutveckling som har hand om projekt för byggande av bostadshus; kommersiell utveckling som har hand om utvecklandet av, samt försäljning eller uthyrning av kommersiella fastigheter och infrastruktursutveckling som arbetar med privatfinansierade infrastrukturprojekt (Skanska AB, 2010). Intäkter 2008 var 137,2 Mdr SEK, tillgångar 81,5 Mdr varav goodwill 4,4 Mdr. De största delarna av goodwillposterna uppstod år 2000 då Skanska förvärvade företag i Norge, Tjeckien och Storbritannien.



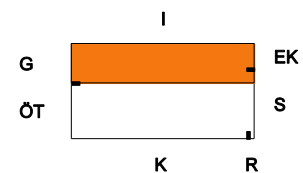
Skanska gjorde en nedskrivning 2009 på 210 MSEK då ett förvärv som gjorde 2006 omvärderades och nyttjandevärdet fanns vara lägre än beräknat. Företaget använder

en treårig prognosperiod för att uppskatta framtida utveckling. För prognos längre fram används normalsiffror för branschen i respektive land, vilket anges ofta vara 2 %. Diskonteringsräntan som används är mellan 5,5 % och 8,8 %.

4.2.1.6 Securitas

Securitas är indelat i tre affärssegment, Security Services North America, Security Services Europe och Mobile and Monitoring (Securitas AB, 2010). Security Services innefattar olika bevakningslösningar med inkluderande teknisk utrustning. Mobile and Monitoring inkluderar mobila bevakningslösningar som rondbevakning och olika sorters bevakningssystem. 2009 omsatte Securitas 62,7 Mdr SEK, tillgångarna värderades till 32,8 Mdr av vilket 13,6 Mdr är goodwill. Securitas har under ett antal år köpt upp många företag eller delar av företag, vilket har resulterat i den stora goodwillposten.

Securitas (200901-200912)

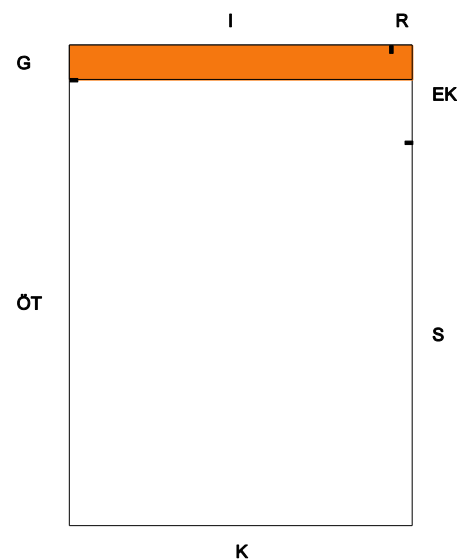


Under 2009 gjordes inga nedskrivningar av goodwill. Vid utförande av nedskrivningsprövning används uppskattningar av tillväxt i affärsplaner för de första fem åren. För följande år används 2 % i uppskattad tillväxttakt. Diskonteringsräntan varierar mycket mellan och inom affärssegment och ligger mellan 6,1 och 16,5 %.

4.2.1.7 Volvo

Volvo är uppdelat i 6 segment: lastbilar, bussar, anläggningsmaskiner, Volvo Penta, Volvo Aero samt kundfinansiering (Volvo AB, 2010). Vidare är Volvo indelat i affärsenheter som täcker ett eller flera av segmenten. 2009 var omsättningen 218,8 Mdr SEK och tillgångarna värderades till 332,3 Mdr, varav goodwill 23,8 Mdr. Största andelen av goodwill ligger inom lastbilssegmentet följt av anläggningssegmentet.

Volvo (200901-200912) 50%

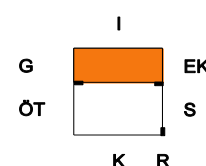


Efter mer detaljerade bedömningar de första åren används en beräknad tillväxt på 2-4 procent när värdet på goodwill beräknas. Diskonteringsräntan är satt till 12 %. För redovisningen 2009 fann Volvo inga behov av att göra några nedskrivningar då inga beräknade värden understeg de redovisade värdena (även i de fall där riskanalys gjordes och där olika påverkande faktorer ändrades). Redovisningen tar upp att en ihållande lågkonjunktur och volatila räntor och valutakurser kan leda till nedskrivningsbehov.

4.2.1.8 Lindab International

Lindab utvecklar och producerar system för ventilations- och byggnadslösningar i tunnplåt och stål (Lindab International AB, 2010). Företaget är indelat i två affärsområden. Ett är Ventilation, som består av två underdivisioner, en för kanalsystem för ventilation och en för ventilations- värme- och kyllösningar för inom husbruk. Det andra är Profile, som också har två divisioner, en

Lindab International (200901-200912) 400%



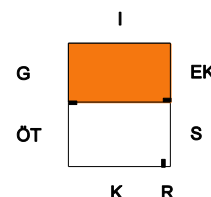
som tar fram produkter för tak och fasad samt en som tillverkar byggnadssystem i stål. 2009 hade Lindab en omsättning på 7,0 Mdr SEK, tillgångar på 7,4 Mdr varav goodwill 2,9 Mdr. Goodwill fördelades ungefär lika mellan affärsområdena.

2009 gjordes ingen nedskrivning av goodwill. Beräkningen är baserad på de kommande 7 åren och en beräknad tillväxttakt på 3 % har använts furutom för 2010 där budgeterade siffror används. Beräkningen baseras på ett avkastningskrav om 11,25 %.

4.2.1.9 Assa Abloy

Assa Abloy tillhandahåller lås- och dörrlösningar, både elektroniska och mekaniska (Assa Abloy AB, 2010). Företaget är indelat i fem divisioner, tre geografiska (EMEA, APAC och Americas) samt Global Technologies som arbetar med framtagandet av elektroniska låssystem och Entrance Systems som tillverkar och säljer automatiska dörrsystem. Under 2009 var omsättningen 35,0 Mdr. Tillgångarna värderades till 42,6 Mdr varav goodwill 20,3 Mdr. Goodwill redovisas uppdelat på divisionsnivå med störst andelar i EMEA, Americas och Global Technologies.

ASSA ABLOY (200901-200912)

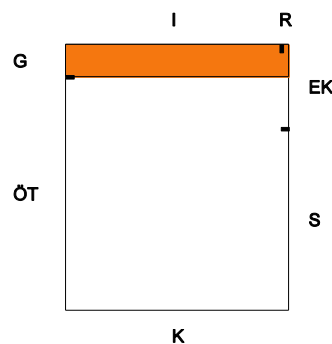


Vid bedömning av goodwill används företagets finansiella budget de första tre åren, efter det antas en tillväxttakt på 3 % per år. Diskonteringsräntan som använts ligger i intervallet 9-10 %, varierande på division. Framtida rörelsemarginal baseras på uppskattningar i budget. Under 2009 gjordes en nedskrivning på 64 MSEK vilket inte kommenteras ytterligare. Samtidigt säger Assa Abloy att en känslighetsanalys, där de viktigaste variablerna som påverkar goodwill förändras till det sämre var och en för sig inte ger några ytterligare nedskrivningsbehov.

4.2.1.10 Sandvik

Sandvik är ett företag som tillverkar olika sorters verktyg samt maskiner och vissa andra produkter för användning inom industrin (Sandvik AB, 2010). Företaget delas in i tre områden: Sandvik Tooling som tar fram verktyg och verktygssystem för skärande bearbetning; Sandvik Mining and Construction som är specialiserat på maskiner, verktyg och service för gruv- och anläggningsindustrin och; Sandvik Material and Technology som utvecklar produkter av speciella metaller, legeringar, etc. samt processanläggningar. 2009 var omsättningen 72,3 Mdr SEK, tillgångarna värderades till 91,6 Mdr varav goodwill 11,1 Mdr. Goodwill redovisas fördelat på ett antal större förvärvade företag samt vissa delar allokerade centralt på företagets tre områden.

Sandvik (200901-200912)

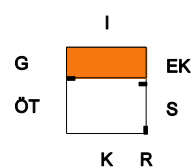


Nedskrivningsprövning görs med kassaflöden bedömda 5 år framåt och efter det med en bedömd tillväxt på 3 % per år. Diskonteringsränta på 10 % har använts vid de flesta beräkningar. Under 2009 gjordes nedskrivningar på 154 MSEK inom ett affärsområde som kallas Exploration, vad nedskrivningen berodde på förklaras inte ytterligare.

4.2.1.11 Trelleborg

Trelleborg är ett företag som verkar inom fältet polymerteknologi, vilket är ett samlingsnamn för gummi och plaster (Trelleborg AB, 2010). Trelleborg är världsledande inom gummi och företaget är starkt förknippat med uttrycket industrigummi. Områden för användning är tätning, dämpning och skydd. 2009 omsatte företaget 27,1 Mdr SEK. Tillgångar summerades till 29,5 Mdr, varav goodwill 10,5 Mdr. Goodwill är fördelat inom affärsområden på olika segment inom Trelleborg AB.

Trelleborg (200901-200912)

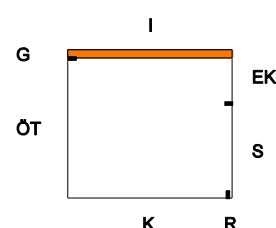


Goodwill testas årligen för att undersöka om indikation på värdenedgång finns. Baseras på definierade kassagenererade enheter. Nuvärdesberäkning görs med WACC 7,7 % där skuldsättningsgrad antas vara 75 %. Företaget har gjort en känslighetsanalys och kommit fram till att det inte finns något nedskrivningsbehov.

4.2.1.12 SKF

SKF erbjuder produkter, lösningar och tjänster inom områden såsom rullningslager, tätningar, mekatronik, service samt smörjsystem (AB SKF, 2010). De är världsledande inom sitt område. Företaget erbjuder även efterföljande service. SKF är indelat i tre divisioner: Industrial, Service samt Automotive Division. SKF omsatte 2009 56,2 Mdr SEK. Tillgångarna uppgick till 52,0 Mdr, varav 2,8 Mdr är hänförd till goodwill.

SKF (200901-200912)

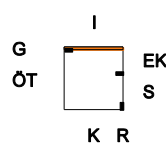


Goodwill nedskrivningsprövas årligen och utförs på lägsta kassagenererande nivå eller i grupp. Om redovisat värde överstiger återvinningsvärdet görs en nedskrivning. Nyttjandevärde bestäms enligt diskonterad kassaflödesmodell, det vill säga att det görs en prognostisering av framtida kassaflöden. Företaget tar hänsyn till tillväxttakt samt diskonteringsränta. Under 2008 gjordes en nedskrivning av goodwill på grund av minskade volymer och marginaler inom en division. Diskonteringsränta för nyttjandevärdet var ställt till 12 % och under 2009 10 %.

4.2.1.13 Seco Tools

Seco Tools tillverkar produkter för skärande tillverkning. Produkterna kan användas inom fräsning, svarv, hålbearbetning och hållande system (Seco Tools AB, 2010). Omsättning 2009 var 4,9 Mdr. Tillgångar uppgår till 5,4 Mdr, varav goodwill 0,2 Mdr. Under 2008 har ett förvärv skett där 0,6 Mdr hänfördes till Goodwill.

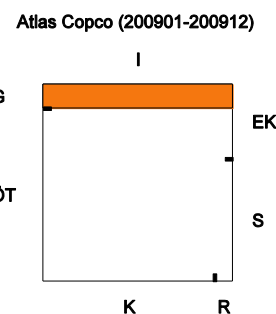
Seco Tools (200901-200912) 400%



Nedskrivning görs på goodwill om återvinningsvärdet understiger det redovisade värdet och vid beräkning av nyttjandevärdet tar företaget hänsyn till dess framtida kassaflöden med räntesats beroende på företagets WACC. Diskonteringsränta 9 % före skatt för 2009 års prövning. Kassagenererande enhet är endast en för Seco Tools, vilken är skärande metallarbetning. Prövning av dotterbolag har skett separat från kassagenererande enhet. Ingen nedskrivning gjord under 2008-2009.

4.2.1.14 Atlas Copco

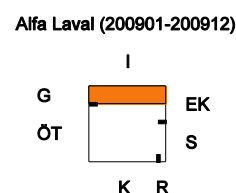
Atlas Copco har en världsledande ställning inom kompressorer, anläggnings- och gruvutrustning, industri- verktyg och monteringsystem. Företaget är en industri- koncern uppdelad i tre affärsområden: Kompressorteknik, Anläggnings- och gruvteknik samt Industriteknik. Under- liggande divisioner är sedan uppdelade i operativa enheter (Atlas Copco AB, 2010). 2009 var omsättningen 63,8 Mdr, tillgångarna 67,9 Mdr varav goodwill 8,3 Mdr.



Goodwill nedskrivet under 2009, avser mindre förvärv som har avvecklats. Ingen nedskrivning gjordes under 2008. Utökad information finns gällande goodwill, där goodwill är fördelat på affärsområde och i sin tur uppdelat på divisionernas kassagenererande enheter. Återvinningsvärde baserat på nyttjandevärde och diskonteringsfaktor 9,9 % före skatt.

4.2.1.15 Alfa Laval

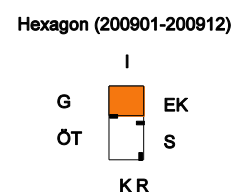
Alfa Laval är en leverantör av produkter och lösningar inom värmeöverföring, separering och flödeshantering (Alfa Laval AB, 2010). Säljande divisionerna, Equipment och Process Technology, är i sin tur uppdelade i segment och specialiserar sig mot olika industrier. Plan finns att förvärv står för en volymtillväxt 3-4% per år. Omsättningen uppgick 2009 till 26,0 Mdr, tillgångarna värderas till 26,2 Mdr varav 6,1 Mdr avser goodwill.



Prövning för goodwill har gjorts för 2009 utan nedskrivning. De två divisionerna räknas som kassagenererande enheter. Diskonteringsränta använd är WACC 10,93 % och nuvärdet baseras på prognostiserade EBITDA värdena för kommande 20-årsperiod.

4.2.1.16 Hexagon

Hexagon är ett företag som specialiserat sig mot mätteknik och tillhandahåller teknologier och tjänster inom det området (Hexagon AB, 2010). Det finns tre områden som delar kärnteknologin: Geosystem, Metrology och Technology. Geosystems verkar under makrosegment med krav på noggrannhet mellan 10 – 100 mikrometer. Metrology befinner sig i mikrosegmentet med en noggrannhet på 100 och 0,3 mikrometer. Metrology handhar tillverkningsprocesser. Technology är underleverantör och säljer även till externa kunder, erbjuder både teknologi och tillverkning. Bland annat är de leverantör för mellanvara integrerad i positioneringsapplikationer, till exempel till Geosystems som bland annat använder GPS-teknologi i sina produkter. Omsättning under 2009 uppgick till 11,8 Mdr SEK, tillgångarna värderades till 25,4 Mdr varav goodwill 10,2 Mdr.



Inget behov fanns av att skriva ned goodwill vid prövning. Goodwill är fördelat i största del till huvudverksamheten. Under 2009 användes riskfri ränta 2-3,5 %, skattesats 7-35%, betavärde 1 – 1,5, diskonteringsränta före skatt 8,4–9,6 %. Prognostisering över en 5 - 10-års period med en tillväxt efter perioden på 2 %. Kassagenererande enheter är fördelat över affärsområden med undersegment. I

Hexagons fall innebär att i princip all goodwill avser ett och samma affärsområde: Hexagon Measurement Technologies.

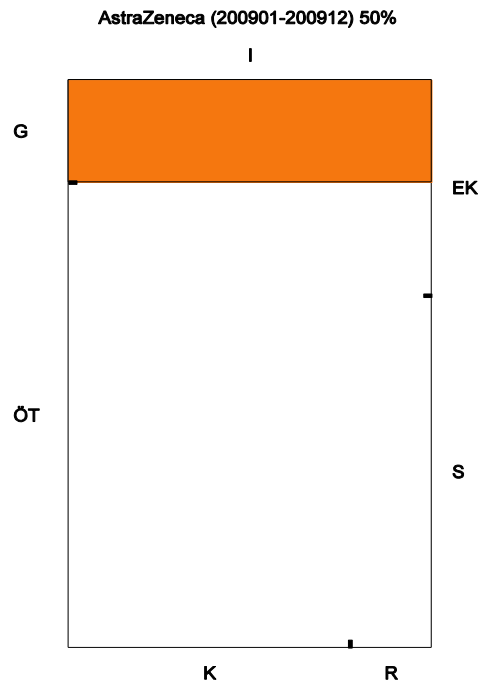
4.2.2 Sjukvård

Nedan följer en kort beskrivning av de fyra företag inom sjukvård som finns representerade på OMX Stockholm Large Cap.

4.2.2.1 AstraZeneca

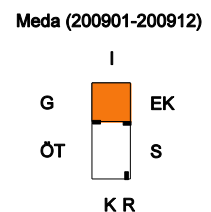
AstraZeneca är ett bioläkemedelsföretag. Företaget verkar inom följande terapiområden: Hjärta/kärl, Mage/tarm, Infektion, Neurovetenskap, Cancer samt Andningsvägar och inflammation (AstraZeneca AB, 2010). AstraZeneca hade under 2009 en omsättning på 237,5 Mdr SEK, tillgångar värderades till 392,1 Mdr varav goodwill motsvarade 70,6 Mdr.

Effekter på goodwill under 2008 avsåg valutakursdifferenser och under 2009 tillkom ingen ny goodwill. Nedskrivningsprövningens återvinningsvärde bestäms av diskonterade prognoser över kassaflöden under en period som löper över 10 år. Anledning till 10-års prognos är att den skall spegla produkternas genomsnittliga patentskydd. WACC efter skatt används för att komma fram till lämplig diskonteringsränta. Viktad genomsnittlig diskonteringsränta före skatt var 11 %. Vid prövningen så betraktas hela AstraZeneca-koncernen som en enda kassagenererande enhet. Inget nedskrivningsbehov var identifierat. Det anges även i not att börsvärdet har jämförts med värdet på nettotillgångar, vilket pekade på betydande överskott.



4.2.2.2 Meda

Meda är ett internationellt specialty pharma-företag och bland områden för användning av Medas produkter finner vi till exempel astma/allergi, hjärta/kärl, dermatologi och centrala nervsystemet (Meda AB, 2010). De ovanstående fem områdena specificerade motsvarar cirka 80 % av Medas försäljning. Produktområdena kallar Meda för terapiområden. Utöver de 5 största finns lokala produkter. Omsättning under 2009 uppgick till 13,2 Mdr SEK, tillgångarna värderades till 33,1 Mdr varav goodwill motsvarade 13,3 Mdr.

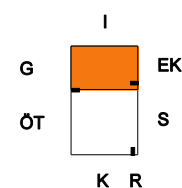


Kassagenererande enheter är baserade på försäljningsområden: Norden, Europa exklusive Norden samt USA. Tillväxttakt som beaktas för kassaflödet är 2 % och diskonteringsränta på 9,3 % efter skatt. Meda anger vidare i not att diskonteringsräntan är konservativ då den överstiger företagets WACC. Återvinningsvärdet har ansetts överstiga återvinningsvärdet och därav har företaget ej gjort någon nedskrivning under 2009.

4.2.2.3 Getinge

Getinges verksamhet består av hjärtstöd och kärlinterventioner (Getinge AB, 2009). Företaget är indelat i tre affärsområden: Medical Systems, Extended Care och Infection Control. Getinge AB ämnar vara ledande inom marknaden för hjärt- och kärlkirurgi. Integrerade lösningar som kan tillhandahållas idag är inom bland annat intensivvård, kirurgi och infektionsbekämpning. Förvärv ses som en viktig del för att uppnå en ledande position inom hjärt-kärlmarknaden. Getinges världsledande position inom det kardiovaskulära området har uppnåtts genom bland annat förvärv. Omsättningen uppgick 2009 till 22,8 Mdr, tillgångarna värderas till 37,5 Mdr varav goodwill motsvarade 14,9 Mdr

Getinge (200901-200912)

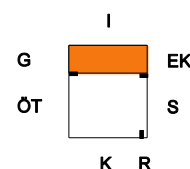


Goodwill vid förvärv 2008 hänvisar till merförsäljning på geografiska marknader. Goodwill allokteras till affärsområde vid nedskrivningsprövning. Diskonteringsränta 10,3% används och tillväxt beräknas mellan 5-6% beroende på affärsområde över en kommande fyraårsperiod. Efter fyra år används tillväxt motsvarande 2 %. Känslighetsanalys specificerad per affärsområde i årsredovisning och inget nedskrivningsbehov finns enligt Getinge.

4.2.2.4 Elekta

Elekta utarbetar kliniska lösningar för bildstyrd strålterapi samt stereotaktisk strålkirurgi. De används sedan för att behandla cancer samt sjukdomar i hjärnan (Elekta AB (publ), 2009). Uppdelning av företaget och redovisning sker geografiskt med huvudområden: Första är Nord- och Sydamerika, andra är Europa, Mellanöstern samt Afrika och tredje är Asien samt Stillahavsregionen. Omsättning under 2008/2009 uppgick till 6,7 Mdr, tillgångarna värderades till 8,0 Mdr varav goodwill motsvarade 2,4 Mdr.

Elekta (200805-200904) 400%



Nedskrivningsbehov fanns ej under 2008/2009. Prövning sker genom att goodwill fördelas på kassagenererande enheter, vilka är Elektas produktlinjer. Kassaflöden har diskonterats med WACC 9 %. Värdet är jämfört med sysselsatt kapital per produktlinje. Tillväxttakten uppskattas till 2 % på lång sikt och även om den halveras och WACC ökar till 11 % anser inte Elekta att nedskrivningsbehov föreligger.

4.3 Tre företagspar

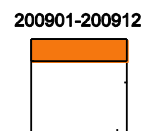
I följande del presenterar vi tre företagspar som vi valt ut för flerårsanalys. Första paret med företag avser företag som växer genom förvärv. De två andra företagsparen avser till storlek olika goodwill, där det ena företagsparet befinner sig inom bransch industri och det andra inom sjukvård. Vi har försökt välja företag som är så lika varandra som möjligt. Fyrkanterna som visas för respektive företag är skapade så att de är proportionerliga mot redovisade värden. Detta gör att fyrkanterna kan åskådliggöra förändringar år från år. Däremot finns ingen koppling mellan fyrkantsbilderna för företagen då proportionerna är olika. Underliggande värden till fyrkanterna går att hitta i bilaga 1.

4.3.1 Växande genom förvärv

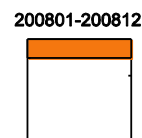
Nedan presenteras två företag som har företagsförvärv som en del i sin tillväxtstrategi.

4.3.1.1 Alfa Laval

Fyrkanterna till höger visar ett växande företag mellan 2005 och 2009; med ökande marginaler. Goodwill har gradvis ökat, framförallt under 2009 samtidigt som tillgångarna minskade något. Soliditeten ökade samtidigt.

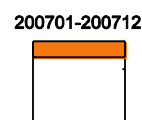


Som nämndes i avsnitt 4.2.1.15 siktar Alfa Laval på en årlig tillväxt av omsättningen på 3-4 % genom förvärv. Under åren 2005-2009 har denna tillväxt hållits eller överstigits. Utöver det har Alfa Laval också haft betydande organisk tillväxt.

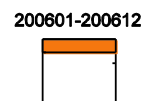


Under 2005 förvärvades det franska företaget Packinox som tillverkade värmeväxlare för olje-, gas- och raffinaderiindustrin. Förvärvet uppgick till 551,3 MSEK varav 264,7 MSEK tillfördes goodwill (Alfa Laval AB, 2006).

På hösten 2005 köptes också det amerikanska företaget Tranter PHE från Dover Corporation. Köpet kunde dock inte slutföras förrän våren 2006 då förvärvet togs upp i en konkurrensdomstol där det fanns tillåtet. Alfa Laval betalade 150,4 MUSD för Tranter, motsvarande ca 1 100 MSEK. Av detta belopp redovisades 551,4 MSEK som goodwill (Alfa Laval AB, 2007).



Under 2007 gjorde Alfa Laval fyra förvärv av skiftande storlek. Totalt uppgick förvärven till 726 MSEK varav 277 MSEK redovisades som goodwill. Det största förvärvet var finska Fincoil, som Alfa Laval gav 474 MSEK för, varav 288 MSEK goodwill. Övriga förvärv var av nederländska Helpman samt amerikanska DSO och AGC. Alfa Laval genomförde under 2007 även ett förvärv av ytterligare aktier i det noterade dotterbolaget Alfa-Laval India Ltd. Sedan tidigare ägde moderbolaget 64 % av dotterbolaget men målet var att efter erbjudandet inneha 90 %. När tiden för erbjudandet gick ut hade moderbolagets ägarandel ökat till 76,7 %. För den förvärvade andelen fick moderbolaget ge 486 MSEK, varav 441 MSEK redovisades som goodwill (Alfa Laval AB, 2008).



År 2008 gjorde Alfa Laval ytterligare fem större förvärv (745 MSEK varav 327 MSEK goodwill) samt två små förvärv (17 MSEK varav 16 MSEK goodwill). De största förvärven var amerikanska Standard Refrigerations, som uppgick till 369 MSEK varav 152 MSEK goodwill, och amerikanska Hutchinson Hayes Separation som uppgick till 227 MSEK varav 46 goodwill (Alfa Laval AB, 2009).

Under 2009 gjordes sju förvärv. Total köpeskilling för alla förvärv var 2 334 MSEK varav 976 MSE redovisades som goodwill. Det största förvärvet var av det onoterade koreanska företaget LHE, som Alfa Laval gav 1 084 MSEK för varav 347 redovisades som goodwill. Ytterligare förvärv av Alfa Laval India gjordes så att moderbolagets andel i dotterbolaget kom upp till 88,8 %. Detta gav upphov till goodwill om ytterligare 311 MSEK. Två leverantörer av service och reservdelar förvärvades också, vilka Alfa Laval har redovisat tillsammans utan att ange namnen på de förvärvade företagen. Köpeskillingen för de båda förvärven uppgick till 526 MSEK varav 189 MSEK goodwill. (Alfa Laval AB, 2010)

Under de fem genomgångna åren har inga behov av goodwillnedskrivning setts från Alfa Lavals ledning. Som nämndes i avsnitt 4.2.1.15 så ser Alfa Laval sina divisioner som kassagenererande enheter vid nedskrivningsprövning av goodwill. För dessa divisioner utförs också segmentsredovisning och det går därför att se hur divisionernas räntabilitet skulle sett ut med och utan goodwillposter. Detta redovisas för de fem åren i Tabell 1. Räntabiliteten har beräknats som divisionens rörelseresultat under året (EBIT) dividerat med ingående tillgångar för året. Räntabiliteten på tillgångar inklusive goodwill ges under R_T och räntabilitet på ingående tillgångar minus goodwill (övriga tillgångar) ges som $R_T(\text{ÖT})$.

Från Tabell 1 kan det ses att Alfa Laval har haft mycket hög räntabilitet i de två divisionerna. Det skall dock noteras att alla tillgångar inte är fördelade på de två divisionerna utan att en större del (2009 ungefär en tredjedel) är allokerat centralt i koncernen. Dessa centrala delar har också gjort redovisade förluster på 100-500 MESK under de studerade 5 åren.

Tabell 1 Räntabilitet på totalt kapital och totalt kapital utan goodwill för Alfa Lavals två divisioner

(MSEK)	Equipment					Process Technology				
	T_0	G_0	EBIT	R_T	$R_T(\text{ÖT})$	T_0	G_0	EBIT	R_T	$R_T(\text{ÖT})$
2005	4 290	1 540	1 163	27,1%	42,3%	3 943	1 438	699	17,7%	27,9%
2006	5 451	1 686	2 072	38,0%	55,0%	4 223	1 845	1 060	25,1%	44,6%
2007	5 671	2 000	2 866	50,5%	78,1%	5 887	1 706	2 312	39,3%	55,3%
2008	7 252	2 426	3 602	49,7%	74,6%	7 369	2 033	2 756	37,4%	51,6%
2009	8 808	2 987	2 503	28,4%	43,0%	9 129	2 396	2 040	22,3%	30,3%

4.3.1.2 Trelleborg

Fyrkanterna till höger visar ett företag under tillväxt åren 2005 -2007. 2008 avstannade tillväxten och 2009 minskade företagets omsättning och till viss del även balansomslutning. Goodwillposten ökade de första åren och har sedan legat på en konstant nivå. Trots nedgången de sista åren har goodwillposten inte minskat i värde.

200901-200912



Trelleborg gjorde total 35 förvärv under åren 2005-2009. De flesta förvärven gjordes 2005-2008. Under 2009 gjordes inga större förvärv över huvud taget. Istället valde Trelleborg att 2009 lämna vissa verksamheter där lönsamheten varit bristande (Trelleborg AB, 2010).

200801-200812



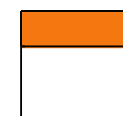
Under 2005 gjordes många små förvärv. Total gjordes elva förvärv med en köpeskillning summerad till 494 MSEK. Av köpeskillningen redovisades 315 MSEK som goodwill. För 2005 gjordes ingen separat redovisning av de ingående förvärven (Trelleborg AB, 2006).

200701-200712



Även 2006 gjordes elva förvärv, köpeskillningen var dock betydligt större det här året. Total gav Trelleborg 3 220 MSEK för de elva förvärven, av den summan redovisades 1 982 MSEK som goodwill. Av förvärven var det två som storleksmässigt sticker ut: CRP Group från Storbritannien för 956 MSEK varav 680 MSEK goodwill; och Reeves Brothers Inc. från USA för 1 333 MSEK varav 803 MSEK goodwill (Trelleborg AB, 2007). Både CRP Group och Reeves Brothers ägdes innan av private equity- och/eller fondbolag och var inte noterade på några börser. Under 2006 gjordes en nedskrivning av goodwill för området Automotion på 135 MSEK. Ingen beskrivning av vad nedskrivningen beror på går att finna.

200601-200612



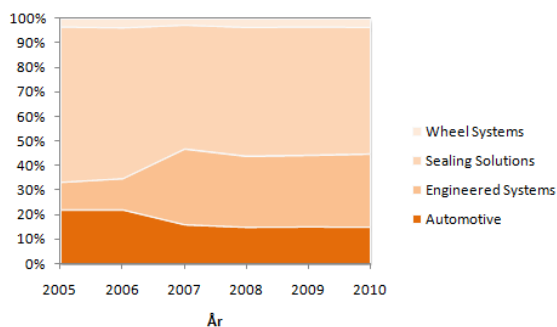
Under 2007 gjordes sex mindre förvärv för totalt 616 MSEK. Av denna summa redovisades 480 MSEK som goodwill. De förvärvade företagen var av ungefär samma storlek (omsättning 35-100 MSEK), men inga detaljer ges om varje separat förvärv (Trelleborg AB, 2008).

200501-200512



Även 2008 gjordes sex förvärv. Köpeskillningen uppgick till 802 MSEK varav 322 MSEK redovisades som goodwill. Inte heller detta år ges några detaljer om köpeskillning för varje enskilt förvärv (Trelleborg AB, 2009)

Trelleborgkoncernen är indelad i fyra segment vilka separatredevisas och som används som kassagenererande enheter vid nedskrivningsprövning av goodwill. De fyra enheterna är: Trelleborg Engineered Systems; Trelleborg Automotive; Trelleborg Sealing Solutions; samt Trelleborg Wheel Systems. Fram till 2006 fanns ytterligare ett segment, Trelleborg Building Systems, men det gjordes sedan om till en del av Engineered Systems. I Figur 2 visas hur goodwillposten utvecklats för de olika segmenten under åren 2005-2009.



Figur 2 Utveckling av Trelleborgs goodwillpost uppdelat på segment. Årsmarkeringar är för början av året, det vill säga markering för 2005 är 1 januari 2005.

I Tabell 2 kan räntabilitet på de tillgångar som Trelleborg allokerat till respektive affärssegment ses med och utan goodwill. Betydelsen för de olika kolumnerna är de samma som i Tabell 1. Under åren har Trelleborgs kapitalkostnad legat på 7-7,8 % efter skatt. EBIT är i det här fallet redovisat innan skatt varför R_T i tabellen skulle vara några procentenheter högre för att matcha avkastningskravet.

Tabell 2 Avkastning på totalt kapital och totalt kapital utan goodwill för Trelleborgs fyra segment.

(MSEK)	Automotive					Engineered Systems				
	T_0	G_0	EBIT	R_T	$R_T(\text{ÖT})$	T_0	G_0	EBIT	R_T	$R_T(\text{ÖT})$
2005	7 259	1 523	531	7,3%	9,3%	3 986	771	522	13,1%	16,2%
2006	8 202	1 723	-61	-0,7%	-0,9%	4 438	984	769	17,3%	22,3%
2007	7 317	1 441	-179	-2,4%	-3,0%	8 375	2 777	1 079	12,9%	19,3%
2008	7 718	1 405	-1 247	-16,2%	-19,8%	8 943	2 728	1 004	11,2%	16,2%
2009	7 341	1 653	-58	-0,8%	-1,0%	10 831	3 194	581	5,4%	7,6%

(MSEK)	Sealing Solutions					Wheel Systems				
	T_0	G_0	EBIT	R_T	$R_T(\text{ÖT})$	T_0	G_0	EBIT	R_T	$R_T(\text{ÖT})$
2005	7 015	4 358	703	10,0%	26,5%	2 008	224	215	10,7%	12,1%
2006	7 709	4 776	726	9,4%	24,8%	2 213	282	222	10,0%	11,5%
2007	7 235	4 525	839	11,6%	31,0%	2 213	225	261	11,8%	13,1%
2008	7 932	4 923	858	10,8%	28,5%	2 490	325	348	14,0%	16,1%
2009	9 071	5 698	128	1,4%	3,8%	3 084	356	267	8,7%	9,8%

4.3.2 Liknande företag men olika goodwill – Industri

Nedan presenteras två företag med olika goodwill men som ingår i samma bransch. Båda företagen ligger långt fram tekniskt och har förhållandevis liknande produkter för att vara inom industribranschen.

4.3.2.1 Hexagon

Figurerna till höger visar hur Hexagon utvecklades under andra hälften av 2000-talet. Från figurerna kan vi utläsa att intäkterna ökade ganska kraftigt mellan 2005 och 2006. Under samma tid skedde en viss minskning av goodwill. Goodwill ökade sedan igen under 2007 medan intäkterna låg på en konstant nivå fram till 2009 då de minskade.

200901-200912



Under 2005 till 2009 har Hexagon specialiserat sig på att huvudsakligen verka inom mätsystemsområdet medan affärsområden inom automation och polymerteknik utvecklats, i det senare fallet genom att skapa ett separat noterat bolag på Stockholmsbörsen.

200801-200812



Under 2005 förvärvades det schweiziska mätteknikföretaget Leica Geosystems. Förvärvet var stort, tillgångarna i Leica var värderade till över 50% av tillgångarna i Hexagon och Leica hade mycket högre soliditet. För att finansiera förvärvet gjordes nyemissioner och området automation såldes också av. Baserat på en artikel om "hostile take overs" av schweiziska företag (Lanz, 2005), kan vi räkna ut att Leicas egna kapital innan Hexagons första bud på företaget värderades av aktiemarknaden till ca 5700 MSEK. Värdet på Hexagons sista bud motsvarade ca 8600 MSEK, det vill säga 2900 MSEK över tidigare aktievärde. I Hexagons årsredovisning för 2005 skriver företaget att de räknar med att förvärvet av Leica ska ge synergieffekter till ett värde av 270 MSEK per år från 3-4 år efter förvärvet, men att det redan året efter skulle ge effekter värda 100 MSEK (Hexagon AB, 2006). Under 2006 färdigställdes förvärvsanalysen för förvärvet av Leica och Hexagon fann det då nödvändigt att göra en nedskrivning av goodwill på 104 MSEK (Hexagon AB, 2007).

200701-200712



2006 gjordes ett antal mindre förvärv i Sverige och Norge vilket skapade extra goodwill om 79 MSEK. Den stora anledningen till att goodwillposten minskade i värde 2006 var valutadifferenser (Hexagon AB, 2007).

200601-200612



Under 2007 gjordes nästa stora förvärv då det kanadensiska företaget NovAtel införlivades i Hexagon-gruppen. NovAtel levererar komponenter och system för positionsnavigering. Vid köpet betalade 50 USD per NovAtel-aktie vilket var 31 % högre än snittkursen för NovAtels aktie månaden innan erbjudandet lades (Marketwire, Inc., 2007). Från NovAtels årsredovisning för 2006 kan vi utläsa att det vid utgången av 2006 fanns 8 529 000 aktier (NovAtel Inc., 2007). Det egna kapitalet var vid utgången 2006 redovisat till 81,6 MCAD, motsvarande ca 520 MSEK. Vid förvärvet blev priset på det egna kapitalet ca 2 850 MSEK, dvs ett överpris på 2 330 MSEK. Detta kan jämföras med börsvärdet för NovAtel innan som var 2 850/1,31= 2 178 MSEK. Av överpriset på 2 330 MSEK redovisade Hexagon ca 2 000 MSEK som goodwill och 345 MSEK som övervärde på immateriella tillgångar. Hexagon

200501-200512



ökade också vissa avsättningar som minskar tillgångarna. I 2007 års redovisning nämner Hexagon inget om förväntade synergieffekter av förvärvet. Från siffrorna ovan kan vi dock anta att Hexagon värderade dem till minst 672 MSEK och att övrig goodwill var undervärdering av NovAtel som enskilt bolag.

NovAtel gav alltså upphov till ca 2 000 MSEK goodwill. Hexagon gjorde dock 17 andra förvärv under 2007 och detta ökade goodwill ytterligare 1 500 MSEK (Hexagon AB, 2008). För övriga förvärv finns dock inga detaljer redovisade så som hur mycket goodwill varje förvärv gett upphov till. Inga nedskrivningar av goodwill gjordes under 2007. Under året beslutade Hexagons styrelse också om att polymerområdet skulle separatnoteras på Stockholmsbörsen under 2008.

Under 2008 gjorde Hexagon 10 mindre förvärv, vilka ökade goodwill med 500 MSEK. Separeringen av polymer-området ledde till att 1 100 MSEK i goodwill försvann från koncernen. Valutadifferenser ökade dock redovisat goodwillvärde med 1 500 MSEK. Ingen nedskrivning av goodwill gjordes (Hexagon AB, 2009).

Då Hexagon 2009 enbart har kvar Measurement Technologies som segment i segmentredovisning har vi valt att studera avkastningen på detta segment under de fem åren. Resultatet presenteras i Tabell 3 där samma begrepp som använts för Alfa Laval och Trelleborg används igen.

Tabell 3 Avkastning för Hexagons affärssegment Measurement Technologies

(MSEK)	Measurement Technologies				
	T ₀	G ₀	EBIT	R _T	R _T (ÖT)
2005	2 959	870	550	18,6%	26,3%
2006	14 447	5 487	1 547	10,7%	17,3%
2007	14 082	5 071	2 141	15,2%	23,8%
2008	19 441	8 390	2 469	12,7%	22,3%
2009	25 302	10 511	1 905	7,5%	12,9%

4.3.2.2 SAAB

Från fyrkanterna till höger kan vi se att intäkterna har ökat under de fem åren. Tillgångarna har å andra sidan legat i princip stilla i värde. Goodwillposten dubblades nästan i värde 2006 och har efter det inte förändrats nämnvärt.

Under 2005 förvärvades delar av det Sydafrikanska företaget Grintek Ltd., vilket gav upphov till 136 MSEK i goodwill (SAAB AB, 2006). Saab ägde redan drygt 20 % av företaget men efter förvärvet uppgick ägarandelen till 77 % och Grintek blev därför ett dotterbolag.

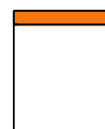
Det som skapade goodwillökningen 2006 var att Ericsson Microwave Systems förvärvades av Saab och blev Saab Microwave Systems. Köpeskillingen för förvärvet uppgick till 3 760 MSEK och tillgångarnas verkliga värde beräknades till 2 223 MSEK. Således uppkom en goodwillpost på 1 537 MSEK (SAAB AB, 2008).

Under 2007 gjordes ett antal mindre förvärv utan någon större påverkan på koncernens siffror. Den största påverkan på goodwill hade beslutet att förvärva resterade 23 % av Grintek, vilket ökade goodwillposten med 109 MSEK (SAAB AB, 2008). Samtidigt redovisade Saab 2007 Grintek som en tillgång som var tänkt för försäljning 2008 där även Saab Space redovisades.

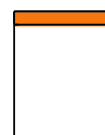
Under 2008 gjordes inga förvärv men Saab Space avyttrades till schweiziska RUAG för 335 MSEK. Saab Grintek lyckades dock inte säljas till den tänkta köparen och goodwill skrevs därför ned med 103 MSEK (SAAB AB, 2009). Under 2009 gjordes inga försäljningar eller förvärv av betydelse. Inga nedskrivningar av goodwill gjordes (SAAB AB, 2010).

Som kan ses ovan har inte Saabs goodwillpost förändrats särskilt mycket efter 2006. Som nämdes i avsnitt 4.2.1.2 så gör Saab segmentsredovisning för de tre affärssegmenten Defence and Security Solutions (D&S), System and Products (S&P) och Aeronautics (A). Tittar vi på goodwillposterna så är de fördelade enligt Figur 3. Som figuren visar så är goodwill fördelat helt på två av affärssegmenten och merparten på S&P, det kan därför vara intressant att studera hur räntabiliteten har sett ut för de olika segmenten.

200901-200912



200801-200812



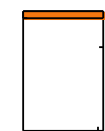
200701-200712

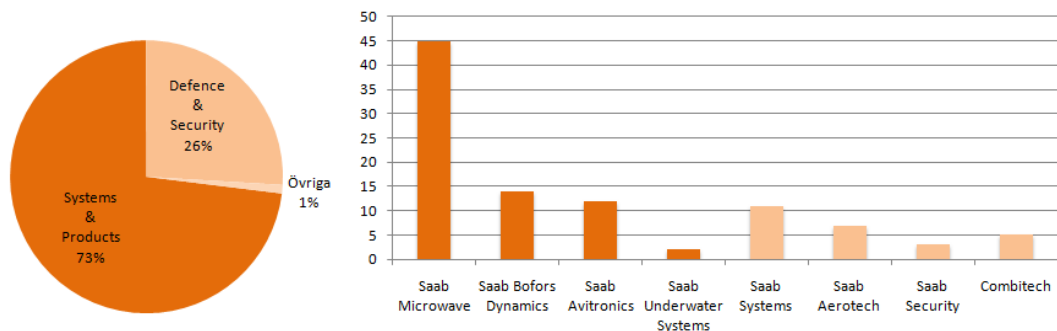


200601-200612



200501-200512





Figur 3 Fördelning av goodwill inom Saab 2009

I Tabell 4 kan räntabiliteten på tillgångarna per affärssegment ses för åren 2005-2009. Som Tabell 4 visar har D&S haft klart högst räntabilitet under åren. För S&P har räntabiliteten gått ned efter förvärvet av Ericsson Microwave 2006. Aeronautics har haft en genomgående låg räntabilitet med bottennotering 2008. Ur goodwillsynpunkt kan det vara intressant att notera att Saab använt en diskonteringsränta på ca 10-12% för D&S och 8-10% för S&P vid nedskrivningsprövning av goodwill.

Tabell 4 Räntabilitet på tillgångar med och utan goodwill. Uppdelat per affärssegment. ÅR motsvarar årets rörelseresultat för affärssegmentet.

(MSEK)	Defence & Security					Systems & Products					Aeronautics				
	T ₀	G ₀	EBIT	R _T	R _T (ÖT)	T ₀	G ₀	EBIT	R _T	R _T (ÖT)	T ₀	G ₀	EBIT	R _T	R _T (ÖT)
2005	3 972	737	563	14,2%	17,4%	8 320	805	826	9,9%	11,0%	7 616	0	223	2,9%	2,9%
2006	5 277	901	875	16,6%	20,0%	8 216	843	631	7,7%	8,6%	9 133	0	190	2,1%	2,1%
2007	7 838	937	934	11,9%	13,5%	16 253	2 314	756	4,7%	5,4%	9 011	0	454	5,0%	5,0%
2008	7 350	882	732	10,0%	11,3%	16 646	2 494	756	4,5%	5,3%	10 583	0	-1 508	-14,2%	-14,2%
2009	7 088	901	678	9,6%	11,0%	14 533	2 521	379	2,6%	3,2%	9 502	0	6	0,1%	0,1%

4.3.3 Liknande företag men olika goodwill – Sjukvård

Nedan presenteras ytterligare två företag med olika goodwill men som ingår i samma bransch, i det här fallet sjukvård. Både AstraZeneca och Meda producerar och forskar fram nya läkemedel.

4.3.3.1 AstraZeneca

Vid första anblick av fyrkanterna kan vi se att företaget har ökat såväl sin omsättning som balansomslutning varje år fram till 2009, där en tillbakagång skett på omsättningen medan balansomslutningen trendmässigt fortsatt att öka. Goodwill har legat på en ungefärlig liknande nivå mellan 2007-2009 medan den var på låg nivå under 2005-2006. Goodwillposten ökade markant under verksamhetsåret 2007.

200901-200912



Under 2005 beskriver AstraZeneca att deras investeringar i andra företag, det vill säga förvärv, har lett till omfattande goodwill. Större del av goodwill hänförs till omstruktureringen av Astras och Mercks joint venture 1998. Samgåendet mellan Astra och Zeneca 1999 räknas som fusion då IFRS 3 inte tillämpades bakåt, utan värdet frös vid övergången 2003. Värdet som var fört till balansräkningen under 2005 ansågs till fullo motsvara framtida kassaflöden, därmed skedde heller inga nedskrivningar under det året. AstraZeneca gjorde förvärv under 2005 men ingen information kring eventuell allokerad goodwill. (AstraZeneca AB, 2006)

200801-200812



2006 gjordes ett förvärv av Cambridge Antibody Technology som gav upphov till 104 MUSD goodwill. Tillgångarna i form av goodwill kunde inte redovisas separat och ej heller mätas på ett tillförlitligt sätt. Förvärvade företaget hade en förlust under året på 58 MUSD och ingen omsättning. Förlust om 38 MUSD hörde till period efter förvärv. Med företaget förvärvades även Humira, för vilka royaltyintäkter AstraZeneca sålt för 661 MUSD. Hänförlig goodwill vid försäljning var 104 MUSD. AstraZeneca förvärvade även bolaget KuDOS Pharmaceuticals Limited för 206 MUSD, varav goodwill 12. Goodwill hänvisas till produkter i ett tidigt utvecklingsskede och kan inte särredovisas eller mätas tillförlitligt. Själva företaget som var förvärvat hade ingen omsättning och en förlust på 15 MUSD, varav 14 är hänförlig till period efter förvärv. Ingen nedskrivning gjordes under året och förändringar i goodwill avser valutakursförändringar. (AstraZeneca AB, 2007)

200701-200712



200601-200612



200501-200512



2007 förvärvades MedImmune Inc. Goodwill som uppkom beräknades till 8 757 MUSD för differens med köpeskilling på 15 563 MUSD (AstraZeneca AB, 2008). I goodwillposten kunde inte komponenter redovisas var för sig. Värdet, enligt företaget, var positionering på en snabbt växande bioläkemedelsmarknad. MedImmune Inc. hade under 2007 en omsättning på 714 MUSD men förlust kunde hänföras med 410 MUSD. Förlusten angavs ej vara en indikator på framtida resultat. Justerat verkligt värde i förvärvet var högre än det bokförda. MedImmune var ett publikt företag och AstraZenecas köpeskilling översteg börsvärdet med 21 % (Barriaux, 2007). Vi kan då uppskatta att intern goodwill i Medimmune var ca 5 500 MUSD och att AstraZeneca ansåg att synergieffekterna var minst värda 3 200

MUSD. I övriga förvärv uppkom ej någon goodwill under 2007. (AstraZeneca AB, 2008)

Under 2008-2009 tillkom ingen ny goodwill och eventuella effekter beror på valutakursdifferenser. Vid prövning fann företaget ej något nedskrivningsbehov under verksamhetsåren 2008-2009. (AstraZeneca AB, 2009) (AstraZeneca AB, 2010)

Som nämndes i avsnitt 4.2.2.1 redovisar AstraZeneca goodwill mot hela koncernen, i Tabell 5 kan därför räntabiliteten för hela AstraZeneca på motsvarande sätt som gjorts för föregående företag.

Tabell 5 Räntabilitet för AstraZeneca med och utan goodwill

(MUSD)	AstraZeneca				
	T ₀	G ₀	EBIT	R _T	R _T (ÖT)
2005	25 652	1 325	6 502	25,3%	26,7%
2006	24 840	1 280	8 216	33,1%	34,9%
2007	29 932	4 137	8 094	27,0%	31,4%
2008	47 988	9 884	9 144	19,1%	24,0%
2009	46 950	9 874	11 543	24,6%	31,1%

4.3.3.2 Meda

Meda har under åren växt kraftigt såväl på bredd som på höjd. Goodwill har successivt ökat för att under 2008-2009 stabiliseras. Goodwill och eget kapital är under de senaste två åren, i förhållande till varandra, nära värdet 1. Lika stor goodwill allokaterat som eget kapital i koncernen.

Under 2005 förvärvades Viatriskoncernen i augusti månad med verksamhet i västeuropeiska länder. Förvärvet hade en omsättning på 1 432 MSEK men med negativt rörelseresultat om – 95 MSEK. Dock ingick i det negativa resultatet en post om 176 MSEK gällande omstruktureringskostnader. Ett tidigare förvärv hade gett ett positivt nettoresultat. Köpeskillingen var 5 463 MSEK varav goodwill 5 097 MSEK. Verkligt värde var lägre än tidigare bokfört värde. Det föreföll inget nedskrivningsbehov under året. (Meda AB, 2006)

Under 2006 specificeras ytterligare integrationen mellan Viatriskoncernen och Meda. Planer på förvärv av 3M:s läkemedelsdivision i Europa offentliggjordes 2006 och genomfördes i januari 2007. 1 530 MSEK var goodwill och köpeskillingen uppgick till 5 679 MSEK. Verkligt värde vid beräkning av tillgångar vid förvärv var mycket högre än säljarens bokförda, som dessutom var negativt. (Meda AB, 2007)

I juli 2007 offentliggjordes ett förvärv av MedPointe Inc. och slutfördes i augusti. Köpeskillingen uppgick till 5 241 MSEK varav goodwill 3 601 MSEK. Goodwill hänfördes till den amerikanska marknaden, dess produkter och möjligheter. Ytterligare förvärv under året var Recip AB. Produkt- och namnrättigheter övertogs med befintlig försäljning. 2 311 MSEK i köpeskillning varav goodwill uppgick till 1 252 MSEK. Både MedPointe Inc. samt Recip AB hade ett lägre verkligt värde vid förvärvsanalys än säljarens bokförda värde. Goodwill angavs under

200901-200912



200801-200812



200701-200712



200601-200612



200501-200512



2007 ej vara fördelat på områden då beräkning inte kunde göras tillförlitligt. Inget nedskrivningsbehov ansågs föreligga. (Meda AB, 2008)

I 2008 års goodwillpost som är hänförlig till Europa, anges förvärv av Viatris, 3M samt Valeant, vara ofördelad. Valeant förvärvades i augusti och ses som ett positivt led i Medas etablering i Öst- och Västeuropa samt skapa synergier med etablering i Ryssland. Verkligt värde på tillgångar var högre än säljarens bokförda. Köpeskillingen på 2 833 MSEK avsåg 755 MSEK goodwill. Ytterligare förvärv gjordes i form av Ellem Läkemedel AB. Rättigheter till diverse varumärken fick Meda ge köpeskillning 105 MSEK varav goodwill 11 MSEK. Verkligt värde vid förvärvsanalys är även här mycket högre än säljarens bokförda. Ingen nedskrivning under 2008. (Meda AB, 2009)

2009 gjordes ingen nedskrivning och skillnad på ingående och utgående värde ligger i omräkningsdifferens. (Meda AB, 2010).

Meda har som nämnts tidigare delat in sig i segment geografiskt och dessa används som kassagenererande enheter. Dock har inte dessa enheter använts under alla år, och USA har tillkommit först under 2007. Räntabilitetsmått redovisas därför för Meda under hela perioden 2005-2009 samt för geografiska områden de två sista åren i perioden i Tabell 6.

Tabell 6 Räntabilitet för hela Meda samt per geografiska områden.

(MSEK)	Meda				
	T ₀	G ₀	EBIT	R _T	R _T (ÖT)
2005	1 276	178	349	27,4%	31,8%
2006	11 500	5 298	1 434	12,5%	23,1%
2007	11 319	5 082	1 670	14,8%	26,8%
2008	28 649	11 584	2 302	8,0%	13,5%
2009	35 815	14 256	2 902	8,1%	13,5%
	Norden				
2008	4 969	1 473	505	10,2%	14,4%
2009	4 826	1 473	672	13,9%	20,0%
	Övriga Europa				
2008	8 105	6 686	2 092	25,8%	147,4%
2009	11 419	8 607	3 142	27,5%	111,7%
	USA				
2008	6 389	3 425	975	15,3%	32,9%
2009	7 753	4 176	1 249	16,1%	34,9%

5 Analys av goodwillredovisning hos företag på OMX Stockholm Large Cap

I följande kapitel kommer vi att försöka knyta ihop teori med empiri. Stor del grundas på våra egna tankar och funderingar kring de frågeställningar vi stött på. Kapitlet indelas i ett antal delar. De första inriktar sig allmänt på förvärv samt nedskrivningar och letar sig sedan ner till mer specifika problem, som vi funnit hos de undersökta företagen. Vi övergår sedan till diskussion kring balansproblem, kvalitativa egenskaper i redovisningen, upplysningar och avslutar med en analys av de tre företagsparen.

5.1 Goodwills uppkomst

Företagen vi har tittat på i detalj har gjort många förvärv som gett upphov till stora summor goodwill. I de flesta fall innehåller redovisningarna mycket lite information om vad goodwillen är och vad som behöver göras för att de möjligheter som ses i ett förvärv skall leda till extra goda vinster i framtiden. I princip beskrivs det förvärvade företaget med några meningar och att koncernen kommer att gynnas genom exempelvis samordnade inköp eller tillgång till en ny marknad. Goodwill beskrivs oftast till sitt belopp och om den härrör sig till synergieffekter och/eller om det förvärvade företagens intjäningsförmåga. Någon detaljerad beskrivning om hur synergieffekterna skall uppstå finns generellt inte.

Den information som oftast ges i årsredovisningar om förvärv ger därför en väldigt dålig bild av om goodwillposten är värderad för högt eller för lågt. IFRS3 föreskriver visserligen att det är en kvalitativ beskrivning av uppkommen goodwill som skall ingå, vilket skulle kunna ses som att inga mer detaljerade upplysningar om värdet på synergieffekter och när de kommer uppstå behöver ingå.

I ett fall har ett av företagen i vår studie angett vad synergieffekter kommer ge för påverkan i uttryckta värden, det var i fallet där Hexagon förvärvade Leica Geosystems 2005. Som nämndes i avsnitt 4.3.2.1 skriver Hexagon i årsredovisningen att synergieffekter inom 3-4 år kommer uppgå till 270 MSEK per år och att de kommer uppgå till 100 MSEK redan året efter förvärvet. I årsredovisningen för 2005 anger Hexagon ingen diskonteringsränta som används för nedskrivningsprövning. För 2006 anges den däremot ligga inom intervallet 7,3–11,6 %, dock oklart om det är före eller efter skatt. Om vi antar att det är före skatt (vilket ger ett högre totalvärde på synergieffekterna) så betyder det att nuvärdet på synergieffekterna ligger inom intervallet 2 000-3 800 MSEK⁷. Det bör vara rimligt att anta att aktiemarknaden värderade Leica till nuvärdet av dess framtida vinster innan Hexagon gav sitt första bud. Som nämndes i avsnitt 4.3.2.1 gav Hexagon slutligen 2 900 MSEK mer för Leica än vad aktiemarknaden värderade Leica till innan budet. Detta betyder att det Hexagon gav 2 900 MSEK för de beräknade synergieffekterna vilket är mycket nära det maximala värdet på de uppskattade synergieffekterna även när vi räknar snällt. Året efter gjorde Hexagon också en nedskrivning av goodwill på cirka 100 MSEK. Det intressanta med detta är att vid det här förvärvet så uppkommer det en tillgångspost som dels inkluderar en aktiemarknads värde av en tillgång rakt av och att det förutom det redovisas 2 900 MSEK i bedömda framtida synergieffekter. Detta

⁷ Beräknat att år 1 ger 100 MSEK synergieffekter, år 2 ger 200 MSEK och år 3 och framåt 270 MSEK samt att effekterna sker i snitt i mitten på året.

motsvarade 2005 ungefär 25 % av Hexagons tillgångar och nästan hela dess egna kapital.

Ett annat intressant förvärv är när Alfa Laval i två steg köper ytterligare andelar i Alfa Laval India och betalar mer än aktiekursen. Hela övervärdet redovisas som goodwill och Alfa Laval menar att den uppkommer genom synergieffekter. Dock är det svårt att tänka sig att det skulle uppstå fler synergieffekter bara för att moderbolaget äger en större andel av dotterbolaget. Enligt Lönnqvist (2009) skall inte goodwill öka vid den här typen av transaktioner, utan den summa som betalats över redan tidigare redovisad goodwill från dotterbolaget (genom minoritetsintressen) skall vara oförändrad. Eventuellt överskott skall ses som en extra utdelning.

Det vi kan se från förvärven är att när det är börsnoterade företag som förvärvas så får vi en bättre inblick i vilka delar goodwill består av. Vid de flesta förvärven vi har studerat har inte det förvärvade företaget varit noterat. I de fall stora företag har förvärvats har private equity-företag ofta varit en tidigare ägare eller så har de varit dotterbolag i en koncern. I de fallen finns i princip ingen tillgång till värdering av det förvärvade företaget, utan goodwillposten blir enbart en stor klumpsumma.

För att summera så ges vid de flesta förvärv inte särskilt mycket upplysningar om hur extra goda vinster kommer att uppstå på grund av ett förvärv. I vissa få fall, där det förvärvade bolaget varit publikt noterat, kan mer information enkelt räknas fram och vi ser att det redovisade värdet kan hamna mycket nära vad som förväntas vara värdet av de goda vinsterna. Vid förvärv av onoterade företag krävs det i dagsläget grundligare genomgång av det förvärvade bolagets redovisning, och troligen också en hel del branschkunskap.

5.2 Varför inga nedskrivningar?

Från genomgången av de 20 företagen inom industri- och sjukvårdsbranscherna samt genomgången av de sex företagen vi fokuserade särskilt på har vi sett få nedskrivningar av goodwill. Samtidigt karaktäriserades 2008 av finanskris och stora börsfall och 2009 av lågkonjunktur, men där börsen återhämtade sig. Vi ser ett antal anledningar till varför nedskrivningar gjorts.

5.2.1 Stora kassagenererande enheter

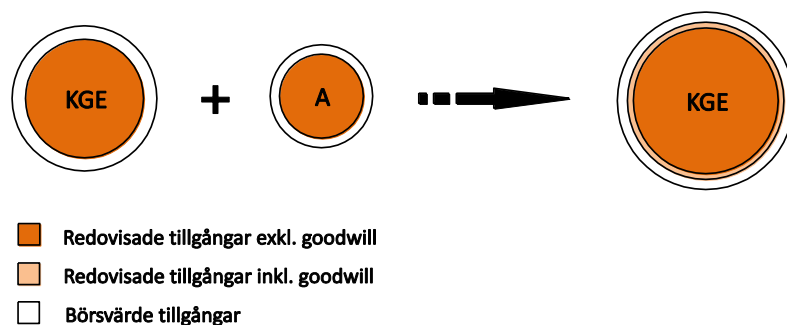
Den viktigaste anledningen till att nedskrivningarna är så få tror vi är att förvärv inordnas i kassagenererande enheter som utgör stora delar av företagen. Värderingen vid nedskrivningsprövning inkluderar därför i många fall mycket mer än de delar där goodwillen specifikt uppstår vid ett förvärv. I Tabell 7 har relationen mellan börsvärdet på eget kapital (BV) och redovisat värde på eget kapital (EK) beräknats för de sex företagen som vi studerat mer ingående. Utifrån soliditeten har också kvoten mellan börsvärdet på tillgångar (TV) och redovisat värde på tillgångar (TR) beräknats⁸. I snitt är tillgångarnas värde på börsen ungefär 1,5 gånger redovisat värde. Att börsen värderar tillgångarna rätt är ingen garanti, men borde i alla fall ligga nära.

⁸ Givet soliditet σ och BV/EK är $TV/TR = \sigma \left(\frac{1}{\sigma} + BV/EK - 1 \right)$

Tabell 7 Börsvärde i relation till redovisat eget kapital och värde på tillgångar i relation till redovisat värde.

2009-12-31	Eget Kapital	Antal aktier	Aktiekurs	Börsvärde	Soliditet	BV/EK	TV/TR
	MSEK	Millioner	SEK	MSEK	%	ggr	ggr
Alfa Laval	12 113	422	99	41 778	47%	3,4	2,2
Hexagon	12 433	265	106	28 090	41%	2,3	1,5
Trelleborg	12 267	541	54	29 214	42%	2,4	1,6
SAAB	10 542	106	118	12 508	35%	1,2	1,1
AstraZeneca	149 000	1 447	335	484 745	38%	3,3	1,9
Meda	13 664	302	65	19 630	41%	1,4	1,2

I Figur 4 visas ett exempel där ett företag A förvärvas och inkluderas i en kassagenererande enhet KGE. Cirklarnas areor motsvarar tillgångar. Börsvärdena är 1,5 gånger så stora som de redovisade värdena. När företag A blivit en del av KGE redovisas A:s börsvärde som goodwill. Fortfarande är dock det redovisade värdet av KGE 79 % av börsvärdet. KGE kan då tappa betydligt i värde innan goodwill behöver skrivas ned eftersom nedskrivningsprövningen beräknar marknadsvärdet på hela KGE. Detta är bara ett exempel, men det visar att om de kassagenererande enheterna är stora och inte har mycket redovisad goodwill tidigare så kan tillgångarna ofta minska en hel del i värde innan någon nedskrivning behöver göras.



Figur 4 Förvärv av företag A till kassagenererande enhet KGE

Som nämndes i avsnitt 3.2.2 så förespråkar IAS 36 att nedskrivningsprövningen skall göras på kassagenererande enheter som är så små som möjligt. Vår bild är att det i många fall inte är möjligt för företagen att skapa mindre kassagenererande enheter. De förvärvade företagen blir en del av den kassagenererande enheten som inte kan urskiljas. Att försöka minska de kassagenererande enheterna vid värdering av goodwill kan då kännas missvisande.

Saab är ett företag som vi tycker har använt för små enheter vid värdering av goodwill, det är många fall de ursprungliga förvärvade företagen som goodwill redovisas på. Så är till exempel fallet med Saab Microwave Systems som står för nära hälften av Saabs goodwill. Vid förvärvet skriver Saab att "Goodwillen motiveras i huvudsak av beräknade effekter av synergier och resurser bestående av humankapital" (SAAB AB, 2007). Att synergieffekterna bara skulle uppstå inom Microwave Systems anser vi är osannolikt. Humankapitalet som Microwave Systems bidrog med fanns ju redan i förvärvade företaget och är något som moderbolaget kan dra nytta av.

Vi ställer oss också frågan om små kassagenererande enheter är mest rättvisande. Om en koncern förvärvar ett annat företag som har betydligt högre verkligt värde än redovisat, kommer en stor goodwillpost att uppstå. Om övriga delar av koncernen går dåligt men det förvärvade företaget mycket bra, kan det leda till att koncernen inte klarar av att få tillräcklig total avkastning på sina redovisade tillgångar, men vid nedskrivningsprövningen så syns bara det förvärvade företagets bidrag till koncernen och det kan ha tillräcklig avkastning på det kapital som är allokerat till företaget. Frågan är då om det är rätt att företaget redovisar en stor goodwillpost, när inte avkastningen på redovisade tillgångar klaras av. Att tillåta större kassagenererande enheter leder dock definitivt till att vi går ifrån det faktum att det är den goodwill som en gång betalades för som värderas till så hög grad som möjligt. Steget till att ifrågasätta varför inte hela företaget värderas till uppskattat verkligt värde är då inte långt. Att försöka hålla nere de kassagenererande enheternas storlek känns därför som rätt väg att gå.

5.2.2 Goodwill är till stora delar rätt värderad eller undervärderad

En stor anledning till att goodwill inte skrivs ned, även om goodwillposten är en stor del av företaget, bör vara att den är rätt värderad eller i många fall undervärderad. Även om prognostiserad tillväxt i ett företag inte förändras mellan två år, kommer inflationen göra att beräknat värde vid goodwillnedskrivning ökar.

Det finns inte stor anledning att tro att företag skulle betala mer för ett förvärv än vad företaget värderar förvärvet till. I de flesta fall, när synergieffekter uppstår och goodwill inte bara skapas av att det förvärvade företaget som ensamstående företag är undervärderat, finns det större anledning att anta goodwill har ett högre värde än vad som ges för företaget. Detta eftersom synergieffekterna ger ett intervall mellan företagets värdering av förvärvet och värderingen av förvärvet som ensamstående företag. I de fall då det finns flera spekulanter om ett förvärv är det troligare att priset blir högt, så var fallet med Hexagons förvärv av Leica.

Från de tabeller med uppskattad räntabilitet som kan ses i avsnitt 4.3 för de sex företagen vi specialiserat oss på, ser vi att många kassagenererande enheter visar klart tillräcklig räntabilitet som överstiger diskonteringsräntan. I vissa fall kan dock räntabiliteten inte påvisas och i de fallen är vi förvånade att nedskrivningar inte görs, vi återkommer till det senare.

För 2009 kan vi se att räntabiliteten minskat i många företag och att den ligger på nivåer som talar för en nedskrivning, det behöver inte betyda att en nedskrivning är nödvändig, vilket vi diskuterar här näst.

5.2.3 Påverkan av konjunkturdipp inte så stor

Vi antar att många nedskrivningsprövningar planerades gjordes mitt under finanskrisen, hösten 2008. Hur kraftig den efterföljande lågkonjunkturen skulle bli var troligen oklart för alla eller de flesta. Det skulle vara intressant att veta hur företagen resonerade i den situationen. Från informationen om nedskrivningsprövning i noterna ser vi ingen större skillnad mellan 2008 och 2009 och tidigare år. Det enda är Volvo som noterar att om lågkonjunkturen fortsätter kan det finnas anledning till nedskrivningar.

Om vi antar att EBIT halveras under tre år under en lågkonjunktur för att sedan återgå till förväntade värden, skulle nuvärdet av kassaflödena minska med ca 10 % vid antagande om 8 % diskonteringsränta och ingen tillväxt⁹. Efter genomgång av de sex företagen kan vi se att EBIT i de flesta fall inte hade minskat så mycket jämfört med motsvarande rörelseresultat 2007 och 2008. Jämfört med börsvärdet på företagets aktier i Tabell 7 kan vi se att alla företag utom Saab skulle klara en sådan nedgång utan att värdera tillgångarna högre än börsen. Saab skulle ligga precis på gränsen.

Vår slutsats här är att många företags goodwillvärderingar klarar kraftiga lågkonjunkturer utan att det blir nödvändigt att skriva av goodwill.

5.2.4 Företagen undviker att skriva ned goodwill

Även om vi ser ett antal olika anledningar till att det inte är nödvändigt för många företag att skriva ned goodwill så har vi hittat främst två fall där vi tycker att värdet på goodwill är för högt.

Det ena fallet är Trelleborgs område/kassagenererande enhet Automotive, vilken enligt Tabell 2 redovisat negativt rörelseresultat de senaste fyra åren. År 2006 gjorde Trelleborg en nedskrivning av goodwill på just Automotive-området utan att beskriva den mer i detalj. Under de kommande två åren säger årsredovisningarna att goodwill skulle behövas skrivas ned om antagna scenarion i deras känslighetsanalys skulle inträffa. För 2009 nämns inget om att scenarion i känslighetsanalysen skulle skapa nedskrivningsbehov.

Det andra fallet är Saab där Tabell 4 visar att efter förvärvet av Ericsson Microwave Systems så har affärsområdet Systems & Products legat lägre än tidigare och på en nivå som är en bra bit under diskonteringsräntan. Vår bild är därför att Microwave Systems inte har bidragit till extra goda vinster i framtiden, snarare tvärt om. Det skulle kunna vara så att goodwillen från Microwave Systems inte ger synergieffekter bara för Systems & Products, men det visar inte Saabs områdets rörelseresultat och det skulle betyda att goodwillposten är felallokerad.

Att definitivt säga om något av företagen gjort fel i sin redovisning kan vi inte göra. När vi tittar på företagens rörelseresultat några år tillbaka och ser att det inte gått bättre efterföljande år, så sitter vi med facit i hand. Vi vet inte vilka prognoser företagen räknade med, men det är förvånande att de inte hade mer insikt i trolig utveckling. 2007 och halva 2008 var konjunkturmässigt bra år, trots det var resultaten inte bra. När vi tittar på värderingarna 2008 och 2009 har vi inte facit i hand och vi vet inte vilka prognoser företagen räknar med. I framförallt Trelleborg Automotives fall måste flera år av negativa rörelseresultat vändas till positiva, och ganska höga sådana, för att motivera goodwillen. Då Trelleborg skriver att de räknar med 2 % tillväxttakt efter fem år måste den tillväxten ske snabbt de första fem åren. Visserligen har de förbättrat mycket från 2008 till 2009, men det är genom rationaliseringar och inte genom tillväxt. För att nå de positiva resultat som krävs måste de också växa.

⁹ $\left(\sum_{i=1}^3 \frac{EBIT}{2} / 1,08^i \right) / \left(\sum_{i=1}^{\infty} EBIT / 1,08^i \right) \approx 0,103$

Slutsatsen av detta är att vi hittar fall där vi finner goodwillvärdet mycket tvivelaktigt. Utan insikt i företagen kan vi inte säga om något vilseledande har gjorts. Det vi anser är dock att i de fall vi tagit upp ovan bör det vara uppenbart att goodwillposten verkar misstänkt, även utan facit i hand. I sådana fall skulle det vara rimligt att företaget ger betydligt mer information om hur de har gjort nedskrivningsprövningen. När, i tid, de tror sig att den kassagenererande enheten skall visa tillräckligt bra resultat och hur de tänker sig, i stora drag, att det skall ske.

5.3 Balansproblem vid nedskrivning?

I studien har vi kunnat se att värdena av goodwill är stora inom OMX Stockholm Large Cap. Totalt sett är inte goodwillposten aggregerat större än eget kapital hos företagens koncerner och därmed skulle total avsaknad av goodwill varken leda till insufficiens eller betalningsbrist för börsen i stort. Däremot har vi i enskilda koncerner kunnat utläsa att goodwill ibland överstiger eget kapital, i flera fall så pass mycket att om goodwill skulle nedskrivnas helt så skulle tillgångarna understiga skulderna. I de företagspar vi undersökt har vi märkt att ett par enskilda förvärv kan stå för huvuddelen av total goodwill i ett företag. I extremfallet är goodwillposten så stor att utgående balans för eget kapital i koncernen potentiellt skulle kunna bli negativ. I bilaga 2 kan vi se jämförelse mellan goodwill och det egna kapitalet. Ett samband vi fann är följande:

- I 9 av 55 företag (cirka 16 %) representerade på OMX Stockholm Large Cap är goodwillposten väldigt nära eller större än eget kapital och en nedskrivning av goodwill kan leda till att tillgångar understiger skulder. I dessa företag skulle då en nedskrivning av goodwillpost potentiellt kunna leda till ett negativt eget kapital på koncernnivå.

När tillgångarna understiger skulderna anses insufficiens råda. Att insufficiens råder är i sig inget tecken på, även om situationen inte är ultimat, att företaget går dåligt. Redovisningen tar till exempel inte hänsyn till när en skuld skall vara betald eller vilka inkomster som är på väg in till företaget.

I de fall där eget kapital, på grund av den förlust en nedskrivning skulle ge, blir negativ vid utgående balans skulle vi kunna föra tesen om att företaget lider av betalningsbrist. Men så är inte fallet. I de enskilda bolagens redovisning kan företaget gå med vinst. Då goodwill inte redovisas i dem går nedskrivningen som en kostnad via resultaträkningen hos koncernen. Rent numerärt skulle en kraftig nedskrivning leda till en mycket stor förlust för koncernen som kan ta tid att återhämta sig ifrån.

När det gäller de balansproblem som kan uppkomma ska vi inte glömma att det är reglering enligt ABL som anger kraven. Det är när aktiekapitalet är förbrukat till mer än hälften som det handlar om tvångslikvidation av bolaget. Vi skiljer här på de enskilda juridiska personerna och koncernen, då det ej ses på samma sätt. En koncern kan vara förlusttyngt även om de enskilda bolagen går med vinst. Som nämnt i teori är det, vid beräkning av eget kapital i koncernen, det egna kapitalet i dotterbolag vid förvärv samt eventuell nedskrivna goodwill som elimineras. I Medas koncern kan vi till exempel se att de pendlat fram och tillbaka från insufficiens samt att de stundom har haft en goodwillpost som överstiger eget kapital, förutsatt att goodwill skulle sakna värde.

Vart går gränsen för hur stor goodwillpost ett företag kan ha, är frågan vi kan ställa oss, och vad skulle egentligen hända om nedskrivning var ett måste?

5.4 Kvalitativa egenskaper

Ibland får avvägning ske mellan relevans och tillförlitlighet. När beslut fattas innan alla faktorer är kända innefattar det bedömningar. Vid förvärvsanalysen gör företagen bedömningar gällande goodwillens storlek. Framöver skall sedan värdet av goodwill nedskrivningsprövas årligen. Relevansen av den presenterade informationen vid förvärv får ta plats, medan vi får en minskad tillförlitlighet på grund av att alla faktorer inte är kända. Då det handlar om framtida kassaflöden så kan vi inte säga helt säkert idag vad som kommer in imorgon. Osäkerheten ligger i de framtida bedömningarna av kassaflöden.

Vad vi har kunnat se är det inte många företag som skriver ned sin goodwill vid konjunkturedgång. Vi får inte se själva uträkningen av goodwill utan tilldelas endast de variabler som har använts vid nedskrivningsprövningen i redovisningen. Frågan är hur tillförlitlig informationen baserat på ett företags bedömningar är.

Den information som lämnas i redovisningen är relevant för oss. Informationen som utelämnas är även den högst relevant. Tyvärr så behöver ett företag inte, om vi läser i upplysningskraven för respektive standarder för IFRS 3 samt IAS 36, lämna information om enskilda goodwillposter om det kan anses vara oväsentligt. En sådan aggregerad redovisning skulle kunna missbrukas. Enskild goodwill presenteras inte och värdet av ett enskilt företag som ingår i de aggregerade förvärven kan vara långt högre än övriga. Finns det inte en procentuell gräns eller beloppsgräns för enskild redovisning av goodwill?

Att nedskrivningsprövning ofta sker på stora kassagenererande enheter påverkar också. Det ser i redovisningen för AstraZeneca ut som om goodwill testas mot en enskild kassagenererande enhet, samtidigt som de menar att så länge det diskonterade värdet understiger börsvärdet är goodwillvärdet godkänt. Begripligheten av de siffror som presenteras är sämre när informationen är motsägande. Samtidigt lämnar vissa företag mer information än andra. Visst är det svårtolkad information utan kunskap om gällande standarder, men vi föredrar att ett företag presenterar omfattande information snarare än ”för lite”. Även om tillförlitligheten av den informationen kan ifrågasättas så ökar relevansen, då vi ytterligare kan se vad som ligger bakom gjorda bedömningar. Kvarstår gör frågan vad som är relevant för intressenten att få ta del av.

En fråga är om jämförbarheten ökar till följd av att företagen sammantaget inte verkar göra nedskrivningar? Vi såg endast ett fall där nedskrivning gjordes i samband med ett förvärv, vilket avsåg Hexagons förvärv av Leica. Utöver det ses sällan nedskrivningar av goodwill oavsett konjunkturläget i Sverige, något som prövats även i tidigare uppsatser avseende goodwill. Det vi frågar oss är däremot om sådan avsaknad ger en rättvisande bild av företagen och dess nyckeltal? I samma frågeställning får vi ta hänsyn till att företagen följer uppsatta krav i standarder, även om det inte alltid är fullt uppfyllt. Vi kan också ställa oss frågan om jämförelsen av ett bolag med ett annat är som att jämföra äpplen med päron, stämmer verkligen de anteciperade framtida värdena?

5.5 Uppllysningar

I och med övergången till IAS/IFRS under 2005 så har upplysningskraven stärkts. I upplysningskraven enligt IFRS 3 skall det finnas upplysning i form av:

”En kvalitativ beskrivning av de faktorer som utgör redovisad goodwill, såsom förväntade synergieffekter av att slå samman verksamheten i det förvärvade företaget med förvärvarens verksamhet, immateriella tillgångar som inte uppfyller villkoren för separat redovisning eller andra faktorer.” (International Accounting Standards Board (IASB))

Redovisningarna skiljer sig bolag till bolag. Ett av de undersökta bolagen, Trelleborg, har vid flera tillfällen redovisat samlat förvärv för flera bolag istället för de enskilda förvärven. Hexagon redovisade vilka effekter numerärt ett förvärv kommer att ge i framtiden i sin redovisning under 2005, men vid senare förvärv har de inte detaljredovisat de enskilda fallen. AstraZeneca, som många andra, testar sin goodwill mot hela företaget som en enda stor kassagenererande enhet. Meda, liksom AstraZeneca tenderar att skriva att de testar goodwill ej allokaterat till specifikt område, dock är goodwillfördelning representerad över olika geografiska områden. Det finns inte en gemensam linje i redovisningen, utan alla verkar göra olika. Vanlig tillkommande text är att goodwillen är kommen på grund av förväntade framtida kassaflöden och synergieffekter.

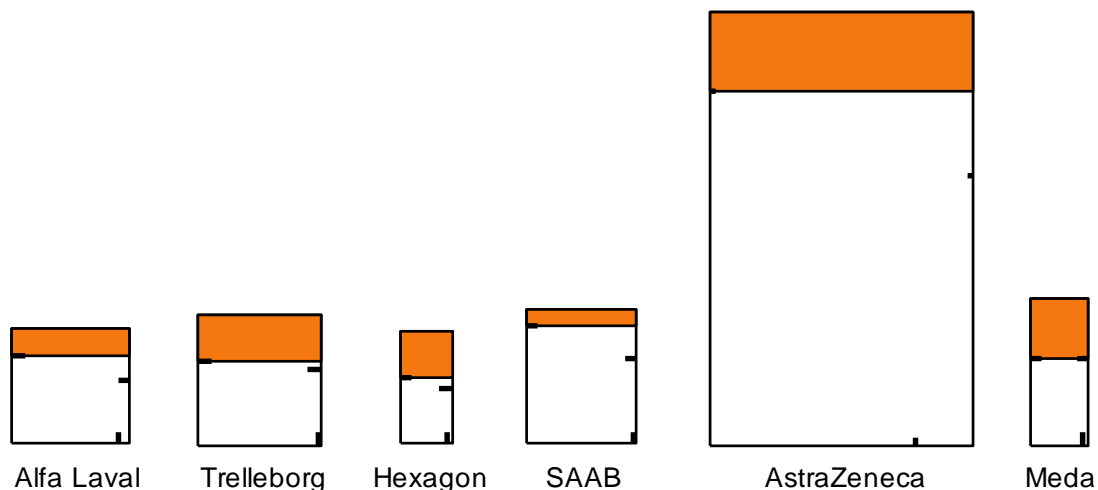
Vid förvärv finns upplysningskrav specificerat enligt IFRS 3 punkt 66-77. Enligt punkt 66 ska förvärvaren lämna uppgifter om effekten av rörelseförvärv, som skett under perioden, till intressenter. Förvärvaren skall till exempel, om förvärvet skett under perioden, enligt punkt 67 lämna namn och beskrivning av de företag som ingick, anskaffningsvärde och vad som ingått med mera. I punkt 68 så ser vi däremot att förvärv kan redovisas aggregerat, om förvärven anses som individuellt oväsentliga. Företagen lämnar rätt information men kan med hjälp av punkterna redovisa aggregerat och inte gå in på detalj. Vidare under punkt 70 ser vi att om det inte är praktiskt genomförbart lämnas uppgift om anledningen i redovisningen, men detaljredovisningen utgår. Det visar sig att det i upplysningskraven finns kryphål. Frågan är då om det ger en rättvisande/korrekt bild och om vi verkligen kan lita på det som står i årsredovisningen?

En fråga som bör ställas är vilken kunskap som krävs av intressenter för att tolka redovisningen? Vid tänkta investeringar i bolag kanske det rent av kan vara mer rättvisande att räkna bort posten goodwill helt, om inte annat för att öka jämförbarheten mellan bolag. I flertalet fall, som för till exempel Meda, är det ett par förvärv som står för övervägande del av totalt förvärvad goodwill. Ibland kan det även vara svårt att i redovisningen utläsa om framtida kassaflöden på grund av att goodwill testas gentemot mindre kassagenererande enheter eller på företaget som en enda stor kassagenererande enhet. Blickar vi åter på Medas redovisning anger de att goodwill är fördelad på geografiska områden, samtidigt som de skriver att de testar nedskrivningsbehovet och räknar företaget som en enda stor kassagenererande enhet. Vad ligger då egentligen bakom testet? Räcker det att, så som i fallet med AstraZeneca med flera, friskriva sig och ange att prövning sker som en enda stor kassagenererande enhet och att nedskrivningsbehov ej föreligger då goodwill ligger inom ramen för företagets börsvärde? Är det goodwillen som ger ”framtida extra

goda vinster” som Lönnqvist (2009) kallar det eller är det något annat i företaget som är särskilt från goodwill?

5.6 Tre par goodwill

I Figur 5 nedan kan fyrkanter för de sex företagen vi studerat mer noggrant ses. Från det vi nu vet om företagen så ser vi att mycket avspeglar sig i figuren. Vi delade in företagen i tre par för att på så sätt hitta likheter och skillnader.



Figur 5 Fyrkanter för våra sex företag, baserade på årsredovisning från 2009. Meda egentligen dubbelt så stor, AstraZeneca fyra gånger så stor.

Det första paret var två företag som har som tydlig strategi att växa genom förvärv. Egentligen har fyra av våra företag växt mycket genom förvärv de senaste åren, även Hexagon och Meda har gjort många och stora förvärv. I alla fall utom Alfa Laval så har detta lett till goodwillposter i storleksordningen av företagens egna kapital. För Alfa Laval är det ungefär hälften. Samtidigt ser vi att det är Alfa Laval som gick bäst av företagen 2009. Vi ser alltså inget samband att hög goodwill skulle ge högre resultat. Detta antyder att Alfa Laval har gjort bättre investeringar än Trelleborg och lyckats ge ett lägre pris. Det vi har sett är att Alfa Laval gjorde många av sina förvärv 2008 och 2009 medan Trelleborg inte gjorde några förvärv 2009, utan fler i början av den studerade femårsperioden. Att göra förvärv i lågkonjunktur ser därför ut att hålla nere goodwillen, vilket inte är särskilt förvånande. Med tanke på att det ändå är sällsynt att goodwill skrivs ned skapar detta en något missvisande bild. Om företag har möjlighet att göra förvärv i lågkonjunkturer borde det på sikt leda till att de får högre avkastning, samtidigt blir det lägre goodwill.

Vårt andra företagspar var Hexagon och Saab, två industriföretag som vi valde för att de var två förhållandevis lika företag inom industribranschen men där det ena hade mycket goodwill och det andra lite. Att Hexagon, som har mycket goodwill, också är ett företag med många förvärv är inte förvånande. Det är genom förvärv goodwill skapas. Saab har däremot gjort få förvärv och har lite goodwill. Samtidigt är det Saabs goodwill vi är mest tveksamma till av de två företagen, då ett av Saabs affärsområden - som står för merparten av goodwillposten - inte visar tillräckligt bra resultat för att motivera den. Hexagon är ett relativt avlångt företag, det vill säga kapitalintensivt, för att vara ett företag i industribranschen. Inte bara jämfört med Saab utan även med industribranschen som stort. En anledning skulle kunna vara att

Hexagon gjort två stora förvärv av börsnoterade företag. Eftersom börsvärdet på eget kapital i många fall överstiger redovisat värde flera gånger om är ett företag, sett utifrån börsvärdet oftast mer avlångt. Om vi antar att ett förvärv av ett publikt företag blir dyrare än ett onoterat företag skulle det kunna förklara en del av formen. Samtidigt har Trelleborg lika stor andel goodwill utan att vara avlångt.

Paret med sjukvårdsföretag innehåller jätten AstraZeneca och det mindre Meda, som dock har växt till mer än 20 gånger den storlek företaget hade vid början av 2005. Båda företagen har den avlånga form som verkar karaktärisera sjukvårdsbranschen, det vill säga hög kapitalintensitet. AstraZeneca har fått sin form genom det stora förvärvet av MedImmune. Meda har gjort ett antal stora förvärv i förhållande till sin storlek, samtidigt håller företaget på att bli bredare och försäljningen ökar utan att tillgångarna gör det i samma utsträckning. Samtidigt måste de hålla marginalerna uppe, lyckas de inte med det måste goodwillen snart ses som övervärderad. AstraZeneca visar däremot goda rörelsemarginaler och ser inte ut att behöva skriva ned goodwill under de närmaste åren.

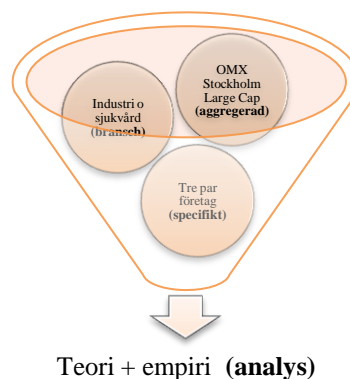
Generellt är det inga likheter eller skillnader som framträder särskilt tydligt när det gäller goodwillredovisningen. Mycket goodwill indikerar många eller stora förvärv. Samtidigt behöver inte mindre goodwill betyda att färre eller mindre förvärv har gjorts, istället kan förvärvaren ha lyckats bättre med att hålla nere priset. Mycket goodwill kräver högre resultat, samtidigt ser vi att Alfa Laval och AstraZeneca, som visar förhållandevis lite goodwill, är de företag som gett högst resultat. Företaget med minst goodwill är ändå bland de företag vars goodwillpost vi ifrågasätter mest. Det är därför svårt att finna likheter eller skillnader när det kommer till goodwill, utan den måste studeras separat för varje företag.

6 Slutdiskussion

Vi kommer i det avslutande kapitlet att presentera de slutsatser vi kommit fram till utifrån analys av insamlad empiri, samt besvara de grundfrågor vi presenterat i inledningen. Vi kommer därefter att avsluta med en diskussion om metodkritik samt ge förslag till vidare studier.

6.1 Sammanfattande reflektioner

I studiens empiri började vi med att aggregerat skapa en modell för att visa storleken på goodwill på OMX Stockholm Large Cap. Vi gick sedan över till branscherna industri och sjukvård för att belysa årets och i vissa fall föregående års goodwillredovisning samt kort presentera vart och ett av företagen. Efter att vi gått igenom samtliga företag i de två branscherna valde vi ut tre par av företag som vi beslutade oss för att titta närmare på. De tre nivåerna av empiri använde vi sedan för att tillsammans och med hjälp av den uppbyggda teorin skapa en analys.



Vårt syfte med studien har varit följande:

”Syftet med uppsatsen är att skapa en ökad förståelse kring goodwillens innebörd och storlek samt ett försök att klarlägga om informationen som ges i publicerade årsredovisningar är tillräcklig för att skapa en rättvisande/korrekt bild av företags finansiella ställning. Vi vill också ge en tydlig bild av hur stor goodwillposten är hos svenska företag i förhållande till redovisat eget kapital och tillgångar.”

Vår första fråga som ligger till grund för uppbyggnaden av den här studien var följande

– Hur ser värdet av goodwill ut i relation till redovisat eget kapital och tillgångar i de börsnoterade bolagens koncerner för verksamhetsåret 2009?

Storleksfrågan avseende goodwill har med hjälp av enskilda och aggregerade fyrkantsmodeller visat på väsentliga värden i redovisningen. Om vi bortser från finansbranschen motsvarar goodwill cirka 15 % av resterande totalvärde, vilket motsvarar 40 % vid jämförelse mot eget kapital. Vi har i analysen pekat på att koncernredovisning och redovisning i enskilda juridiska bolag kan stundom gå åt olika håll vid olika behandling av goodwill, då de enskilda bolagen ej får redovisa goodwill. Med värden som överstiger 100 % av eget kapital på koncernnivå kan det i dåliga tider bli kraftiga underskott. Frågan är om företagen verkligen kommer att skriva ned oavsett hur illa det ser ut på marknaden.

I extremfallet finns det en risk för, om ej avyttring av förvärv har gjorts, att redovisningen mellan de enskilda aktiebolagen och koncernen skiljer sig grovt. Det egna kapitalet i några av de undersökta koncernerna är så pass litet gentemot

goodwillposten att om de behöver skriva ner sin goodwill helt, skulle ett negativt eget kapital teoretiskt bli ett faktum.

Hur företagen redovisar goodwill och vad redovisningen leder till skall vi nu komma till. Den delen av syftet sammanfaller med den andra grundfrågan:

– *Kan vi jämföra goodwill mellan företag?*

Det korta svaret på frågan ovan anser vi är nej. Det beror inte så mycket på att företagen redovisar goodwill oriktigt eller att vi får för lite upplysningar om vilka antaganden som använts vid värdering av goodwill. Istället är det goodwillpostens natur och hur den kan redovisas som gör att svaret blir nej.

Visserligen skulle vi velat ha mer information om hur och när ett företag tänker sig att goodwill från ett förvärv skall uppstå. Däremot finns det liten anledning att tro att företagen ger mer för ett förvärv än vad det är värt.

När det gäller nedskrivningsprövning och omvärdering av goodwill finner vi oftast ingen direkt anledning till att goodwill borde skrivas ned. Vi finner att även en kraftig lågkonjunktur i många fall inte borde leda till att nedskrivning behöver göras. I vissa fall har vi dock hittat tveksam goodwill där vi skulle önska att årsredovisningen innehöll mer information om goodwillposten och varför företaget anser att den inte behöver skrivas ned. Det skulle ge en högre generell konfidens att goodwill inte är övervärderad.

Det som främst gör att det inte går att jämföra goodwill mellan företag är att köpt goodwill, det som får redovisas, blandas med internt genererad goodwill. Att göra som Bloom, (2009) gör och dela upp goodwill som köpt goodwill=redovisad goodwill och internt upparbetad goodwill=ej redovisad goodwill blir därför inte rätt. Visserligen är det köpt goodwill som redovisas som goodwill, men när det är dags att omvärdera goodwill vid nedskrivningsprövning tas internt upparbetad goodwill med i beräkningarna, det går inte att undvika.

Företagets redovisade goodwillpost blir därför en post i redovisningen som gör att redovisat värde hamnar närmare verkligt värde på företaget. Samtidigt ser vi att trots att ca 15 % av företagets tillgångar idag består av goodwill så värderar marknaden i många fall företags tillgångar betydligt högre än vad de är redovisade till, inklusive goodwill. Hur stor goodwillposten blir beror på vilka förvärv företaget har gjort och det går inte att säga om en liten goodwillpost är bättre än en stor. Självklart hade det varit bättre för företaget, och aktieägarna, om goodwillposten hade varit mindre, allt annat lika. Vi får inte glömma att goodwillposten också har förändrat företaget; allt annat hade inte varit lika.

6.2 Metodkritik

I uppsatsen har vi fokuserat mycket på företagens redovisningar och den information vi kan läsa ut från dem, något vi upplever att inte tidigare studier har gjort. Vi upplever att genomgången av företagens årsredovisningar med fokus på goodwill ger en annan bild än när bara siffror studeras eller när företag och revisorer intervjuas, utan särskilt stor fokus på vilken information som finns i årsredovisningarna. Genom att se vad som faktiskt står i årsredovisningarna kommer nya frågeställningar upp och vi kan också ganska enkelt hitta fall där vi undrar om det redovisade värdet verkligen är rätt.

När vi stöter på sådana frågeställningar skulle vi gärna velat diskutera dem med företagen eller revisorer och att göra en sådan kombination. Vi tror därför att en kombination av mer detaljerade studier av redovisningar, tillsammans med intervjuer skulle vara intressant att göra. Samtidigt är det tidskrävande att sätta sig in i årsredovisningar och det kan vara svårt att hinna med båda inom en uppsats. Frågan är också om företagen är villiga att diskutera fall där redovisningen ser konstig ut.

6.2.1 Fyrkanter – inte bara siffror...

Parallellt med genomgången av redovisningen har vi åskådliggjort företagen med fyrkantsmodellen. Fyrkantsmodellen ger en ögonblicksbild av hur det står till i ett företag, ur styrelsens perspektiv, och har visat sig vara ett bra verktyg för att analysera företagen och alla de förändringar som sker i dem. Med hjälp av uppställda fyrkanter kan vi grafiskt se hur storleken förändras i ett företag och då, i kombination med årsredovisningar, lättare utläsa vad som skett under åren. I årsredovisningar idag så har vi fina uppställningar för balans- och resultaträkning, upplysningar, nyckeltalsberäkningar, förvaltningsberättelse och så vidare, men saknas gör kopplingen däremellan. Där anser vi att fyrkantsmodellens tillämpning ger extra tyngd och gör det lättare att tolka all information en intressent får. Investeringsbeslut, såsom till exempel förvärv, kommer genast att synas i modellen och på så sätt går det att metodiskt granska utvecklingen innevarande såväl som nästkommande år. Effekterna blir med andra ord påtagliga grafiskt. Det blir också lättare att, som för vårt fall för goodwill, jämföra företag mellan samma och olika industrier och märka direkta skillnader i redovisningen.

6.2.2 Aggregerad tillämpning

Ett annat användningsområde för fyrkantsmodellen är den aggregerade tillämpningen. I den här studien har vi analyserat hur stor goodwillens storlek på OMX Stockholm Large Cap är. Inuti modellen har vi kunnat bryta ut och visa storlek, såväl som fördelning, av goodwill på företagen aggregerat inom varje enskild bransch på marknaden. En intressant tillämpning av modellen för att belysa skillnader mellan olika industrier och samtidigt se såväl total storlek på varje industri som fördelad goodwill. Vi har inte sett att den här användningen, med utbrytning inuti en redan aggregerad modell, har tillämpats i någon annan studie än vår.

6.3 Förslag till vidare studier

Vi har i vår genomgång sett några fall där den redovisade goodwillpostens storlek måste ses som tveksam. Som nämndes i metodkritiken skulle vara intressant att höra hur företagens prognoser såg ut när det bedömdes att nedskrivning inte var nödvändig.

En annan tanke som slog oss under arbetet, kopplat till ovanstående förslag, var att en kvalitativt inriktad studie kring förvärv skulle vara intressant. En studie där revisorns roll vid förvärvsanalys speglas. Vad får revisorn tillgång till och vad får denne aldrig ta del av? Revisorn sätter en kvalitetsstämpel på den publicerade redovisningen men får då denne tillgång till all information om hur goodwillen räknats fram? Kan revisorn ta ställning? Hur har revisorn sett på situationer liknande de som vi funnit tveksamma vad det gäller redovisat värde på goodwill.

I vår studie har vi endast tittat närmare på branscherna industri samt sjukvård. För att se om övriga branscher ser liknande ut skulle en studie kunna omfatta även resterande branscher på OMX Stockholm Large Cap. Skiljer sig informationen gällande goodwill och förvärv mellan företagen inom andra branscher?

Det kan även tänkas vara intressant att titta på andra noterade marknader inom EU och se om trenden är densamma. Företag verkar olika beroende på land, skiljer sig då även goodwill åt?

Sist, men inte minst, anser vi att en studie med utgångspunkt djupgående gå in på enstaka förvärv skulle kunna ge mycket nyttig information. Genom att hitta ett företag villigt att lämna ut sin interna redovisning skulle bakomliggande bedömningar identifieras samt, om fler företag i studien, praxis kartläggas. Om företag är villiga att ställa upp på en sådan studie får framtiden utvisa.

7 Litteraturförteckning

- AB SKF. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- ABB Ltd. (2010). *The ABB Group Annual Report 2009*.
- AffärsData-Företag. (u.d.). Hämtat från AffärsData-webbplats: <http://www.ad.se> löpande under april-maj 2010
- Aktiebolagslag (2005:551).
- Alfa Laval AB. (2006). *Årsredovisning 2005*.
- Alfa Laval AB. (2007). *Årsredovisning 2006*.
- Alfa Laval AB. (2008). *Årsredovisning 2007*.
- Alfa Laval AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- Alfa Laval AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Assa Abloy AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- AstraZeneca AB. (2006). *Årsredovisning 2005*.
- AstraZeneca AB. (2007). *Årsredovisning 2006*.
- AstraZeneca AB. (2008). *Årsredovisning 2007*.
- AstraZeneca AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- AstraZeneca AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Atlas Copco AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Barriaux, M. (den 27 April 2007). *Shareholders attack AstraZeneca's acquisition*. Hämtat från The Guardian: <http://www.guardian.co.uk/business/2007/apr/27/10> den 30 Maj 2010
- Bloom, M. (2009). Accounting for Goodwill. *ABACUS* , 45 (3), 379-389.
- Bugeja, M., & Gallery, N. (2006). Is older goodwill value relevant? *Accounting and Finance* , 46, 519-535.
- Carlson, M. (2004). *Att arbeta med företagsanalys : analysmetoder för att upptäcka varningssignaler och styra mot uppställda mål*. Malmö: Liber ekonomi.
- Chauvin, K. W., & Hirschey, M. (1994). Goodwill, Profitability and the Market Value of the Firm. *Journal of Accounting and Public Policy* (13), 159-180.
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). *Financial Theory and Corporate Policy*. Pearson Addison Wesley.
- Duangploy, O., Shelton, M., & Omer, K. (August-September 2005). The Value Relevance of Goodwill Impairment Loss. *Band Accounting & Finance* , 23-28.
- Elekta AB (publ). (2009). *Årsredovisning 2008/2009*.
- Eriksson, L. T., & Finn, W.-P. (2006). *Att utreda forska och rapportera*. Malmö: Liber AB.
- Folkesson, E. (2006). *Företaget i ekonomisk kris*. Stockholm: Thomson Fakta.
- Gauffin, B., & Nilsson, S.-A. (8-9 2006). Rörelseförvärv enligt IFRS 3 - Hur gick det med identifieringen av immateriella tillgångar? *Balans* , ss. 40-42.
- Gerell, J., & Mellin, J. (2008). *Analys av Center of Innovation - ett starkt företagsnätverk*. Företagsekonomiska institutionen, Extern redovisning och företagsanalys. Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.
- Getinge AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- Hexagon AB. (2006). *Årsredovisning 2005*.

- Hexagon AB. (2007). *Årsredovisning 2006*.
- Hexagon AB. (2008). *Årsredovisning 2007*.
- Hexagon AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- Hexagon AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Holme, I. M., & Solvang, B. K. (1997). *Forskningsmetodik : om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur.
- IASB. (2010). *International Financial Reporting Standard as issued at 1 January 2010. Part B - the accompanying documents*. London: International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF).
- International Accounting Standards Board (IASB). (u.d.). IAS 36 - Nedskrivningar.
- International Accounting Standards Board (IASB). (u.d.). IFRS 3 - Rörelseförvärv.
- Internationell redovisningsstandard i Sverige - IFRS/IAS 2009*. (2009). Stockholm: FAR SRS Förlag AB.
- Jennings, R., Robinson, J., Thompson II, R. B., & Duvall, L. (1996). The relation between accounting goodwill numbers and equity values. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23 (4).
- Kylén, J.-A., Burell, K., Hellström, R., & Lindström, K. (1990). *Att utreda*. Stockholm: Balder AB.
- Lanz, M. (den 26 Oktober 2005). *Hostile Tender Offers – Latest Developments on Defence Measures*. Hämtat från International Law Office - webbplats: <http://www.internationallawoffice.com/newsletters/detail.aspx?g=a6475fa8-e26e-4117-8a18-404dfd86ffc1> den 2 Maj 2010
- Lindab International AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Lundahl, U., & Skärvad, P.-H. (1992). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer / Ulf Lundahl, Per-Hugo Skärvad*. Lund: Studentlitteratur.
- Lönnqvist, R. (2009). *Årsredovisning i koncerner*. Studentlitteratur.
- Marketwire, Inc. (den 8 Oktober 2007). *NovAtel Inc. to be Acquired by Hexagon AB*. Hämtat från Marketwire: <http://www.marketwire.com/press-release/NovAtel-Inc-to-be-Acquired-by-Hexagon-AB-NASDAQ-NGPS-778325.htm> den 2 Maj 2010
- Marton, J., Falkman, P., Lumsden, M., Pettersson, A. K., & Rimmel, G. (2008). *IFRS - i teori och praktik*. Stockholm: Bonnier Utbildning AB.
- Meda AB. (2006). *Årsredovisning 2005*.
- Meda AB. (2007). *Årsredovisning 2006*.
- Meda AB. (2008). *Årsredovisning 2007*.
- Meda AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- Meda AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- NCC AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- NCC AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- NovAtel Inc. (2007). *2006 Annual Report*.
- O'Brien, P. (2002). Därför är resultatet ett bättre prognosinstrument än kassaflödet. i SNS, *Modern Finansiell Ekonomi*. Stockholm: Finanstidningen.
- Polesie, T. (1995). *Drift och finans - aspekter på företags ekonomi*. Lund: Liber-Hermods.

- Polesie, T. (2004). Midvinternattens köld är hård - en essä om goodwill. i J. Lind, & W. Schuster, *Redovisningens teori, praktik och pedagogik : en vänbok till Lars Östman*. Stockholm: EFI.
- Rundfelt, R. (2002). Goodwillavskrivningar över 40 år. *Balans*, ss. 11-13.
- SAAB AB. (2006). *Årsredovisning 2005*.
- SAAB AB. (2007). *Årsredovisning 2006*.
- SAAB AB. (2008). *Årsredovisning 2007*.
- SAAB AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- SAAB AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Samlingsvolymen 2009 - redovisning. (januari 2009). *RFR 2.2 Redovisning för juridiska personer*. Stockholm: Far SRS Förlag AB.
- Sandvik AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Scania AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- Scania AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Seco Tools AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Securitas AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Sjödin, P., & Teclezion, S. (2009). *Hantering av goodwill - en studie kring goodwillnedskrivning under lågkonjunktur*. Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.
- Skanska AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Smith, D. (2006). *Redovisningens språk*. Lund: Studentlitteratur.
- Sveriges Riksbank. (den 25 April 2010). *Dagsnoteringar, valutakurser mot svenska kronor*. Hämtat från www.riksbank.se den 25 April 2010
- Thurén, T. (2004). *Vetenskapsteori för nybörjare*. Stockholm: Liber.
- Trelleborg AB. (2006). *Årsredovisning 2005*.
- Trelleborg AB. (2007). *Årsredovisning 2006*.
- Trelleborg AB. (2008). *Årsredovisning 2007*.
- Trelleborg AB. (2009). *Årsredovisning 2008*.
- Trelleborg AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Walker, G. T. (1938). Nonpurchased Goodwill. *The Accounting Review*, 13 (3), 253.259.
- Volvo AB. (2010). *Årsredovisning 2009*.
- Årsredovisningslag (1995:1554)*.

8 Bilagor

8.1 Femårsutveckling

I tabellerna nedan visas vilka värden som använts när fyrkanterna ritats för företagen vars femårsutveckling har studerats.

Alfa Laval					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Goodwill</i>	6 143 000	5 383 000	4 459 000	3 706 300	3 530 600
<i>Skulder</i>	13 977 000	18 654 000	15 405 000	11 918 800	10 526 700
<i>Eget Kapital</i>	12 229 000	10 378 000	7 846 000	6 830 800	5 679 700
<i>Intäkter</i>	26 443 000	28 771 000	25 484 000	20 259 700	16 781 000
<i>Kostnader</i>	23 706 000	24 964 000	22 304 000	18 534 700	15 853 000

Securitas					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Goodwill</i>	13 558 300	14 104 300	13 793 500	14 031 600	17 792 400
<i>Skulder</i>	23 974 900	27 218 300	30 373 100	26 117 100	31 443 300
<i>Eget Kapital</i>	8 821 000	8 500 600	8 812 100	9 602 700	14 845 300
<i>Intäkter</i>	62 742 500	57 130 900	63 284 300	60 978 200	66 343 500
<i>Kostnader</i>	60 624 500	55 241 000	62 758 300	60 464 700	63 630 900

Hexagon					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Goodwill</i>	10 196 000	10 522 000	9 523 000	5 973 000	6 443 000
<i>Skulder</i>	12 942 000	15 544 000	14 938 000	9 984 000	13 286 000
<i>Eget Kapital</i>	12 484 000	11 957 000	10 002 000	8 564 000	5 356 000
<i>Intäkter</i>	11 820 000	14 601 000	14 808 000	13 655 000	10 163 000
<i>Kostnader</i>	10 566 000	12 742 000	12 997 000	12 375 000	9 545 000

SAAB					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Goodwill</i>	3 457 000	3 438 000	3 404 000	3 294 000	1 777 000
<i>Skulder</i>	19 748 000	23 650 000	22 820 000	22 612 000	21 415 000
<i>Eget kapital</i>	10 682 000	9 240 000	10 981 000	10 025 000	9 179 000
<i>Intäkter</i>	24 848 000	24 327 000	23 862 000	21 529 000	19 993 000
<i>Kostnader</i>	24 149 000	24 569 000	21 921 000	20 182 000	18 794 000

AstraZeneca					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Goodwill</i>	70 607 460	76 918 460	63 554 120	9 709 700	10 163 200
<i>Skulder</i>	243 395 460	240 633 100	212 659 390	98 556 850	88 523 060
<i>Eget kapital</i>	148 661 940	125 107 400	95 903 450	104 674 640	108 706 540
<i>Intäkter</i>	237 519 240	252 824 450	196 230 740	185 794 770	195 443 100
<i>Kostnader</i>	184 040 640	219 919 490	157 850 070	144 627 000	166 200 080

MEDA					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Goodwill</i>	13 260 000	14 256 000	11 584 000	5 082 400	5 297 500
<i>Skulder</i>	19 359 000	22 525 000	19 285 000	7 022 100	7 739 900
<i>Eget kapital</i>	13 664 000	13 290 000	9 364 000	4 296 800	3 759 600
<i>Intäkter</i>	13 205 000	10 690 000	8 240 000	5 598 000	2 882 400
<i>Kostnader</i>	11 668 000	9 736 000	7 407 000	4 809 600	2 780 700

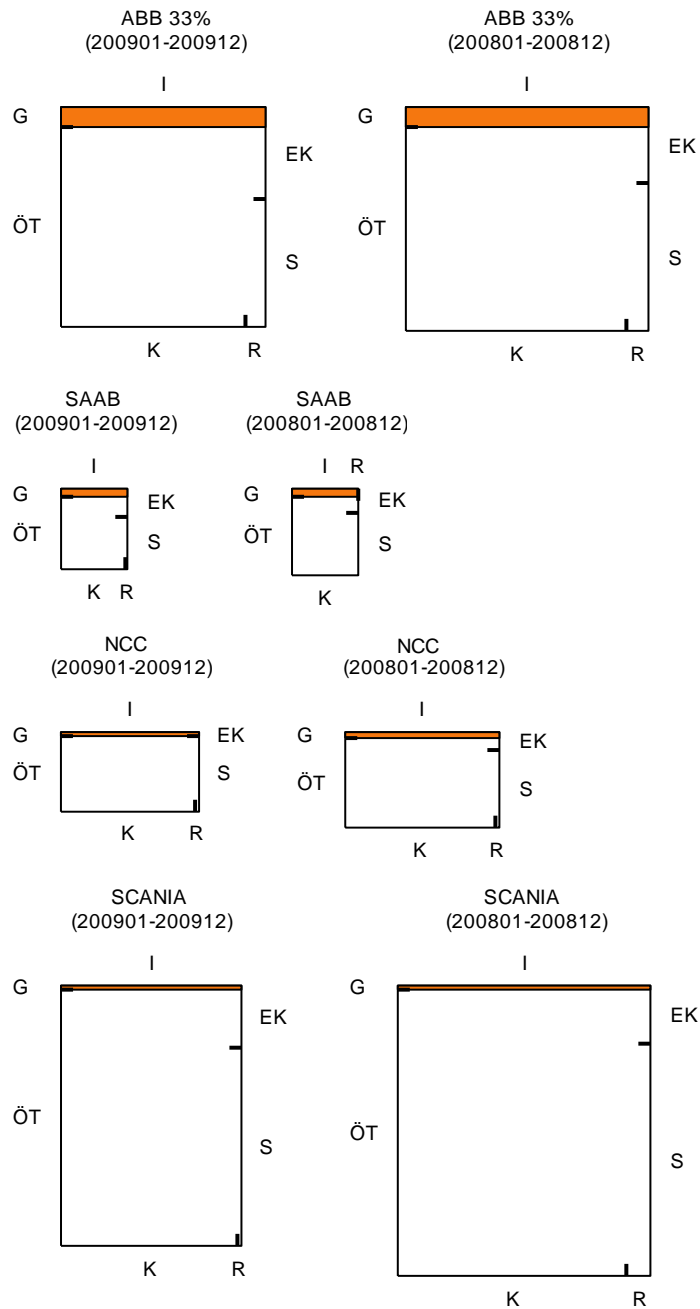
8.2 Goodwill/Eget Kapital

I tabellen nedan visas storlek av goodwill gentemot eget kapital.

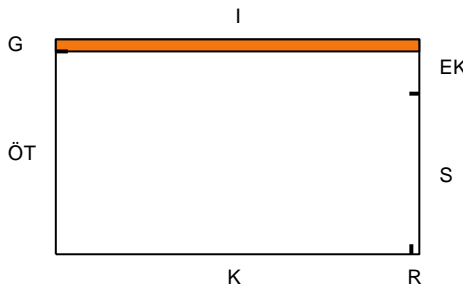
Företag/Bransch	Goodwill	Skulder	Eget Kapital	Intäkter	Kostnader	Goodwill/ Eget Kapital
Energi	929 825	13 849 636	11 430 988	7 045 356	6 735 069	8%
Lundin Petroleum AB	929 825	13 849 636	11 430 988	7 045 356	6 735 069	8%
Råvaror	46 239 330	234 957 164	191 817 135	292 793 062	301 945 392	24%
SSAB AB (200901-200912)	19 701 000	29 578 000	30 841 000	30 870 000	31 749 000	64%
Lundin Mining AB (200801-200812)	1 732 192	17 541 194	8 918 211	5 966 087	12 801 896	19%
Boliden AB (200801-200812)	3 303 000	14 121 000	16 131 000	31 171 000	30 236 000	20%
Svenska Cellulosa AB SCA (200801-200812)	19 374 000	92 518 000	66 450 000	110 720 000	105 122 000	29%
Stora Enso AB (200901-200912)	2 129 138	65 526 970	52 972 924	95 337 975	104 314 496	4%
Holmen AB (200901-200912)	0	15 672 000	16 504 000	18 728 000	17 722 000	0%
Industri	142 311 505	830 457 238	369 999 403	1 161 502 633	1 132 303 753	38%
ABB Ltd (200901-200912)	21 613 205	144 671 338	103 373 403	230 167 063	207 768 183	21%
SAAB AB (200901-200912)	3 457 000	19 748 000	10 682 000	24 848 000	24 149 000	32%
NCC AB (200901-200912)	1 750 000	22 291 000	7 685 000	51 832 070	50 570 070	23%
SCANIA AB (200901-200912)	1 296 000	75 148 000	23 303 000	67 453 000	66 324 000	6%
Skanska AB (200901-200912)	4 363 000	60 953 000	20 457 000	137 240 000	133 612 000	21%
Securitas AB (200901-200912)	13 558 300	23 974 900	8 821 000	62 742 500	60 624 500	154%
AB Volvo (200901-200912)	23 827 000	265 231 000	67 034 000	218 751 000	233 436 000	36%
Lindab International AB (200901-200912)	2 922 000	4 439 000	3 003 000	7 177 000	7 143 000	97%
ASSA ABLOY AB (200901-200912)	20 333 000	23 284 000	19 334 000	35 105 000	32 446 000	105%
Sandvik AB (200901-200912)	11 135 000	62 588 000	28 987 000	73 333 000	75 929 000	38%
Trelleborg AB (200901-200912)	10 478 000	17 178 000	12 361 000	27 408 000	26 989 000	85%
AB SKF (200901-200912)	2 759 000	32 735 000	18 280 000	56 732 000	55 027 000	15%
Seco Tools AB (200901-200912)	227 000	3 159 000	2 230 000	5 077 000	4 916 000	10%
Atlas Copco AB (200901-200912)	8 254 000	42 203 000	25 671 000	65 374 000	59 098 000	32%
Alfa Laval AB (200901-200912)	6 143 000	13 977 000	12 229 000	26 443 000	23 706 000	50%
Hexagon AB (200901-200912)	10 196 000	12 942 000	12 484 000	11 820 000	10 566 000	82%
Sällanköpsvaror	29 635 852	125 165 018	93 128 130	308 612 741	287 547 745	32%
Modern Times Group MTG AB (200801-200812)	8 798 000	10 571 000	8 661 000	15 120 000	12 193 000	102%
Autoliv Holding AB (200901-200912)	11 530 852	19 639 018	17 399 130	36 616 741	36 526 745	66%
Husqvarna AB (200801-200812)	6 788 000	24 267 000	10 070 000	32 468 000	31 170 000	67%
AB Electrolux (200801-200812)	2 095 000	56 938 000	16 385 000	105 244 000	104 878 000	13%
H & M Hennes & Mauritz AB (200901-200912)	424 000	13 750 000	40 613 000	119 164 000	102 780 000	1%
Dagligvaror	5 472 176	27 541 442	15 658 234	63 385 966	58 605 627	35%
Swedish Match AB (200801-200812)	3 166 000	16 988 000	1 367 000	13 419 000	11 158 000	232%
Axfood AB (200901-200912)	1 539 000	4 538 000	2 635 000	32 600 000	31 807 000	58%
Oriflame Cosmetics AB (200901-200912)	55 176	4 672 442	1 616 234	14 027 966	13 002 627	3%
Hakon Invest AB (200901-200912)	712 000	1 343 000	10 040 000	3 339 000	2 638 000	7%
Sjukvård	101 191 460	293 092 460	177 436 940	280 572 240	223 096 640	57%
AstraZeneca AB (200901-200912)	70 607 460	243 395 460	148 661 940	237 519 240	184 040 640	47%
Meda AB (200901-200912)	13 260 000	19 359 000	13 664 000	13 205 000	11 668 000	97%
Getinge AB (200901-200912)	14 934 000	24 936 000	12 562 000	23 108 000	21 194 000	119%
Elekta AB (publ) (200805-200904)	2 390 000	5 402 000	2 549 000	6 740 000	6 194 000	94%
Finans	78 261 789	9 387 275 066	2 448 238 930	292 429 270	366 923 333	3%
L E LUNDBERGFÖRETAGEN AB (200801-200812)	86 000	50 670 000	20 395 000	23 384 000	25 409 000	0%
Melker Schörling AB (200801-200812)	0	2 065 000	5 828 000	349 000	8 555 000	0%
Ratos AB (200901-200912)	18 507 000	25 556 000	15 302 000	27 226 000	26 292 000	121%
Investmentaktieföretaget Latour (200801-200812)	912 000	2 914 000	7 893 000	8 187 000	6 729 000	12%
AB Industrivärden (200801-200812)	0	12 392 000	23 583 000	3 008 000	32 122 000	0%
Investment AB Kinnevik (200801-200812)	799 000	12 368 000	23 503 000	9 625 000	35 387 000	3%
Investor AB (200801-200812)	0	25 421 000	115 238 000	10 047 000	46 783 000	0%
Castellum AB (200901-200912)	0	19 784 000	9 692 000	2 800 000	2 640 000	0%
Fabege AB (200901-200912)	0	20 723 000	9 969 000	2 359 000	1 934 000	0%
Hufvudstaden AB (200901-200912)	0	8 374 100	10 225 900	1 374 600	1 732 100	0%
Nordea (200901-200912)	25 001 789	4 958 694 966	229 166 030	92 739 670	69 046 233	11%
Swedbank (200901-200912)	15 368 000	0	1 794 687 000	34 782 000	45 224 000	1%
SEB (200901-200912)	10 829 000	2 208 558 000	99 669 000	44 213 000	42 979 000	11%
Handelsbanken (200901-200912)	6 759 000	2 039 755 000	83 088 000	32 335 000	22 091 000	8%
IT	31 484 043	136 858 956	145 167 803	229 320 106	224 629 902	22%
Telefonaktieföretaget L M Ericsson (200901-200912)	27 375 000	129 939 000	139 870 000	211 641 000	207 514 000	20%
Tieto Corporation (200901-200912)	4 109 043	6 919 956	5 297 803	17 679 106	17 115 902	78%
Teleoperatörer	101 123 990	179 570 743	180 023 104	184 008 106	154 553 021	56%
Millicom (200901-200912)	3 913 990	26 290 743	16 500 104	24 172 106	18 430 021	24%
Tele2 AB (200801-200812)	11 473 000	18 982 000	28 151 000	40 982 000	38 549 000	41%
TeliaSonera AB (200901-200912)	85 737 000	134 298 000	135 372 000	118 854 000	97 574 000	63%

8.3 Fyrkantsmodeller från empiri

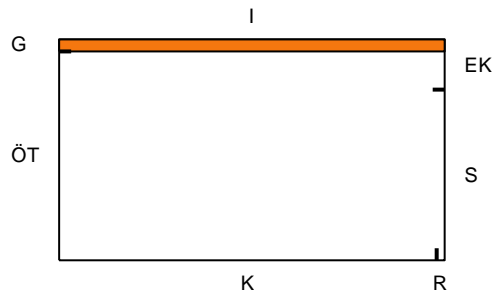
Nedan presenteras de fyrkantsmodeller som återfinns i empirin samt fyrkanter för föregående år för att lättare kunna jämföra de olika företagens storlek och goodwillfördelning.



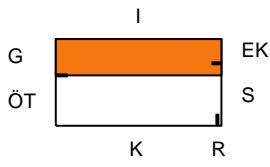
Skanska
(200901-200912)



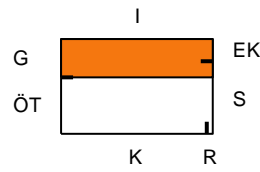
Skanska
(200801-200812)



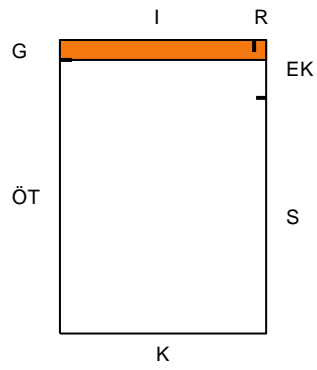
Securitas
(200901-200912)



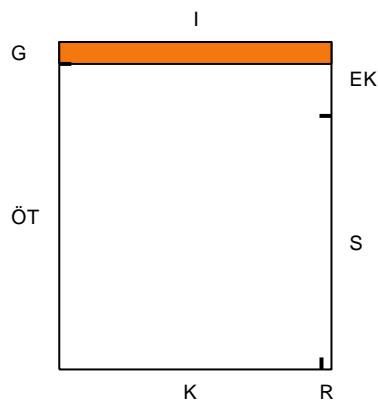
Securitas
(200801-200812)



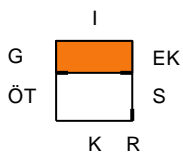
Volvo 33%
(200901-200912)



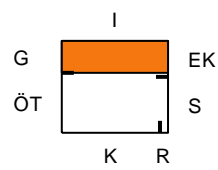
Volvo 33%
(200801-200812)



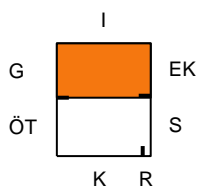
Lindab International 400%
(200901-200912)



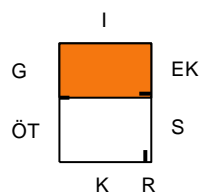
Lindab International 400%
(200801-200812)

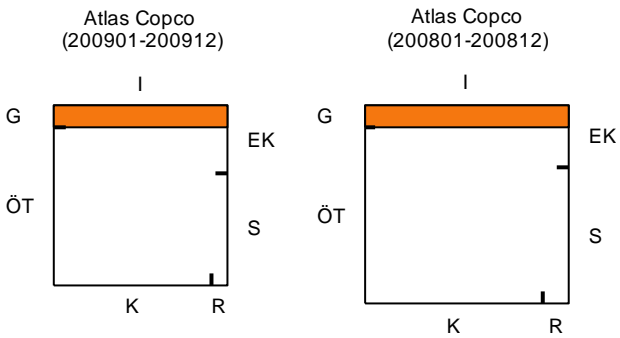
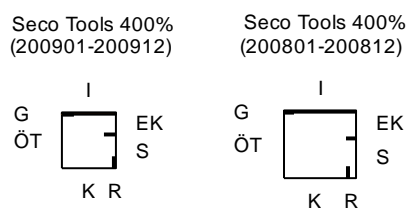
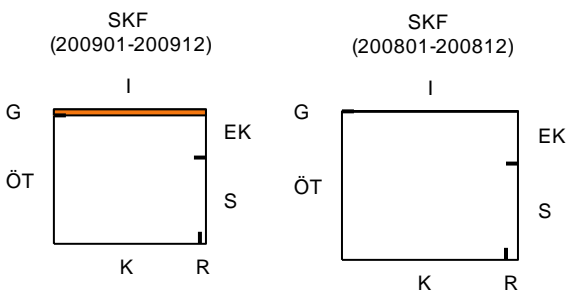
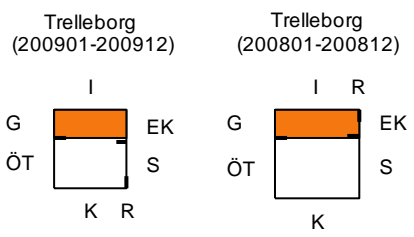
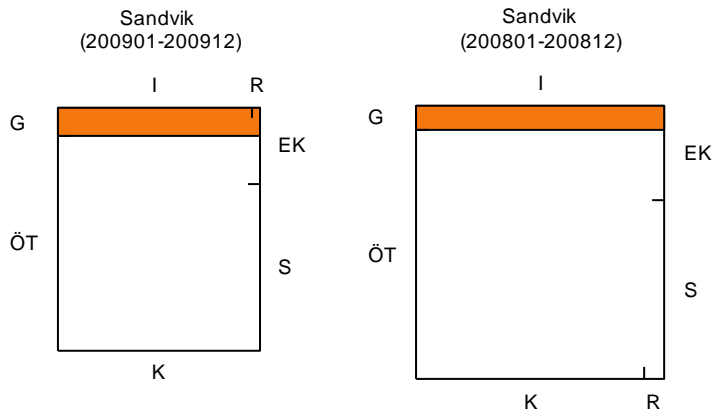


ASSAABLOY
(200901-200912)

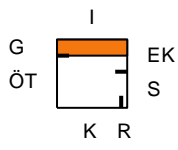


ASSAABLOY
(200801-200812)

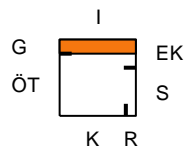




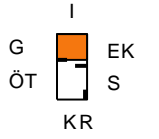
Alfa Laval
(200901-200912)



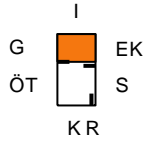
Alfa Laval
(200801-200812)



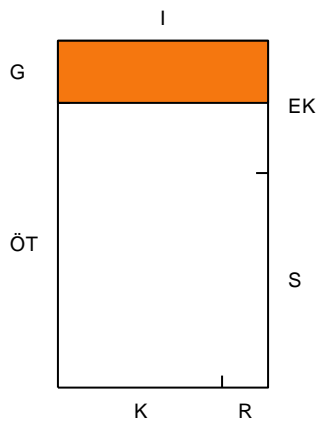
Hexagon
(200901-200912)



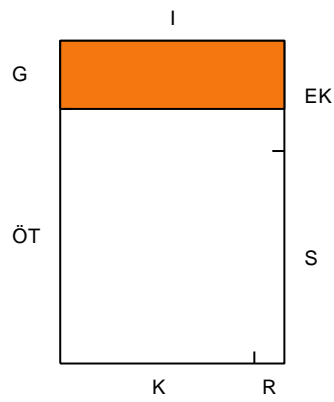
Hexagon
(200801-200812)



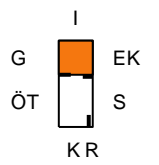
AstraZeneca 33%
(200901-200912)



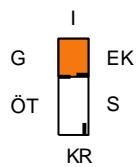
AstraZeneca 33%
(200801-200812)



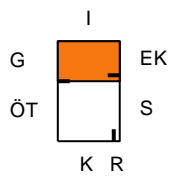
Meda
(200901-200912)



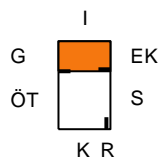
Meda
(200801-200812)



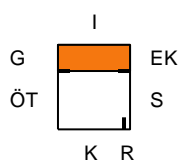
Getinge
(200901-200912)



Getinge
(200801-200812)



Elekta 400%
(200805-200904)



Elekta 400%
(200705-200804)

