

Företagsanalys av Eniro

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Företagsekonomiska institutionen

Kandidatuppsats Redovisning 15 hp HT 2014

Handledare: Gudrun Baldvinsdottir

Andrea Larsson 1992 Emma Vermé 1983

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,
Kandidatuppsats, Redovisning HT 14

Författare: Andrea Dalberg Larsson och Emma Vermé

Handledare: Gudrun Baldvinsdottir

Titel: Företagsanalys av Eniro

Inledning och problemdiskussion: Den senaste tiden har svenska bolaget Eniro varit inblandad i en redovisningsskandal där den tidigare vd:n Johan Lindberg polisanmälts för att ha manipulerat bolagets intäkter. Eniro står nu inför en svår period där långivarna överväger att sätta bolaget i konkurs och möjlighet till nyemission verkar inte trolig.

För ett gynnsamt näringsliv är det viktigt att intressenter känner förtroende för noterade bolag på aktiemarknaden. Att bolagen redovisar korrekt information är avgörande för att investerare ska känna förtroende för bolaget, vilket ifrågasätts vid redovisningsskandaler likt den Eniro nu står med.

Syfte: Att analysera Eniros finansiella ställning och dess utveckling år 2007 till 2014, för att se på samband mellan förändringar i finansiella ställningen och bolagets börsvärde.

Avgränsningar: Studien kommer att baseras på årsredovisningar från år 2007 till 2013 samt tredje kvartalsrapporten år 2014. Denna period är vald då den ger en bild av bolaget innan och under finanskrisen, samt de år som den felaktiga redovisningen skedde och efter att den upptäckts.

Metod: Uppsatsen är en fallstudie av Eniro och består av både sekundär kvalitativ och kvantitativ data. Kvalitativa data är nyhetsartiklar om bolaget och verksamhetsberättelser som finns i Eniros årsredovisningar. Datan ligger till grund för det empiriska materialet som visar Eniros historiska utveckling. Kvantitativ data är Eniros balans- och resultaträkningar åren 2007 till 2014. För att samla och framställa den kvantitativa datan används fyrkantsmodellen. Modellen ger en helhetsbild över den finansiella ställningen i bolaget för varje år.

Slutsats och egna reflektioner: Under den studerande perioden har Eniro haft såväl upp- som nedgångar. Analysen visar att företagets resultat reflekteras i aktiekursen. Förändringen av den finansiella ställningen påverkar dock intressenters förtroende för företaget och dess

vilja att investera, vilket även påverkar aktiekursen. Intressenters förtroende för bolaget är en viktig variabel för aktieutvecklingen men förtroendet kan lätt skadas av mediala uppståndelser.

Förslag till fortsatt forskning: Att genomföra en djupare studie kring andra faktorer som kan påverka utvecklingen av ett bolags aktiekurs och hur bolaget kan styra dessa för att nå önskade resultat.

Nyckelord: revenue recognition, intäktsredovisning, Eniro, företagsanalys, company analysis, nyckeltal.

Innehållsförteckning

1 INLEDNING	1
1.1 Problemdiskussion	2
1.2 Syfte	2
1.3 Frågeställning	2
1.4 Avgränsning	2
1.5 Disposition	3
2 METOD	4
2.1 Undersökningsdesign	4
2.2 Kvantitativ och kvalitativ sekundärdata	4
2.3 Fallstudie	4
2.4 Informationssökning.....	5
2.5 Källkritik, validitet och reliabilitet	5
2.6 Tillvägagångssätt.....	6
3 TEORETISK REFERENSRAM	7
3.1 Redovisningsprinciper.....	7
3.1.1 Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter	7
3.1.2 IAS 18 Intäkter	8
3.1.3 IAS 11 Entreprenadavtal och tjänsteuppdrag	8
3.2 Fyrkantsmodellen	9
3.3 Finansiella nyckeltal.....	10
3.3.1 Kapitalstruktur.....	11
3.3.2 Lönsamhet	12
3.3.3 Hävstångssambandet	13
3.3.4 Price per earning P/E.....	14
3.4. Goodwill.....	15
3.5 Tidigare forskning	15
3.5.1 Förtroende	15
4 EMPIRI	18
4.1 Företagsbeskrivning	18
4.1.2 Konkurrenter	18
4.2 Historisk utveckling	18
År 1880 - 2006	18

År 2007.....	19
År 2008.....	19
År 2009.....	20
År 2010.....	20
År 2011.....	21
År 2012.....	21
År 2013.....	21
Januari – september år 2014.....	22
4.3 Finansiell utveckling	22
År 2007.....	22
År 2008.....	22
År 2009.....	23
År 2010.....	23
År 2011.....	24
År 2012.....	24
År 2013.....	25
Januari – september år 2014.....	25
4.4 Utvecklingen av aktien ENRO	26
4.4.1 Aktier och aktiekapital	26
4.4.2 Börsutveckling	27
4.5 Redovisningsprinciper.....	28
4.5.1 Redovisning av intäkter.....	29
5 ANALYS.....	31
5.1 Redovisningsprinciper.....	31
5.2 Eniros finansiella ställning genom fyrkantsmodellen	32
5.3 Finansiella nyckeltal.....	33
5.3.1 Kapitalstruktur.....	33
5.3.2 Lönsamhet	35
5.3.3 Hävstångssambandet	37
5.4 Aktieutveckling	38
6 SLUTSATSER.....	40
7 EGNA REFLEKTIONER	43
KÄLLFÖRTECKNING	44

BILAGOR, TABELLER OCH FIGURER.....	48
Bilagor.....	48
Bilaga 1 Resultaträkning Eniro 2007 – 2013	48
Bilaga 2 Balansräkning Eniro 2007 – 2013	49
Bilaga 3 Kassaflödesanalys Eniro 2007 – 2013	50
Tabeller.....	51
Tabell 1 Utvecklingen för aktien Enro	51
Tabell 2 Soliditet	51
Tabell 3 Genomsnittlig skuldränta	51
Tabell 4 Räntabilitet på totalt kapital	51
Tabell 5 Kassalikviditet.....	51
Tabell 6 Hävstångssambandet.....	51
Figurer	52
Figur 1 Redovisningsprinciper för koncernredovisning.....	52
Figur 2 Fyrkantsmodellen	52
Figur 3 Redovisningsprinciper Eniro	52
Figur 4 Fyrkantsmodellen år 2007	53
Figur 5 Fyrkantsmodellen år 2008	53
Figur 6 Fyrkantsmodellen år 2009	54
Figur 7 Fyrkantsmodellen år 2010	54
Figur 8 Fyrkantsmodellen år 2011	55
Figur 9 Fyrkantsmodellen år 2012	55
Figur 10 Fyrkantsmodellen år 2013	56

1 INLEDNING

I inledningen beskrivs uppsatsens bakgrund och problemformulering. Sedan presenteras syftet med studien och frågeställningarna, samt vilka avgränsningar som gjorts och uppsatsens disposition.

Intäktsredovisning är ett uppmärksammat område och har varit orsaken till flertalet redovisningsskandaler där bland andra Enron och Prosolvia är välkända. Den senaste tiden har stor uppmärksamhet riktats mot det svenska bolaget Eniro som är Nordens ledande onlinesökmotor som kopplar samman människor och företag. Eniro som har funnits i över hundra år började sin verksamhet med den tryckta telefonkatalogen och år 1996 kom den första webbaserade versionen som då hette gulasidorna.se. (Eniro Group, u.å. a) Under en längre tid har företaget haft problem i verksamheten samtidigt som konkurrensen ökar från andra nättaktörer. Den 16 juli 2014 släppte Eniro sin rapport för kvartal två som var avsevärt sämre än förväntat. Motsvarande period året innan var vinst före skatt dubbelt så stor men uppgick nu i endast 79 miljoner kronor. Det försämrade resultatet gjorde att Eniros aktie på Stockholmsbörsen gjorde en djupdykning med över 30 procent. (TT, 2014)

I början av september år 2014 offentliggjorde Eniros styrelse att de misstänkte före detta vd:n Johan Lindgren för att ha manipulerat med siffrorna så att intäkterna och därmed även resultatet, tidigare redovisats för högt i bolagets rapporter. SvD Näringsliv har kontrollerat de senaste fyra åren av Eniros redovisning och hävdar att det finns stora differenser mellan kassaflödet och resultaträkningen. SvD Näringsliv menar att manipuleringen till och med är större än vad företaget låtit påskina och att prognoserna för intäkter och resultat troligen kommer justeras till ännu lägre siffror. De menar även att risken är stor att Eniro får svårt att betala banklånens räntor och snart kommer vara i behov av en nyemission. (Hedelius, 2014a) Största delen av Eniros långgivare består av de svenska storbankerna; Swedbank, Nordea, Handelsbanken och SEB. Att aktieägarna skulle vara intresserade av en nyemission anses inte troligt, så för att ha möjlighet att återfå en del av sina utlånade pengar överväger bankerna att sätta Eniro i konkurs. (Hedelius & Hellekant, 2014) Patricia Hedelius på SvD Näringsliv menar att Eniros tillväxt inte beror på att deras försäljning ökat utan att det beror på att Eniro utfört en redovisningsförändring som gör att resultatet ser bättre ut. Hedelius skriver att intäkterna på området Desktop och Mobilt har ökat med 7 procent enbart tack vare en ny princip som införts, inte som följd av fler sålda produkter. Detta menar Hedelius har ökat försäljningen och resultatet för Eniro med cirka 140 miljoner kronor. (Hedelius, 2014b)

1.1 Problemdiskussion

Börsnoterade bolag på den reglerade marknaden har vissa grundläggande krav. Bolaget måste bland annat upprätta rapporter som innehåller information om bolagets verksamhet och ekonomiska ställning, som intressenterna kan använda för att fatta investeringsbeslut. Det är även reglerat hur bolagets information i form av årsredovisningar ska offentliggöras. Regleringarna kring offentliggörandet av information som kan påverka aktiekursen finns för att aktieägarna ska kunna tillhandahålla information och beslutsunderlag med rättvisa förutsättningar. Reglerna ska skapa förtroende för aktiemarknaden och ge trygghet att aktiehandeln sker med rättvisa förhållanden. (Aktiespararna, 2010) Enligt Sandeberg och Sevenius (2008) är förtroende för aktiemarknaden viktigt för att inte näringslivet ska stanna av. Investerares måste ha förtroende till att bolaget offentliggör korrekt information och när en redovisningsskandal drabbar bolaget ifrågasätts detta. Prosolvia AB är ett exempel på ett bolag som tappat intressenternas förtroende när det uppdagades att de tillämpat felaktiga principer i rapporterna. (Mjölnevik, 2010)

Som synes är intäktsredovisning ett område som såväl medvetet som omedvetet kan påverkas och missvisas. Då intäkter återkommande är orsaken till stora redovisningsskandaler anser vi att det är högaktuellt att upplysa och analysera väsentligheten och problematiken kring hur intäkter redovisas. Samt se vilka konsekvenser felaktigheter kan leda till, gällande företags intressenter och dess inverkan på aktiekursen.

1.2 Syfte

Höstens avslöjande avseende eventuella oegentligheter av intäktsredovisningen och det börsfall som följde, innebär att en närmare granskning av Eniros finansiella utveckling är intressant. Syftet med denna studie är därför att granska företagets finansiella utveckling år 2007 till 2014, och därmed belysa eventuella händelser som bidrog till det dramatiska börsfallet hösten 2014. För att genomföra studien kommer vi att se på centrala redovisningsprinciper i företaget, utföra en klassisk räkenskapsanalys samt visualisera den finansiella utvecklingen genom fyrkantsmodellen.

1.3 Frågeställning

- Hur har bolagets finansiella ställning utvecklats över perioden?
- Hur påverkar den finansiella ställningen aktievärdet?

1.4 Avgränsning

Företagsanalysen kommer att baseras på Eniros årsredovisningar mellan åren 2007 – 2013 samt tredje kvartalsrapporten år 2014, dessa år ger oss en bild av bolaget innan finansiella krisen år 2008, under krisen och de år som bolaget gjort felaktig intäktsredovisning samt efter

upptäckten om felaktig redovisning. Vi anser att perioden är tillräcklig att studera för studiens syfte och att tidigare år inte skulle bidra till förändrat resultat. Eftersom år 2014 inte är avslutat kommer studien enbart analysera årets börsutveckling fram till tredje kvartalet. År 2006 finns med vid analys av bolagets soliditet för att kunna se varför nyckeltalet har förändrats till nivån år 2007.

1.5 Disposition

Kapitel 1 – Inledning

Inledningen består av en introduktion till problemställningen och bakgrunden till studien. I avsnittet finns syfte, frågeställningar och avgränsningar.

Kapitel 2 – Metod

I metodavsnittet beskrivs valt tillvägagångssätt för studien, hur informationen har inhämtats och bearbetats.

Kapitel 3 – Teoretisk referensram

I teoretiska referensramen finns en presentation av fyrkantsmodellen och finansiella nyckeltal som ligger till grund för företagsanalysen. Vidare lyfter ramen fram de standarder och lagar som noterade bolag måste grunda sina finansiella rapporter på. Här ingår även tidigare forskning kring intäkter och förtroende.

Kapitel 4 – Empiri

Empiriavsnittet börjar med en beskrivning av bolaget Eniro AB och dess utveckling generellt och finansiellt. Vidare redogörs de redovisningsprinciper som bolaget använt vid framställning av intäktsrapportering.

Kapitel 5 – Analys

Här sammanfattas och analyseras företags utveckling över åren 2007 – 2014 utifrån den teoretiska referensramen. Samt huruvida intressenters förtroende påverkar aktieutvecklingen.

Kapitel 6 - Slutsats

I slutsatsen förs en diskussion kring syfte och frågeställning. Kapitlet avslutas med egna slutsatser av analysens resultat.

2 METOD

I metodavsnittet diskuteras huruvida syftet med uppsatsen är att beskriva, förklara eller förstå. Vidare beskrivs typ av data, fördelen med fallstudie, hur litteratur och teorisökningen genomförts och till sist uppsatsens tillförlitlighet och tillvägagångssätt.

2.1 Undersökningsdesign

Metoden påverkas av huruvida syftet med uppsatsen är att beskriva, förklara eller förstå. Beskrivande bygger på viljan att identifiera och kartlägga exempelvis en händelse eller ett tillstånd. Förklarande syfte vill istället analysera samband och orsaker till händelsen eller tillståndet. Förståelse kan uppnås när beskrivningen och förklaringen kopplas samman med en teoretisk referensram. (Eriksson & Wiedersheim, 2014) Studiens syfte är att genom en företagsanalys beskriva Eniros finansiella utveckling och förstå sambandet med finansiella ställningen och börsutvecklingen.

2.2 Kvantitativ och kvalitativ sekundärdata

Kvantitativ datainsamling består av statistisk sammanställd data från ett större urval. Metoden har som syfte att hitta samband och variationer i insamlad data. Fördelen med metoden är att den kan täcka ett stort urval och författaren behöver inte själv vara på plats för att samla in informationen (Eriksson, u.å. a). Kvalitativ data skildrar och undersöker ett fenomen av ett väl utvalt objekt eller en mindre population (Eriksson, u.å. b). Sekundär data innebär data som någon annan sammanställt, vanligtvis utifrån ett annat syfte än det som författarna har. Primär data är information som författarna själv samlar in, genom bland annat intervjuer och observationer. (Jacobsen, 2002) Studien utgår från kvantitativ sekundär data bestående av Eniros finansiella rapporter från år 2006 till 2014. Studien kommer även bestå av sekundär kvalitativ data i form av nyhetsartiklar, verksamhetsberättelser och noter från årsredovisningar. Det kommer inte utföras någon intervju med bolaget då vi anser att syftet och frågeställningarna går att uppfylla och besvara genom granskning av årsredovisningar och artiklar. För att få feedback och ytterligare information kring nyckeltal och förtroende har vi haft mailkontakt med Nordeas vice kreditchef i region NÄVÄDAL.

2.3 Fallstudie

En fallstudie består ofta av både kvalitativ och kvantitativ data (Eriksson & Wiedersheim, 2014) som fokuserar på ett specifikt objekt. Det kan vara till exempel en händelse, en individ eller organisation. En fallstudie är bra när författarna vill få en djupare förståelse av ett specifikt objekt, utan att för den delen kunna generalisera resultatet. (Jacobsen, 2002) Uppsatsen kommer att vara en fallstudie om Eniro, anledningen till detta är aktualiteten och

möjligheten till att skapa en helhetsbild och analys av bolagets finansiella ställning och aktieutveckling.

2.4 Informationssökning

I ett tidigt skede i uppsatsskrivandet är det centralt att hitta relevant information som berör valt område. För att hitta källor med god kvalitet är det bra att vända sig till universitetets databaser och bibliotekets kataloger. En databas samlar information från många olika källor, så som vetenskapliga artiklar, avhandlingar, rapporter och standarder. (Friberg, 2012) Informationen som analysen kommer att utgå ifrån består till större delen av vetenskapliga artiklar som berör forskning kring intäktsredovisning och förtroende. För ökad inblick i Eniros fall, läser vi nyhetsartiklar från bland annat Dagens Industri och Affärsvärlden. Genom att använda databaser så som Business Source Premier och Google Scholar har vi hittat relevanta vetenskapliga artiklar och litteraturböcker som beskriver intäktsredovisning, företagsanalys och teorier. Genom Retriever får vi tillgång till alla Eniros årsredovisningar och ytterligare bolagsinformation som kan vara relevant till uppsatsen.

Sökord: revenue recognition, intäktsredovisning, Eniro, företagsanalys, company analysis, nyckeltal.

2.5 Källkritik, validitet och reliabilitet

Källkritik innebär att samla relevant information, det vill säga att rensa bort sådant som inte anses väsentligt för att uppnå syftet med uppsatsen och besvara frågeställningarna. Författarna måste även avgöra validitet och reliabilitet. Med validitet menas om information som samlats in mäter och ger svar på det som den är menad att mäta. En hög reliabilitet innebär att en annan författare ska kunna komma fram till samma resultat om den genomför exakt likadan studie. (Eriksson & Wiedersheim, 2014) Vid bedömning av källan bör författarna ha i åtanke vem informationen är avsedd till, om det är en offentlig eller privat källa. Offentliga dokument tenderar att visa situationen på ett önskvärt sätt, genom att till exempel försöka bagatellisera händelsen (Jacobsen, 2002). Eniros årsredovisningar är riktade till kredit- och långgivare, därav bör vi ha i åtanke att de inom regleringarnas ramar kan ha förskönat resultatet. Samtidigt använder vi oss av nyhetsartiklar som snarare dramatiserar situationen, så vi bör även här ha en neutral ställning när vi analyserar informationen och skapar ett resultat. Vid analys av vetenskapliga artiklar är det centralt att åtskilja de tidigare forskningar om intäktsredovisning enligt den amerikanska normgivaren FASB och den europeiska normgivaren IASB, då principerna kan skilja sig åt.

2.6 Tillvägagångssätt

Studiens syfte är att genomföra en företagsanalys av Eniro för att få en helhetsbild av den finansiella ställningen och hur den påverkat aktieutvecklingen. Vidare kommer studien att belysa vikten av förtroende från marknaden för att behålla och attrahera nya intressenter. För att genomföra detta har information från Eniros årsredovisningar samlats in och bearbetats. Sammanställningarna har mynnat ut i Eniros historiska- och finansiella utveckling. Materialet består av utvalda händelser under åren 2007 – 2014 som ska ge en helhetsbild över Eniros verksamhetsår. Eftersom år 2014 inte är avslutat har vi valt att bortse från året vid analys av finansiella nyckeltal och fyrkantsmodellen. Studiens finansiella nyckeltal är uträknade från de siffror som återfinns i respektive års balans- och resultaträkning i Eniros årsredovisningar. Siffrorna och nyckeltalen är sammanställda i tabeller för att ge en tydligare överblick. För en vidare analys kring den finansiella ställningen används fyrkantsmodellen som ger en klarare bild av hur ställningen utvecklats och vad som påverkat förändringen. Fyrkantsmodellen belyser Eniros balans- och resultaträkning och analysen är framställd så den för varje enskilt år visar förändringarna som kommenteras utifrån informationen som finns i Eniros årsredovisningar. Siffrorna som modellen baseras på presenteras i tillhörande texten och har också sammanställts utifrån Eniros årsredovisningar. Totala intäkterna är de som Eniro beskriver som rörelseintäkter plus finansiella intäkter och övriga intäkter. Totala kostnader består av produktionskostnader, försäljningskostnader, marknadsföringskostnader, övriga kostnader, administrationskostnader, produktutvecklingskostnader, nedskrivning av anläggningstillgångar och finansiella kostnader. År 2007 till 2009 ingår nedskrivning av anläggningstillgångar i de andra kostnaderna. Resultatet räknas som totala intäkter minus totala kostnader. Det egna kapitalet består av egna kapitalet för moderbolagets aktieägare plus eget kapital för minoritet och skulderna är summa av alla lång- och kortfristiga skulder.

Tidigare forskning kring intäktsredovisning och vikten av förtroende på aktiemarknaden för att företaget ska fortleva används i analysen för att återkoppla till Eniros redovisningsskandal och det tappade förtroendet som bidrog till en djupdykning på börsen. I analysen kopplas den teoretiska referensramen som består av redovisningsprinciper, finansiella nyckeltal, fyrkantsmodellen och den tidigare forskningen samman med det empiriska materialet som sammanställts utifrån Eniros årsredovisningar.

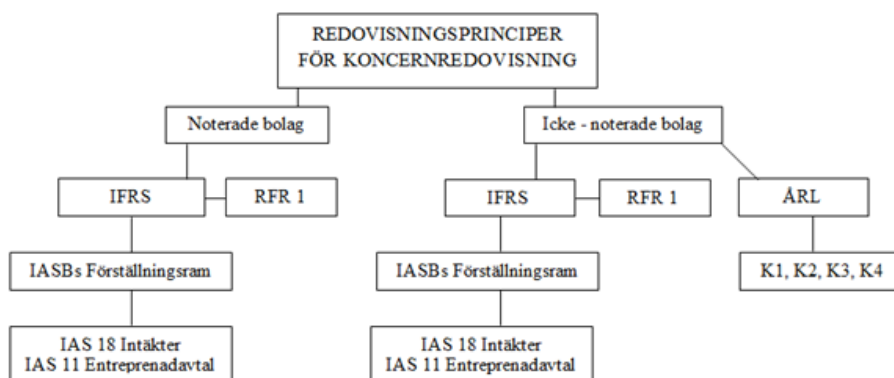
3 TEORETISK REFERENSRAM

Den teoretiska referensramen kommer att beskriva redovisningsprinciper i börsnoterade bolag. Vidare beskrivs fyrkantsmodellen och finansiella nyckeltal som används vid analys av företagets finansiella ställning.

3.1 Redovisningsprinciper

Svenska bolag som ska upprätta koncernredovisning har två alternativ, antingen följa IFRS eller ÅRL (Årsredovisningslagen) tillsammans med Bokföringsnämndens (BFN) kategori regler. Vilket av alternativen som koncernen tillämpas beror på huruvida de är börsnoterade eller inte. (Marton, Lumsden, Lundqvist & Petterson. 2012) Börsnoterade koncerner måste använda sig av IFRS, eftersom det inom EU är obligatoriskt för noterade bolag att följa IFRS principbaserade standarder. Att alla börsnoterade bolag använder IFRS bidrar till en harmonisering av redovisningen, det vill säga enklare jämförelser mellan bolagen. (Sundgren, Nilsson & Nilsson, 2013) De koncerner som inte är börsnoterade kan antingen frivilligt följa IFRS eller så väljer de ÅRL tillsammans med Kategori reglerna. De koncerner som antingen på grund av att de har värdepapper på den reglerade marknaden eller som frivilligt följer IFRS måste även följa RFR 1 *Kompletterande redovisningsregler för koncerner* som tagits fram av Rådet för finansiell rapportering. (Marton, et.al .2012)

Figur 1 Redovisningsprinciper för koncernredovisning



Källa: Egen arbetad figur över redovisningsprinciperna

3.1.1 Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter

Amerikanska normgivaren FASB gav ut den första föreställningsramen på 1970-talet, IASC tidigare IASB framställde en föreställningsram år 1989 som liknade den amerikanska. Föreställningsramen är inte juridisk bindande då den inte har godkänts av EU, som fastställer vilka standarder som ska användas inom IFRS (Marton, et.al. 2012). Syftet med ramen är att den ska ligga till grund för framställandet av finansiella rapporter (IFRS, u.å. c; Lundqvist, 2014), det uppfylls genom att företag och revisorer använder ramen för att tolka IFRS

standarder, den ska även finnas som hjälpmedel för normgivare vid formulering av nya regler (Marton, et.al. 2012).

3.1.2 IAS 18 Intäkter

Standarden utgår från bolagets intäkter som tillkommer genom den operativa verksamheten så som via (Marton, et.al. 2012) ”försäljning av varor, utförande av tjänsteuppdrag, annans utnyttjade av ett företags tillgång som ger upphov till ränta, royalty eller utdelning” (Marton, et.al. 2012, s 270).

När bolaget ska upprätta sin intäktsredovisning, uppstår två centrala frågor. När ska intäkten redovisas? Till vilket belopp ska intäkten redovisas? Den första frågeställningen kopplas till prestation, IAS 18 säger att bolaget ska redovisa en intäkter när en prestation har upprättats, till exempel sålt en vara eller genomfört en tjänst. Problematiken med intäktsredovisning uppstår när prestationen är fördelad över en längre period. (Marton, et.al. 2012) Den andra frågeställningen, till vilket belopp, är inte problematiskt när beloppet direkt vid försäljning överförs genom kontanter från kunden till företaget. Däremot uppstår det svårigheter när betalningen ska ske längre fram i tiden, frågan är då om intäkten ska redovisas till nominellt värde eller diskonteras. (Marton, et.al. 2012)

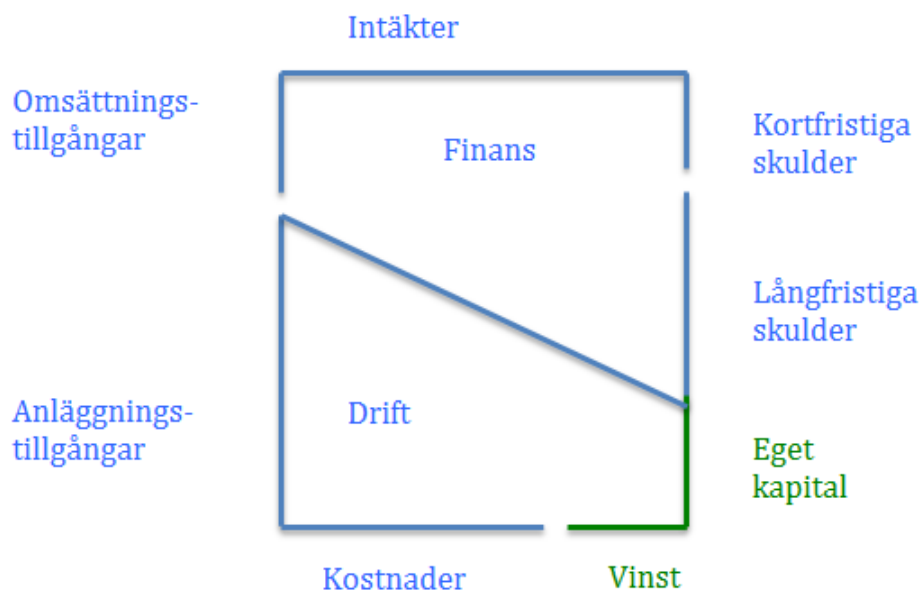
3.1.3 IAS 11 Entreprenadavtal och tjänsteuppdrag

Standarden innehåller principer kring redovisning av entreprenadavtal och tjänsteuppdrag. Tjänsteuppdrag är när företaget över en längre period tillgodoser kunden med tjänster, så som vid konsultation. Entreprenadavtal är också avtal som löper över en längre tid, som till exempel bygg- och vägprojekt. (Marton, et.al. 2012) Problematiken vid redovisning av intäkter från tjänsteuppdrag uppstår vid frågeställningen: när i tiden intäkten ska redovisas? Om ett avtal löper över flera år och bolaget inte redovisar intäkten förrän uppdraget är helt slutfört, kan det bidra till att resultaträkningen inte återspeglar verksamheten på ett korrekt sätt. Detta gör att intressenter inte får väsentlig och aktuell information för att kunna fatta beslut rörande investeringar. Att redovisa hela intäkten när uppdraget har färdigställts kan även bidra till ett dåligt resultat under projektiden. För att undvika irrelevant information ur ett användarperspektiv och dåliga resultat används periodisering av intäkter över den tid som tjänsteuppdraget kommer att fortlöpa. (Marton, et.al. 2012)

3.2 Fyrkantsmodellen

Fyrkantsmodellen kan användas vid analys av företag för att få en klarare bild av företagets finansiella ställning och förändring över en viss period. Modellens sidor visar relationen mellan företagets tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Ett företags balansräkning återspeglas i modellens vertikala sidor, där tillgångar finns på den vänstra sidan och skulderna på den högra sidan. Omsättningstillgångarna som är mest likvida ligger i den övre delen, medan anläggningstillgångarna ligger i den nedre delen. På skuldsidan ligger de kortfristiga skulderna överst, följt av långfristiga skulder och det egna kapitalet återspeglas längst ner. Skulderna representerar de krav företaget har på sig från externa intressenter. Företagets resultaträkning utgör fyrkantens horisontella sidor där intäkterna är på den övre sidan och kostnaderna och vinst är på den undre sidan. För att se sambandet mellan drift och finans delas fyrkanten med en diagonal linje. Driften som är den interna aspekten utgör den undre delen medan den övre delen visar företagets externa område, det vill säga det finansiella. (Polesie, 1995)

Figur 2 Fyrkantsmodellen



Källa: (Polesie, 1995) s.47. Egen bearbetning

Fyrkantsmodellen visar hur företaget förbrukar sina resurser under en viss tidpunkt och vid rätt användning av modellen belyser den företagets begränsningar och ibland kan även potentialen av företaget urskiljas. Den färdigställda fyrkanten utgör en överblick av företaget och proportionerna kan lätt jämföras mellan åren i en analys. (Polesie, 1995)

Ett företag har som krav att dess intäkter ska täcka amorteringar och andra kostnader som bolaget ådragit sig. För att ett företag ska fortsätta vara verksamt är det beroende av hur styrelsen handlar, vilket gör det viktigt att styrelsen kan se helheten av verksamheten och inte bara det finansiella. Att kunna se sambandet mellan drift och finans kan ge stor nytta för företagets utveckling. Fyrkantsmodellen kan ge information om vad som händer i verksamheten och förmedla till intressenterna hur olika delar står i relation till varandra, genom att resultat- och balansräkning kopplas samman. (Polesie, 1995) Modellen kan även visa hur de olika delarna förhåller sig med varandra inom företaget. Ett kapitalintensivt företag med mycket anläggningstillgångar får en hög men smal modell. Medan ett företag med få anläggningstillgångar skapar en låg och bred modell. Genom att fyrkanten förändras i takt med förändringarna från de olika komponenterna i balans- och resultaträkningen blir den ett bra verktyg till att studera utveckling över en period. (Bengtsson & Laurin, 2000)

3.3 Finansiella nyckeltal

Ett företags viktigaste mål är att effektivt generera nytt kapital till nya investeringar och att kunna betala sina finansiärer. Företagsledningen analyserar olika nyckeltal och kassaflöden för att förstå bakomliggande faktorer till den ekonomiska informationen. För att ha möjlighet att påverka och tolka framtiden är det viktigt att förstå vad som har hänt tidigare i företaget och vilken effekt förändringarna skapar. Med hjälp av nyckeltal kan företagsledningen upptäcka, tolka och redogöra för dessa förändringar så att de kan kontrolleras på ett önskvärt sätt. Det är viktigt för både små och stora företag att visa banker och andra finansiärer att ekonomin är under kontroll, något som ofta görs genom nyckeltal. (BAS, 2010) De finansiella rapporterna riktar sig till olika intressenter och de måste innehålla information som kan användas som beslutsunderlag. Informationen ska tjäna som underlag för bland annat långgivare, aktieägare, leverantörer och kunder. Långgivarna har ett behov att avgöra huruvida företaget kan betala räntor och amorteringar. Olika nyckeltal som skuldsättning, likviditet och avkastning på investerat kapital används för att analysera den finansiella ställningen i bolaget. (Sundberg. et.al. 2013) Dock återspeglar nyckeltalen hur företaget tidigare sett ut, istället för att visa på den framtida utvecklingen (Bengtsson & Laurin, 2000).

På Nordea i Ludvika är bolagets finansiella ställning helt avgörande vid utlåning. Ju starkare finansiell ställning ett företag besitter, desto bättre villkor kan banken erbjuda. Företagets historiska utfall ligger till grund för deras "rating" som styr mycket av villkoren, men det viktigaste är bedömningen av företagets framtida återbetalningsförmåga. Det första Nordea ser på vid förfrågan om kredit är deras förtroende för kunden, sedan att få förståelse för

affären och till sist ser de på den finansiella ställningen för att på så sätt se företagets förmåga till återbetalning. Även om den finansiella ställningen är det viktigaste så ligger den på "tredje plats" av anledningarna att om banken inte känner förtroende för kunden och förstår affären så ser de inte ens på den finansiella ställningen i deras analys, utan förfrågan avslås. (Eriksson, 2014)

3.3.1 Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen visar hur företaget valt att finansiera sina investeringar. Det vill säga hur stor del av lånefinansieringen som består av lån från banken och hur mycket eget kapital företaget använder sig av. Beroende av hur ett företag väljer finansieringsform utgör det olika nivåer av risk. Banklån kräver fasta betalningar till en viss ränta medan eget kapital är lån från aktieägare som, om möjligt, kräver avkastning på lånet. För långivare som vill utföra kreditanalys är soliditet och skuldsättningsgrad vanliga nyckeltal att se på. Nyckeltalen kan ge en hänvisning om ett företag riskerar att få betalningssvårigheter i sämre tider. (Runesson, 2014)

Soliditet

$$\text{Soliditet} = \frac{\text{Eget kapital}}{\text{Totalt kapital}}$$

Som formeln ovan visar anger soliditet förhållandet mellan eget kapital och totalt kapital. Ett företag som finansieras med en stor andel eget kapital har hög soliditet och förknippas med lägre risk. (Rock, 1995) En hög soliditet behöver inte automatiskt vara bra eftersom det kan tyda på avstannat utvecklingsarbete och minskade investeringar (Economic, u.å. c). Medan ett företag som har stor andel lånat kapital ger en låg soliditet och ofta innebär en högre risk för finansiärer då företaget lättare drabbas av höga räntekostnader (Rock, 1995). En låg soliditet kan bero på att företaget för tillfället genomfört stora investeringar, men om den fortsätter försämrans samtidigt som tillväxten är låg bör intressenter vara uppmärksamma (Economic, u.å. c). Tumregeln är att soliditeten inte får understiga 25 procent för att få uppta nya långfristiga lån, vanligast är en soliditet på 30 - 40 procent (SCB, 2014). Eftersom soliditet visar huruvida företaget är kapabelt att ta förluster, bortses ibland den dolda skatteskulden i reserverna när banker beräknar soliditet. Detta beror på att den dolda skatteskulden enbart betalas om reserverna tas ut som vinst. (Rock, 1995)

Genomsnittlig skuldränta (R_s)

$$\text{Genomsnittlig skuldränta } (R_s) = \frac{\text{Räntekostnader}}{\text{Skulder}}$$

Genomsnittlig skuldränta (vidare benämnd som skuldränta) visar vilken ränta företaget betalat för sina skulder (Rock, 1995). Skuldräntan kan också ses som den avkastning som långivarna får för att låna ut kapital till bolaget (Johansson & Runsten, 2005). Röntabiliteten för totalt kapital (R_t) bör som lägst vara samma som R_s för att företaget ska kunna täcka sina räntekostnader (Rock, 1995).

3.3.2 Lönsamhet

Att skapa lönsamhet är den viktigaste uppgiften för företaget. Det utger lägre risk för finansörer att ge lån till företag som håller en bra soliditet och har en hög lönsamhet vilket skapar mycket likviditet och ökar företagets betalningsförmåga. (BAS, 2010) Röntabilitet på kapitalet är ett effektivitetsmått som uttrycker lönsamhet genom att visa hur bra kapitalet genererar nytt kapital (Runesson, 2014).

Röntabilitet på totalt kapital (R_t)

$$\text{Röntabilitet på totalt kapital} = \frac{\text{Rörelseresultat} + \text{Finansiella intäkter}}{\text{Totalt kapital}}$$

Röntabilitet på totalt kapital är ett vanligt röntabilitetsmått som visar vilken avkastning det totala kapitalet skapar och definieras som resultat före finansiella kostnader i procent av det totala kapitalet. (Runesson, 2014) Att R_t inkluderar hela företagets kapital gör att den rymmer de flesta av resultaträkningens poster och anses vara ett av de viktigaste nyckeltalen. Däremot utesluts finansieringen, som inte påverkar R_t , utan den behandlar snarare hur väl tillgångar förvaltats. På grund av att måttet är så omfattande bör bakomliggande faktorer till värdena analyseras men måttet används ofta för att ge en hänvisning om företagets effektivitet. (BAS, 2010) Stor uppmärksamhet ägnas ofta företags röntabilitet och soliditet, då en försämrad soliditet tillsammans med låg röntabilitet och tillväxt gör det svårt för företag att överleva på lång sikt (Johansson & Runsten, 2005).

För börsnoterade bolag brukar sägas att röntabiliteten ska kunna täcka inflationen, detta innebär 3 – 4 procent avkastning och utöver detta ett risktillägg på ca 3 – 4 procent. Riksbankens mål på 2 procent inflation skulle ge en röntabilitet på cirka 10 procent. (SCB, 2014)

Likviditet

Likviditet visar företagets betalningsförmåga på kort sikt och är ett viktigt nyckeltal för långivare att ta hänsyn till. Likvida medel är de tillgångar som företaget kan använda omgående, till exempel kontanter och pengar på kontot. För att ett företag ska kunna vara verksamt krävs det att de har tillräckligt med finansiella resurser för att kunna betala sina räkningar och andra utgifter i tid. (Runesson, 2014)

Kassalikviditet

$$\text{Kassalikviditet} = \frac{\text{Omsättningstillgångar} - (\text{varulager} + \text{pågående arbete})}{\text{Kortfristiga skulder}}$$

Ett vanligt likviditetsmått är kassalikviditet. Nyckeltalet beräknas genom omsättningstillgångar bortsett från varulagret och pågående arbeten, eftersom det först måste omsättas innan det ger likvida medel att betala skulder med (E-conomic, u.å. a), dividerat med de kortfristiga skulderna. (Runesson, 2014) Tumregeln är att kassalikviditeten inte ska understiga 100 procent (SCB, 2014 & E-conomic u.å. b). Om nyckeltalet understiger 100 procent betyder det att de kortsiktiga skulderna är större än företagets betalningsförmåga (E-conomic, u.å. a).

3.3.3 Hävstångssambandet

$$\begin{aligned} \text{Total risk} &= \text{Rörelserisk} + \text{Finansiell risk} \\ R_e &= R_t + (R_t - R_s) * \frac{S}{E} \end{aligned}$$

Hävstångsformeln visar hur avkastning på eget kapital (R_e), avkastning på totalt kapital (R_t), genomsnittlig skuldränta (R_s) och skuldsättningsgrad $\frac{S}{E}$ hänger ihop. Formeln kan även användas för att bryta ner den totala risken för företaget i rörelserisk och finansiell risk. Vid en hög rörelserisk bör den finansiella risken vara låg, så att den totala risken inte blir för stor. Ju högre skuldsättningsgrad ett företag håller, desto större blir effekten på förändringen av R_t och R_e , den så kallade hävstångseffekten. Då skuldsättningsgraden överstiger 1 är lånen större än det egna kapitalet och ett företag som ökar sin skuldsättningsgrad skapar en större risk för banken genom att det kan minska möjligheten för företaget att betala tillbaka lånen. Den ökade risken medför ofta att bankerna höjer sina räntor och därmed stiger även skuldräntan. Skuldräntan kan ses som en lägstanivå för avkastning på det egna kapitalet, då kostnaden för företagets främmande kapital går jämt ut om de är lika. Överstiger avkastningen skuldräntan bidrar varje lånad krona till att generera avkastning till företaget. Således blir avkastningen högre vid en större belåning samtidigt som risken ökar. (Åkesson, 2014) Sammanfattat visar

hävstångsformeln att; överstiger avkastningen på totalt kapital skuldräntan, ger en hög skuldsättningsgrad positiv påverkan på avkastningen av det egna kapitalet. Däremot påverkas avkastningen på det egna kapitalet negativt vid en hög skuldsättningsgrad om skuldräntan är högre än avkastningen på totalt kapital. (Åkesson, 2014)

För att lönsamheten i ett företag ska kunna hållas på en hög nivå under lång tid är det viktigt att den finansiella balansen är god, speciellt för företag som är känsliga för svängningar i konjunkturen. (Åkesson, 2014)

3.3.4 Price per earning P/E

För att prognostisera ett företags framtida utveckling görs aktieanalyser där nyckeltalet P/E (price per earnings) ofta används. Att få ett exakt värde av ett företag är i stort sett omöjligt men med olika måttetal kan värdet uppskattas och ge information om börsvärdet. (Aktiekunskap, 2013) P/E-talet användas för att beräkna företagets värde i förhållande till årsvinster det vill säga hur företaget är värderat i förhållande till dess vinst och företagets förmåga att generera vinst. Ett högt P/E-tal kan innebära att höga vinster kommer redovisas i framtiden, varav höga förväntningar skapas på företag med höga P/E-tal. Genomsnittliga P/E värdet på börserna har historiskt sett legat mellan 12 och 16 och talet räknas fram genom att den aktuella aktiekursen divideras med vinsten per aktie. (Aktiespararna, 2004) Bernhardsson (u.å) hävdar att en tumregel bör vara att köpa aktier med P/E-tal under 15 och sälja aktier med ett P/E-tal som överstiger 15. Vid aktieanalys kan P/E-talet användas för att se hur nyckeltalet utvecklats över en bestämd period och tillsammans med andra nyckeltal och en kassaflödesanalys kan bedömningen göras hur högt eller lågt ett företag bör värderas (Aktiekunskap, 2013).

Det är viktigt att vara uppmärksam på att P/E-talet kan förvrängas om företag genom redovisningstekniska åtgärder har justerat upp eller ner vinsten. Det kan även vara viktigt att se på skuldsättningsgraden i samband med P/E-talet eftersom det inte tar hänsyn till företagets skuldbeläggning. P/E-talet visar inte alltid åt vilket håll börserna går då intressenter lika gärna investerar i bolag med höga som låga P/E-tal. Istället bör P/E-talet användas för att se på den historiska utvecklingen och på så sätt, tillsammans med andra nyckeltal, skapa sig en uppfattning om det aktuella företagets framtidsutsikter och aktiens värde. (Aktiekunskap, 2013)

3.4. Goodwill

Goodwill uppstår när ett bolag förvärvar en rörelse eller enskilda tillgångar. Goodwillposten består av ett övervärde, det vill säga skillnaden mellan verkligt värde på identifierbara tillgångar och köpeskillingen. Exempelvis kan goodwill bestå av synergier som uppstår när en rörelse förvärvas. Synergier kan bidra till bland annat stordriftsfördelar och ökade marknadsandelar. (Gore. & Zimmerman, 2010)

Det finns inte någon klar definition av posten goodwill, därav uppstår det problem vid redovisning av goodwill i balansräkningen. Genom IFRS 3 Rörelseförvärv som ersatte IAS 22, ställdes det större krav på information om den goodwill som företaget redovisar. Företaget får enbart redovisa förvärvad goodwill, inte egen upparbetad goodwill. IFRS 3 har ökat kraven på förvärvsanalysen med att det ska framkomma varför goodwillposten ser ut som den gör. (Giuliani. & Brännström, 2011) När IFRS 3 infördes började företagen istället för årlig avskrivning att genomföra årliga prövningar av goodwill eftersom dessa har en obestämbar nyttjandeperiod. Om företaget vid prövningen av goodwill ser att det redovisade värdet är högre än återanskaffningsvärdet ska posten belastas av en nedskrivning. (Marton, et.al. 2012) Bytet från avskrivningar till nedskrivningar gjorde att genomsnittliga goodwillposten steg med 50 procent i Sverige åren 2003 - 2007. (Hamberg. & Beisland, 2014).

3.5 Tidigare forskning

3.5.1 Förtroende

Förtroende har fått en allt mer central roll vid ekonomiska analyser. (Bergmash & Strid, 2004).

Förtroende är positiva förväntningar om andras handlingar, d.v.s. förväntningar som ökar förtroendegivarens sårbarhet gentemot andra vars beteende inte är under hans/hennes kontroll och där ett missbrukat förtroende leder till en försämrad situation för förtroendegivaren. (Bergmash & Strid, 2004. s.60).

Det finns många olika kategorier av förtroende, ett exempel är kunskapsbaserad. Kunskapsbaserat förtroende baseras på att det finns tillräckligt med kunskap om parten för att kunna förutse hur den agerar, kunskap som baseras på observationer och erfarenheter. Förtroendet uppehålls genom kommunikation mellan parterna och uppvaktning genom att analysera och observera parten för att lära sig mer. (Bergmash & Strid, 2004).

För att ett bolag ska få förtroende och skapa legitimitet använder de olika interna kontrollsystem. Kontrollsystemet ska göra att redovisningen inte påverkas och manipuleras. Att använda interna kontrollsystem signalerar trovärdighet och bidrar till att externa intressenter får förtroende för bolaget. Verksamheterna idag är alltför komplexa för att skapa personligt förtroende mellan individerna i de olika parterna. Detta gör att investerare sitter i en svår situation då dem enbart har tillgång till extern information så som finansiella rapporter vid beslutsfattandet. Eftersom intressenterna enbart har externa rapporter till sitt förfogande krävs det tilltro på de standarder och regler som bolaget tillämpar. Men oavsett hur många regler som införs för att upprätta en korrekt rapport krävs det ett förtroende för bolaget i sig. (Mjölnevik, 2010)

För att ta fram underlaget till rapporterna krävs det en rad egna bedömningar och uppskattningar, vilket kan kopplas till integritet och moral. När bolagen blir tvungna att göra egna bedömningar och uppskattningar vid framställandet av finansiella rapporterna uppstår ofta problematik. Ett exempel när problematik uppstått är när svenska bolaget Prosolvia AB tillämpade felaktiga redovisningsprinciper och en redovisningsskandal uppstod. Sådana skandaler påverkar både interna och externa intressenter som använder årsredovisningen som analysunderlag. Intressenterna är beroende av att innehållet som återspeglas är korrekt angivet. En redovisningsskandal kan bidra till minskat förtroende för bolaget och dess revisorer. Att bolaget har förtroende är centralt för att det ska kunna fortleva på marknaden. Främst på kapitalmarknaden är förtroendet en central del eftersom att investerarna måste ha tilltro till de finansiella rapporterna och kan använda informationen som beslutsunderlag. (Mjölnevik, 2010)

Förtroende på aktiemarknaden

Bolag som expanderat sin verksamhet genom till exempel företagsförvärv är ofta i behov av att utöka sitt egna kapital. Även för företag med likvida problem som är konkurshotade kan tillskott av nytt kapital vara avgörande för dess fortlevnad. (Afrell, Klahr & Samuelsson, 1998) Ett sätt att skaffa mer kapital kan vara genom så kallade nyemissioner (Bolagsverket, 2014), som sker på aktiemarknadens primärmarknad (Samuelsson, 1991).

Vid en nyemission blir investerare erbjudna att teckna nya aktier mot ersättning, som sedan utgör företagets kapitaltillskott (Skog, 2009). Efter den genomförda emissionen sker handeln med bolagets aktier på aktiemarknadens så kallad sekundärmarknad, det vill säga börsen

(Samuelsson, 1991). I Sverige är den största börsen NASDAQ Stockholm (Finansinspektionen, u.å) där aktierna blir omsättningsbara och kan skapa avkastning för den som väljer att investera kapital i aktierna. Möjligheten till framtida värdeökningar är motivet för intressenter att investera kapital i nyemitterade aktier. (Samuelsson, 1991) Det är av stor betydelse för samhällsekonomin att investerare med överskottskapital har förtroende för aktiemarknaden och är villiga att investera sitt kapital i aktier. I annat fall skulle börsnoterade bolag inte ha samma möjlighet till nytt kapital och näringslivet kan komma att avstanna helt. (Sandeberg & Sevenius, 2008)

Det är även av stor vikt att prissättningen av aktier och förändringen av aktiekursen sker på ett förutsägbart och rättvist sätt för att investerare ska känna förtroende för aktiemarknaden (Sandeberg & Sevenius, 2008). En uppfattning om prisbildningen på aktiemarknaden är att den sker genom analyser av bolagsinformation och hur upplysningarna bearbetas av olika aktörer på marknaden. Analyserna möjliggör för tolkning av företagets lönsamhet och soliditet i ett försök att skapa en framtidsprognos av bolaget. Det görs även en ansats att tolka rykten och bedöma trovärdigheten av samlad information. Uppfattningen är av varierad betydelse och tolkas på olika sätt då analyser görs av flera aktörer. Tolkningen framgår genom aktörernas köp- och säljbeteende och medverkar till förändringar i aktiens värde, beroende på dess efterfrågan. Marknadens gemensamma uppfattning av aktiens värde vid en specifik tidpunkt skapar en aktiekurs som förändras i takt med hur ny information påverkar marknaden. (Samuelsson, 1991)

4 EMPIRI

Empiriavsnittet kommer bestå av en kort beskrivning av företaget Eniro följt av den historiska och finansiella utvecklingen från åren 2007-2014. Vidare kommer en sammanställning av företagets aktieutveckling. Till sist beskrivs de redovisningsprinciper som bolaget tillämpar vid framställandet av finansiella rapporter.

4.1 Företagsbeskrivning

Eniro är ett svenskt bolag som erbjuder små och stora företag möjligheten att annonsera genom olika distributionskanaler så som internet, kataloger och telefon- och sms -tjänster. I Sverige är Eniro känt genom eniro.se, Din Del och nummerupplysningstjänsten 118 118. (Eniro Group, u.å. b). Sökmotorn hjälper konsumenter och företag att enkelt hitta kontaktuppgifter till andra aktörer och privatpersoner (Eniro AB, 2014a).

Bolaget verkar i Sverige, Danmark, Norge, Finland och Polen genom en av Nordens största säljkårer och har varit noterat på Nasdaq Stockholm sedan år 2000 (Eniro AB, 2013). Verksamheten består av två huvudområden som kallas; Lokalt sök och Voice. Lokalt sök är söktjänsterna inom Mobilt sök, Kampanjprodukter, Desktop sök och Print (kataloger). Voice innefattar nummer-och namnupplysningstjänster via telefon och sms. (Eniro Group, u.å. b).

4.1.2 Konkurrenter

Eniros konkurrenter är indirekta och direkta och de är allt från globala aktörer och mindre lokala företag, till nischaktörer, mediekoncerner och traditionella katalogföretag (Eniro AB, 2011, 2012, 2013, 2014). Konkurrenterna delas upp i de olika kategorierna; globala/generiska sökmotorer, sociala globala nätverkssidor, kommersiella mjukvaruföretag, vertikaler & e-handelssajter och lokala sökföretag (Eniro AB, 2012,2013).

4.2 Historisk utveckling

År 1880 - 2006

Eniros historia startade redan i slutet av 1880-talet, då det första samtalet ägde rum i Sverige. Det kungliga Telegrafverket senare Televerket, Telia, TeliaSonera publicerade den första rikstelefonkatalogen år 1889 och hade under de första hundra åren monopol på katalogerna. (Eniro Group, u.å. a) År 1978 gav Televerket ut den första katalogen Gula Sidorna. Under en tjuugoårs period förvärvades amerikanska ITT:s (International Telephone & Telegraph Corp) verksamhet på Gula Sidorna i Sverige, Din Del i Sverige, Finland, Frankrike och bolag förvärvades i Österrike, Danmark och Polen. (Eniro Group, u.å. c) Den första online katalogen lanserades år 1996 genom gulasidorna.se. och fyra år senare bildades Eniro AB.

Bolaget noterades samtidigt på OM Stockholmsbörsen och blev Sveriges största aktör på internetreklam. År 2003 förvärvades nummerupplysningen 118 118 och 2006 uppdaterades den tidigare onlineversionen till eniro.se. (Eniro Group, u.å. c)

År 2007

Eniro är Nordens ledande sökföretag och stärkte positionen under året 2007 genom att förvärva den danska lokala söktjänsten Krak. Förvärvet av Krak bidrog till att Eniro tog ledande position i Danmark. För att ytterligare stärka positionen på marknaden och internetnätverket förvärvades även leta.se och 48 procent av bubblare.se. Under året avyttrades den tyska verksamheten "Wer liefert was?" för att enbart fokusera på Norden och Polen. Eniro startade året med en ny version av onlinesidorna i Sverige, Norge, Danmark, Finland och Polen. Den nya versionen innehåller en uppdatering av funktionerna på webbsidan och den bidrog till en tvåsiffrig trafikökning jämfört med föregående år. (Eniro AB, 2008)

Eniro genomförde under året en omstrukturering av online och printverksamheten i Sverige, Danmark och Finland. Intäkterna från onlineverksamheten ökade från 1 346 MSEK till 2 004 MSEK och beroendet av printintäkterna sjönk från 64 procent av totala intäkterna till 54 procent. Nummerupplysningstjänsten 118 118 fortsatte att utvecklas och under året ökade tjänsten dess marknadsandel i Finland. Printintäkterna minskade under året men bolaget arbetade med utveckling av katalogen och erbjudanden till annonsörerna för att öka efterfrågan i den mån det gick. (Eniro AB, 2008)

År 2008

Under året satsade Eniro på fortsatt utveckling av onlinemöjligheter för att minska beroendet av printintäkterna. Bolaget arbetade fram en ny strategi som hade målet att inom sju år gå från 40 procent till 80 procent onlineintäkter. Strategin skulle bidra till en omstrukturering från holdingbolagsstruktur till koncernstruktur, som skulle skapa operativt ansvar och en gemensam målbildning. Omstruktureringen ledde till tre affärsenheter med resultatansvar: Online, Offline Media och Voice. Under kommande tre årsperiod skulle Eniro investera i utvecklingen av onlineprodukterna, då investeringen förväntades leda till en starkare position på marknaden och på lång sikt en årlig procentuell ökning av onlineintäkterna om 3-5 procent. År 2008 präglades av en stor finanskris, som hittills inte påverkat Eniros kärnverksamhet i någon större utsträckning. Som en konsekvens av finanskrisen minskade Eniro den förväntade onlineinvesteringen år 2009 från 250 MSEK till 180 MSEK. (Eniro AB, 2009)

År 2009

Som en följd av utmanande förutsättningar på marknaden och 2008 års finanskris hade året en minskad försäljning på 5 procent. För att kompensera den minskade försäljningen implementerades ett kostnadsbesparingsprogram som skulle få full verkan nästkommande år. Eniro började även under året att arbeta med bolagets skuldsättning och för att minska skuldsättningen genomfördes en företrädesemission på cirka 2 500 MSEK. (Eniro AB, 2010)

Bolaget fortsatte med 2008 års omstrukturering från holdingbolagstruktur till koncernstruktur. Förändringen skapade synergier och effektiviseringar genom att ersätta organisationen med de tre funktionerna; Products and Services, Operations och Sales. Funktionerna är baserade på ansvarsområden kring produktutveckling, tjänster, produktion och försäljning. Eniro arbetade kontinuerligt med utvecklingen av onlineprodukterna och år 2009 skapades ett samarbete med Navteq som levererar kartor, trafik- och områdesinformation. Bolaget startade även webbsidan Rejta.se, som besökare kan skriva och läsa omdömen om företag. (Eniro AB, 2010)

År 2010

September år 2010 tillsattes en ny koncernchef och VD på Eniro, Johan Lindberg, som ansåg att bolaget hade potential att fortsätta hålla stark position på marknaden. Eniros intäkter hade sjunkit mer än förväntat men kassaflödena var fortfarande positiva. Skuldsättningen var fortsatt hög som en konsekvens av tidigare årens förvärv och höga utdelningspolitik. I och med finanskrisen år 2008 sattes fokus på bolag med hög belåning vilket skapade en ny situation för Eniro och minskningen av intäkterna eskalerade under åren 2009 och 2010. (Eniro AB, 2011)

Eniro klarade inte längre av att uppfylla lånevillkoren och de påbörjade förhandlingar med sina långivare. Det mynnade ut i en handlingsplan med tre huvuddelar: minskad skuldsättning, fokus på lönsamma verksamheter och kommersiellt fokus och kostnadsbesparingar. För att minska skuldsättningen genomfördes en emission på 2,4 miljarder som användes för att minska bolagets lån. Nyemissionen var möjlig genom bland annat institutionella och privata investerare. Fokus på lönsamma verksamheter innebar att avveckla olönsamma verksamheter och därför avyttrades en del tillgångar inom online- och offlineverksamheten i Finland. Även verksamheten Oreo som erbjöd digitala offentliga upphandlingar avyttrades. Kommersiellt fokus och kostnadsbesparingar erhålls genom

effektiviseringar som lett till att operativa kostnadsbasen minskade med 435 MSEK. (Eniro AB, 2011)

År 2011

Eniro hade fortsatt ledande position på marknaden under år 2011, trots minskade intäkter. Bolaget fokuserade under året på framför allt att klargöra och förtydliga verksamheten. De arbetade aktivt med att inte vara printberoende och andelen onlineintäkter var uppe i 69 procent. (Eniro AB, 2012)

För att fokusera på lönsamma verksamheter som var en av huvuddelarna i handlingsplanen från föregående år avyttrade Eniro olönsamma tillgångar i Findexa Forlag. Bolaget förvärvade istället tillgångar i Danska Gule Sider och på så sätt stärktes den ledande positionen i Danmark. I Norge skedde en sammanslagning av Eniros verksamhet och den lokala verksamheten, vilket bidrog till kostnadsbesparingar som var en annan huvuddel i handlingsplanen. Under året påbörjades ett strategiskt samarbete med Google, vilket möjliggör större tillväxt i sökordssegmentet. (Eniro AB, 2012)

År 2012

Under året har Eniro fokuserat på att skapa en konkret målgruppsprofil för att kartlägga vem kunden är och dess behov. Bolaget har även fortsatt arbeta med att stärka den finansiella ställningen dels genom att återbetala ett banklån. Intäkterna har fortsatt sjunkit men kassaflödet är fortsatt positivt. (Eniro AB, 2013)

Norska Inform och kvasir.no avyttrades och lika så verksamheterna Bilweb och Köp & sälj, som en konsekvens av fokus på lönsamma verksamheter. Eniro startar ett samarbete med telefon- och smstjänster 118 100, vilket medverkar till en effektivare kostnadsfördelning. Oped Ad Exchange i Danmark förvärvades och Eniro förstärkte sin position på Danska marknaden. (Eniro AB, 2013)

År 2013

Övergången från tryckta kataloger till onlinekanaler som dator, surfplatta och mobil är nu genomförd och alla Eniros huvudvarumärken är digitala. Eniro avslutade publiceringen av katalogen Gula Sidorna och ska enbart ge ut katalogen Din Del. Andelen onlineintäkter av totala annonsintäkter uppgick till det uppsatta målet 80 procent. Eniro har under år 2013 utvecklat produktportföljen för att kunna möta marknaden. Designen har förändrats så att söktjänsten ser ut likadan på mobilen, surfplattan och datorn. Sökfunktionen har utvecklats

genom bättre bilder, produktinformation, video och förenkling. Bolaget förvärvade under året majoriteten av blogg nätverket Bloggerfy som ska bidra till ökad närvaro på sociala medier. Ett samarbete med Microsofts Bing inleddes och Eniro är nu återförsäljare av Bings annonslösningar. (Eniro AB, 2014a)

Januari – september år 2014

Eniro ersatte den tidigare vd:n med Stefan Kercza som innan var VD för Eniro Danmark.

År 2014 upptäckte styrelsen att under fjärde kvartalet 2013 och första halvåret 2014 har bolagets intäkter redovisats på ett felaktigt sätt. Efter upptäckten polisanmäldes den tidigare vd:n Johan Lindgren. Eniro har retroaktivt korrigerat intäktsredovisningen som varit felaktig. (Eniro AB, 2014b)

För att fortsätta arbetet med koncentrerat på lönsamma verksamheter avyttrades tjänster i Danmark och Norge. Intäkterna de nio första månaderna visade en minskning på 14 procent och för att förbättra lönsamheten kommer Eniro arbeta med att möta användarna och stärka marknadsandelarna. Genom effektivisering och anpassning av produkterna efter användarna och kundernas behov vill Eniro öka återförsäljningsgraden som nu ligger på 85 procent. (Eniro AB, 2014b)

4.3 Finansiell utveckling

År 2007

Eniros finansnetto låg år 2007 på – 454 MSEK, vilket är en förbättring med 83 MSEK från året innan. I november gjordes en refinansiering av Eniros skulder med ett nytt avtal som motsvarar 13 000 MSEK och skulle täcka de gamla lånen. Varje år ska Eniro amortera cirka 475 MSEK av det nya lånet. De totala skulderna uppgick i slutet av år 2007 till 18 467 MSEK varav 4 064 MSEK bestod av eget kapital. (Eniro AB, 2008) Totala tillgångarna som består av anläggnings- och omsättningstillgångar ökade med 254 MSEK från år 2006 och uppgick till 18 467 MSEK i slutet av 2007. 12 508 MSEK av anläggningstillgångarna bestod samma år av goodwill. (Eniro AB, 2008) Nettoomsättningen år 2007 låg på 6 443 MSEK och bidrog tillsammans med de finansiella intäkterna och övriga intäkter till koncernens totala intäkter på 6 822 MSEK. De totala kostnaderna uppgick till 5 421 MSEK och resultatet före skatt låg på 1 401 MSEK år 2007. (Eniro AB, 2008)

År 2008

Finansnettot sjönk under år 2008 med 232 MSEK till – 686 MSEK, vilket enligt Eniros förvaltningsberättelse är resultatet av ökad skuldsättning och räntenivå. Den räntebärande

nettoskulden uppgick i slutet av år 2008 till 9 948 MSEK medan den totala skulden var 16 620 MSEK. Det egna kapitalet motsvarade 2 214 MSEK av de totala skulderna. De totala tillgångarna minskade med 1 847 MSEK från år 2007 och uppgick år 2008 till 16 620 MSEK. Av anläggningstillgångarna tillhörde 11 374 MSEK posten goodwill. (Eniro AB, 2009)

År 2008 låg nettoomsättningen på 6 645 MSEK som tillsammans med finansiella intäkter och övriga intäkter utgjorde koncernens totala intäkter på 6 864 MSEK. De totala kostnaderna uppgick till 7 140 MSEK och resultatet före skatt låg på -276 MSEK år 2008. (Eniro AB, 2009)

År 2009

Finansnettot förbättrades år 2009 med 226 MSEK tack vare Eniros sjunkande skuldsättning och låg i slutet av året på - 460 MSEK. Av den räntebärande låneskulden har netto 3 426 MSEK amorterats under år 2009. I slutet av året uppgick den totala skulden till 17 192 MSEK varav 6 112 MSEK bestod av eget kapital. År 2009 uppgår Eniros totala tillgångarna till 17 192 MSEK, vilket är en ökning från år 2008 med 572 MSEK. Goodwill utgör 12 088 MSEK av anläggningstillgångarna och har därmed ökat med 714 MSEK sedan året innan. (Eniro AB, 2010)

Nettoomsättningen år 2009 uppgick till 6 581 MSEK, som är en minskning med 64 MSEK från år 2008. Anledningen enligt Eniros förvaltningsberättelse är att intäkterna från Offline Media har minskat, samt Eniros ökade satsningar av produktutveckling och en större säljkår. Däremot har Online- och Voiceintäkterna ökat något, vilket resulterar i att koncernens totala intäkter ökade med 22 MSEK till 6 886 MSEK. De totala kostnaderna har sedan år 2008 minskat med 486 MSEK till 6 654 MSEK vilket ger ett resultat före skatt på 232 MSEK som är en förbättring från föregående år med 508 MSEK. (Eniro AB, 2010)

År 2010

Finansnettot försämrades under år 2010 och i slutet av året uppgick det till - 563 MSEK vilket är en försämring med 103 MSEK. Eniro har i slutet av 2010 ingått en ny finansiering som påverkat finansnettot negativt. Den räntebärande nettoskulden har under samma år minskats med 2 694 MSEK till 3 951 MSEK. I slutet av år 2010 uppgick de totala skulderna till 10 587 MSEK, varav 3 469 MSEK bestod av eget kapital. (Eniro AB, 2011) De totala tillgångarna har år 2010 minskat med 6 605 MSEK från föregående år och motsvarar nu 10 587 MSEK. Framförallt beror minskningen av tillgångar på en nedskrivning av immateriella

anläggningstillgångar med 4 261 MSEK. Dels berör nedskrivningen posten goodwill kopplat till finska verksamheter som avyttrades under året. Dels kan nedskrivningen hänföras till immateriella tillgångar i norska samt polska verksamheter. Nedskrivningen beror på en minskad efterfrågan av tryckta kataloger och ett ökat avkastningskrav med en högre diskonteringsränta. Nedskrivningen av goodwill uppgår under året till 4 208 MSEK jämfört med år 2009 då nedskrivningen var 25 MSEK. Som en konsekvens av den stora nedskrivningen av immateriella anläggningstillgångar, blev resultatet före skatt – 4 739 MSEK år 2010, vilket är en försämring av resultatet med hela 4 971 MSEK. (Eniro AB, 2011)

Nettoomsättningen uppgick år 2010 till 5 326 MSEK vilket är en försämring med 1 255 MSEK från året innan, vilket även bidrog till att de totala intäkterna minskade under året med totalt 1 279 MSEK till 5 607 MSEK. Eniros sammanlagda kostnader slutar år 2010 på 10 346 MSEK. (Eniro AB, 2011)

År 2011

Finansnettot förbättrades under år 2011 med 299 MSEK till – 364 MSEK. Eniro betalade under 2011 pensionspremier till Alecta, vilket gjorde att deras pensionsåtaganden i balansräkningen minskade och därmed minskade de övriga ej räntebärande skulderna. Bolagets räntebärande nettoskuld minskade under året med 276 MSEK till 3 675 MSEK och de totala skulderna minskade med 878 MSEK till 9 709 MSEK. Även det egna kapitalet minskade under 2011 och motsvarade i slutet av året 3 252 MSEK av den totala skulden. Immateriella tillgångar har under år 2011 skrivits ner med 376 MSEK och de totala tillgångarna har minskat med 878 MSEK till 9 709 MSEK. Goodwill uppgick till 6 119 MSEK av de totala tillgångarna, vilket är en minskning av goodwill med 275 MSEK. (Eniro AB, 2012)

Nettoomsättning minskade år 2011 med 1 003 MSEK från föregående år till 4 323 MSEK, vilket är en del av de totala intäkterna som sammanlagt minskade med 1 208 MSEK under året. Bolagets totala kostnader under året uppgick till – 4 627 MSEK, vilket är en minskning av totala kostnader med 5 719 MSEK. Resultatet före skatt förbättrades därav med 4 511 MSEK till – 228 MSEK. (Eniro AB, 2012)

År 2012

Finansnettot för 2012 uppgick till – 134 MSEK, vilket är en förbättring med 230 MSEK från året innan. Förbättringen beror på lägre skuldsättning och räntenivåer, samt en efterskönt

skuld om cirka 154 MSEK. Även den räntebärande nettoskulden förbättrades under året och uppgick vid årets slut till 2 704 MSEK, vilket är en förbättring med 831 MSEK. Den totala skulden år 2012 sjönk till 8 944 MSEK, en förbättring med 765 MSEK från föregående år. Eget kapital motsvarar 3 543 MSEK av den totala skulden och har därav ökat under året med 291 MSEK. De totala tillgångarna minskade med 765 MSEK från år 2011 och uppgår år 2012 till 8 944 MSEK. Av anläggningstillgångarna tillhör 6 124 MSEK posten goodwill som stärkts med 5 MSEK sedan året innan. (Eniro AB, 2013)

Nettoomsättningen för 2012 uppgick till 3 999 MSEK och bidrog till de totala intäkterna som slutade på 4 260 MSEK, en minskning under året med 139 MSEK. Skattekostnaden har ökat med 87 MSEK till 102 MSEK. De totala kostnaderna uppgick till 3 913 MSEK och har därmed sjunkit med 714 MSEK under året. Resultat före skatt förbättrades under året med 575 MSEK och uppgick 31 december till 347 MSEK. (Eniro AB, 2013)

År 2013

Eniros finansnetto sjönk år 2013 och uppgick i slutet av året till – 142 MSEK. De totala skulderna minskade med 786 MSEK till 8 158 MSEK och av dem bestod det egna kapitalet av 3 721 MSEK, som är en ökning av 178 MSEK. De totala tillgångarna minskade med 786 MSEK under år 2013 till 8 158 MSEK, varav goodwill posten sjönk med 361 MSEK och utgjorde 5 763 MSEK. (Eniro AB, 2014a)

Nettoomsättningen för 2013 sjönk med 339 MSEK till 3 660 MSEK och utgjorde en del av de totala intäkterna som sjunkit med ytterligare 167 MSEK till 3 754 MSEK. Årets totala kostnader låg vid årets slut på 3 362 MSEK, en minskning med 551 MSEK. Resultat före skatt ökade med 45 MSEK från föregående år och utgjorde 31 december 392 MSEK. (Eniro AB, 2014a)

Januari – september år 2014

Eniros finansnetto uppgick till – 157 MSEK vid slutet av niomånadersperioden. De totala skulderna under perioden har minskat med 1 770 MSEK från 31 december 2013, varav 1 732 MSEK är hänförlig till det egna kapitalet. De totala tillgångarna minskade med 1 770 MSEK från 31 december 2013, där 1 684 MSEK av minskningen är hänförlig till posten immateriella anläggningstillgångar. (Eniro AB, 2014b)

Nettoomsättningen under perioden januari till september år 2014 minskade med 1 308 MSEK från december 2013. Periodens kostnader uppgick till 3 786 MSEK och bidrog till ett resultat före skatt på – 1 663 MSEK. Den största posten i Eniros kostnader var nedskrivning av anläggningstillgångar som uppgick till 1 799 MSEK. (Eniro AB, 2014b)

4.4 Utvecklingen av aktien ENRO

4.4.1 Aktier och aktiekapital

I början av december 2007 gjordes en indragning av 19 831 024 aktier samtidigt som en fondemission registrerades och ökade aktiekapitalet med 22,6 MSEK. Det hela resulterar i att Eniros aktiekapital totalt sett minskat med 19,8 MSEK under år 2007 så aktiekapitalet uppgick till 184,9 MSEK den 31 december och bolaget innehade 162 271 368 aktier vid samma tidpunkt. Resultat per aktie motsvarade 7,27 SEK och styrelsen föreslog en utdelning på 5,20 per aktie för år 2007. (Eniro AB, 2008) År 2008 uppgick aktiekapitalet precis som år 2007 till 184,9 MSEK den 31 december och bolaget innehade fortfarande 162 271 368 aktier. Resultat per aktie motsvarade 8,28 SEK men på grund av det negativa nettoresultatet och målet att minska nettoskulden föreslog styrelsen att inte lämna någon utdelning för 2008. (Eniro AB, 2009)

För att klara en fortsatt svag konjunktur och kunna utföra sin strategi för långsiktig tillväxt beslutar Eniro år 2009 att genomföra en nyemission i syfte att stärka balansräkningen. Nyemissionen bestod av aktier med företrädesrätt för aktieägarna och efter nyemissionen sammanlades fyra aktier till en. Efter nyemissionen uppgick aktiekapitalet till 323 163 678 MSEK och bestod av 161 581 839 aktier. Resultat per aktie uppgick till 59,05 SEK men precis som år 2008 föreslog styrelsen att inte lämna någon utdelning för år 2009, i syfte att uppnå målet om minskad nettoskuld. (Eniro AB, 2010)

Även år 2010 genomförde Eniro en nyemission med företrädesrätt för aktieägarna. Den 27 januari 2011 gjordes en sammanläggning av aktierna där 50 aktier lades samman till en aktie. Den 31 december 2010, det vill säga innan sammanslagningen av aktier, var antal aktier 5 009 037 009 stycken och aktiekapitalet uppgick till 2 505 MSEK. Resultat per aktie uppgick i slutet av år 2010 till – 248,43 SEK och precis som två tidigare år föreslog styrelsen att inte lämna någon utdelning för 2010, enligt målsättningen att minska nettoskulden. (Eniro AB, 2011) Företrädesemissionen från år 2010 slutfördes i januari 2011 och innebar efter sammanläggningen av aktierna att antalet aktier uppgick till 100 180 740 stycken och aktiekapitalet till 2 504 MSEK, vilket även var siffrorna i slutet av 2011. Resultat per aktie

uppgick till – 2,13 SEK och fortfarande görs ingen utdelning i syfte att istället minska nettoskulden. (Eniro AB, 2012)

I juni år 2012 genomförde Eniro en ny preferensaktieemission för att kunna betala en banksskuld i förskott och därmed få den rabatterad. Aktierna ökade i antal efter emissionen till 101 180 740 utestående aktier. Aktiekapitalet för samtliga aktier uppgick i slutet av år 2012 till 2 529 MSEK, varav 25 MSEK var fördelat till preferensaktier. Resultat per stamaktie låg på 2,13 SEK men styrelsen föreslog ingen utdelning på stamaktierna, däremot föreslog de en total utdelning på 48 MSEK för preferensaktierna. (Eniro AB, 2013)

Eniros aktiekapital som är fördelat på 102 880 740 aktier uppgick i slutet av år 2013 till 309 MSEK. Resultat per aktie uppgick den 31 december till 1,84 SEK. Styrelsen fortsätter prioritera minskning av nettoskulden framför utdelning och föreslår därmed ingen utdelning för stamaktier år 2013 medan de till preferensaktieägare föreslår en utdelning på totalt 48 MSEK och 48 SEK per aktie. (Eniro AB, 2014a) Aktiekapitalet uppgick till 309 MSEK under perioden januari till september 2014 och består av 102 880 740 aktier. Resultatet per aktie uppgick den 30 september till – 17,49 SEK. För att ta hänsyn till nettoskulden kommer bolagets prioritering vara att minska nettoskulden framför utdelning till Eniros ägare av stamaktier. Preferensaktieägarnas utdelning uppgår till 48 SEK per aktie. (Eniro AB, 2014b)

4.4.2 Börsutveckling

År 2007 sjönk värdet av Eniros aktier från 41,1 miljarder SEK till 36,6 miljarder SEK. Följande år har värdet fortsatt att stadigt sjunka till så lågt som till 1,9 miljarder SEK år 2012, medan det år 2013 steg något till 3,1 miljarder SEK. Antal omsatta aktier har gått från cirka 441 miljoner aktier år 2007 till knappt 112 miljoner aktier år 2013.

Tabell 1 Utvecklingen för aktien Enro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2 jan - 17 dec 2014
Värde omsättning av Eniroaktier (miljarder SEK)	36,6	23,6	14	12,3	6,2	1,9	3,1	-
Börsvärde årets ingång (miljarder SEK)	16,5	9	1,73	5,8	2,8	1,1	1,6	-
Börsvärde årets utgång (miljarder SEK)	9,4	1,73	5,8	2,8	1,1	1,6	5,5	-
Aktiekursen årets ingång (SEK)	90,5	55,5	18,65	354	27,5	11,45	11,3	49
Aktiekursen årets utgång (SEK)	58	10,7	35,8	27,5	11,45	11,05	49,59	4,63
Högsta aktiekursen under året (SEK)	95,8	59	46,01	369,85	29,3	16,9	49,68	66,6
Lägsta aktiekursen under året (SEK)	57,25	10,1	7,41	26,5	8,7	7,3	10,9	4,1
P/E	7,98	1,29	0,61	-0,11	-5,38	5,19	26,95	-0,6

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar år 2007 – 2013. Värdet 2014 hämtad från: <http://www.enirogroup.com/sv/aktien>

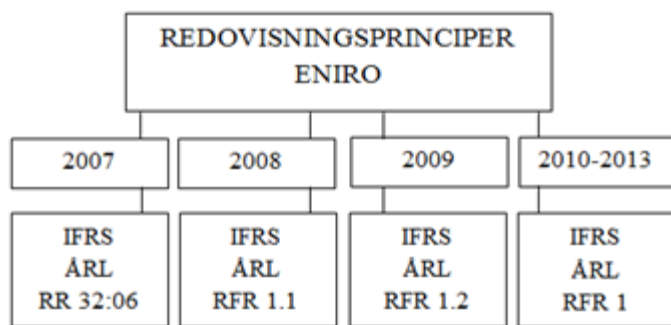
I början av år 2007 hade Eniro ett börsvärde på 16,5 miljarder SEK och aktiekursen låg på 90,5 SEK. Som högst under året uppvisade aktien 95,80 SEK och som lägst 57,25 SEK medan den vid årets slut låg på 58 SEK, vilket gav ett börsvärde för Eniro på 9,4 miljarder SEK. Utifrån P/E-talet värderas Eniro relativt marknaden ganska lågt, med ett värde på 7,98 år 2007. (Eniro AB, 2008) Under 2008 sjönk börsvärdet till 1,73 miljarder SEK vid årets slut och aktiekursen slutade på 10,7 SEK (Eniro AB, 2009). Naturligt föll även företagets värde baserat på P/E-talet som nu endast ligger på 1,29 (Tabell 1).

År 2009 är värdena på kursutvecklingen i Eniros årsredovisning justerade för företrädesemissionen och sammanläggningen (4:1) som gjorts av aktierna under året. Den 31 december år 2009 uppgår börsvärdet till 5,8 miljarder SEK, vilket är en ökning med 4,07 miljarder. Aktiekursen fluktuerade år 2009 mellan 46,01 SEK och 7,41 SEK men låg vid årets utgång på 35,8 SEK. (Eniro AB, 2010) Dock har värdet utifrån P/E talet sjunkit ner till 0,61. (Tabell 1) Under år 2010 sjönk återigen börsvärdet som slutade på 2,8 miljarder SEK och aktiekursen visade 27,5 SEK (Eniro AB, 2011). Eniro som redovisar en stor förlust år 2010 uppmäter även ett negativt P/E värde om $-0,11$ (Tabell 1). År 2011 tappade Eniro ytterligare 0,9 miljarder SEK av börsvärdet som vid årets slut låg på 1,1 miljarder SEK. Även aktiekursen gick ner år 2011 från 27,5 SEK till 11,45 SEK (Eniro AB, 2012) och företagets värde sett till P/E-talet sjönk ytterligare till $-5,38$ (Tabell 1). Börsvärdet återhämtade sig något under år 2012 och låg i slutet av året på 1,6 miljarder SEK medan stamaktiernas kurs slutade på 11,05 SEK (Eniro AB, 2013). Således ökade även Eniros P/E-tal som samma år låg på 5,19 (Tabell 1). Under år 2013 steg börsvärdet med 3,9 miljarder SEK till 5,5 miljarder SEK, det högsta börsvärdet sedan 2009 (Eniro AB, 2014). Även aktien gjorde ett uppsving och slutade år 2013 på 49,59 SEK (Avanza, 2014). P/E-talet följer den positiva trenden och värderar Eniro till 26,95 vid samma tidpunkt (Tabell 1). I september år 2014 har aktiekursen sjunkit till 4,63 SEK och även P/E-talet reduceras ner till $-0,6$ (Tabell 1).

4.5 Redovisningsprinciper

Eniro tillämpar International Financial Reporting Standards (IFRS) vid upprättande av koncernredovisning. Utöver IFRS använder bolaget även Årsredovisningslagen och år 2007 Redovisningsrådets rekommendationer RR 32.06. År 2008 byter bolaget till Rådet för finansiell rapportering RFR 1.1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner, år 2009 tillämpas RFR 1.2 och år 2010 till 2013 används RFR 1.

Figur 3 Redovisningsprinciper Eniro



Källa: Egen arbetad figur över Eniros redovisningsprinciper mellan åren 2007 - 2013

För att tillämpa principerna krävs ofta bedömningar och uppskattningar, som i sin tur påverkar balans- och resultaträkningen. I Eniros finansiella rapporter krävs bedömningar och uppskattningar främst vid värdering av goodwill och övriga immateriella tillgångar. Ett annat viktigt område där det krävs tolkningar av principerna är vid redovisning av bolagets intäkter. Uppskattningarna och bedömningarna förändras kontinuerligt och baseras på erfarenhet och framtidsbedömningar. (Eniro AB, 2008, 2009, 2010, 2011)

4.5.1 Redovisning av intäkter

De intäkter som Eniro får genom sin operativa verksamhet kommer in via internetjänster, kataloger och personliga söktjänster. Genom internetjänsterna erbjuder Eniro företag att använda internet som skyltfönster via banners på hemsidor, annonser och sökord kopplade till företaget. Priset på tjänsten beror på hur mycket information som ges i form av bilder, text och antal sökord som kopplas till företaget. Intäkterna via internetjänsten redovisas över den period som företaget tillhandahåller tjänsten, det vill säga under avtalsperioden, vanligtvis 12 månader. (Eniro AB, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014a)

Intäkterna genom personliga söktjänster, så som nummerupplysning redovisas direkt när de genomförs och intäkterna via Eniros kataloger redovisas när katalogen publicerats. (Eniro AB, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014a) Intäkterna som uppstår via produkterna video och hemsida redovisas dels när produkten levereras till företaget och dels linjärt över den abonnemangsperiod som Eniro står som värd för videon och hemsidan. Sponsrade länkar är en tjänst som skapar klickbara annonser och där redovisas intäkten till ett visst pris per klick som en användare trycker på länken. (Eniro AB, 2012, 2013, 2014a) Sökmotoroptimering är en annan tjänst Eniro erbjuder sina kunder, tjänstens intäkter redovisas över den avtalade perioden (Eniro AB, 2013, 2014a).

Sampaketerade online- och offlineprodukter delas upp enligt fördelningsnyckeln som återspeglar marknadsvärdet för respektive produkt. Fördelningsnyckeln justeras varje år och baseras på värdet för annonsörerna, som tas fram genom kundundersökningar. (Eniro AB, 2008, 2009). År 2009 förändras fördelningen av de sampaketerade produkterna och beräknas nu enligt värdet av den kommersiella användningen, som baseras på prislistor eller kundundersökningar (Eniro AB, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014a).

5 ANALYS

I avsnittet kommer en analys där teoretiska referensramen och empirin kopplas samman. Analysen berör redovisningsprinciper och finansiella nyckeltal så som soliditet och räntabilitet på totalt kapital.

5.1 Redovisningsprinciper

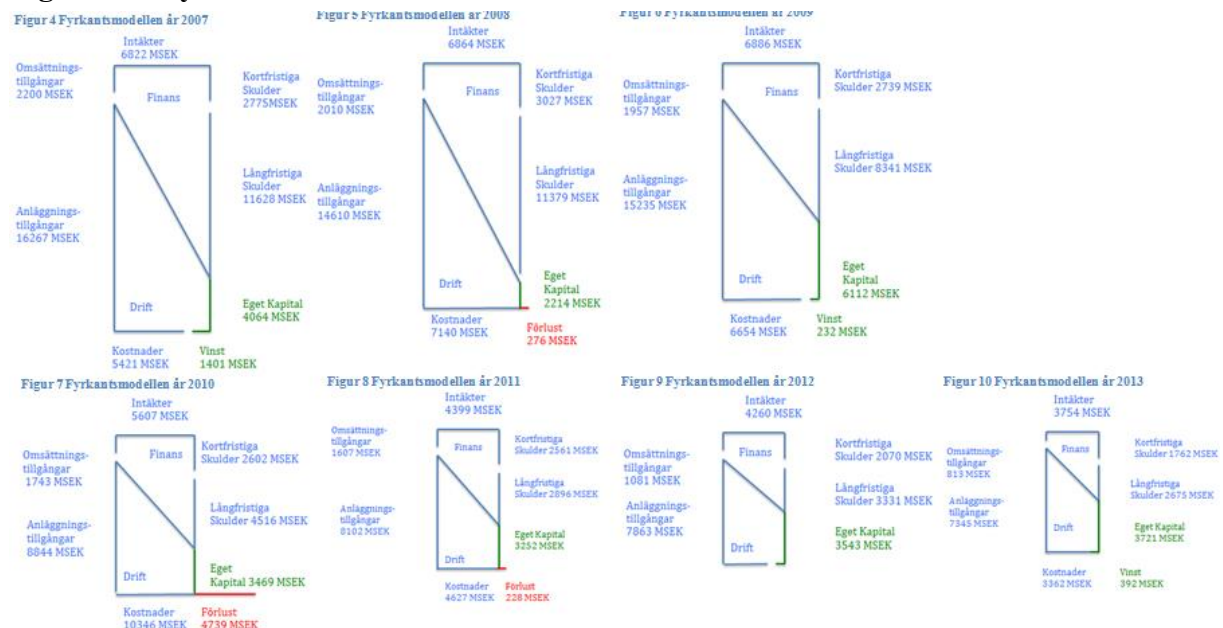
Svenska börsnoterade bolag måste tillämpa IFRS standarder och RFR 1 *Kompletterande redovisningsregler för koncerner* vid koncernredovisning (Marton, et.al .2012). Eniro som är noterat på Nasdaq Stockholm använder enligt noter i årsredovisningar IFRS, ÅRL och RFR när de upprättar sin redovisning på koncernnivå (Eniro AB, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014a). Genom att tillämpa IFRS innebär det att bolaget automatiskt använder Föreställningsramen för utformning av finansiella rapporter. Föreställningsramen ska fungera som hjälpmedel för normgivare och andra intressenter vid framställandet av rapporter. Ramen innehåller bland annat definitioner som ska hjälpa intressenterna att tolka standarderna. (Marton, et.al. 2012) För att kunna tolka och applicera redovisningsstandarderna krävs det att bolaget gör en rad egna uppskattningar och bedömningar (Mjölnevik, 2010). Eniro påpekar i årsredovisningarna att dem gjort egna bedömningar inom vissa områden, bland annat vid redovisning av goodwill och intäkter (Eniro AB, 2008, 2009, 2010, 2011). Ett annat bolag som gjorde bedömningar och tolkningar av principerna var Prosolvia AB. Tolknings som sedan bidrog till en redovisningsskandal som minskade förtroendet för bolaget. (Mjölnevik, 2010). Under året 2014 upptäcktes felaktigheter i Eniros redovisning av bolagets intäkter och tidigare VDn Johan Lindgren polisanmälades (Eniro AB, 2014b). Förtroende grundar sig i tilltron till en annan part i detta fall bolaget och dess finansiella rapporter. Investerare grundar sina beslut utifrån förtroendet till bolaget och är beroende av att informationen är korrekt angiven. (Mjölnevik, 2010). För att banker ska vara villiga att lämna kredit menar Eriksson (2014) att det måste finnas förtroende för kunden annars avslås förfrågan direkt.

I föreställningsramen definieras begreppet intäkt som en ökning av det ekonomiska värdet till följd av inbetalningar, en ökning av tillgångars värde eller minskning av skulderna som bidrar till en ökning av det egna kapitalet (Wagenhofer, 2014). Eniro beskriver i årsredovisningarna att de redovisar intäkterna olika beroende på om det är en intäkt från internettjänster, kataloger eller personliga söktjänster (Eniro AB, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014a). Enligt IAS 18 *Intäkter* ska bolaget redovisa intäkten efter att en prestation har uträttats men att det kan uppstå problematik när prestationen pågår under en längre period (Marton, et.al.

2012). Intäkterna som Eniro får genom internettjänster, video/hemsida och sökmotoroptimering fördelas linjärt över den period som avtalet räcker, vilket ofta är över en tolv månadersperiod (Eniro AB, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014a). Sättet som Eniro redovisar dessa intäkter stämmer överens med IAS 11 *Entreprenadavtal och tjänsteuppdrag*. IAS 11 som säger att om ett företag väntar med att redovisa hela intäkten vid uppdragets slut så ger det en missvisande bild av resultatet under avtalade perioden, därför ska dessa intäkter periodiseras över tiden (Marton, et.al. 2012).

5.2 Eniros finansiella ställning genom fyrkantssmodellen

Figur 4-10 Fyrkantssmodellen



Källa: (Polesie, 1995) s.47. Egen bearbetning

I fallstudien har fyrkantssmodellen använts för att analysera Eniros finansiella ställning. Modellen visar tydligt att Eniros ekonomi har krympt från år 2007 till år 2013. Det är främst tillgångs- och skuldsidan som minskat, vilket framför allt beror på nedskrivningen av goodwill, som i sin tur gör att anläggningstillgångarna minskar. (Bilaga 2) Eniro som börjat arbeta för att nå målsättningen om en minskad nettoskuld reducerar genom kraftiga amorteringar sina långfristiga skulder (Eniro AB, 2009), vilket kan ses i fyrkantssmodellen framförallt från år 2009 och framåt.

De tre första åren av den studerade perioden ligger intäkterna på en ganska jämn nivå (Bilaga 1), medan de år 2010 sjunker och Eniro redovisar en stor förlust (Figur 7). Dock har intäkterna endast minskat med drygt 1 miljard SEK medan Eniros förlust överstiger 4,7

miljarder. Anledningen till den stora förlusten är att bolagets kostnader uppgår till drygt 10,3 miljarder, vilket nästan är en fördubbling av kostnaderna sedan år 2007. (Bilaga 1) Återigen är det goodwillposten som är orsaken då Eniro på grund av ökat avkastningskrav och minskad efterfrågan av tryckta kataloger blivit tvungna att år 2010 skriva ned posten kraftigt. Även ett försämrat finansnetto på grund av nyfinansieringen som gjordes år 2010 är skäl till de ökade kostnaderna. (Eniro AB, 2011)

Följande år återhämtar sig Eniros resultat som då visar en förlust på 228 MSEK år 2011 (Figur 8). År 2012 och 2013 är resultatet positivt men fyrkanterna (Figur 9, Figur 10) visar tydligt att ekonomin har blivit mindre både horisontellt gällande resultaträkningen men framförallt vertikalt motsvarande balansräkningen. Det egna kapitalet som år 2008 sjunker med 1 850 MSEK (Eniro AB, 2009) ökar kommande år tack vare återkommande emissioner och har år 2013 stigit med 1 507 MSEK (Eniro AB, 2014), men som synes i fyrkanterna är det inte tillbaka på samma nivå som år 2007.

5.3 Finansiella nyckeltal

5.3.1 Kapitalstruktur

Soliditet

Tabell 2 Soliditet

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Soliditet	25,57%	22,01%	13,32%	35,55%	32,77%	33,49%	39,61%	45,61%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2006- 2013

En soliditet under 25 procent räknas som låg och vanligtvis brukar soliditeten vara 30 till 40 procent (SCB, 2014). Utifrån egna beräkningar av Eniros soliditet (Tabell 1), understiger soliditeten lägsta nivån 25 procent år 2007 (22,01 procent) och 2008 (13,32 procent) (Eniro AB, 2008 & Eniro AB 2009). En tillfällig låg soliditet kan dels bero på stora investeringar under året för att utveckla och expandera bolaget, men om soliditeten är fortsatt låg samtidigt som bolaget har en negativ tillväxt bör intressenter så som finansärer vara särskilt uppmärksamma (E-conomic, u.å). I Eniros årsredovisning för år 2007 kan utläsas att det egna kapitalet har minskat med 1 056 MSEK från år 2006, samtidigt har skulderna ökat med 1 310 MSEK. Detta har gjort att soliditeten minskat från 25,57 procent (2006) till 22,01 procent år 2007. Bolaget har tagit upp nya lån till en summa på 1 502 MSEK och amorterat 857 MSEK, men de har även förvärvat dotterbolag och anläggningstillgångar till en summa på netto 540 MSEK. (Eniro AB, 2008) Dessa faktorer har i sin tur påverkat soliditeten negativt.

År 2008 är soliditeten så låg som 13,32 procent (Tabell 2) och i årsredovisningen kan utläsas att det egna kapitalet har minskat med 1 850 MSEK och skulderna ökat med 98 MSEK. Kassaflödesanalysen (Bilaga 3) visar upptagna lån till 605 MSEK och investeringars netto till 293 MSEK. År 2008 präglas av en stor finanskris som påverkar bolagets investeringar och finansiella situation. (Eniro AB, 2009) Att soliditeten minskar behöver inte vara ett varningstecken då bolaget investerar i dotterbolag och anläggningstillgångar för att utveckla verksamheten, men det som skapar oro är den låga tillväxten i form av ständigt sjunkande rörelseintäkter. Minskningen mellan år 2006 och år 2007 är inte avsevärd men år 2008 har rörelseintäkterna sjunkit med 1 445 MSEK (Bilaga 1) När investerare ska fatta ett beslut krävs det en viss tilltro till bolaget (Mjölnevik, 2010) och förtroendet byggs genom att ha kunskap om bolaget och dess agerande. (Bergmash & Strid, 2004). Om investeraren enbart tittar på Eniros soliditet utan att se på bakgrunden till dess förändring kan beslutet bli att inte satsa kapital. Men om den istället analyserar och ökar sin kunskap om bolaget för öka förtroendet och ser att bakgrunden till soliditetens förändring beror på förvärv kanske beslutet blir något annat.

År 2009 har soliditeten ökat till 35,55 procent (Tabell 2) och fortsätter ligga mellan 30 – 40 procent åren framöver (Tabell 1) och i årsredovisningen för 2009 skriver Eniro att de börjat arbeta med målet att minska skuldsättningen. I kassaflödesanalysen (Bilaga 3) avspeglas arbetet i en stor amorteringspost på 3 556 MSEK och en ny emission på 2 343 MSEK. Bolaget fortsätter göra stora amorteringar resterande år och 2013 har bolaget stärkt sin soliditet till 45,61 procent (Tabell 2). Dock kan utläsas att investeringarna avtar vilket är något som E-conomic (u.å) beskriver; att en hög soliditet kan bero på en dämpning av investeringar.

Genomsnittlig skuldränta

Tabell 3 Genomsnittlig skuldränta

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Skuldränta	4,44%	5,68%	5,23%	9,92%	6,60%	5,78%	4,71%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007- 2013

Nyckeltalet genomsnittlig skuldränta anger den ränta som bolaget betalar dess långivare. Räntan kan ses som den lägsta nivå som räntabilitet på totalt kapital bör ha för att kunna betala räntekostnaderna (Rock, 1995). Eniro har en skuldränta mellan 4,44 – 9,92 procent

genom åren 2007 till 2013. När räntan var som högst låg den på 9,92 procent år 2010, då hade den stigit med 4,69 procentenheter från år 2009. (Tabell 3) Trots att de långfristiga skulderna minskat, orsakar de ökade räntekostnaderna en höjning av den genomsnittliga skuldräntan (Bilaga 2). Som Rock (1995) skriver bör inte räntabiliteten på totalt kapital, understiga skuldräntan men år 2010 är R_t – 38,09 procent (Tabell 3) vilket är en differens från lägsta nivån 9,92 procent med 48,01 procentenheter. År 2010 började Eniro aktivt att arbeta med sin skuldsättning, genom att förhandla med långgivarna. Bolaget genomförde en nyemission för att betala av ett lån, därav de minskade långfristiga skulderna. (Eniro AB, 2011). Resterande år sjunker den genomsnittliga skuldräntan (Tabell 3), som en följd av avtagande räntekostnader i förhållande till minskningen av de totala skulderna (Bilaga 2).

5.3.2 Lönsamhet

Tabell 4 Räntabilitet på totalt kapital

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Räntabilitet på totalt kapital	11,05%	3,26%	4,72%	-38,09%	2,45%	7,37%	7,37%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007- 2013

Nyckeltalet räntabilitet på totalt kapital visar avkastningen som det totala kapitalet skapar (Runesson, 2014). Avkastningen är ett resultat av hur väl bolaget förvaltar sina tillgångar (BAS, 2010). För att analysera nyckeltalet är de bakomliggande variablerna centrala att titta på, det vill säga rörelseresultat, finansiella intäkter och totalt kapital (BAS, 2010). Eniro har under år 2007 en R_t före skatt och finansiella kostnader på 11,05 procent (Eniro AB, 2008), vilket ligger över den R_t som krävs för att täcka Riksbankens mål på en 2 procentig inflation plus risktillägg på 3 till 4 procent (SCB, 2014). Under år 2008 som präglades av finanskrisen sjönk rörelseresultatet före skatt och finansiella poster med 1 455 MSEK, som en konsekvens av detta minskade R_t före skatt och finansiella kostnader till 3,26 procent (Tabell 4). Även de lägre finansiella intäkterna bidrog till minskningen men den förändringen är inte avsevärd stor.

År 2010 har Eniro en negativ räntabilitet på totalt kapital före skatt och finansiella kostnader, som orsakats av en sänkning av rörelseresultatet före skatt och finansiella poster med 4 868 MSEK från år 2009 och bidrog till ett negativt rörelseresultat. Utifrån vad som kan utläsas i Tabell 3 har de finansiella intäkterna ökat och det totala kapitalet minskat, vilket ger en positiv effekt på R_t men den stora minskningen av rörelseresultatet har skapat större negativ

effekt. De resterande tre åren som analyseras i rapporten har en ökande R_t , vilket tyder på en tillväxt av rörelseresultatet (Tabell 4).

Likviditet

Tabell 5 Kassalikviditet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kassalikviditet	72,94%	59,73%	65,50%	63,37%	59,82%	48,60%	42,28%

Källa: Egenarbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007- 2013

Nyckeltalet kassalikviditet visar bolagets betalningsförmåga på kort sikt. Kassalikviditeten ger en blick över förhållandet mellan kortfristiga skulder och omsättningstillgångar bortsett från varulager och pågående arbeten (Runesson, 2014). Likviditeten bör inte understiga 100 procent (SCB, 2014), eftersom det innebär att företagets skulder överstiger betalningsförmågan på kort sikt (E-conomic, u.å. a). Eniros kassalikviditet enligt egna beräkningar (Tabell 5) understiger 100 procent under hela perioden 2007 till 2013, vilket innebär att Eniro ligger under sin betalningsförmåga. Tabell 4 visar att kassalikviditeten har en negativ trend, från att starta på 72,94 procent år 2007 till 42,28 procent år 2013. Skillnaden i likviditeten beror på en negativ tillväxt i omsättningstillgångar och pågående arbete, samtidigt har de kortfristiga skulderna minskat men inte i samma omfattning som omsättningstillgångarna (Bilaga 2). För aktieinvestorer är det centralt att bolaget ska kunna betala avkastning (Samuelsson, 1991) och för att investeraren ska satsa kapital har förtroendet för bolaget en betydande roll (Sandeberg & Sevenius, 2008). Ett företags återbetalningsförmåga är även avgörande vid kreditförfrågan hos banker (Eriksson, 2014). Eniros dåliga likviditet gör att dem har en låg betalningsförmåga och kan inte betala skulderna på kort sikt, detta påverkar givetvis förtroendet för bolaget och viljan till ökade krediter från bankerna. Om bolaget inte kan betala sina skulder på kort sikt blir även utdelningen till aktieägarna drabbad. Som kan utläsas i Eniros årsredovisningar från 2008 till 2013, har ingen utdelning på stamaktierna gjorts på 6 år.

År 2008 som präglades av finanskrisen, sjönk kassalikviditeten med 12,95 procentenheter (Tabell 4) (Eniro AB, 2009). Bakgrunden till den försämrade likviditeten beror på att omsättningen minskade med 190 MSEK, pågående arbete ökade med 26 MSEK och de kortfristiga skulderna ökade med 252 MSEK (Bilaga 2). Minskningen av omsättningstillgångarna kommer främst ifrån posten likvida medel som halverats och övriga icke räntebärande omsättningstillgångar. Ökningen av de kortfristiga skulderna härstammar

främst från upplupna kostnader/förutbetalda intäkter, skatteskulder och övriga avsättningar (Bilaga 2).

År 2013 är kassalikviditeten nere på 42,28 procent (Tabell 5), trots att den bör ligga över 100 procent för att företaget ska kunna betala de kortfristiga skulderna (SCB, 2014 & E-conomic, u.å. b). Den låga likviditeten har sin grund i den fortsatt negativa tillväxten av omsättningstillgångar i förhållande till de kortfristiga skulderna. Omsättningstillgångarna har minskat med 1 378 MSEK sedan år 2007, kortfristiga skulderna har minskat med 705 MSEK och pågående arbeten har minskat med 101 MSEK. (Bilaga 2)

5.3.3 Hävstångssambandet

Tabell 6 Hävstångssambandet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Skuldsättningsgrad S/E	3,54	6,51	1,81	2,05	1,99	1,52	1,19
Skuldränta R_s	4,44%	5,68%	5,23%	9,92%	6,60%	5,78%	4,71%
Räntabilitet på totalt kapital R_t	11,05%	3,26%	4,72%	-38,09%	2,45%	7,37%	7,37%
Hävstångsformel R_e	34,47%	-12,47%	3,80%	-136,61%	-5,78%	9,79%	10,53%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007- 2013

För att analysera företagets risk och se på balansen mellan total-, rörelse-, och finansiell risk används hävstångsformeln. Förutom risk visar hävstångsformeln, sambandet mellan räntabilitet på eget kapital (R_e), räntabilitet på totalt kapital (R_t), skuldränta (R_s), och skuldsättningsgraden $\frac{S}{E}$ (Åkesson, 2014). År 2007 hade Eniro en hög räntabilitet av det egna kapitalet då hävstångsformeln visar 34,47 procent. Skuldräntan visar den lägsta siffran från den studerade perioden medan skuldsättningsgraden ligger på 3,54 och visar att företagets skulder överstiger det egna kapitalet. (Tabell 6) Enligt Åkesson (2014) behöver det inte ha en negativ inverkan på företaget med högre skulder så länge räntabiliteten på totala kapitalet överstiger skuldräntan, vilket det gör för Eniro år 2007. Den relativt låga skuldräntan stämmer även överens med Åkessons (2014) påstående att risken i företaget ofta är sammankopplad med nivån på skuldräntan.

År 2008, 2010 och 2011 visar Eniro negativa resultat och även hävstången är negativ. År 2008 har Eniro sin högsta skuldsättningsgrad för den studerade perioden då den ligger på 6,51 samtidigt som skuldräntan överstiger räntabiliteten på totalt kapital och ger en negativ hävstång. (Tabell 6) Även här och vid följande år stämmer Åkessons (2014) teori om en negativ påverkan av det egna kapitalet då skuldräntan är större än R_t . År 2010 är rörelserisken

negativ medan skuldräntan stigit till 9,92 procent. Skuldsättningsgraden har inte ökat markant men den stora differensen mellan skuldräntan och R_t ger en kraftigt negativ hävstångseffekt och räntabiliteten på det egna kapitalet är så låg som $-136,61$ procent. År 2011 har både skuldräntan och R_t förbättrats, liksom hävstången som fortfarande är negativ men inte lika kraftigt som året innan. (Tabell 6)

Eniro som år 2009 påbörjat målsättningen av en sänkt skuldsättning (Eniro AB, 2010) visar samma år en relativt låg skuldsättningsgrad på 1,81. Även om inte skuldräntan har sänkts väsentligt och fortfarande överstiger räntabiliteten på totala kapitalet så levererar bolaget både positivt resultat och hävstång, tack vare att skuldsättningen reducerats. Eniro fortsätter att arbeta för en lägre skuldsättning men har år 2012 fortfarande en skuldsättningsgrad över 1, (Tabell 6) vilket innebär att skulderna överstiger det egna kapitalet (Åkesson, 2014) men hävstången har förbättrats tack vare en högre räntabilitet på det totala kapitalet, som nu ligger på 7,37 procent och överstiger skuldräntan på 5,78 procent. År 2013 är R_t oförändrat sedan året innan men skuldsättningsgraden har minskats ytterligare, liksom skuldräntan vilket bidragit till en positiv hävstångseffekt som nu visar 10,53 procents avkastning av det egna kapitalet. (Tabell 6)

5.4 Aktieutveckling

I en aktieanalys kan P/E-tal användas för att se hur nyckeltalet förändras under en period och för att uppskatta företagets värde. Talet reflekterar marknadens tro om huruvida företaget har förmåga att generera vinst till dess aktieägare. (Aktiekunskap, 2013) Som Sandeberg & Sevenius (2008) skriver måste intressenter känna förtroende för företag för att vara villiga att investera sitt överflödiga kapital i aktierna och Hedenberg (u.å) anser att en tumregel bör vara att köpa vid ett P/E-tal under 15. Baserat på Eniro stämmer Hedenbergs (u.å) rekommendationer inte fullt överens med företagets siffror då företagets P/E-tal ligger under 15 alla år utom 2013 men aktiekursen sjunker (Tabell 1). Orsaken kan däremot vara att förtroendet för företaget minskat (Sandeberg & Sevenius, 2008) och sett till Eniros låga P/E-tal (Tabell 1) värderas även företagets förmåga att skapa vinst lågt under samma år (Aktiekunskap, 2013)

För att överleva negativa resultat och fortsätta vara verksamma på marknaden behöver bolag ibland göra nyemissioner (Bolagsverket, 2014). År 2009 och 2010 genomförde Eniro en nyemission för att utöka kapitalet och minska skuldsättningen (Eniro AB, 2010, 2011).

Nyemissionerna gav ett inflöde på 2 343 MSEK år 2009 och 2 389 MSEK år 2010 (Bilaga 3). När en investerare satsar kapital i en nyemitterad aktie räknar denne med att få avkastning (Samuelsson, 1991) men en förutsättning att investerare väljer att satsa sina pengar är att det finns förtroende för bolaget (Sandeberg & Sevenius, 2008). Sett till hävstången har Eniro dålig avkastning på det egna kapitalet för alla år utom 2007. Däremot kan en uppgång och stabilitet anas från 2012. (Tabell 6) När Eniro genomförde nyemissionerna fanns det intressenter som var villiga att satsa kapital i bolagets aktier (Eniro AB, 2011). Detta tyder på att trots det negativa resultatet år 2008, finns det fortfarande förtroende att bolaget kommer börja generera avkastning framöver, vilket är en central faktor vid beslutsfattandet enligt Sandeberg & Sevenius (2008).

År 2010 blev ett tufft år för Eniro som redovisade en förlust på 4 620 MSEK (Bilaga 1). Det negativa resultatet återspeglas i mer än en halvering av aktiekursen från år 2010 till 11,45 SEK vid utgången av 2011 (Tabell 1). Högsta aktiekursen under år 2010 låg på 389,85 SEK medan år 2011 var högsta kursen 29,30 SEK (Tabell 1). Aktiekursen varierar beroende på efterfrågan av aktien och utifrån analyser om företagets framtida lönsamhet och avkastning (Samuelsson, 1991). Här blir det extra tydligt att förtroendet för att bolaget skapar avkastning till aktieägarna är viktigt vid investeringsbeslut, som Sandeberg & Sevenius (2008) skriver.

Eniros aktie hade under år 2013 stärkts men det höll inte i sig länge och den lägsta aktiekursen under 2014 låg på 4,10 SEK (Tabell 1). Aktiekursen varierar allt eftersom efterfrågan förändras (Samuelsson, 1991) och under 2014 framkom en kraftig minskning i efterfrågan av Eniros aktier. Minskningen av efterfrågan från investerare kan kopplas ihop med förtroendet som börjat vackla när bolaget står med en redovisningsskandal liknande Prosolvias (Mjölnevik, 2010).

6 SLUTSATSER

Eniro som är Nordens största sökföretag har under den studerade perioden haft stor variation i det redovisade resultatet. De har från 2007 till 2013 så när som halverat sina intäkter och i vissa perioder haft stora förluster men ändå lyckats återhämta sig gång på gång. Finanskrisen orsakade att intäkterna blev betydligt mindre än förväntat och år 2009 påbörjade Eniro sitt kostnadsbesparingsprogram. Eniro arbetade även med att förbättra sin finansiella ställning genom att minska skuldsättningen och effektivisera bolaget. Med förhoppning om en effektivare organisation har nedskärningar gjorts genom avveckling av olönsamma verksamheter för att satsa på de mest effektiva delarna av företaget. Således har Eniro försökt minska sitt beroende av printintäkter, då efterfrågan av tryckta kataloger avtagit. Istället görs det stora kraftansträngningar på att utveckla onlinefunktionerna och på så sätt öka intäkterna. Insatsen har lett till en förbättrad soliditet och lägre skuldsättning samtidigt som den genomsnittliga skuldräntan sänkts. Soliditeten kan påverka efterfrågan av aktier i ett bolag tillsammans med hur mycket kunskap och förtroende investeraren har om bolagets verksamhet. En låg soliditet behöver visserligen inte betyda att det är dåligt, då en låg soliditet kan bero på att bolaget expanderar och investerar. Vid 2010 års stora förlust lyckades Eniro återfå förtroende från aktieägarna som än en gång valde att tillföra kapital vid företags nyemission. Efter det har Eniros resultat och börsvärde förbättrats varje år men efter avslöjandet om de felaktigt redovisade intäkterna sjönk aktien till rekordlåga 4,63 SEK och vi befarar att bolagets förtroende nu är oåterkalleligt.

Eniros finansiella utveckling mellan åren 2007 – 2014 har genomgått stora upp- och nedgångar. Från att starta år 2007 med ett relativt högt resultat, hög aktiekurs, god räntabilitet på totalt- och eget kapital, till år 2010 när bolaget gjorde en djupdykning och redovisade ett resultat på – 4 620 MSEK och en R_t på – 38,09. Orsaken till de dåliga resultaten beror till stor del på nedskrivningen av goodwill. Anledningen till nedskrivningen på 4 176 MSEK hänvisas av Eniro till en minskad efterfrågan av tryckta kataloger och ett ökat avkastningskrav. Analysen visar att Eniros ställning stärktes de två följande åren efter att Lindberg anställdes, men uppgången blev inte särskilt långvarig. I tredje kvartalet år 2014 upptäckte bolaget att intäktsredovisningen var felaktig för sista kvartalet år 2013 och första halvan av år 2014, detta satte bolaget i en svår prövning och vd:n Johan Lindberg polisanmälades.

Det år som under den studerade perioden utmärker sig extra är 2010 då bolagets finansiella ställning var som sämst. Även om bolaget började arbeta för att minska sin skuldbeläggning,

borde den höga skuldräntan och den finansiella risken fungerat som en varningssignal för investerare. Dock verkar bolaget trots den höga risken och skuldsättningen besitta ett relativt högt förtroende från intressenter om vi tittar på aktiekursen i början av år 2010. Avkastning på det totala kapitalet varierar under året men i slutet av 2010 är R_t nere på $-38,09$ procent, som en konsekvens av det dåliga resultat företaget redovisar. Sett till aktiekursen avspeglas den dåliga avkastningen och resultatet kursen, som under året rasat med 92 procent. Detta tyder på en minskad efterfrågan av Eniros aktier och ett svagt förtroende för bolaget. Efter 2010 års börsras återhämtar sig bolaget och både resultatet och R_t förbättras. Det finns vissa samband mellan resultatet och aktiekursen som år 2013 landar på 49,59 SEK, vilket tyder på att Eniro återfått förtroendet på aktiemarknaden.

Kassalikviditeten har försämrats och ligger hela perioden under rekommendationen på 100 procent. Detta visar att Eniro har svårigheter att betala sina skulder på kort sikt, vilket även påverkar investerare negativt och kan medföra att skuldräntan höjs då risken för bankerna ökar. Kassalikviditeten och aktieutvecklingen har inget tydligt samband. Däremot påverkar den svaga likviditeten ledningens vilja till aktieutdelning, vilket i sig berör aktieägarnas efterfrågan och förtroende, då de troligen inte är villiga att satsa kapital i ett bolag som inte ger avkastning.

Genom fyrkantsmodellen visualiseras Eniros finansiella ställning över perioden. Största förändringen sker från 2009 till 2010 då Eniro redovisar sin stora förlust. Figurerna visar tydligt Eniros minskade ekonomi och är ett enkelt verktyg för att få en helhetsbild över hur bolagets förändrats över en tidsperiod. Genom att studera modellen kan intressenter se hur företagets balans- och resultaträkning förändras utan att behöva göra en djupanalys av årsredovisningar. Att Eniro har stora tillgångar kan ses genom fyrkantsmodellens långsmala modell. Kan inte företaget själva tillföra kapital genom ökade intäkter blir det högst beroende av sina aktieägare som måste hjälpa till vid sämre tider. Eniro kan anses ha haft ett högt förtroende hos aktieägarna som gång på gång väljer att hjälpa bolaget när det genomgått ett flertal kriser. Nu återstår att se om företaget än en gång ska räddas av dess intressenter eller om det kommer tvingas till likvidation.

Förändringen av den finansiella ställningen påverkar intressenternas förtroende för företaget och dess vilja att investera, vilket i sig påverkar aktiekursen. Genom en analys av Eniro och ENROs utveckling kan slutsats dras att intressenter förtroende för bolaget är en viktig variabel

för aktiens upp och nedgång. Ett bolags förtroende på aktiemarknaden är känsligt och skadas även lätt av yttre information. Sett till Eniros omsättning motsvarar felaktigheterna på cirka 140 MSEK som medierna rapporterade, en relativt liten del, ändå är dess effekt på intressenternas förtroende och således aktiekursen markant.

7 EGNA REFLEKTIONER

Vi anser att Eniros satsningar för lägre skuldsättning som lett till högre soliditet är gynnsamt för företaget. Tillsammans med effektiviseringarna av de lönsammaste enheterna bör insatsen leda till fortsatt ökade intäkter samtidigt som det bidrar till ett större förtroende från intressenterna. Dock finner vi att det finns en risk att bolagets förtroende hos aktieägarna och andra intressenter i stort sett är förbrukat.

Orsaken till de dåliga resultaten år 2010 beror till stor del på nedskrivningen av goodwill, men vi anser att nedskrivningen är i överkant om man ser till intäkterna som vi inte upplever minskat till den grad att en så pass kraftig nedskrivning känns befogad. Vi spekulerar även om nedskrivningen kan bero på att bolaget valt att ta en stor smäll när det redan gick dåligt, med avsikt att framställa den nyutträdde vd:n i bättre dager då resultatet sannolikt stiger efter en kraftig förlust. Den nya vd:ns uppgift är att göra företaget lönsamt vilket blir lättare om bolaget redan tagit en stor förlust. Lyckas då vd:n förstärka företagets finansiella ställning ökar därmed också vd:ns förtroende i bolaget.

Vår uppfattning efter att studerat kursens upp- och nergång av ENRON är att det inte är omöjligt att kursen åter får ett uppsving. Dels av nya investerare som tror på en fortsatt livscykel och på så vis ser möjlighet till en stor uppgång och chans att tjäna pengar, dels av nuvarande aktieägare som kan vara villiga att tillföra nytt kapital av rädsla att förlora tidigare satsat kapital.

KÄLLFÖRTECKNING

Afrell, L., Klahr, H. & Samuelsson, P. (1998) *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*. Andra upplagan, Stockholm: Nordstedts Juridik.

Aktiekunskap. (2013-11-18) *PE tal*

Hämtad från: <http://aktiekunskap.nu/pe-tal/> Tillgänglig: 2014-12-18

Aktiespararna. (2004-02-11) *Multipelvärdering – snabbt och lätt sätt att värdera aktier*

Hämtad från:

<http://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Repotage/2004/februari/Multipelvardering--snabbt-och-latt-satt-att-vardera-aktier/> Tillgänglig: 2014-12-18

Aktiespararna. (2010-12-14) *Regler*. Hämtad från: <http://www.aktiespararna.se/sajt/om-oss/Agarstyrningspolicy/Regler/> Tillgänglig: 2015-01-19

Anjou, U. (2014). IFRS 15 – Revenue from contracts with customers – Framtidens intäktsredovisning är här! *Fördjupning #4/2014, Tidningen Balans*

Hämtad från: <http://www.tidningenbalans.se/wp-content/uploads/2014/10/IFRS15-Revenue-from-contracts-with-costumers.pdf> Tillgänglig: 2014-11-13

Avanza. (2014-12-18). *Information om aktie Eniro*

Hämtad från: <https://www.avanza.se/aktier/om-aktien.html/5491/eniro>

Tillgänglig: 2014-12-18

Barker, R. (2010). On the Definitions of Income, Expenses and Profit in IFRS, *Accounting in Europe*, 7:2, p.147 – 158.

Bergmash, M. & Strid, M. (2004) *Energitjänster på en avreglerad marknad – För en effektivare energianvändning*. Göteborg: Handelshögskolan Bokförlaget BAS Göteborg

Bernhardsson, J. (u.å) *P/e-talet*

Hämtad från: <http://www.investeraren.se/analysskola3.shtm> Tillgänglig: 2014-12-18

Bolagsverket. (2014-07-31). *Nyemission*.

Hämtad från:

<http://www.bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/driva/aktiekapitalet2/nyemission/ny-1.3873> Tillgänglig:2014-12-17

E-conomic. (u.å. a). *Betalningsförmåga - Vad är betalningsförmåga?*

Hämtad från: <https://www.e-conomic.se/bokforingsprogram/ordlista/betalningsformaga>

Tillgänglig: 2014-12-11

E-conomic. (u.å. b). *Likviditet – Vad är likviditet?*

Hämtad från: <https://www.e-conomic.se/bokforingsprogram/ordlista/likviditet>

Tillgänglig: 2014-12-11

E-conomic. (u.å. c). *Soliditet – Vad är soliditet?*

Hämtad från: <https://www.e-conomic.se/bokforingsprogram/ordlista/soliditet>

Tillgänglig: 2014-12-09

- Eniro AB. (2014, b). *Delårsrapport januari – september*.
 Hämtad från: <http://www.enirogroup.com/afw/files/press/eniro/201410245677-1.pdf>
 Tillgänglig: 2014-12-17
- Eniro Group. (u.å. a). *Historik*.
 Hämtad från: <http://www.enirogroup.com/sv/historik> Tillgänglig: 2014-11-05
- Eniro Group. (u.å. b). *Om Eniro*.
 Hämtad från: <http://www.enirogroup.com/sv/om-eniro> Tillgänglig: 2014-11-24
- Eniro Group. (u.å. c). *Tidslinje*.
 Hämtad från: <http://www.enirogroup.com/sv/tidslinje> Tillgänglig: 2014-11-24
- Eniro Group. (u.å. d) *Aktien*.
 Hämtad från: <http://www.enirogroup.com/sv/aktien> Tillgänglig: 2014-12-16
- Eriksson, B. E. (u.å. a).
 Hämtad från: <http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/kvantitativ-metod>
 Tillgänglig: 2014-11-27
- Eriksson, B. E. (u.å. b). *Kvalitativ metod*.
 Hämtad från: <http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/kvalitativ-metod>
 Tillgänglig: 2014-11-27
- Eriksson, B. J. (2014) Vice Kreditchef region NÄVÄDAL, Nordea Ludvika. Mailkontakt. 2014-11-25
- Eriksson, L.T. & Widersheim-Pail, F. (2014). *Att utreda, forska och rapportera*, Liber AB.
- Finansinspektionen. (u.å) *Börser och aktiehandel*
 Hämtad från: <http://www.fi.se/Folder-SE/Konsument/Fragor-och-svar/Spara/Borser-och-aktiehandel1/#top> Tillgänglig: 2014-12-18
- Friberg, F. (red) (2012). *Dags för uppsats – vägledning för litteraturbaserade examensarbeten*. Lund: Studentlitteratur.
- Gore, R. & Zimmerman, D. (2010). Is goodwill an asset? *The CPA Journal*, 06/2016, Vol. 80 Issue 6, p.46 – 48
- Giuliani, M. & Brännström, D. (2011). Defining goodwill: a practice perspective, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 9 Issue. 2, p.161 – 175
- Hamberg, M. & Beisland, L-A. (2014). Changes in the value relevance of goodwill accounting following the adoption of IFRS. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*. Vol.23 Issue.2, p.59 – 73
- Hedelius, P. (2014-08-08 a). Eniros problem större än tidigare känt. *SvD Näringsliv*
 Hämtad från: http://www.svd.se/naringsliv/branscher/handel-och-tjanster/eniros-problem-storre-an-tidigare-kant_3896594.svd Tillgänglig: 2014-11-05

Hedelius, P. (2014-08-22 b). Osäkra värden i Eniro. *SvD Näringsliv*
Hämtad från: <http://blog.svd.se/hedeliusaffarer/2014/09/22/osakra-varden-i-eniro/>
Tillgänglig: 2014-11-05

Hedelius, P. & Hellekant, J. (2014-10-09). Bankerna överväger att försätta Eniro i konkurs. *SvD Näringsliv*
Hämtad från: http://www.svd.se/naringsliv/allt-om-eniro-harvan_3895856.svd?sidan=1
Tillgänglig: 2014-11-11

Holzmann, O. (2011). Revenue Recognition Convergence: The Contract-Based Model. *The Journal of Corporate Accounting and Finance*; 10 (Sep/Oct), p.87 – 192.

IFRS. (u.å. a). *Revenue Recognition Project objective*
Hämtad från: <http://www.ifrs.org/current-projects/iasb-projects/revenue-recognition/Pages/Revenue-Recognition.aspx> Tillgänglig: 2014-11-13

IFRS. (u.å. b). *IASB and FASB issue converged Standard on revenue recognition*
Hämtad från: <http://www.ifrs.org/Alerts/ProjectUpdate/Pages/IASB-and-FASB-issue-converged-Standard-on-revenue-recognition-May-2014.aspx> Tillgänglig: 2014-11-13

IFRS. (u.å. c). *Conceptual Framework*
Hämtad från: <http://www.ifrs.org/current-projects/iasb-projects/conceptual-framework/Pages/Conceptual-Framework-Summary.aspx> Tillgänglig: 2014-11-14

Jacobsen, D. I., Sadin, G. & Hellstöm, C. (2002). *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Lund: Studentlitteratur.

Jefferson, P. J. & Donald, P. (2013). The Next Step for Revenue Recognition – Examining the New Principles-Based Five-Step Model. *CPA Journal*. Oct2013, Vol. 83 Issue 10, p.30 – 34.

Johansson, S-E. & Runsten, M. (2005). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt – Mål, samband och mätmetoder*. Studentlitteratur AB, Lund.

Lundqvist, P. (2014). *Tillämpning av redovisningsnormer – intäkter och avsättningar*. Göteborg: Handelshögskolan. Bokförlaget BAS Göteborg.

Mjölnevik, A-C. (2010). *Revisionsutskott – en studie om förtroende, rättvisa och ansvar*. Göteborg: Handelshögskolan. Bokförlaget BAS Göteborg.

Marton, J., Lumsden, M., Lundqvist, P. & Pettersson, A.K. (2012). *IFRS – i teori och praktik*. Tredje upplagan. Sanoma Utbildning AB, Stockholm

Polesie, T. (1995). *Drift & Finans – aspekter på företags ekonomi*, Lund

Runesson, E. (2014). *Företagsanalys – Delkurs i Externredovisning Lektionsunderlag*. Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Göteborg.

Samuelsson, P. (1991). *Information och ansvar: Om börsbolagens ansvar för bristfällig informationsgivning på aktiemarknaden*. Första upplagan, Göteborg: Norstedts Juridik.

- af Sandeberg, C. & Sevenius, R. (2008). *Börsrätt*. Andra upplagan, Polen: Studentlitteratur.
- Skog, R. (2009). *Rodhes Aktiebolagsrätt*. Tjugoandra upplagan, Mölnlycke: Norstedts Juridik.
- Statistiska Centralbyrån. (2014-11-03). *Nyckeltal för enskilda näringsidkare efter svensk och utländsk bakgrund 2012*.
Hämtad från: <http://www.scb.se/sv/Hitta-statistik/Temaomraden/Jamstallighet/Fordjupningar/Entreprenorskap-och-foretagande-/Foretagens-ekonomi/Nyckeltal-for-enskilda-naringsidkare-efter-svensk-och-utlandsk-bakgrund-2010/> Tillgänglig: 2014-12-09
- Sundgren, S., Nilsson, H. & Nilsson, S. (2013). *Internationell redovisning, teori och praxis*. Lund: Studentlitteratur AB.
- TT. (2014-07-16). Svag rapport sänkte Eniros aktie. *Helsingborgs Dagblad*.
Hämtad från: <http://hd.se/ekonomi/2014/07/16/vinstras-for-eniro/> Tillgänglig: 2014-11-11
- TT. (2014-10-01). Stockholmsbörsen byter namn. *Affärs världen*.
Hämtad från: <http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article3852088.ece> Tillgänglig: 2014-12-16
- Wagenhofer, A. (2014). The role of revenue recognition in performance reporting, *Accounting and Business Research*, 44:4, p.349 – 379
- Wüstemann, J. & Kierzek, S. (2005). Revenue Recognition under IFRS Revisited: Conceptual Models, Current Proposals and Practical Consequences, *Accounting in Europe*, 2:1, p.69 –106
- Åkesson, J. (2014). *Finansiella samband och val av mått*. Föreläsning i kursen Ekonomistyrning FEG303 HT14, Göteborgs Universitet, Företagsekonomiska institutionen. 2014-09-04

BILAGOR, TABELLER OCH FIGURER

Bilagor

Bilaga 1 Resultaträkning Eniro 2007 – 2013

Resultaträkning Eniro							
MSEK	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kvarvarande verksamheter							
Brutto rörelse intäkter	6 508	6 689	6 633	5 359	4 345	4 013	3 668
Reklamskatt	-65	-44	-52	-33	-22	-14	-8
Rörelseintäkter	6 443	6 645	6 581	5 326	4 323	3 999	3 660
Produktionskostnader							
Produktionskostnader	-1 883	-1 935	-2 084	-1 582	-1 187	-959	-875
Försäljningskostnader	-1 560	-1 738	-1 872	-1 644	-1 260	-1 288	-1 140
Marknadsföringskostnader	-614	-1 842	-1 222	-641	-584	-570	-262
Administrationskostnader	-547	-607	-606	-595	-450	-431	-503
Produktutvecklingskostnader	-177	-178	-232	263	-325	-327	-259
Ovriga intäkter	194	87	186	138	14	83	27
Ovriga kostnader	-1	-22	-59	-651	-17	-14	-10
Nedskrivning av anläggningstillgångar	-	-	-	-4 264	-378	12	-104
Rörelseresultat	1 855	410	692	-4 176	126	481	534
Finansiella intäkter							
Finansiella intäkter	185	132	119	143	62	178	67
Finansiella kostnader							
Finansiella kostnader	-639	-818	-579	-706	-426	-312	-209
Resultat före skatt	1 401	-276	232	-4 739	-228	347	392
Inkomstskatt							
Inkomstskatt	-278	-42	376	119	15	-102	-158
Årets resultat från kvarvarande verksamheter	1 123	-318	608	-4 620	-213	245	234
Resultat från avvecklade verksamheter							
Resultat från avvecklade verksamheter	181	-	-	-	-	-	-
Årets resultat	1 304	-318	608	-4 620	-213	245	234
Hänförligt till							
Moderbolaget aktieägare	1 305	-315	616	-4 620	-213	-	232
Minoritetsintressen	-1	-3	-8	-	-	-	2
Periodens resultat	1 304	-318	608	-4 620	-213	245	234

Bilaga 2 Balansräkning Eniro 2007 – 2013

Balansräkning Eniro							
MSEK	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TILLGÅNGAR							
Anläggningstillgångar							
Materiella anläggningstillgångar	172	153	124	84	67	42	40
Immateriella anläggningstillgångar	15 968	14 270	14 453	8 336	7 666	7 330	6 948
Uppskjutna skattefordringar	95	97	281	323	311	393	209
Derivat instrument	6	-	327	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag	10	37	4	10	-	-	-
Andra fordringar	16	53	46	91	58	98	-
Finansiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	148
Summa anläggningstillgångar	16 267	14 610	15 235	8 844	8 102	7 863	7 345

Om sättningsstillgångar							
Pågående arbete	176	202	163	94	75	75	68
Kundfordringar	1 066	1 127	1 028	842	690	560	430
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	213	172	239	206	185	167	175
Aktuella skattefordringar	21	111	82	29	22	14	-
Övriga icke räntebärande om sättningsstillgångar	112	63	73	115	70	64	24
Övriga räntebärande fordringar	7	16	22	7	8	3	3
Likvida medel	605	319	350	450	557	198	113
Summa om sättningsstillgångar	2 200	2 010	1 957	1 743	1 607	1 081	813
SUMMA TILLGÅNGAR	18 467	16 620	17 192	10 587	9 709	8 944	8 158

EGET KAPITAL OCH SKULDER

Eget kapital							
Aktie kapital	185	185	323	2 504	2 504	2 529	309
Övrigt tillskjutet eget kapital	2285	2 285	4 529	4 767	4 767	5 125	5 125
Reserver	93	-607	307	-132	-136	-107	-360
Balanserad vinst	1488	334	950	-3 670	-3 883	-4 004	-1 421
Eget kapital moderbolagets aktieägare	4064	2 197	6 109	3 469	3 252	3 543	3 653

Minoritetsintressen	13	17	3	-	-	-	68
Summa eget kapital	4064	2 214	6 112	3 469	3 252	3 543	3 721

Långfristiga skulder

Upplåning	10 143	9 463	7 055	3 842	3 442	2 527	2 115
Derivatinstrument	23	739	390	73	-	-	-
Pensionsförpliktelser	257	198	200	212	159	515	273
Uppskjutna skatteskulder	1 196	968	635	353	274	278	276
Övriga avsättningar	9	11	6	34	21	11	5
Övriga icke räntebärande skulder	-	-	55	2	-	-	6
Summa långfristiga skulder	11 628	11 379	8 341	4 516	3 896	3 331	2 675

Kortfristiga skulder

Förskott från kunder	122	213	-	-	-	-	-
Leverantörsskulder	329	268	305	173	186	189	181
Aktuella skatteskulder	44	112	199	190	63	62	25
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 291	1 486	1 728	1 541	1 375	1 168	865
Övriga icke räntebärande skulder	481	407	314	263	226	182	165
Övriga avsättningar	26	66	93	64	26	30	74
Upplåning	482	475	100	371	658	439	452
Derivatinstrument	-	-	-	-	27	-	-
Summa kortfristiga skulder	2 775	3 027	2 739	2 602	2 561	2 070	1 762
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	18 467	16 620	17 192	10 587	9 709	8 944	8 158

Bilaga 3 Kassaflödesanalys Eniro 2007 – 2013

Investeringsverksamheten							
Förvärv av dotterbolag och intresseföretag	-502	-152	-43	-	-27	-2	-6
Förvärv av immateriella anläggningstillgångar	-103	-173	-205	-178	-28	-13	-25
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-47	-63	-45	-44	-114	-109	-132
Avyttring av dotterbolag och intresseföretag	108	92	-7	26	27	72	39
Avyttring av materiella anläggningstillgångar	4	3	1	1	1	1	5
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-540	-293	-299	-195	-141	-51	-119
Finanseringsverksamheten							
Upptagna lån	1 502	605	130	328	4 536	50	2 879
Amortering av lån	-857	-1 095	-3 556	-2 761	-4 643	-1 071	-3 221
Nyemission	-	-	2 343	2 389	-10	376	-
Utdelning preferensaktier	-	-	-	-	-	-24	-48
Långfristiga placeringar	-	-	-	-	-	-61	-50
Inlösen av aktier	-1 967	-	-	-	-	-	-
Utbetalld utdelning	-797	-839	-	-	-	-	-
Kassaflöde från finanseringsverksamheten	-2 119	-1 329	-1 083	-44	-117	-730	-440
Kassaflöde från avvecklade verksamheter	1 118	-	-	-	-	-	-
Årets kassaflöde	90	-291	20	133	113	-361	-78
Likvida medel vid årets början	478	605	319	350	450	557	198
Kursdifferens i likvida medel	37	5	11	-33	-6	2	-7
Likvida medel vid årets slut	605	319	350	450	557	198	113
Kassaflödesanalys							
Den löpande verksamheten	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rörelseresultat	1 855	410	692	-4 176	136	481	534
Avskrivningar och nedskrivningar av anläggningstillgångar	411	1 654	1 115	4 781	855	495	315
Ovriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	-147	-30	94	548	-56	-172	6
Ränta	-502	-626	-381	-363	-347	-256	-152
Inlösen skuldförda pensionsåtaganden	-	-	-	-	-70	-	-
Utbetalning till pensionsstiftelse	-	-	-30	-	-	-	-
Verkligt värde - vinster på derivatinstrument	189	-	-65	-197	-	-	-
Betalld inkomstskatt	-133	-95	-56	-226	-184	-62	-59
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	1 673	1 233	1 369	367	334	486	644
Kassaflöde från den löpande verksamheten	1 631	1 331	1 402	372	371	420	481

Tabeller

Tabell 1 Utvecklingen för aktien Enro

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2 jan - 17 dec 2014
Värde omsättning av Enroaktier (miljarder SEK)	36,6	23,6	14	12,3	6,2	1,9	3,1	-
Börsvärde årets ingång (miljarder SEK)	16,5	9	1,73	5,8	2,8	1,1	1,6	-
Börsvärde årets utgång (miljarder SEK)	9,4	1,73	5,8	2,8	1,1	1,6	5,5	-
Aktiekursen årets ingång (\$ EK)	90,5	55,5	18,65	354	27,5	11,45	11,3	49
Aktiekursen årets utgång (\$ EK)	58	10,7	35,8	27,5	11,45	11,05	49,59	4,63
Högsta aktiekursen under året (\$ EK)	95,8	59	46,01	369,85	29,3	16,9	49,68	66,6
Lägsta aktiekursen under året (\$ EK)	57,25	10,1	7,41	26,5	8,7	7,3	10,9	4,1
P/E	7,98	1,29	0,61	-0,11	-5,38	5,19	26,95	-0,6

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar år 2007 – 2013. Värdet 2014 hämtad från: <http://www.enirogroup.com/sv/aktien>

Tabell 2 Soliditet

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Soliditet	25,57%	22,01%	13,32%	35,55%	32,77%	33,49%	39,61%	45,61%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2006 – 2013

Tabell 3 Genomsnittlig skuldränta

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Skuldränta	4,44%	5,68%	5,23%	9,92%	6,60%	5,78%	4,71%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007 – 2013

Tabell 4 Räntabilitet på totalt kapital

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Räntabilitet på totalt kapital	11,05%	3,26%	4,72%	-38,09%	2,45%	7,37%	7,37%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007 – 2013

Tabell 5 Kassalikviditet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kassalikviditet	72,94%	59,73%	65,50%	63,37%	59,82%	48,60%	42,28%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007 – 2013

Tabell 6 Hävstångssambandet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Skuldsättningsgrad S/E	3,54	6,51	1,81	2,05	1,99	1,52	1,19
Skuldränta Rs	4,44%	5,68%	5,23%	9,92%	6,60%	5,78%	4,71%
Räntabilitet på totalt kapital Rt	11,05%	3,26%	4,72%	-38,09%	2,45%	7,37%	7,37%
Hävstångsformel Re	34,47%	-12,47%	3,80%	-136,61%	-5,78%	9,79%	10,53%

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007 – 2013

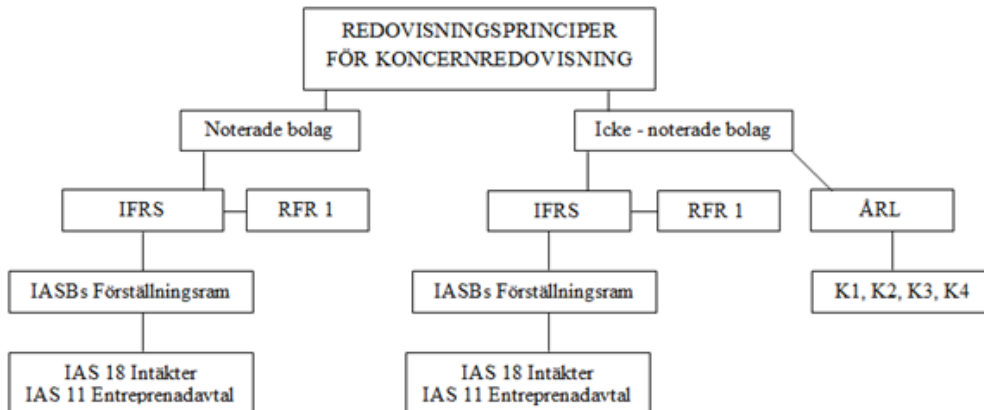
Tabell 7 Price per earning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
P/E	7,98	1,29	0,61	0,11	-5,38	5,19	26,95

Källa: Egen arbetad tabell utifrån Eniros årsredovisningar 2007 – 2013

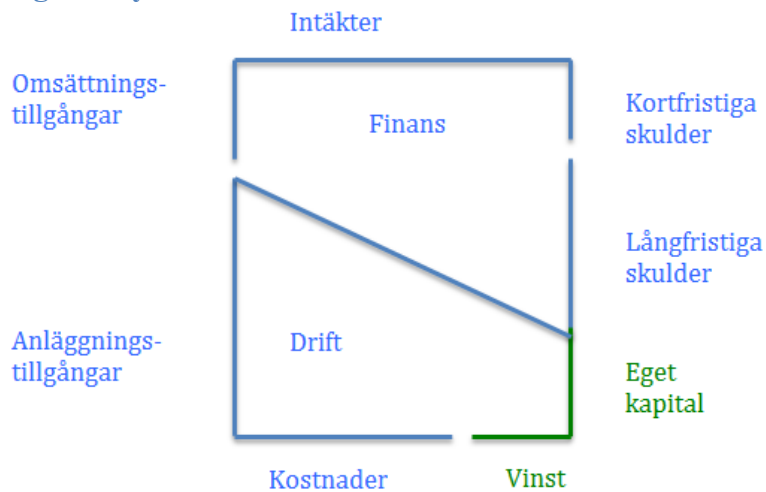
Figurer

Figur 1 Redovisningsprinciper för koncernredovisning



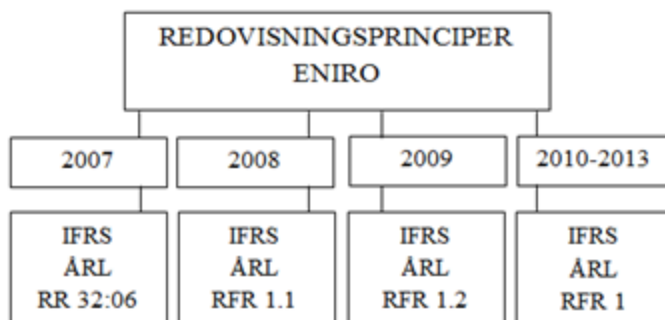
Källa: Egen arbetad figur över redovisningsprinciperna

Figur 2 Fyrkantsmodellen



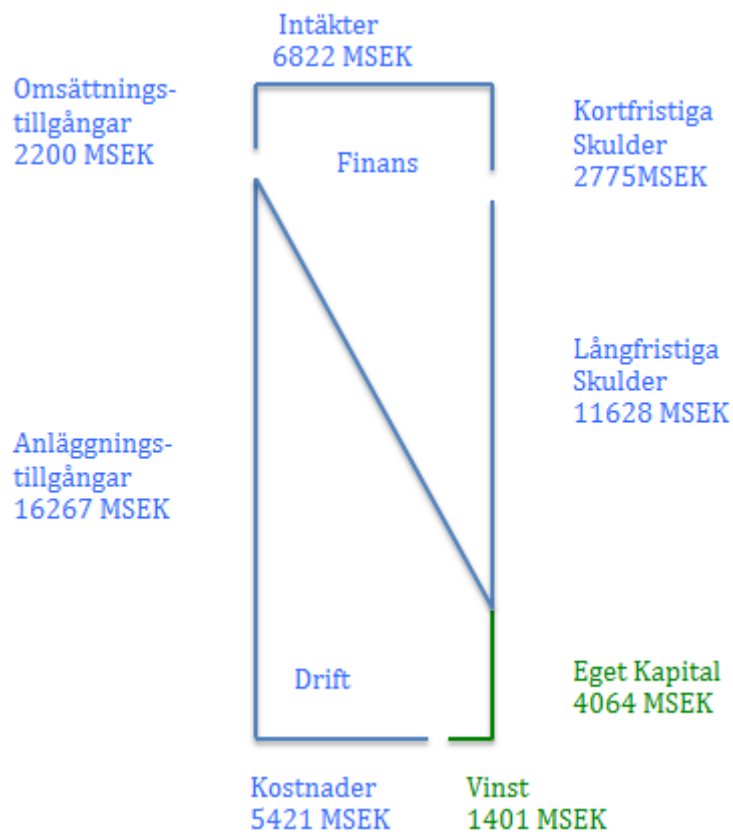
Källa: (Polesie, 1995) s.47. Egen bearbetning

Figur 3 Redovisningsprinciper Eniro



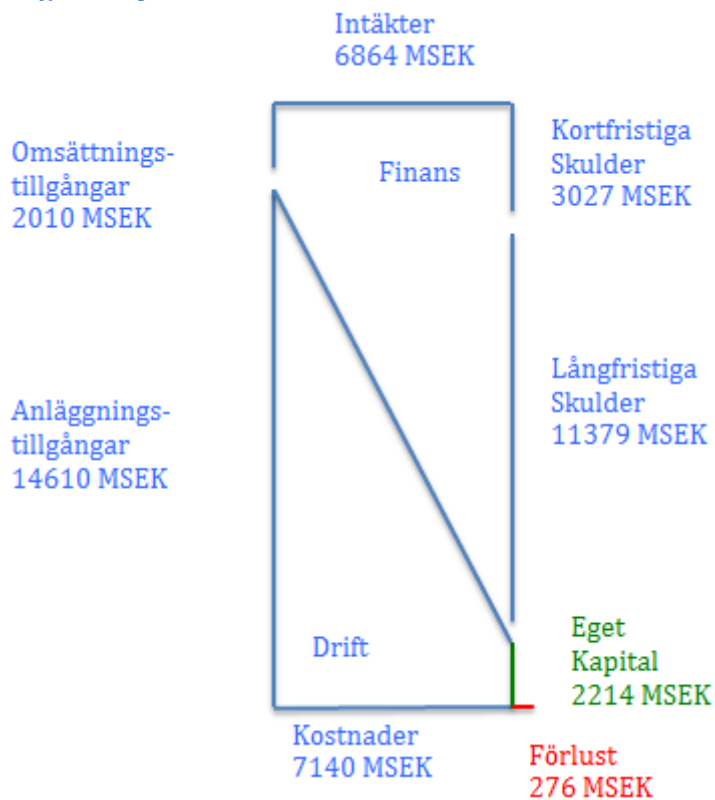
Källa: Egen arbetad figur över Eniros redovisningsprinciper mellan åren 2007 - 2013

Figur 4 Fyrkantsmodellen år 2007



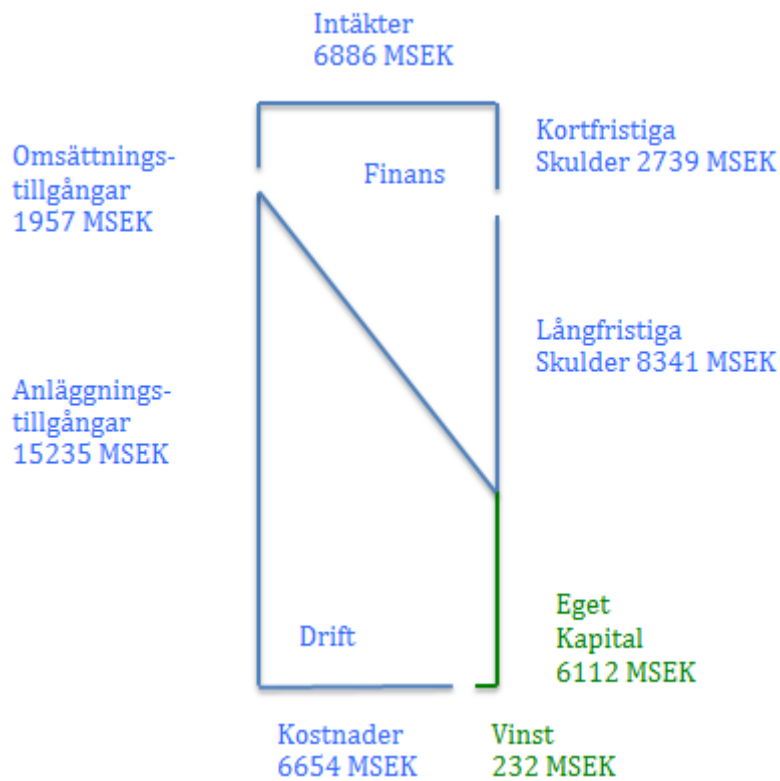
Källa: (Polesie, 1995) s.47. Eniro AB, 2008. Egen bearbetning

Figur 5 Fyrkantsmodellen år 2008



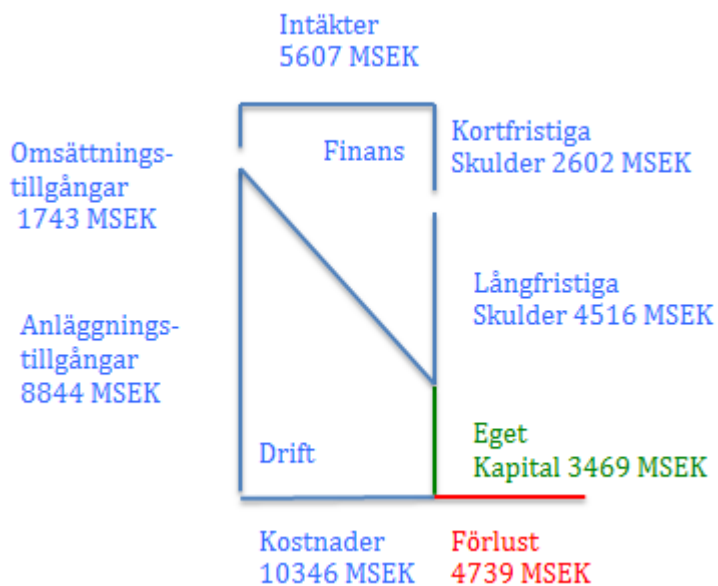
Källa: (Polesie, 1995) s.47. Eniro AB, 2008. Egen bearbetning

Figur 6 Fyrkantsmodellen år 2009



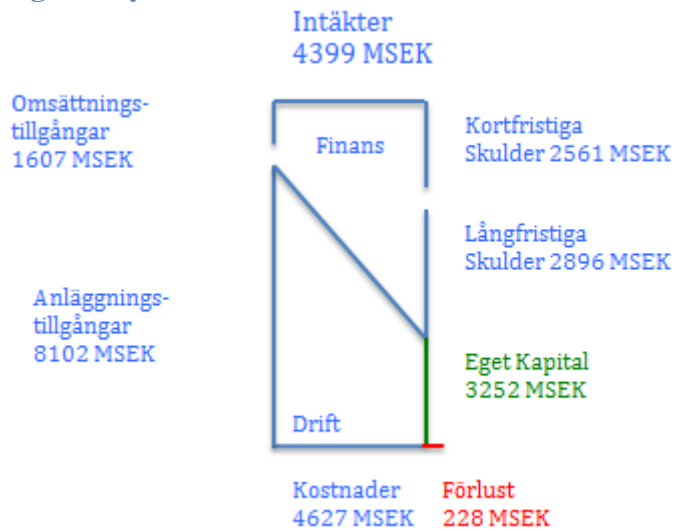
Källa: (Polesie, 1995) s.47. Eniro AB, 2008. Egen bearbetning

Figur 7 Fyrkantsmodellen år 2010



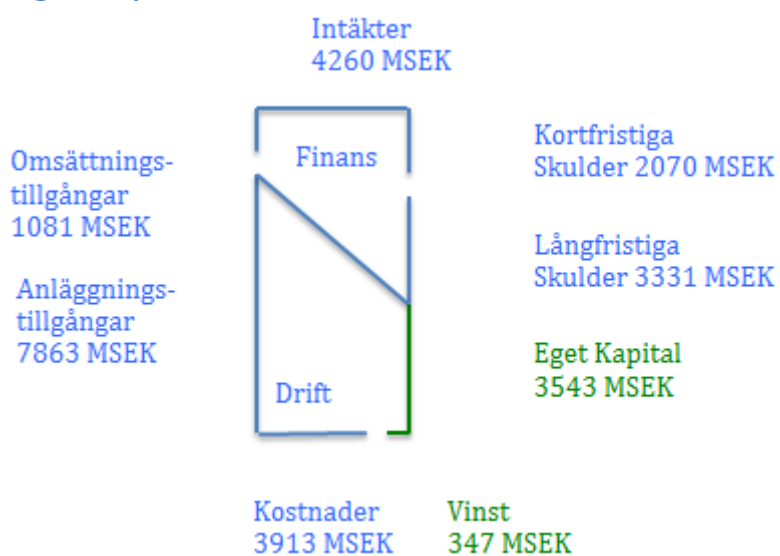
Källa: (Polesie, 1995) s.47. Eniro AB, 2008. Egen bearbetning

Figur 8 Fyrkantsmodellen år 2011



Källa: (Polesie, 1995) s.47. Eniro AB, 2008. Egen bearbetning

Figur 9 Fyrkantsmodellen år 2012



Källa: (Polesie, 1995) s.47. Eniro AB, 2008. Egen bearbetning

Figur 10 Fyrkantsmodellen år 2013



Källa: (Polesie, 1995) s.47. Eniro AB, 2008. Egen bearbetning