



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Nedskrivningar av goodwill efter krisen

Magisteruppsats i företagsekonomi

Extern redovisning

Vårterminen 2012

Handledare: Pernilla Lundqvist

Författare: David Stenow

Sabine Bieber

Sammanfattning

Magisteruppsats i Externredovisning, VT 2012, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.

Författare: David Stenow och Sabine Bieber

Handledare: Pernilla Lundqvist

Titel: Nedskrivningar av goodwill efter krisen

Bakgrund- och problembeskrivning: Sedan introduceringen av IFRS som normgivning för svenska börsbolags koncernredovisning ska inte goodwill, den restpost som kan uppkomma vid företagsförvärv, längre skrivas av. Istället ska goodwill årligen nedskrivningsprövas, något som baseras på av bolagsledningen valda antaganden. Under finanskrisen 2008-2009 genomfördes mindre nedskrivningar än vad många förväntat sig. Möjligtvis kan dessa nedskrivningar inträffat under åren 2010-2011 som en konsekvens av de incitament som finns i och med att nedskrivna goodwill aldrig får återföras.

Syfte: Att studera huruvida finanskrisen 2008-2009 har fått fördröjda effekter i de svenska börsbolagens räkenskaper i form av nedskrivningar av goodwill under perioden 2010-2011.

Avgränsningar: Studien avgränsas till de 141 bolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm som har goodwill under år 2010 till 2011 och har kalenderår som räkenskapsår. Studien behandlar inte direkt företagsförvärv och allokering av köpeskillingar utan fokuserar på årliga nedskrivningsprövningar.

Metod: Studien har genomförts genom att insamla data från bokslut och noter i årsredovisningar för år 2010 och 2011 från bolagen i urvalet. Det empiriska materialet har sammanställts och jämförts internt för att se förändringar mellan åren samt med resultat från Andersson och Andersson (2010) samt Gauffin m fl (2010-2011).

Resultat och slutsats: Inga större förändringar verkar ha skett i bolagens hantering av nedskrivningsprövningar för goodwill, och inget tyder på att finanskrisen 2008-2009 har fått effekter i form av goodwillnedskrivningar under perioden 2010-2011. Goodwill överskrider för vissa bolag det egna kapitalet, vilket innebär en stor risk då dessa bolag inte skulle klara en större nedskrivning utan att det egna kapitalet skulle utraderas helt.

Förslag till fortsatt forskning: För att se huruvida den observerade underlåtenheten att genomföra goodwillnedskrivningar beror på normgivning eller övervakning skulle en jämförande studie med bolag i andra länder som tillämpar IFRS kunna ge en tydligare bild i var denna eventuella brist kan finnas.

Nyckelord: Goodwill, IFRS, nedskrivning.

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	3
Innehållsförteckning	4
INLEDNING	5
Bakgrund	5
Problembeskrivning	6
Syfte	7
Frågeställning.....	8
METOD	9
Datainsamling	9
Urval	9
Sökta variabler	10
Analys.....	11
Kritik mot använd metod	12
Reliabilitet	12
Validitet.....	13
REFERENSRAM	15
Goodwill	15
Förvärvad goodwill.....	15
Antaganden vid nedskrivningsprövning.....	16
Diskonterade kassaflöden.....	17
Tidigare regelverk	18
Internt upparbetad goodwill.....	18
Tidigare studier	19
Gauffin m fl 2010-2011	19
Carlin och Finch, 2007.....	20
Hayn och Hughes, 2006	21
Andersson och Andersson, 2010	21
Kassagenererande enheter	22
Återvinningsvärde.....	23
Prognosperiod.....	23
Tillväxttakt.....	24
Diskonteringsränta.....	24
Antaganden för nedskrivningsprövningar under finansiell oro	25
EMPIRI OCH ANALYS	27
Periodens goodwillnedskrivningar:.....	27
Förändringar i väsentliga antaganden för bolagen under perioden:.....	33
Nedskrivningar i relation till övriga finansiella mått.....	42
SLUTDISKUSSION.....	49
KÄLLFÖRTECKNING	51
BILAGA - URVAL	52
BILAGA - BORTFALL.....	54

INLEDNING

Bakgrund

Goodwill är en post i ett bolags koncernredovisning som uppstått i samband med att rörelseförvärv skett. Om det förvärvande bolaget betalar ett högre belopp än den förvärvade verksamhetens egna kapital, det vill säga nettovärdet (skillnaden mellan tillgångar och skulder), utgör det överstigande beloppet goodwill. Detta beror på att man anser att det förvärvade bolaget har tillgångar som inte redovisas i balansräkningen; som en upparbetad kundbas, en allmän förväntan på höga framtida kassaflöden eller andra immateriella tillgångar. Förväntade synergieffekter mellan företagen kan vara en annan anledning till att man betalar mer än redovisat värde, men även att man helt enkelt betalat för mycket för verksamheten på grund av intensiv budgivning.¹

Före 2005 ansågs goodwill i börsbolags koncernredovisningar enligt svensk god redovisningssed ha en begränsad ekonomisk livslängd, vilket innebar att tillgången skrevs av över tid. Detta skulle i normalfallet ske över fem år, vilket innebär en avskrivning om 20 % per år. Dock kunde avskrivning över upp till 20 år tillåtas under förutsättning att det kunde motiveras. Detta innebar alltså att minst 5 % av det totala goodwillvärdet årligen skulle skrivas av.²

Sedan räkenskapsåret 2005 ska noterade svenska bolag följa International Financial Reporting Standards, IFRS, i sina koncernredovisningar. Dessa ges ut av International Accounting Standards Board, IASB, och verkar för att harmonisera utformningen av finansiella rapporter i olika länder.³

Standarden IFRS 3 - *Rörelseförvärv* har en något snävare definition på goodwill jämfört med tidigare svensk god redovisningssed. Enligt IFRS 3 krävs att den del av köpeskillingen som överskrider den förvärvade verksamhetens nettovärde i första hand ska fördelas på identifierade immateriella tillgångar. Detta kan vara varumärken eller forskningsutgifter som den förvärvade verksamheten inte själva kunnat aktivera som en tillgång. Den del av den kvarvarande köpeskillingen som inte kunnat fördelas på en identifierad immateriell tillgång ska kallas goodwill. Enligt IAS 36 - *Nedskrivningar* ska goodwill inte längre skrivas av linjärt utan istället årligen nedskrivningsprövas för att avgöra om värdet av goodwill minskat och därmed ska skrivas ned. Detta görs genom att ett återvinningsvärde beräknas som det högsta av verkligt värde (som tillgången kan säljas för på en öppen och aktiv

¹ ALEXANDER, D., BRITTON, A. & JORISSEN, A. 2011. *International Financial Reporting and Analysis*, Andover, South-Western Cengage Learning.

² LÖNNQVIST, R. 2008. *Årsredovisning i koncerner*, Lund, Studentlitteratur.

³ SMITH, D. 2006. *Redovisningens språk*, 3:e upplagan. Lund: Studentlitteratur.

marknad) och nyttjandevärde (för tillgången hänförliga diskonterade framtida kassaflöden). Om det beräknade återvinningsvärdet är lägre än det redovisade värdet ska nedskrivning göras.

Det finns sällan fungerande och aktiva marknader för immateriella tillgångar, vilket innebär att nyttjandevärdet ofta kommer att användas som återvinningsvärde. Då en stor mängd variabler, som antaganden om tillväxt över en lång period, spelar in vid framtagande av nyttjandevärdet blir en stor del av beräkningarna är beroende av subjektiva antagande från bolagens ledning. Detta kan leda till variationer i värderingar av likartade tillgångar mellan olika bolag.

Problembeskrivning

Syftet med IFRS är att öka jämförbarheten mellan olika länders redovisning för att höja kvaliteten och objektiviteten av finansiell information för kapitalmarknader. Eftersom värderingen av goodwill baseras på av bolagens ledningar gjorda antaganden om diskonteringsränta och förväntad tillväxttakt finns dock fortfarande ett stort mått av subjektivitet kvar.⁴

Flera studier av Björn Gauffin m fl⁵ har uppmärksammat detta beroende av subjektiva antaganden, och att sedan införandet av IFRS har endast en mycket liten andel av börsbolagens goodwill skrivits ned. Eftersom nedskrivningar är en rörelsekostnad kan en avsaknad av nedskrivningar innebära överdrivna årsresultat. NASDAQ OMX (Stockholmsbörsen) riktade i sin rapport 2010⁶ kritik mot bolagens redovisning av goodwill, där det uppmärksammades ett flertal brister. Bristerna bestod främst i avsaknaden av en beskrivning av de händelser och omständigheter som lett till nedskrivningen, vilken metod och vilka antaganden som använts vid beräkning av återvinningsvärdet, definitionen av kassagenererande enheter eller bristen på densamma, samt vilken diskonteringsränta som använts. Rapporten visar att goodwill inte är ett problemfritt eller enkelt område för bolagen att hantera i sin redovisning, och till stor del bygger på subjektivitet som inte öppet redogörs.

Björn Gauffin har årligen presenterat artiklar i tidningen Balans med kontinuerliga granskningar av svenska börsnoterade bolags hantering av förvärv och goodwillposter. En återkommande slutsats har varit att summan av bolagens goodwill har tagit upp en allt större andel av värdet på deras

⁴ MARTON, J., LUMSDEN, M., PETERSSON, A. K., RIMMEL, G. & LUNDQVIST, P. 2010. *IFRS - I teori och praktik*, Lund, Sanoma Utbildning.

⁵ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010, nr 1*, GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010a. Fördjupning: Goodwillnedskrivningar 2009, en svårbedömd historia. *Balans 2010, nr 8-9*, GAUFFIN, B. & WALLÉN, P. 2011. 360 miljarder kronor som tagna ur luften. *Dagens Industri*, 2011-12-03.

⁶ NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

balansomslutning såväl som eget kapital och immateriella tillgångar. Detta står i speciellt stor kontrast till redovisning före införandet av IFRS 3, då nedskrivningar inte längre har sker i den högre avskrivningstakt som svenska användare av finansiella rapporter varit vana vid. I det tidigare ramverket skulle börsbolagens koncerngoodwill årligen skrivas av med minst 5 % av det förvärvade värdet, men under IFRS ska, som tidigare nämnts, all goodwill prövas för att utvärdera om de fortfarande kan förväntas ha samma framtida kassaflöden som tidigare år. Om detta visar sig vara fallet skulle värdet på goodwill alltså lämnas oförändrat. Gauffin har funnit att den reella takten på nedskrivningar av goodwill var 1,5 % för räkenskapsåret 2008 och 1,9 % för räkenskapsåret 2009. Med tanke på den finansiella kris som utspelades under just den perioden finner Gauffin m fl att det är anmärkningsvärt att företagen inte funnit att deras framtida lönsamhet hänförlig till historiska förvärv påverkats nämnvärt av den allmänna nedgången i ekonomin.⁷

I en studie av amerikanska bolag har Hayn och Hughes kommit fram till att det kan förekomma fördröjningar mellan en faktisk värdeminskning av goodwill och motsvarande nedskrivningar. Detta kan bero på de incitament som kan finnas för ledningen att vara försiktig med dessa nedskrivningar. Då IFRS enligt IAS 36 förbjuder återföring av nedskrivna goodwill kan detta stämma även utanför det amerikanska sammanhanget. Hayn och Hughes fann att fördröjningen ofta var så lång som tre till fyra år. Eftersom räkenskapsåret 2011 infaller tre år efter finanskrisen 2008 kan det vara intressant att studera hur nedskrivningar av goodwill har hanterats och om det finns indikationer för att en fördröjningseffekt förekommer även i svenska bolag som redovisar enligt IFRS.⁸

Syfte

Studiens syfte är att kartlägga vilka förändringar som skett i svenska noterade bolags hantering av goodwill och upplysningar kopplat till detta under räkenskapsåren 2010 och 2011, och huruvida det finns belägg för att påstå att det kan finnas en fördröjning mellan en reell värdeminskning och nedskrivning av goodwill.

⁷ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010, nr 1*, GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010a. Fördjupning: Goodwillnedskrivningar 2009, en svårbedömd historia. *Balans 2010, nr 8-9*, GAUFFIN, B. & WALLÉN, P. 2011. 360 miljarder kronor som tagna ur luften. *Dagens Industri*, 2011-12-03.

⁸ HAYN, C. & HUGHES, P. 2006. Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 21, 223-265.

Frågeställning

Har minskningar i svenska noterade bolags förväntade framtida kassaflöden hänförliga till finanskrisen 2008-2009 lett till goodwillnedskrivningar under räkenskapsåren 2010-2011?

METOD

Andersson och Andersson⁹ presenterade 2010 sin studie - *Har de senaste årens konjunkturförändringar påverkat företag vid antagande vid nedskrivningsprövning av goodwill?* där de utförligt går igenom en stor mängd faktorer på hur antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill påverkats av finanskrisen, genom att göra en jämförelse av tre räkenskapsår. För att uppnå vårt syfte att kartlägga förändring i hantering över tid anser vi att Andersson och Anderssons studie är en mycket bra utgångspunkt att bygga vår undersökning på. Vi har därför i huvudsak valt en metodik, främst gällande urval och disposition, som anknyter till deras studie. Detta även för att uppnå jämförbarhet för att pröva påståendet av Hayn och Hughes¹⁰ om fördröjningar i goodwillnedskrivningar.

Datainsamling

Detta är en studie där en observerad datamängd kvantifierats och jämförs över tid för att finna förändringar och trender. Datainsamlingen har genomförts genom att vi genomgått de utvalda bolagens årsredovisningar för räkenskapsåren 2010 och 2011. Samtliga årsredovisningar har hämtats i elektroniskt format från företagets egna hemsidor. Den sökta informationen har funnits i såväl årsredovisningarnas balans- och resultaträkningar samt de noter som beskriver redovisningsprinciper och immateriella tillgångar för att få en förståelse för hur bolaget hanterat goodwill. Den insamlade informationen har omvandlats till siffror och sammanställts i ett kalkylblad för varje räkenskapsår. Utifrån dessa rådata har sedan en mängd grafer och tabeller framtagits, vilka finns presenterade i kapitlet "Empiri och analys" och som sedan analyserats och jämförts med tidigare studier.

Urval

Andersson och Andersson¹¹ har avgränsat undersökningen till bolag noterade på Stockholmsbörsen¹² som offentliggjort sin årsredovisning för räkenskapsåret 2009 den 11:e maj 2010, de bolag som

⁹ ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

¹⁰ HAYN, C. & HUGHES, P. 2006. Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 21, 223-265.

¹¹ ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

redovisade enligt IFRS under perioden 2007-2009, som har goodwill under perioden 2007-2009 och som har kalender år som räkenskapsår. Dessa avgränsningar innebär ett urval på 166 bolag. Denna studie kommer att undersöka de bolag ur Andersson och Andersson urval som offentliggjort sin årsredovisning för räkenskapsåret 2011 den 11:e maj 2012, de bolag som redovisade enligt IFRS under perioden 2010-2011 och som har goodwill under perioden 2010-2011. Syftet med att enbart låta urvalet innefatta bolag som har kalenderår som räkenskapsår är att inte jämföra antaganden som kan skilja sig åt beroende på vilken balansdag de beräknats, som till exempel diskonteringsräntor.

Datamängden innefattar årsredovisningarna för räkenskapsåren 2010 och 2011 för 141 bolag, då 25 bolag har bortfallit jämfört med Andersson och Anderssons urval. Orsaker till varför respektive bolag inte ingår i urvalet presenteras i bilagan Bortfall. Fem av bolagen som bortfallit har förvärvats av bolag som ingår i den kvarvarande urvalsgruppen.

Sökta variabler

Följande variabler har använts för att definiera och gruppera bolagen i urvalet och har tagits från NASDAQ OMX Stockholmslista:

- Namn
- Redovisningsvaluta (samt växelkurser om annat än i SEK)
- Cap (Large/Mid/Small)
- Bransch (indelning enligt Andersson och Andersson)

Följande variabler eftersöks i de studerade bolagens årsredovisningar:

- Tillgångar (Mkr)
- Eget kapital (Mkr)
- Årets resultat före skatt (Mkr)
- Goodwill (Mkr)
- Årets goodwillnedskrivningar (Mkr)
- Kassagenererande enheter (antal)
- Återvinningsvärde (1 = nyttjandevärde, 2 = verkligt värde, 3 = både och)
- Värderingsmetod (1 = tidigare erfarenheter, 2 = externa källor, 3 = både och)
- Prognosperiod (antal år)
- Tillväxttakt (procent, [-] om information saknas)
- Diskonteringsränta (före skatt, i procent, [-] om information saknas)

¹² NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

- Viktad diskonteringsränta (före skatt, i procent, [-] om information saknas)
- Förra årets diskonteringsränta (före skatt, i procent, [-] om information saknas)

Den sökta informationen befinner sig i allmänhet i årsredovisningen i koncernens resultat- och balansräkningar samt i noter för valda redovisningsprinciper. Goodwill presenteras ofta i egen not eller i samma not som immateriella tillgångar, men i vissa fall förekommer informationen även i noter för allmänna redovisningsprinciper för nedskrivningsprövningar.

För bolag som använder annan redovisningsvaluta än SEK (totalt sex bolag för euro, två för amerikanska dollar, ett för brittiska pund) konverteras balansposter till den av Riksbankens angivna växelkurs på balansdagen och resultatposter till den av Riksbankens angivna genomsnittliga växelkurs för respektive år. Den sökta tillväxttaktan är den tillväxttakt som använts för att beräkna terminalvärdet efter prognosperioden. Om diskonteringsränta anges efter skatt anges den med en schablonuppräkning som nås med diskonteringsräntan dividerat med 0,7, vilket är samma metod som Andersson och Andersson använt. Viktad diskonteringsränta har dessutom beräknats i jämförande syfte, då Andersson och Andersson angett diskonteringsräntor i genomsnitt. Denna jämförelse syftar till att klarlägga huruvida studiens resultat påverkas av att extremvärden för diskonteringsräntor i mycket små goodwillposter kan påverka variablerna på ett missvisande sätt.

Analys

Analysen av vår insamlade data kommer i huvudsak att anknyta till resultat från Andersson och Andersson. Det huvudsakliga syftet med detta är att söka huruvida Hayn och Hughes tes om att goodwillnedskrivningar kan ske med en viss fördröjning efter den faktiska värdeminskingen i goodwillposten kan stämma i de svenska noterade bolagens kontext.

Följande variabler härleds från de insamlade variablerna för att användas i analysen:

- Soliditet (procent)
- G/T (goodwill i andel av tillgångar)
- G/EK (goodwill i andel av eget kapital)
- G/R (goodwill i andel av årets resultat)
- N/G (årets goodwillnedskrivningar i andel av goodwill)
- Förändring i diskonteringsränta (1 = höjd, 0 = oförändrad, -1 = sänkt)
- Bool nedskrivning (1 = genomfört nedskrivning, 0 = ej genomfört nedskrivning)
- Justerat resultat (årets resultat om goodwillnedskrivning ej genomförts)

Analysen presenteras i samband med empirin och använder diagram eller tabeller för att visualisera fördelningen av de sökta insamlade och härledda variablerna, fördelat på år, bransch och storlek. Den insamlade datamängden kommer i likhet med i Andersson och Anderssons studie att

presenteras som medianvärden för aggregerad data för genomsnittsvärden. Eftersom många av studiens variabler påverkas mycket av extremvärden fungerar valet att presentera medianvärden som en garant för försiktighet i jämförelser över tid.

Kritik mot använd metod

Insamlad rådata från Andersson och Anderssons studie har inte funnits tillgänglig, vilket innebär att det empiriska materialet enbart kan jämföras med de sammanställningar som de presenteras i studien. På grund av detta omöjliggörs vissa mer statistiskt säkerställda analyser av trender mellan tidsperioderna 2007-2009 samt 2010-2011.

Andersson och Andersson har i sin studie valt att presentera diskonteringsräntor i form av medelvärden. Vissa bolag har stor variation i använda diskonteringsräntor mellan olika kassagenererande enheter på grund av olika riskpremier på olika marknader. Vi valde därför att i tillämpliga fall även studera viktade diskonteringsräntor för att eliminera att mindre kassagenererande enheter i högriskländer fick för stor påverkan på medelvärdet.

Efter att ha jämfört skillnaden det varit mellan medelvärde och viktat medelvärde har vi dock bara funnit 0,65 procentenheter i standardavvikelse, vilket vi inte anser ger något signifikant avvikelse. Vi menar därför att medelvärde är en adekvat uppskattning för diskonteringsräntor vilket ökar jämförbarheten med Andersson och Anderssons studie.

Reliabilitet

Då våra data är insamlad från de undersökta bolagens egna årsredovisningar anser vi att reliabiliteten på skalvariablerna är hög, förutom en mycket liten risk att någon siffra skulle skrivits inkorrekt i datainsamlingen. Vi har även försökt vara särskilt noggranna att kontrollera hur värden är angivna i de finansiella rapporterna. Ett exempel som kan ge upphov till fel är att large cap-bolag oftast redovisar siffror i miljoner kronor (Mkr) medan mid- och small cap ofta använder tusentals kronor (tkr) i sina bokslut och upplysningar. För att ytterligare försäkra oss om att vi angett rätt värden vid datainsamlingen har vi även titta översiktligt på kalkylarken för att upptäcka eventuella udda eller anmärkningsvärda belopp, och i berörda fall åter igen granskat mot bolagets årsredovisning.

När vi analyserat resultaten mot Andersson och Anderssons¹³ studie har vi funnit vissa variationer i de kodade variablerna, och vi har skäl att anta att detta förklaras med att vi kan ha gjort olika tolkningar av de formuleringar bolagen anger i rapporterna. Detta har varit tydligast gällande variabeln om bolagen använt sig av intern eller extern information vid för antaganden om nedskrivningsprövningar, vilket är något som även börsens rapport¹⁴ anmärkt på som otydligt framställt.

På grund av dessa osäkerheter samt att Andersson och Anderssons rådata inte funnits tillgänglig, menar vi att det ibland kan vara svårt att göra direkta jämförelser mellan dessa två studier. Istället anser vi att det intressanta ligger i förändringar mellan åren inom de jämförda studierna.

Validitet

Syftet med denna studie är att kartlägga vilka förändringar som skett i bolags hantering av goodwill och upplysningarna kopplade till detta, och vi har valt att basera vår undersökning på en tidigare utförd studie. Detta på grund av att vi upplevt att denna studie är relevant för oss då den undersökt samma ämnen som vår forskningsfråga berör. Dock är det alltid svårt att veta om man söker på rätt ställe för att finns svar på sin forskningsfråga - hur vet vi att vi verkligen mätt det som är relevant?

Andersson och Andersson¹⁵ anger i sina förslag till fortsatta studier att det vore intressant att mer djupgående undersöka varför och hur bolagen gjort sina antaganden vid nedskrivningsprövning, till exempel genom att göra intervjuer. Vi är dock tveksamma till att intervjuer hade gett en mer korrekt bild, då vi inte tror att alla bolag vill presentera exakt hur de gör sina beräkningar. Vi har därför fått förlita oss på den sanning årsredovisningen presenterar, men vi inser att i synnerhet noter till redovisningen i sina standardiserade formuleringar kan dölja hur företagen egentligen gjort.

¹³ ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

¹⁴ NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

¹⁵ ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

REFERENSRAM

Goodwill

Förvärvad goodwill

I inledningen beskrivs goodwill som en restpost som uppstår vid rörelseförvärv. Metoden för att identifiera goodwill ingår i den förvärvsanalys som enligt IFRS 3 *Rörelseförvärv* ska upprättas vid ett förvärv för att identifiera och värdera tillgångar och skulder i det förvärvade bolaget. Analysens syfte är att fördela köpeskillingen på de tillgångar och skulder som ingår i förvärvet. Anledningen till att detta skiljer sig från den förvärvade verksamhetens balansräkning är att förvärvade immateriella tillgångar i en större omfattning får aktiveras än internt utarbetade immateriella tillgångar. Detta kan vara identifierade och juridiskt avgränsade immateriella tillgångar som varumärken, men även internt skapade värden såsom en god organisation eller kundrelationer.¹⁶

Värderingen vid förvärvet ska med några få undantag ske till verkligt värde, vilket ofta skiljer sig från det bokförda värdet. Ett exempel på detta kan vara fastigheter som ofta är föremål för värdeökningar över tid, men som i balansräkningen är upptagen till ett lägre värde på grund av tidigare gjorda avskrivningar.¹⁷

När alla identifierbara tillgångar är fördelade i respektive tillgångsslag i förvärvsanalysen kvarstår ofta en viss skillnad mot vad bolaget har avlagt i köpeskillning, men som inte gått att identifiera, vilket resulterar i den immateriella restposten som kallas för goodwill. Detta beror på att det ansetts finnas ytterligare värde i förvärvet, vilket kan förklaras som förväntade synergieffekter, en väl fungerande organisation eller liknande som leder till högre framtida kassaflöden på grund av förvärvet. Det finns dock alltid en risk att det förvärvande bolaget gjort en missbedömning av värdet och således helt enkelt betalat för mycket för den förvärvade verksamheten. Detta förändrar dock inte faktumet att övervärdet klassas som goodwill.¹⁸

Direkt i samband med förvärvet ska goodwillvärdet fördelas ut på de kassagenererande enheter som kan förväntas ha nytta av förvärvet.¹⁹ Detta då goodwill i sig inte är en fristående tillgång som kan

¹⁶ MARTON, J., LUMSDEN, M., PETTERSSON, A. K., RIMMEL, G. & LUNDQVIST, P. 2010. *IFRS - I teori och praktik*, Lund, Sanoma Utbildning.

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Ibid.

¹⁹ IASB 2010. IAS 36 *Nedskrivningar*.

skapa värde utan måste kopplas till de delar av koncernen som gynnas av dess effekter.²⁰ Goodwill anses enligt IFRS till skillnad från många andra tillgångar inte ha någon bestämbar ekonomisk livslängd och ska därför inte skrivas ned enligt plan. Istället ska nedskrivningsprövningar ske årligen eller så fort indikation på minskningar i förväntade framtida kassaflöden uppstår. Exempel på vilka typer av externa indikationer bolagen kan få återfinns i IAS 36 punkt 12:

- Tillgångens marknadsvärde har förändrats.
- Betydande förändringar i den ekonomisk eller juridiska omgivningen på marknader där bolaget är verksamt.
- Marknadsräntorna eller marknadens avkastningskrav på investeringar har stigit under perioden, vilket påverkar vilken diskonteringsränta som ska användas vid beräkningen av nuvärdet.
- Andra indikationer som tyder på att tillgången minskat i värde.

En nedskrivningsprövning ska ske för varje kassagenererande enhet. Om en nedskrivning av en kassagenererande enhet genomförs ska först goodwill hänförlig till den kassagenererande enheten skrivas ner. Nedskrivningen redovisas som en kostnad i bolagets resultaträkning och belastar därmed årets resultat.

Antaganden vid nedskrivningsprövning

I IAS 36 *Nedskrivningar* beskrivs vad de bolag som följer IFRS ska ange för upplysningar kring hur nedskrivningsprövningen av goodwillposten skett och hur de ska redovisas i anslutning till de finansiella rapporterna.

Goodwill ska redovisas fördelad per kassagenererande och i IAS 36 punkt 134 anges vilka upplysningar som de noterade bolagen ska lämna i sina årsredovisningar. Redovisat värde på goodwill samt övriga immateriella tillgångar ska redovisas fördelade på enheten.

Enlig IAS 36 utgörs nyttjandevärdet av nuvärdet av de uppskattade framtida betalningar som tillgången väntas ge upphov till under sin nyttjandeperiod. I de fall då bolaget använt sig av nyttjandevärde ska de redovisa:

- Vilka antaganden som använts vid beräkning av framtida kassaflöden.
- Vilken metod företagsledningen har använt för att bestämma de värden som ingår i beräkningarna.
- Den period som prognoserna avser, samt om den överstiger fem år, en förklaring till varför.
- Den tillväxttakt som uppskattats efter prognosperioden, och en närmare förklaring ifall denna överstiger marknadens uthålliga tillväxttakt.

²⁰ MARTON, J., LUMSDEN, M., PETTERSSON, A. K., RIMMEL, G. & LUNDQVIST, P. 2010. *IFRS - I teori och praktik*, Lund, Sanoma Utbildning.

- Den diskonteringsränta som använts vid nuvärdesberäkningen av de framtida kassaflöden.

I Stockholmsbörsens²¹ rapport "Övervakning av regelbunden finansiell information 2010" granskades 41 bolags årsredovisningar med avseende på kvaliteten på utformningen av de finansiella rapporterna. Av 11 bolag som fick anmärkningar hade nio av dem anmärkningar på redovisningen av goodwill. Då goodwillposten i dessa bolag utgjorde mellan 30 och 200 procent av det totala egna kapitalet, vilket kan anses utgöra ett väsentlig andel, ansåg börsen att samtliga krav kring upplysningar enligt IFRS bör vara uppfyllda.

De bristfälliga upplysningar börsen särskilt anmärkte på var:

- Bristen på en motivering till varför en prognosperiod längre än fem år använts. Vissa av de undersökta bolagen hade antingen en otydlig prognosperiod eller en prognosperiod som var längre än fem år.
- Otydlig redovisning om använd diskonteringsränta angetts före eller efter skatt, samt att bolagen endast angivit en diskonteringsränta. Detta då olika kassagenererande enheter bör ha olika risk, vilket bör speglas i räntesatsen.
- Bristfälliga redogörelser i vilka omständigheter som föranlett en nedskrivning eller avsaknaden av densamma.

Diskonterade kassaflöden

$$NV = \sum_{n=1}^{N=p} \frac{KF_n}{(1+r)^n} + \sum_{n=p+1}^{N=\infty} \frac{KF_p * t^{n-p}}{(1+r)^n}$$

Figur 1 – Formel för värdering av nyttjandevärde med prognosperiod

För att illustrera hur nyttjandevärdet för en tillgång som goodwill, med de variabler som beskrivs senare i kapitlet, kan formeln i Figur 1 användas. Formeln försöker inte beskriva exakt hur varje bolag beräknar nuvärdet för sina tillgångar, utan illustrera principen för hur dessa uträkningar kan gå till. Nuvärdet (NV) av en tillgång utgörs av två delar: diskonterade kassaflöden för prognosperioden samt terminalvärdet. Diskonterade kassaflöden under prognosperioden (p) är respektive års förväntade kassaflöde (KF_n), diskonterade med räntan för kapitalkostnad (r) upphöjt i antalet år (n) som gått från år ett. Terminalvärdet beräknas som summan av prognosperiodens sista års kassaflöde som extrapoleras (KF_p) genom att uppräknas med den förväntade långsiktiga tillväxttakten (t), och divideras med diskonteringsräntan (r).

²¹ NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

Eftersom en uppräknig till oändligheten är praktiskt ogenomförbar kan terminalvärdet, formelns andra summering, uppskattas till ett närmevärde som räknas enligt värdet på en oändlig annuitet, reducerad med summan av de kassaflöden som annars hade ingått i prognosperiodens led enligt följande formel:

$$TV = \frac{KF_p}{r-t} - \sum_{n=1}^{N=p} \frac{KF_n}{(1+r-t)^n}$$

Figur 2 - Terminalvärde exklusive prognosperiod

Tidigare regelverk

Innan övergången till IFRS 2005 redovisade noterade svenska bolag goodwill på koncernnivå enligt *Redovisningsrådets Rekommendationer 15 Immateriella Tillgångar (RR15)* och Årsredovisningslagen (ÅRL). Svenska onoterade bolag som upprättar koncernredovisning tillämpar fortfarande dessa regler. Enligt ÅRL 4:4§ ska immateriella tillgångar som goodwill skrivas av över den ekonomiska livslängden, vilket ska vara fem år om inte en annan period kan styrkas. Enligt RR15 ska en ekonomisk livslängd över 20 år endast förekomma om det kunde motiveras. I praktiken innebar detta regelverk att de noterade bolagen i allmänhet skrev av goodwill över just 20 år, vilket innebär en genomsnittlig avskrivningstakt på fem procent av det förvärvade värdet.²²

Internt upparbetad goodwill

Det går också att tala om internt upparbetad goodwill, det vill säga att ett bolag på grund av sin verksamhet skapat ett immateriellt mervärde till exempel i form av gott rykte eller effektiva processer. Även om internt upparbetad goodwill kan räknas som en del av ett företags verkliga värde kan den inte särskiljas och dess kostnader kan inte härledas direkt, och uppfyller därmed inte definitionen av en tillgång och kan således inte aktiveras i balansräkningen. En risk när goodwill prövas för nedskrivning är att internt upparbetad goodwill indirekt aktiveras, det vill säga att det uppskattade framtida värdet av den kassagenererande enheten som är föremål för prövning värderas till ett högre värde som en följd av internt upparbetad goodwill och inte som förvärvat goodwill.

²² GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010, nr 1*.

Tidigare studier

Gauffin m fl 2010-2011

Björn Gauffin har i två artiklar i Balans med Anders Thörnsten²³ samt en debattartikel i DI med Peter Wallén²⁴ redogjort resultaten från sina översiktliga studier av goodwillnedskrivningar i de svenska börsbolagen under räkenskapsåren 2008-2010. 2008 ingick 259 bolag i studien och 2009 rörde det sig om 254 stycken som var noterade på Stockholmsbörsen²⁵ vid tillfället för de aktuella undersökningarna. Totalt uppgick det sammanlagda goodwillvärdet hos de studerade bolagen till 613 respektive 607 miljarder kronor för 2008 och 2009, vilket var mellan 26 och 30 % av bolagens totala egna kapital. 2008 fann man att hos 28 bolag var goodwillposten större än det egna kapitalet, vilket enligt Gauffin²⁶ tyder på att goodwill utgör en viktig post i börsbolagens balansräkningar. 2008 ökade goodwillposten i börsbolagen med 32 miljarder kronor på grund av gjorda förvärv. Nedskrivningar under samma period uppgick till totalt 10,2 miljarder kronor, eller 1,5 % av det samlade goodwillvärdet och endast 14% (37 av de studerade 259 bolagen) av börsbolagen stod för denna nedskrivning. Gauffin och Thörnsten jämför detta med USA där 17 % av bolagen skrev ned sin goodwill under 2008.²⁷ 2009 ökade de totala nedskrivningarna till 11,9 miljarder kronor, vilket motsvarade ca 1,9 % av det totala goodwillvärdet. Gauffin och Thörnsten²⁸ säger sig ha svårt att hitta någon entydig förklaring till denna ökning, men har funnit att faktorer som generell nedgång i ekonomin, nedläggningen av avdelningar samt att företagsledningarna haft en mer konservativ syn än tidigare.

Studierna kan sammanfattas med att goodwillposterna i de svenska bolagen har ökat och i vissa fall till och med överstiger det egna kapitalet. Samtidigt har nedskrivningarna av goodwill i relation till bokförda värden under finanskrisen varit under 2 %, och i vissa fall har bolagen till och med sänkt sina diskonteringsräntesatser i antaganden till nedskrivningsprövningar.

²³ Ibid.

²⁴ GAUFFIN, B. & WALLÉN, P. 2011. 360 miljarder kronor som tagna ur luften. *Dagens Industri*, 2011-12-03.

²⁵ NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

²⁶ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010*, nr 1.

²⁷ Ibid.

²⁸ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010a. Fördjupning: Goodwillnedskrivningar 2009, en svårbedömd historia. *Balans 2010*, nr 8-9.

Gauffin och Wallén anser i studien för räkenskapsåret 2010 att goodwillposterna genom justeringar av antaganden vid nedskrivningsprövning övervärderas, vilket kan leda till en "goodwillbomb"²⁹. De menar att på grund av att många av de förvärv som föranlett goodwillposterna skedde under tider då tillgången på krediter var goda och många bolag var högt värderade, borde finanskrisen lett till att bolagen var tvungna att omvärdera dessa förvärv. Då det enligt IFRS i första hand är goodwill som ska skrivas ned vid en befarad framtida minskning av kassaflöde från en kassagenererande enhet, bör detta resulterat i att en större andel goodwill skrivs ned än vad de funnit i sin studie. Gauffin och Thörnsten³⁰ spekulerar kring att en tänkbar förklaring kan vara att marknaden fortfarande såg nedskrivningar som ett tecken på en stundande katastrof och att bolagen ville skydda det egna kapitalet i tider av osäkerhet.

Carlin och Finch, 2007

Carlin och Finch³¹ skriver årligen artiklar som studerar liknande faktorer som Gauffin m fl, men i australienska noterade bolag under IFRS. Den presenterade datamängden är dock mer utförlig än Gauffin m fl och bearbetas mer ingående med statistiska modeller och studerar i huvudsak kvaliteten i årsredovisningars upplysningar. Studien har dock ett betydligt mindre urval i antalet studerade bolag. Variabler som studeras är tillväxtantaganden, upplysningar om antal kassagenererande enheter och affärssegment samt huruvida goodwill värderas efter verkligt värde eller nyttjandevärde.

Carlin och Finch menar att IFRS normgivning för redovisning av goodwill, trots ambitionerna, minskat snarare än ökat transparensen. De har funnit att bolagen på grund av komplexiteten i IAS 36 haft stora svårigheter i att upprätta redovisning som följer standarden. Perioden då studien genomfördes var i direkt anslutning till den australienska övergången till IFRS och upplysningarnas kvalitet präglas rimligtvis mycket av detta. Främst har Carlin och Finch skapat ett ramverk för att studera kvaliteten i upplysningar i årsredovisningar kopplade till redovisning av goodwill som möjliggör internationella jämförelser i studier vars grund används av denna studie.

²⁹ GAUFFIN, B. & WALLÉN, P. 2011. 360 miljarder kronor som tagna ur luften. *Dagens Industri*, 2011-12-03.

³⁰ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010, nr 1*.

³¹ CARLIN, T. & FINCH, N. 2007. Goodwill Impairment - An Assessment of Disclosure Quality and Compliance Levels By Large Listed Australian Firms. *Working paper*.

Hayn och Hughes, 2006

Hayn och Hughes³² studerar goodwillnedskrivningar under en längre tidsperiod än övriga nämnda undersökningar, men bolagen är amerikanska och följer därför redovisningsreglerna US GAAP. Deras syfte med sin studie är att se om de finansiella rapporterna ger tillräckligt mycket information för investerare för att förutspå nedskrivning av goodwill. Detta gjordes genom att ett stort antal företagsförvärv från 1988 och elva år framåt som resulterat i goodwillposter studerades med hänseende på hur goodwillvärdet ändrats över tid. En viktig slutsats de finner är att goodwillnedskrivningar i många fall kan dröja tre till fyra år efter att de faktiska värdeminskningarna har inträffat, och författarna uttrycker sig på följande sätt kring detta:

“Another finding of the study is that a large number of goodwill write-offs appear to be taken only after a considerable period of time has elapsed after the economic deterioration of the associated entity.”

De fann också att i en tredjedel av de undersökta bolagen kunde denna fördröjning ske med upp till tio år. Hayn och Hughes anger att en tänkbar förklaring till detta är att det finns incitament för företagsledningarna att vara försiktiga att göra nedskrivningar innan värdenedgången faktiskt kunnat konstateras då detta påverkar det redovisade resultatet negativt.

Det är dock värt att notera att Hayn och Hughes skrev sin artikel före finanskrisen inleddes 2008, och det kan vara tänkbart att deras teori om fördröjning inte håller under mer extrema ekonomiska förhållanden. Även om US GAAP inte verkar skilja sig nämnvärt från IFRS i sin hantering av goodwillnedskrivningar menar Gauffin m fl att den amerikanska finansinspektionen SEC är betydligt hårdare i sin övervakning än motsvarande myndighet i Sverige.

Andersson och Andersson, 2010

Andersson och Andersson³³ skriver utförligt och initierat om de svenska börsbolagens goodwillnedskrivningar under räkenskapsåren 2007 till 2009. Metoden bygger i huvudsak på Carlin och Finch samt Gauffin m fl och samlar data enligt variabler i båda studierna, men bidrar med ytterligare variabler och tester på den insamlade datamängden.

³² HAYN, C. & HUGHES, P. 2006. Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 21, 223-265.

³³ ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

Studien kommer fram till att nedskrivningarna förvisso ökat i antal mellan de undersökta åren, men relaterat till total goodwill i de bolag som gjorde nedskrivningar kan ingen signifikant skillnad upptäckas. Andersson och Andersson ser den generella nedgången i ekonomin som en tänkbar förklaring till detta, och denna slutsats skiljer sig från vad Gauffin m fl funnit i sina studier, det vill säga att nedgången påverkat nedskrivningarna.

De variabler som Andersson och Andersson sammanfattat som de främsta variablerna som påverkar nedskrivning av goodwill, vilket bygger på Carlin och Finch³⁴ studie, är antal kassagenererande enheter, prognosperiod, tillväxttakt samt diskonteringsränta.

Kassagenererande enheter

Enligt IAS 36 ska goodwill vid nedskrivningsprövningen fördelas på kassagenererande enheter. Definitionen i IAS 36 punkt 6 lyder: *“En kassagenererande enhet är den minsta identifierbara grupp av tillgångar som vid en fortlöpande användning ger upphov till inbetalningar som i allt väsentligt är oberoende av andra tillgångar eller grupper av tillgångar.”* Detta innebär att bolaget ska ange vilken samling av tillgångar som självständigt kan generera kassaflöden och fördela ut goodwillvärdet på dessa. I praktiken medför detta en bedömning från bolagets sida, men generellt kan sägas att en kassagenererande enhet inte ska vara större än ett segment som definieras i IFRS 8, *Rörelsesegment*.³⁵

En risk med att goodwillvärdet fördelas på för stora enheter kan vara att ett nedskrivningsbehov inte upptäcks på grund av att vinster och förluster kvittas mellan enheter på lägre nivå och därför inte påvisar något behov på aggregerad nivå.³⁶ Andersson och Andersson undersökte antalet kassagenererande enheter som goodwill fördelas på. Andersson och Andersson fann att bolagen i genomsnitt fördelar sin goodwill på tre kassagenererande enheter, vilket inte skiljde sig över den undersökta prognosperioden. Den bransch som redovisat flest antal kassagenererande enheter var telekom, som gick från i snitt 5,5 enheter år 2007 till 8 enheter åren 2008 och 2009. Hälsovård, material och IT var de branscher som redovisade färre än genomsnittet.³⁷

³⁴ CARLIN, T. & FINCH, N. 2007. Goodwill Impairment - An Assessment of Disclosure Quality and Compliance Levels By Large Listed Australian Firms. *Working paper*.

³⁵ MARTON, J., LUMSDEN, M., PETTERSSON, A. K., RIMMEL, G. & LUNDQVIST, P. 2010. *IFRS - I teori och praktik*, Lund, Sanoma Utbildning.

³⁶ Ibid.

³⁷ ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

Andersson och Andersson ifrågasätter främst att vissa stora bolag ser hela koncernen som en kassagenererande enhet och använder AstraZeneca som ett exempel, då det är ett bolag som hade 396 miljarder i totala tillgångar år 2009. Även börsen³⁸ ansåg det orimligt att stora bolag angivit hela koncernen som en enda kassagenererande enhet.

Återvinningsvärde

Enligt IAS 36 ska ett återvinningsvärde fastställas för att jämföras mot det redovisade goodwillvärdet. Om det redovisade värdet är högre än återvinningsvärdet innebär detta att en nedskrivning måste göras. Enligt IAS 36 p 6 kan återvinningsvärde kan fastställas på två sätt, antingen som verkligt värde vilket är vad tillgången kan säljas för på en öppen marknad med avdrag för försäljningskostnader alternativt till nyttjandevärde vilket är diskonterade framtida kassaflöden.³⁹

Majoriteten av de av de undersökta bolagen i flera studier⁴⁰ använde nyttjandevärde vid beräkning av goodwillpostens återvinningsvärde. I Andersson och Anderssons undersökning angav endast ett fåtal av bolagen att de använde verkligt värde eller båda metoderna, och dessa återfanns alla inom branscherna finans, hälsovård, sällanköp och telekom. Bolagen inom finansbranschen var den som skiljde sig mest från övriga bolag, där 23 % använde en annan värderingsmetod än nyttjandevärde.⁴¹ Även studierna utförda av Carlin och Finch har funnit att nyttjandevärde var det vanligast förekommande återvinningsvärdet, där 78,5 % av de undersökta bolagen angivit nyttjandevärde som värderingsmetod.⁴²

Prognosperiod

Även prognosperioden är en viktig faktor vid bestämmande av tillgångens nuvärde, då en längre prognosperiod medför större osäkerhet än en kortare. IAS 36 föreskriver att bolagen ska lämna upplysningar om hur lång prognosperiod de använt sig av och vid prognosperioder längre än fem år ska en motivering till detta lämnas. Som nämnts tidigare var bristfälliga upplysningar kring prognosperiod även något som börserna⁴³ anmärkte särskilt på i sin rapport 2010. Dessa anmärkningar

³⁸ NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

³⁹ IASB 2010. IAS 36 *Nedskrivningar*.

⁴⁰ ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

⁴¹ Ibid.

⁴² CARLIN, T. & FINCH, N. 2007. Goodwill Impairment - An Assessment of Disclosure Quality and Compliance Levels By Large Listed Australian Firms. *Working paper*.

⁴³ NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

gällde främst otydligt formulerade eller längre prognosperioder utan förklaring till varför detta använts. Andersson och Anderssons har kommit fram till ett medianvärde om fem år för de undersökta bolagen, med små variationer mellan branscherna. Kortast genomsnittliga prognosperioder återfanns inom branscherna sällanköp och telekom.

Tillväxttakt

För tiden efter prognosperioden ska enligt IAS 36 punkt 134 tillväxttakten som används för att beräkna terminalvärdet anges. Om en tillväxttakt över vad som kan anses normalt för den kassagenererande verksamhetens område med avseende på till exempel land, bransch eller liknande, ska skäl för dessa anges. Börsen anmärkte i sin rapport⁴⁴ på hur bolagen redovisat upplysningar om uträkningar av terminalvärdet, i synnerhet för fallen då den angivna tillväxttakten överskridit den normala. Andersson och Andersson fann i sin studie att antagen tillväxttakt för beräkning av terminalvärdet var den upplysning som bolagen var sämst på att upplysa om, även om antalet ökade från 108 för år 2007 till 127 år 2009, av totalt 166 bolag. Medianvärdet för antagen tillväxttakt var år 2007 2,5 % och 2008-2009 2 %.

Diskonteringsränta

En av de upplysningar som bolagen ska lämna gällande sina antaganden är vilken diskonteringsränta⁴⁵ som används vid nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden och ska anges före skatt⁴⁶. Räntesatsen bygger på bolagets kapitalkostnader vilket är kopplat till den riskfria räntan samt en marknadens riskpremie och ger den främsta förklaringen till hur det ekonomiska läget bör öka nedskrivningarna i perioder av ekonomisk instabilitet. Gauffin och Thörnsten beskriver⁴⁷ att en fjärdedel av börsbolagen⁴⁸ använt sig av en diskonteringsränta inom ett spann mellan tio och tolv procent, med ett medianvärde på 11,5%. Vid en jämförelse med 2007 fann man att 17% av bolagen höjt sin diskonteringsfaktor medan den låg oförändrad i 54% av fallen. En tredjedel sänkte istället sina diskonteringsräntor. År 2008, som ingår i både Gauffin m fl och Andersson och Andersson studier, gick den riskfria räntan ned, men på grund av oron på världsmarknaden gick riskpremierna upp, vilket bör leda till ökade diskonteringsräntor.⁴⁹ Gauffin m fl tycker därför att sänkningen hos så

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ IASB 2010. IAS 36 *Nedskrivningar*.

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010, nr 1*.

⁴⁸ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010a. Fördjupning: Goodwillnedskrivningar 2009, en svårbedömd historia. *Balans 2010, nr 8-9*.

⁴⁹ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010, nr 1*.

stor andel är anmärkningsvärd och påpekar att en sänkt diskonteringsränta höjer nuvärdet på goodwillposten och sänker därmed nedskrivningsbehovet.

Diskonteringsräntorna i Andersson och Andersson urvalsgrupp redovisades som ett medianvärde som låg på 12,0% före skatt 2008, och på 11,8% för de två efterföljande åren. Detta leder till slutsatsen att diskonteringsräntorna sänktes över den undersökta perioden, och visade på en skillnad från Carlin and Finchs studie där den genomsnittliga diskonteringsränta ökat mellan åren 2006 till 2008.⁵⁰ En lägre diskonteringsfaktor leder till ett högre nuvärde, och vid beräkning av nyttjandevärde av goodwill kan således en för låg diskonteringsränta ge ett övervärderat goodwillvärde.⁵¹

Vid en jämförelse mellan åren visar Andersson och Andersson att 30 % av de undersökta bolagen höjde diskonteringsräntan under hela den undersökta perioden 2007-2009 medan 48 % sänkte den, vilket är en ännu större andel än i Gauffins och Walléns studie. 22 % hade lämnat diskonteringsräntorna oförändrade mellan åren.

Antaganden för nedskrivningsprövningar under finansiell oro

IAS 36 punkt 12 föreskriver att både interna och externa indikationer på att det kan förekomma ett nedskrivningsbehov ska beaktas. Externa indikationer är främst förändringar i marknadsanalyser och andra förväntningar och interna indikationer kan vara exempelvis att förändringar inom bolaget kan ändra dess förmåga att utnyttja tillgången på grund av till exempel en omorganisation.

Hösten 2008 drabbades världen av en omfattande nedgång i ekonomin och vid tidpunkten för boksluten samma år låg de riskfria räntorna på en historisk låg nivå, 2,43 % enligt Gauffin och Thörnsten,⁵² samtidigt som diskonteringsräntorna i Gauffins studie i snitt låg på 11,5 %. Detta skulle innebära att marknadsens riskpremie tillsammans med rörelserisken beräknades till ca 9 %⁵³. Den ekonomiska krisen ledde till ökade rikspremier på aktiemarknaden, vilket borde påverka bolagens antaganden kring marknaderna. Detta borde enligt Gauffin i synnerhet avspeglas i form av höjda diskonteringsräntor.

Under tiden för Andersson och Anderssons studie sjönk tillväxten kraftigt i Sverige, vilket borde återspeglas i bolagens antagande vid nedskrivningsprövningen. Andersson och Andersson menar att

⁵⁰ ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

⁵¹ GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010, nr 1.*

⁵² Ibid.

⁵³ Ibid.

detta borde föranleda ökade nedskrivningar då många indikatorer för lägre framtida kassaflöden uppvisats.

EMPIRI OCH ANALYS

Här presenteras den insamlade datamängden med tabeller, diagram och analys. Analysen anknyter till de tidigare studier som presenterats i referensramen och främst Andersson och Andersson.

Studiens urval innefattar de 141 bolag noterade på Stockholmsbörsen⁵⁴ som faller inom de avgränsningskriterier som presenteras i metodkapitlet. Bolagen är klassificerade per bransch, som fördelas enligt Tabell 1. En komplett förteckning för de bolag som ingår i studien finns i bilagan Urval.

Bransch	Dagligvaror	Finans	Hälsovård	Industri	IT	Material	Sällanköp	Telekom	Totalt
2010	6	13	11	50	34	7	16	4	141
2011	6	13	11	50	34	7	16	4	141

Tabell 1, Antal bolag per bransch

Periodens goodwillnedskrivningar:

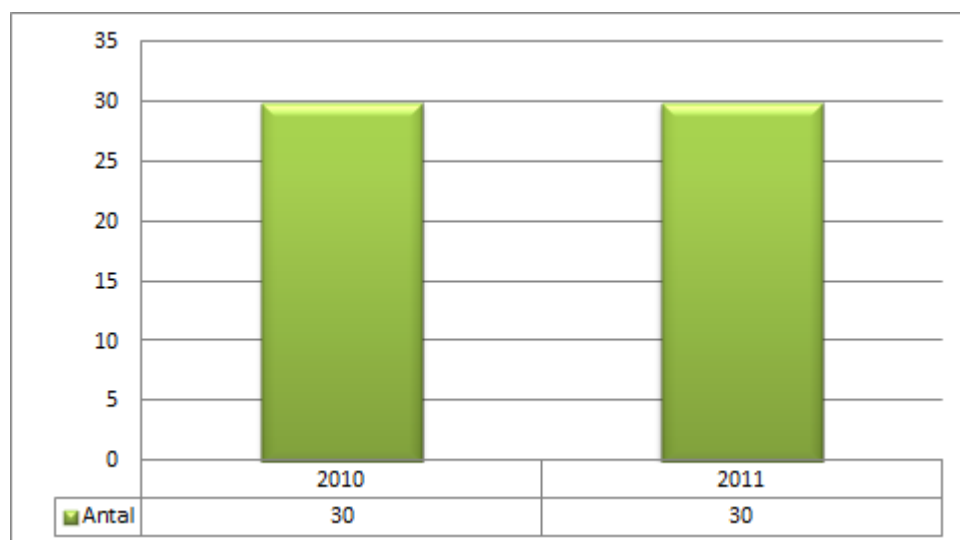


Diagram 1, Antal bolag som genomfört nedskrivningar under perioden

Diagram 1 visar att både 2010 och 2011 har 30 av de 141 undersökta bolagen genomfört nedskrivningar av goodwill. Elva bolag har genomfört nedskrivningar båda åren.

30 av 141 bolag innebär 21,2 % av urvalet, vilket är att jämföra med 13,3 % för 2007 (22 av 166), 21,7 % för 2008 (36 av 166) och 24 % för 2009 (40 av 166), enligt Andersson och Andersson. Antalet såväl som andelen bolag som genomfört nedskrivningar 2010 och 2011 kan därmed sägas åter ligga på 2008 års nivå, efter en topp 2009.

⁵⁴ NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

	LARGE	MID	SMALL	Totalt
2010	11	9	10	30
2011	14	6	10	30

Tabell 2, Antal bolag med nedskrivningar per cap

Tabell 2 visar att tre fler bolag på large cap-listan genomförde nedskrivningar 2011 jämfört med 2010, och det omvända gäller för bolag på mid cap-listan. Detta kan innebära att nedskrivningarnas totala summor är något större för 2011.

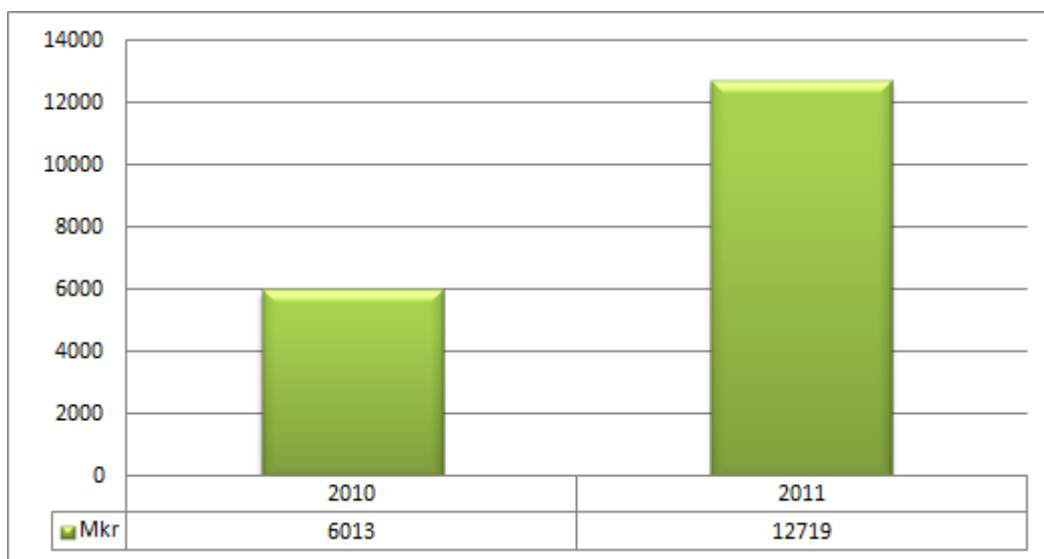


Diagram 2, Nedskrivningarnas sammanlagda summor

Även om antalet individuella bolag som genomfört nedskrivningar av goodwill är densamma för 2010 såväl som 2011 har summan av dessa nedskrivningar fördubblats, från 6013 Mkr till 12719 Mkr. Dessa summor tar dock inte hänsyn till de varierande balansomslutningarna för bolagen som kan befinna sig på såväl large-, mid- och small cap-listorna. Speciellt storbolagen på large cap-listan kan genomföra nedskrivningar som påverkar de sammanlagda summorna markant. I Diagram 3 visas därför nedskrivningarnas summor fördelade på dessa tre listor.

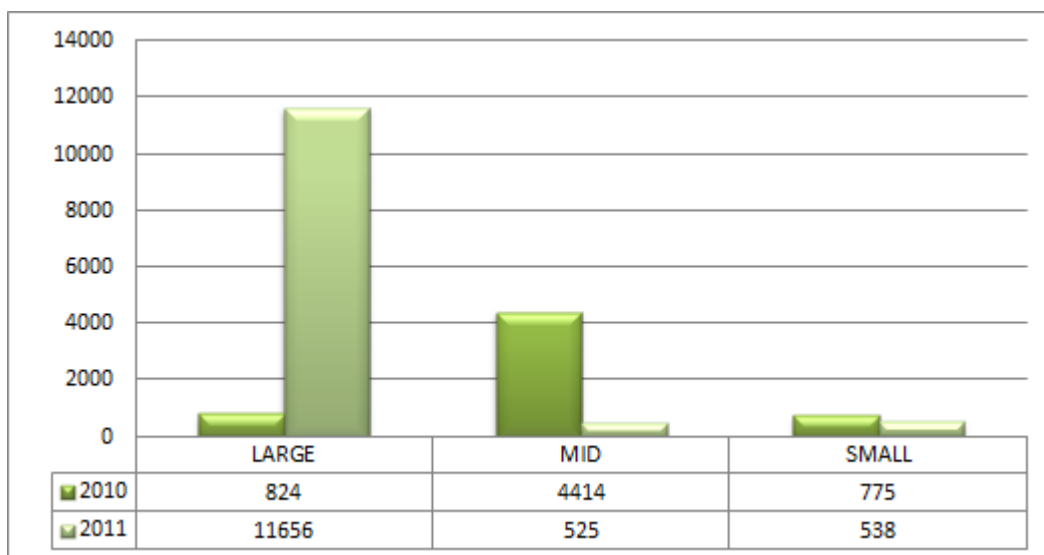


Diagram 3, Nedskrivningarnas sammanlagda summor per cap

En överväldigande andel av 2011 års nedskrivningar hänförliga till bolagen på large cap-listan. Däremot är det bolag på mid cap-listan som står för den större delen av 2010 års nedskrivningar.

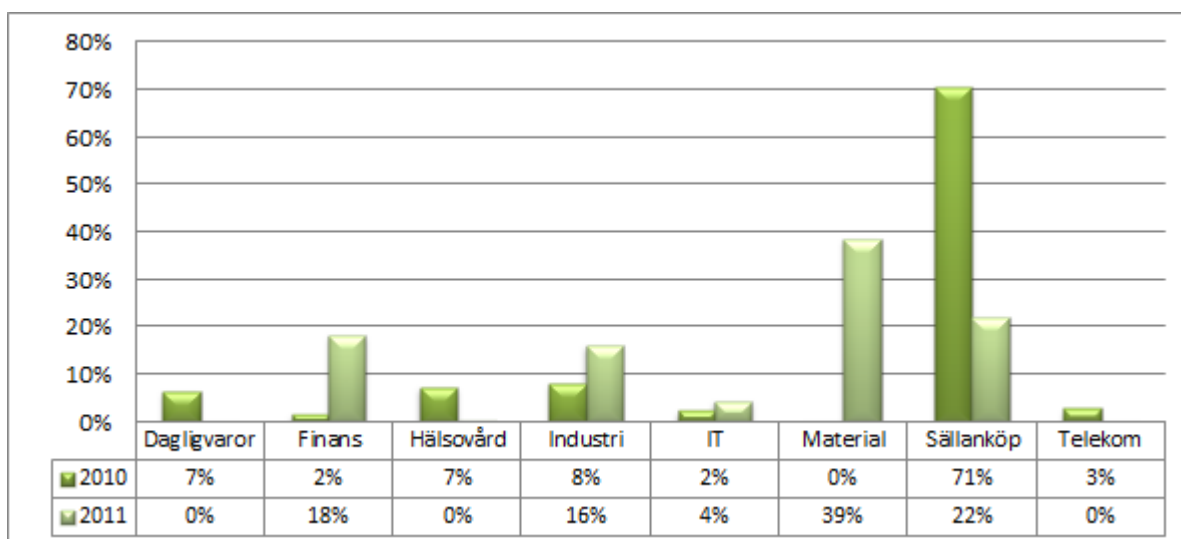


Diagram 4, Andel av sammanlagda nedskrivningar fördelade branschvis

Årets sammanlagda nedskrivningar fördelade per bransch visas i Diagram 4. En överväldigande majoritet av 2010 års sammanlagda nedskrivningar har genomförts i sällanköpsbranschen. Detta beror i stort på en nedskrivning av goodwill genomförd av Eniro på 4208 Mkr, vilket innebär att Eniro stod för 70% av årets sammanlagda nedskrivningar. Hade Eniro inte varit en del av studien skulle 2010 års sammanlagda nedskrivningar varit 1805 Mkr.

Motsvarande för år 2011 är materialbranschen överrepresenterad, vilket beror på en nedskrivning genomförd av SCA på 4910 Mkr. Nedskrivningen har angetts bero på avyttring vilket normalt inte behöver anges som nedskrivning utan som utrangering, men eftersom bolaget har resultatbelastat

avyttringen faller det inom studiens område. Utan SCA:s nedskrivning hade 2011 års sammanlagda nedskrivningar uppgått till 7818 Mkr.

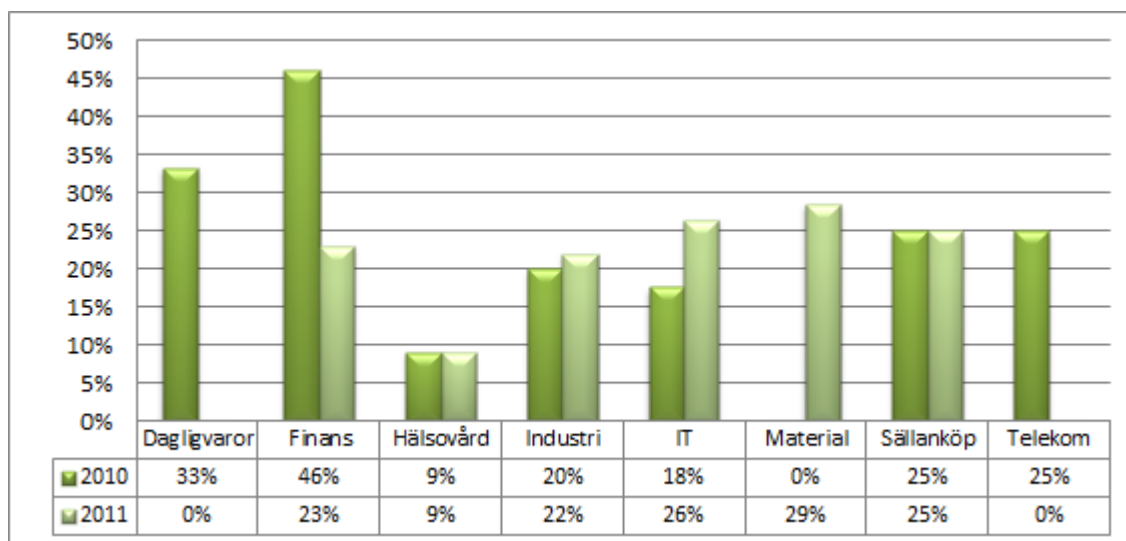


Diagram 5, Andel bolag som genomfört nedskrivningar fördelade branschvis

Andelen bolag per bransch som genomfört nedskrivningar 2010 och 2011 visas i Diagram 5 och antalet bolag som gjort nedskrivningar per bransch presenteras i Tabell 3. Finansbranschen genomförde ett stort antal nedskrivningar 2010, dubbelt så många som 2011. Branscherna dagligvaror och telekom utmärkte sig genom att inga bolag i dessa branscher genomförde nedskrivningar 2011, och för branschen material gäller det motsatta. Eftersom dessa branscher är de minsta i urvalet, då de består av sex, fyra respektive sju bolag, är det svårt att dra några närmre slutsatser av dessa trender.

	Dagligvaror	Finans	Hälsovård	Industri	IT	Material	Sällanköp	Telekom
2010	2	6	1	10	6	0	4	1
2011	0	3	1	11	9	2	4	0

Tabell 3, Antal bolag som genomfört nedskrivningar fördelade branschvis

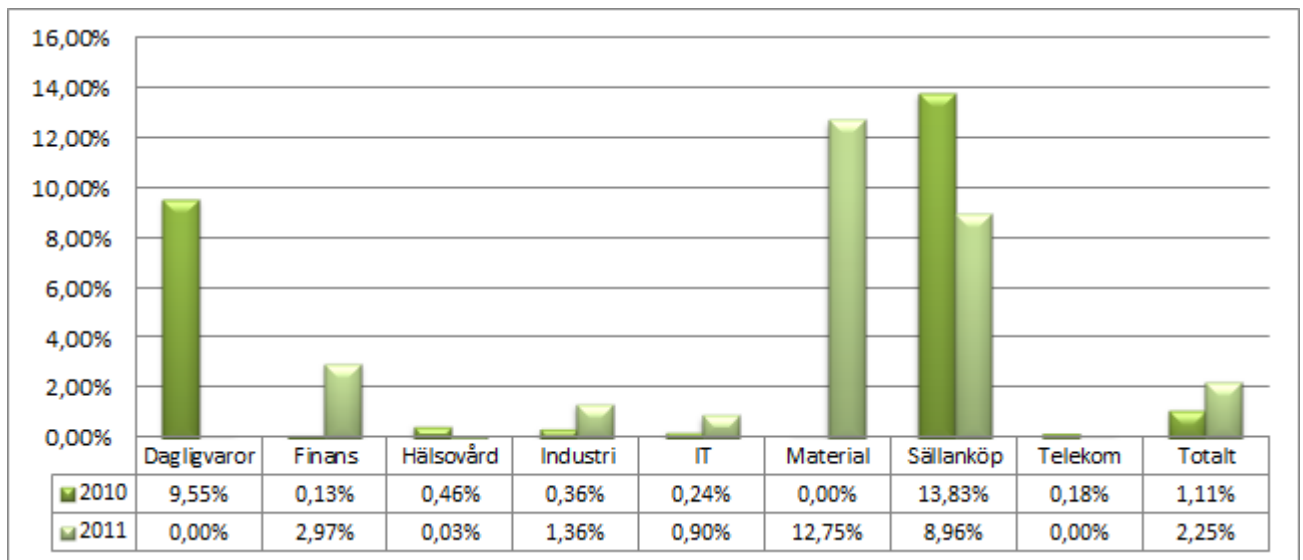


Diagram 6, Nedskrivningarnas storlek i relation till total goodwill fördelade branschvis

I Diagram 6 presenteras respektive års totala nedskrivningar i andel av branschernas och urvalets samlade goodwill före eventuella nedskrivningar. 2010 har 1,11 % av bolagens totala goodwill skrivits ner och 2011 har 2,25 % av deras totala goodwill skrivits ner. Detta har varit den metrik som Gauffin m fl har använt i sina studier för att jämföra "nedskrivningstakter", där det är värt att tänka på att före introduceringen av IFRS, och även nu för onoterade bolags koncerner, motsvarades denna nedskrivningstakt av en avskrivningstakt på minst fem procent. Detta är dock en sanning med modifikation då detta sätt att mäta räknar med förvärv, vilket innebär att den faktiska nedskrivningstakten för enskilda förvärv är högre för ett bolag som ökar sin goodwill genom förvärv under den undersökta perioden.

Gauffin och Wallén konstaterar i sin studie att 2010 års nedskrivningar "i genomsnitt legat omkring en procent". Detta bekräftas av resultatet i denna studie, där vi funnit att 1,11 % av bolagens goodwill skrevs ner 2010. Detta har dock ökat till 2,25 % för år 2011. Informationsvärdet i denna specifika siffra kan dock sägas vara begränsad då en tredjedel av dessa nedskrivningar som tidigare konstaterats utgörs av ett enda bolags nedskrivning. Dock stod 2010 ett enda bolag för en ännu större andel av de totala nedskrivningarna, vilket innebär att andra mått måste tillämpas.

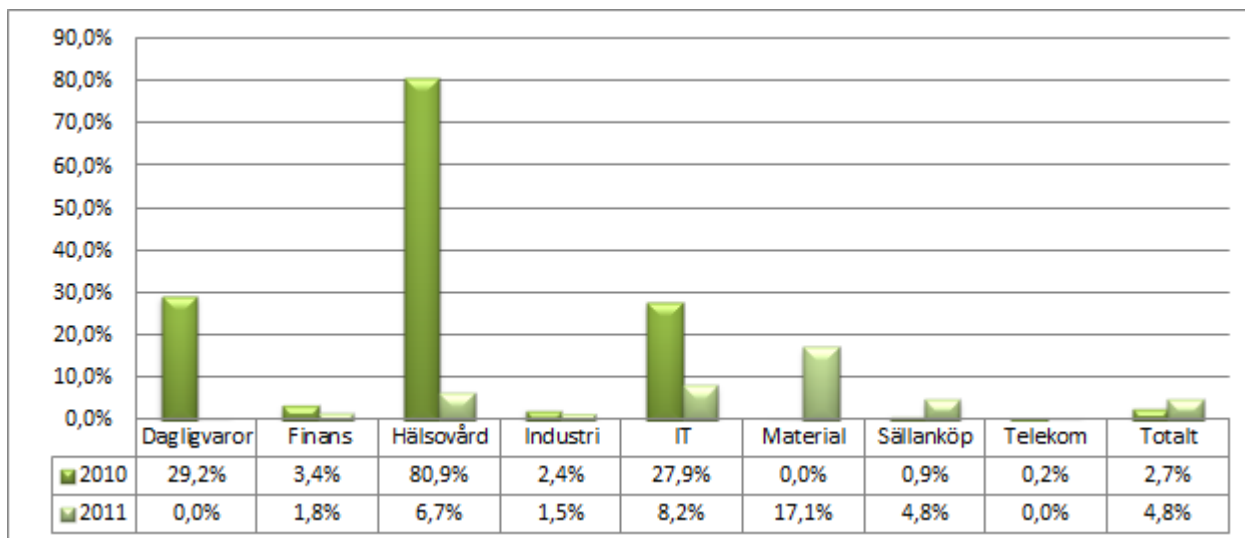


Diagram 7, Storlek på genomförda nedskrivningar i relation till total goodwill

Diagram 7 visar medianvärdet för storleken på de genomförda nedskrivningarna i relation till respektive bolags goodwillpost före nedskrivningen. Dessa värden kan alltså läsas som storleken på den typiska nedskrivningen för bolagen under perioden. Hälsovård visar på en nedskrivning av 89,9 % av nedskrivande bolags goodwillposter för 2010, vilket har påverkats av att det enda bolag inom hälsovårdsbranschen som skrev ner 2010, Biotage AB, genomförde en mycket stor nedskrivning då.

Det genomsnittliga andelen goodwill som skrivits ner hos de bolag som genomfört nedskrivningar har alltså nästan fördubblats, från 2,7 % till 4,8 %, från 2010 till 2011. Motsvarande resultat i Andersson och Anderssons studie var 6 % för 2007, 3 % för 2008 och 6 % för 2009. Förutsatt att inte bolagen har satt det i system att genomföra större nedskrivningar vart annat år bekräftar detta trenden att 2010 är ett år då mindre nedskrivningar genomfördes, i jämförelse med 2009 och 2011 då större nedskrivningar genomfördes.

4,8 % kan trots dess likhet med 5 % inte jämföras med den nedskrivningstakt på minst fem procent som tillämpades av bolagen innan introduktionen av IFRS. Eftersom dessa siffror enbart gäller för de bolag som faktiskt har gjort nedskrivningar, det vill säga 30 av 141 per år, är jämförelsen med undersökningsmetodiken enligt Gauffin m fl inte rimlig.

Däremot kan vi säga att om det stämmer att vissa bolag är mer benägna att genomföra nedskrivningar av goodwill än andra, och att dessa nedskrivningar rör sig i området kring fem procent av förvärvsvärdet, skulle det kunna innebära att det finns en benägenhet att försätta göra "artificiella" avskrivningar enligt plan som liknar tidigare praxis. Detta är något som inte är tillåtet enligt IAS 36, där nedskrivningar enbart ska genomföras efter minskningar i förväntade framtida kassaflöden. Bolagsledningarna bör inte ha en möjlighet att skapa kostnader efter behov när de egentligen ska ligga kvar som tillgångar i balansräkningen.

Förändringar i väsentliga antaganden för bolagen under perioden

Antaganden		Antal CGU		Återvinningsvärde		Metod		Prognosperiod		Tillväxt		Ränta	
		2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Bransch													
Dagligvaror	(n=6)	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Finans	(n=14)	12	13	11	12	10	10	9	9	8	7	9	9
Hälsovård	(n=12)	11	11	11	11	10	11	10	11	7	9	10	11
Industri	(n=50)	48	47	49	48	49	48	48	47	44	45	49	48
IT	(n=35)	33	33	34	34	31	32	34	33	32	33	34	34
Material	(n=7)	7	7	7	7	7	7	7	7	6	7	7	7
Sällanköp	(n=16)	15	15	16	16	16	16	16	16	15	15	16	16
Telekom	(n=4)	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3	4
Totalt	(n=144)	136	136	138	138	133	134	134	133	121	126	134	135

Tabell 4, Antal antaganden vid nedskrivningsprövningar

Tabell 4 visar antalen bolag per bransch och år som lämnat upplysningar om respektive antagande för avgörandet om nedskrivningsbehov föreligger. Mycket få förändringar kan synas, där den enda märkbara skillnaden är att fem fler bolag under 2011 har lämnat upplysningar om antagen tillväxttakt för fastställande av terminalvärdet. Detta kan vara en effekt av att börsens rapport från december 2010 menade att de granskade bolagen i vissa fall brast i upplysningar om just detta antagande. Denna trend stämmer med Andersson och Anderssons studie, som också fann att antalet bolag som lämnade upplysningar kring antagen tillväxttakt ökat stadigt från 2007 till 2009.

I övrigt verkar kvaliteten på lämnade noter för fastställande av återvinningsvärden i princip oförändrad i detta hänseende.

Att dra slutsatser kring bolags redovisning utifrån data insamlad från årsredovisningar kan vara problematiskt. Om det inte är själva årsredovisningarna och deras kvalitéer som är det som studeras kan brister i dessa framstå som brister i själva redovisningen. Även Andersson och Andersson har noterat detta i sin studie, där de talar om användbarheten i årsredovisningarnas upplysningar. Om upplysningarnas kvalitet är bristande blir främst jämförbarheten mellan olika bolags årsredovisningar lidande och en försämrad jämförbarhet i ett område med så mycket osäkerhet som goodwill är knappast önskvärt.

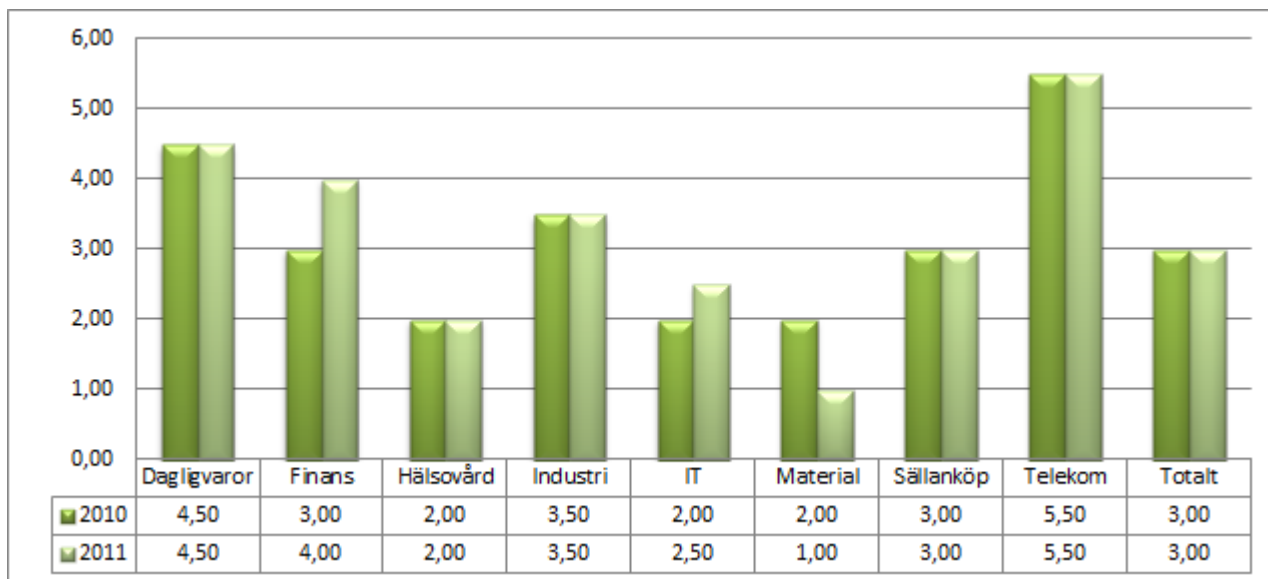


Diagram 8, Antal kassagenererade enheter på vilka goodwill fördelats

Det finns tydliga trender i hur många kassagenererande enheter som goodwill fördelats på baserat på bransch, där medianvärdet för detta visas i Diagram 8. I vissa fall kan detta bero på att bolagen anger hela koncernen som en enda kassagenererande enhet. 2010 har 25 bolag angett en enda kassagenererande enhet och 2011 har 26 bolag gjort detta. IAS 36 anger att en kassagenererande enhet inte får vara större än ett oaggregerat segment, och börsens rapport⁵⁵ har som nämnts i referensramen kritiserat bolagen för det orimliga i att internationella koncerner inte kan urskilja individuella kassagenererande enheter, vilket även ifrågasatts av Andersson och Andersson. Om ett bolag ser koncernen som en enda kassagenererande enhet när det i själva verket finns flera delar som oberoende kan generera kassaflöden kan en del av bolaget med ett lägre återvinningsvärde "kvittas" mot en del med ett högre återvinningsvärde. På detta sätt kan nedskrivningar undvikas även när ett behov föreligger.

Det antal kassagenererande enheter som goodwill fördelats på har i stort stabiliserats under perioden 2009-2011, där medianvärdet 3,0 gäller för urvalet i stort. Den enda märkbara skillnaden från Andersson och Anderssons studie gäller telekombranschen vars medianantal kassagenererande enheter är 5,5 för både 2010 och 2011 jämfört med Andersson och Anderssons resultat på 8,0 för 2008 och 2009.

⁵⁵ Ibid.

Återvinningsvärde	Nyttjandevärde		Verkligt värde		Både och	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Bransch						
Dagligvaror	100%	100%	0%	0%	0%	0%
Finans	69%	62%	8%	15%	8%	15%
Hälsovård	91%	100%	0%	0%	9%	0%
Industri	94%	92%	0%	0%	4%	4%
IT	97%	100%	0%	0%	3%	0%
Material	100%	100%	0%	0%	0%	0%
Sällanköp	94%	94%	0%	0%	6%	6%
Telekom	50%	50%	0%	0%	50%	50%
Totalt	91%	91%	1%	1%	6%	5%

Tabell 5, Metod för fastställande av återvinningsvärde

Att värdet för goodwill nästan uteslutande beräknas enligt nyttjandevärde visas i Tabell 5. I de enstaka fall där verkligt värde använts för värdering av goodwill har det berott på att förvärvet genomförts på balansdagen, med undantag för ett fall där goodwillvärdet ingick i ett dotterbolag som var på väg att säljas. Föregående år hade goodwillvärdet värderats till nyttjandevärdet. Intressant var att en nedskrivning då genomfördes eftersom det verkliga värdet var betydligt lägre än det tidigare beräknade nyttjandevärdet. Ytterligare ett fall där verkligt värde använts är fastighetsbolaget Kungsleden AB, där värdet är baserat på "uppskattningar från företagsledningen".

Att fastställa verkligt värde för goodwill, förutom vid förvärvstidpunkten, kräver en aktiv marknad för att kunna ha någon sorts tillförlitlighet. Extern budgivning på delar av verksamheten kan uppfylla kraven för denna värdering, men det bör inte gälla utom i vissa undantagsfall. Undantaget från detta kan vara finansbranschen, där investmentbolag vars affärsverksamhet bygger på förvärv och avyttringar av bolag kan ha en bättre uppfattning om det verkliga värdet på den förväntade goodwill som kan finnas i portföljens bolag. Detta bekräftas av att 31 % respektive 38 % av finansbolagen i studien använt verkligt värde som återvinningsvärde i minst ett fall under 2010 och 2011. För telekombranschen är detta så mycket som 50 %, något vi dock inte vill dra några längre slutsatser av då branschens del av urvalet är litet och bolagen genomför många förvärv. Trenden bekräftas dessutom inte heller av Andersson och Anderssons studie. Däremot kan vår slutsats bekräftas om att finansbranschen i större grad använder verkligt värde, då Andersson och Andersson finner samma trend för 2007 till 2009.

Metod	Tidigare erfarenheter och externa informationskällor			
	Tidigare erfarenheter		Tidigare erfarenheter och externa informationskällor	
Bransch	2010	2011	2010	2011
Dagligvaror	17%	17%	83%	83%
Finans	50%	40%	40%	60%
Hälsovård	50%	36%	45%	70%
Industri	53%	63%	48%	37%
IT	68%	69%	31%	32%
Material	57%	71%	43%	29%
Sällanköp	50%	63%	50%	38%
Telekom	0%	0%	100%	100%
Totalt	53%	57%	47%	43%

Tabell 6, Viktiga antagandens underlag

Distinktionen mellan huruvida bakomliggande antaganden är baserade på enbart tidigare erfarenheter eller tidigare erfarenheter i kombination med externa informationskällor kan vara vansklig då språket som används i bolagens noter till boksluten kan vara vaga och väldigt likformiga. Det finns skäl att misstänka att då vissa formuleringar återkommer i liknande former är de lånade från formuleringarna i IFRS-rekommendationer som bolagen fått från till exempel sina revisorer.

Andersson och Andersson har i vissa fall väldigt annorlunda resultat för dessa upplysningar. Detta bör, som angetts i metodkapitlet, inte användas till att dra några djupare slutsatser av, då tolkningen av dessa begrepp lämnar en del godtycke vid datainsamlingen och kodningen. Vad som däremot kan konstateras är att dessa upplysningar, som IAS 36 kräver att bolagen ska redovisa, sällan förmedlar någon information av värde för läsaren. Det är svårt att se att en bolagsledning skulle kunna basera sina budgetar och prognoser på enbart tidigare erfarenheter eller externa källor - deras bild av framtiden präglas förmodligen av information från båda sortens källor.

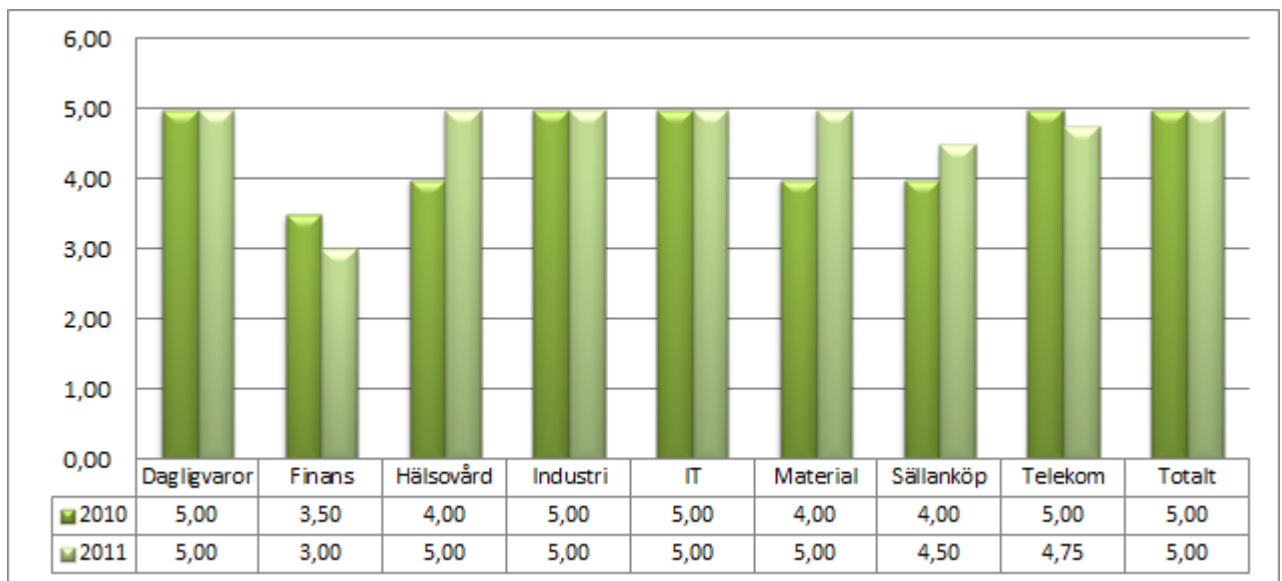


Diagram 9, Prognosperiod i antal år

Medianvärden för angivna prognosperioder skiljer sig, som syns i Diagram 9, mestadels i just finansbranschen, som snarare anger en kortare prognosperiod än det totala medianvärdet. I övrigt gäller i princip en prognosperiod om fem år för bolagen i allmänhet. Samma gäller för åren 2007-2009 i Andersson och Anderssons studie.

IAS 36 anger att en prognosperiod som överskrider fem år måste motiveras, vilket ger en förklaring till varför just denna period är så vanligt förekommande. Många bolag anger en längre prognosperiod, vilket i allmänhet motiveras. Det intressanta är vad som inte förklaras i årsredovisningarna, vilket är de budgeterade kassaflöden som antas för prognosperioderna. Inga tydliga skillnader i diskonteringsräntor eller tillväxttakter har funnits mellan åren och bara 42 % och 41 % av bolagen som 2010 respektive 2011 har genomfört nedskrivningar har höjt sina diskonteringsräntor. Detta innebär att antagna kassaflöden under prognosperioden är det främsta instrumentet för avgörandet om huruvida en nedskrivning ska genomföras under året. Eftersom dessa antaganden inte behöver redovisas i årsredovisningarna finns här ett visst utrymme för "earnings management".

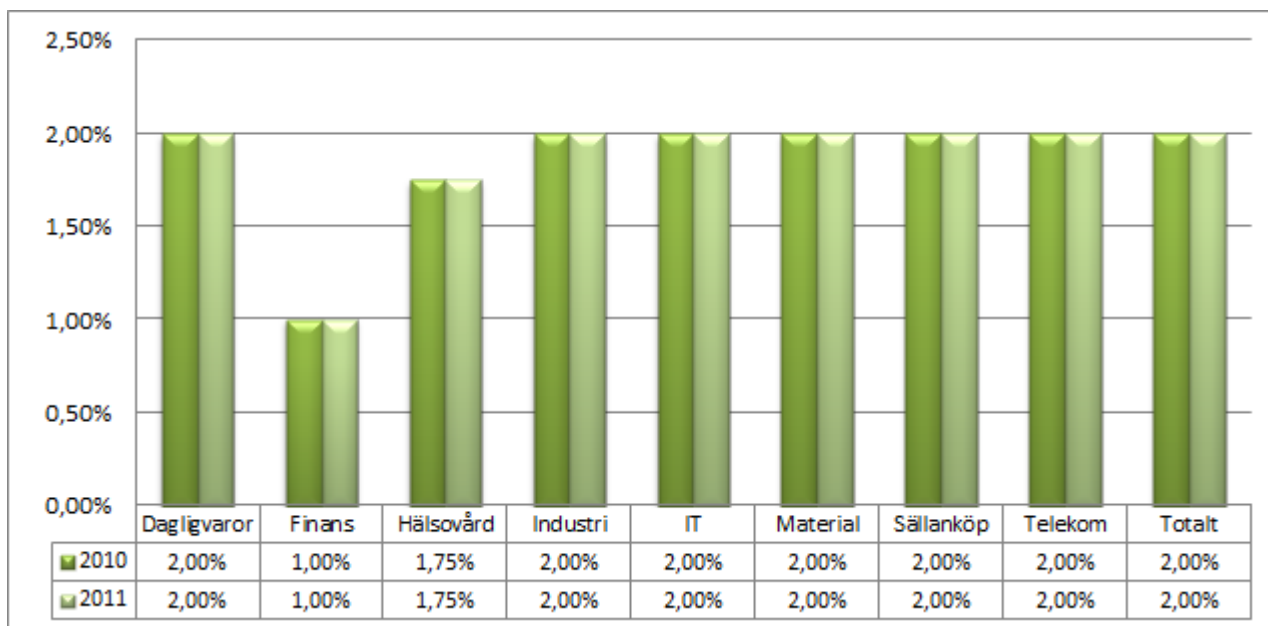


Diagram 10, Tillväxttakt efter prognosperioden

Medianvärden för den uthålliga tillväxttakt som använts av bolagen för att beräkna terminalvärdet visas i Diagram 10. Få bolag använder en tillväxttakt som skiljer sig från två procent, och den vanligaste avvikelserna är de bolag som angett att de har antagit en nolltillväxt för att beräkna terminalvärdet. Ett argument för detta har varit att bolagen vill ha ett försiktigt uppskattat värde.

Tillväxttaktens medianvärde har även i Andersson och Anderssons studie funnits vara två procent för alla år utom 2007, där den varit 2,5 %.

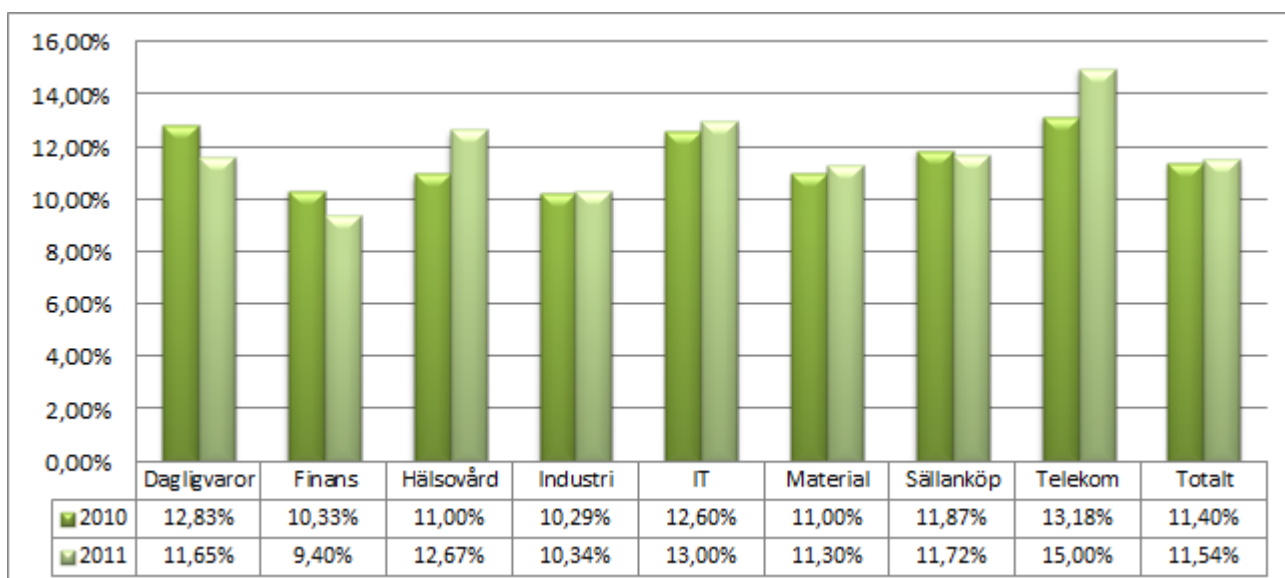


Diagram 11, Diskonteringsränta före skatt

Medianvärdet för diskonteringsräntor före skatt anges i Diagram 11. På egen hand förklarar inte angivna diskonteringsräntor allt för mycket och i synnerhet inte aggregerat då olika bolag har väldigt

olika kapitalkostnader som påverkas i första hand av affärsrisk, geografisk placering och kapitalstruktur. Diagrammet återspeglar branschvisa affärsrisker och finansiella risker, där IT och telekom har högre risk och industri och finans har lägre. Det som i synnerhet kan vara intressant att studera är förändringar i valda antaganden om diskonteringsräntor, då detta en viktig faktor till varför nedskrivningsbehov kan uppstå från ett år till ett annat. Anmärkningsvärt är att just finansiella bolag sänkt sina genomsnittliga diskonteringsräntor för 2011 då i synnerhet banker då stod inför ett riskskenario kopplat till Greklands och andra sydeuropeiska länders skuldkriser.

Varken diskonteringsräntor eller tillväxttakt för terminalvärden har förändrats nämnvärt under 2010 eller 2011. Där Andersson och Anderssons resultat visar på ett medianvärde för diskonteringsräntor på 12 % för 2007 och 11,8 % för 2008 och 2009 har medianvärdet på diskonteringsräntor i vår studie funnits vara 11,4 % för 2010 och 11,5 % för 2011.



Diagram 12 Förändring av diskonteringsränta från 2009 till 2010



Diagram 13 Förändring av diskonteringsränta från 2010 till 2011

Däremot kan vi i Diagram 12 och Diagram 13 se hur stor andel av bolagen som sänkt, höjt respektive lämnat sin angivna genomsnittliga diskonteringsränta oförändrad år 2010 respektive 2011. Något fler bolag lämnade sin diskonteringsränta oförändrad 2010 än 2011, där något fler bolag sänkt sin diskonteringsränta.

Motsvarande andelar gäller i princip för åren 2008 till 2009 enligt Andersson och Anderssons studie, där andelen bolag som för respektive kategori är nära en tredjedel. Detta gäller dock inte för åren 2007 till 2008 samt åren 2007 till 2009, där en större andel, 44 % respektive 48 %, sänkt sin diskonteringsränta.

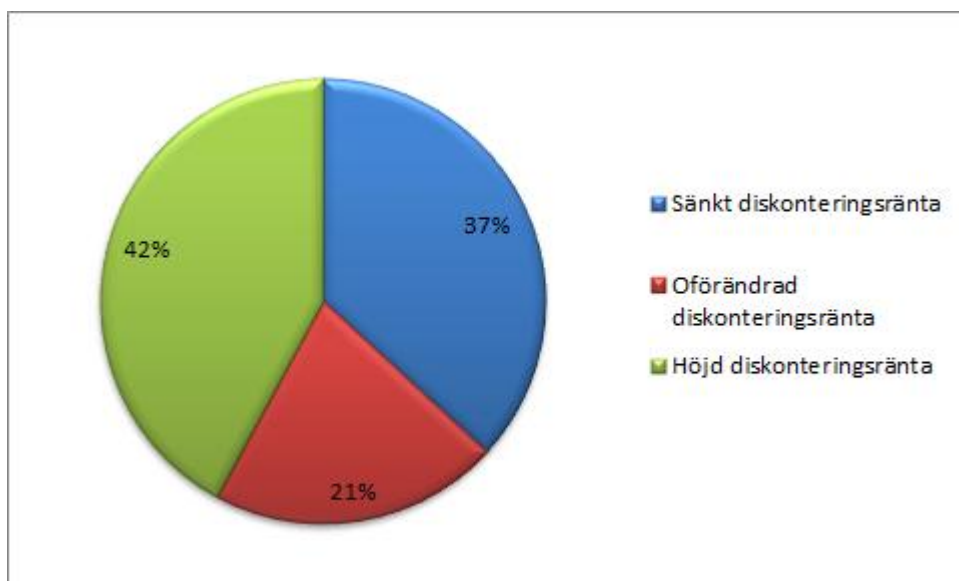


Diagram 14 Förändring i diskonteringsränta för bolag som genomfört nedskrivningar 2010

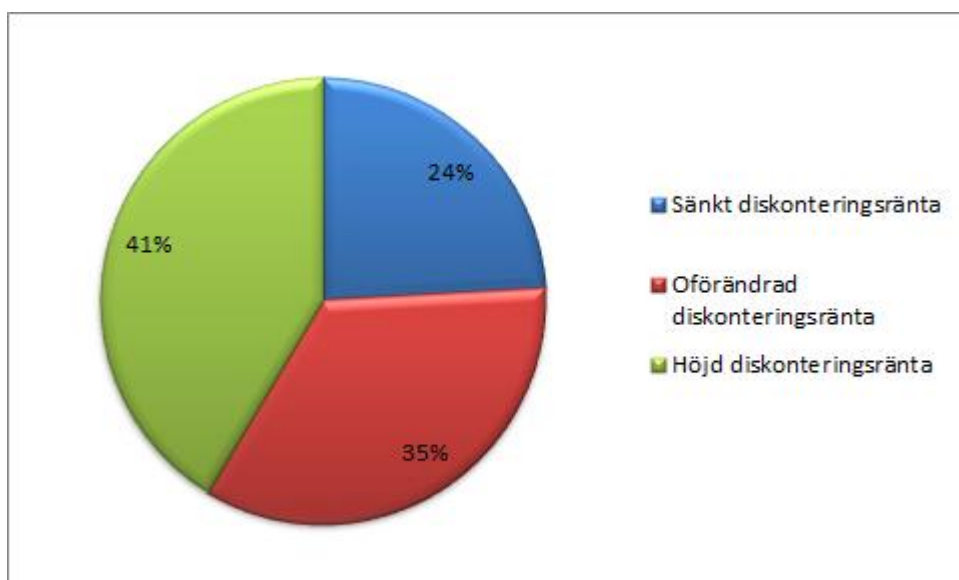


Diagram 15 Förändring i diskonteringsränta för bolag som genomfört nedskrivningar 2011

Diagram 14 och Diagram 15 visar hur den angivna diskonteringsräntan förändrats för bolagen som genomfört nedskrivningar under åren. En höjd diskonteringsränta bör öka sannolikheten att en nedskrivning genomförs. Eftersom diskonteringsräntan är den i årsredovisningen viktigaste variabeln för att återspegla bolagens syn på risken för sina kassagenererande enheter är det faktiskt överraskande att mindre än hälften av bolagen som skrivit ner sina goodwillposter för både 2010 och 2011 har höjt sina diskonteringsräntor. Detta tyder på att den huvudsakliga parametern som härleder ett beslut om nedskrivningsbehov är prognostiserade kassaflöden under prognosperioden, något som mycket få bolag lämnar upplysningar om.

Nedskrivningar i relation till övriga finansiella mått

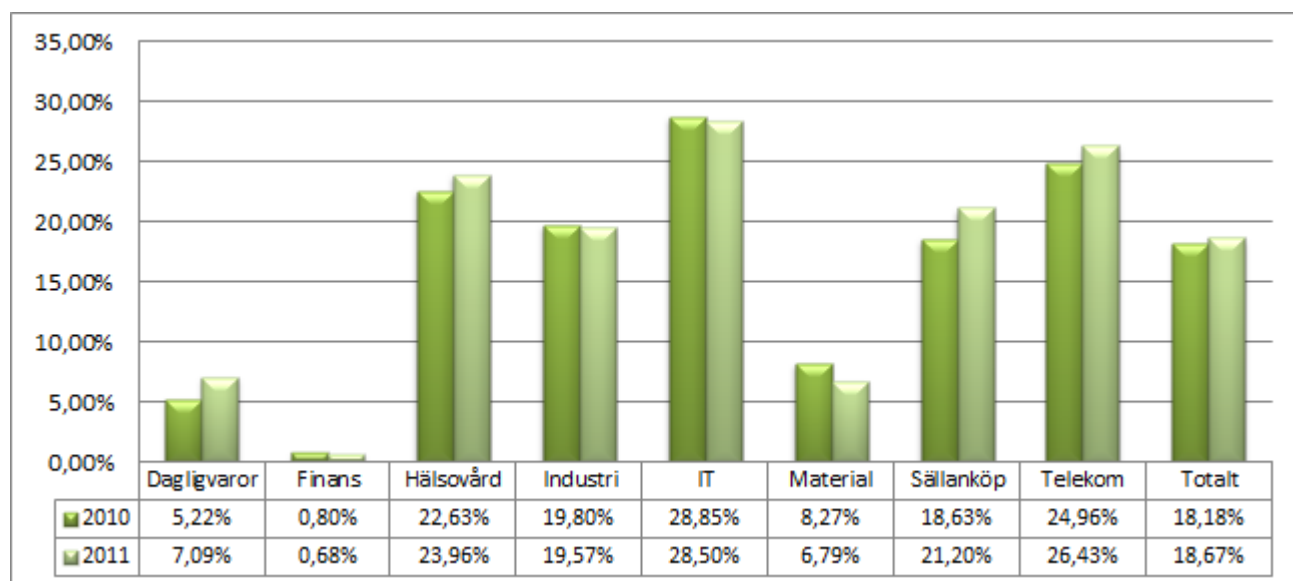


Diagram 16, Goodwillpostens storlek i relation till totala tillgångar

I Diagram 16 presenteras medianvärdet för kvarvarande goodwill i relation till totala tillgångar för respektive bransch och urvalet i stort. Inga större förändringar har skett under mellan dessa år, förutom ett något större medianvärde för dagligvarubranschen samt ett något längre medianvärde för finans- och materialbranschen. Medianen för det totala urvalet, 18,18 % och 18,67 % för 2010 respektive 2011, ligger mycket nära medianvärdet 18,4 % som Andersson och Andersson fann för 2009. Trots skillnader i totala nedskrivningar såväl som mediannedskrivningens andel av goodwillposten verkar goodwillens andel av bolagens balansomslutningarna generellt varit oförändrade.

	LARGE	MID	SMALL	Totalt
2010	11,45%	17,61%	22,22%	17,09%
2011	9,47%	21,00%	24,49%	18,32%

Tabell 7, Relation mellan goodwill och totala tillgångar per cap

Tabell 7 visar medianvärdet för relationen mellan goodwill och tillgångar fördelade på cap. Large cap-bolag har generellt en lägre andel av sin balansomslutning som goodwill. Mid- och small cap-bolag har en högre andel, vilket kan bero på att de i vissa fall växer genom förvärv i en högre grad än storbolagen. Av de bolag som har en goodwillpost som överskrider det egna kapitalet utgör mängden small cap-bolag tio av 16 för 2010 och nio av 15 för 2011. Detta innebär att frågan om redovisning och nedskrivningar av goodwill innebär störst risk för dessa mindre av de noterade bolagen då de inte skulle överleva en större goodwillnedskrivning.

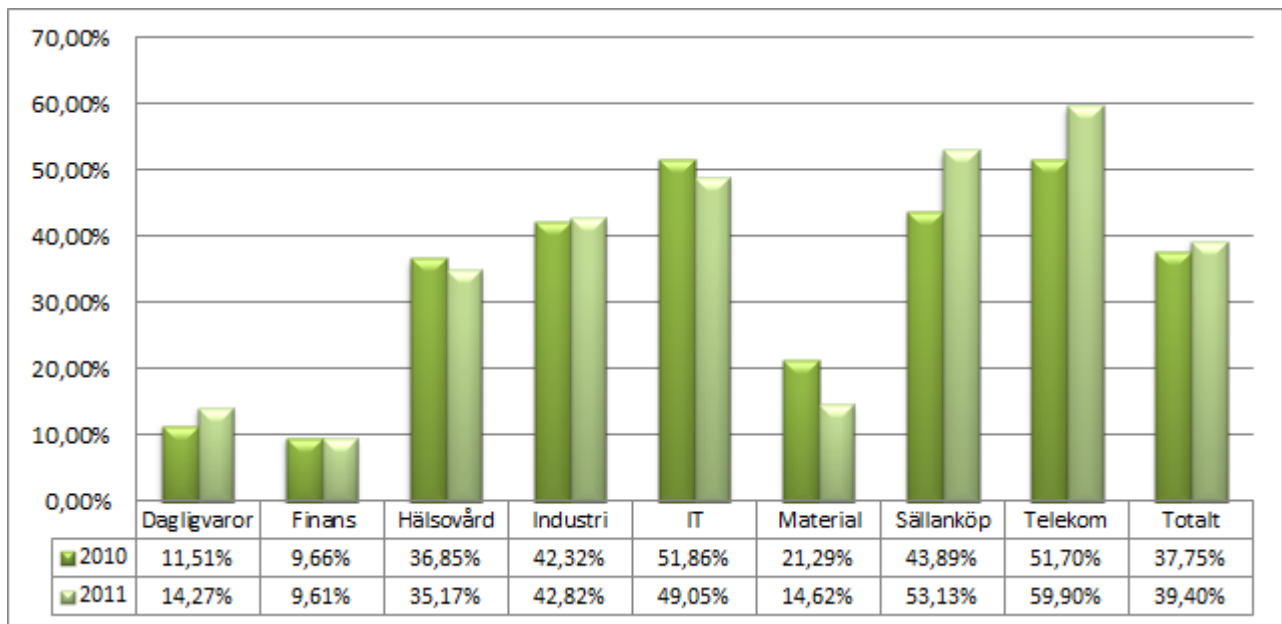


Diagram 17, Goodwill i relation till eget kapital (median)

I Diagram 17 ses medianvärden för bolagens goodwill som andel av det egna kapitalet. Förändringen för alla bolagen är försumbar, men en tydlig minskning i goodwillens andel av det egna kapitalet finns i materialbranschen från år 2010 till 2011. För sällanköp- samt telekombranschen gäller det motsatta då andelen goodwill av det egna kapitalet där ökat under perioden. Jämfört med Andersson och Anderssons studie har medianvärdet ökat något från år 2009, vilket kan bero på att deras urval är något större vilket kan påverka medianvärdet i mindre urval. Speciellt överraskande är dagligvarubranschen, som i Andersson och Anderssons studie hade en medianandel på 40 % till 48 % för åren 2007 till 2009, när värdet för dessa är 11,51 % respektive 14,27 % för 2010 och 2011. Trots att dagligvarubranschen som tidigare visats genomförde förhållandevis stora nedskrivningar 2010 illustrerar denna förändring snarare svagheten i att använda medianvärdet för att presentera detta mått, i synnerhet då antalet undersökta bolag i dagligvarubranschen var samma i båda studierna.

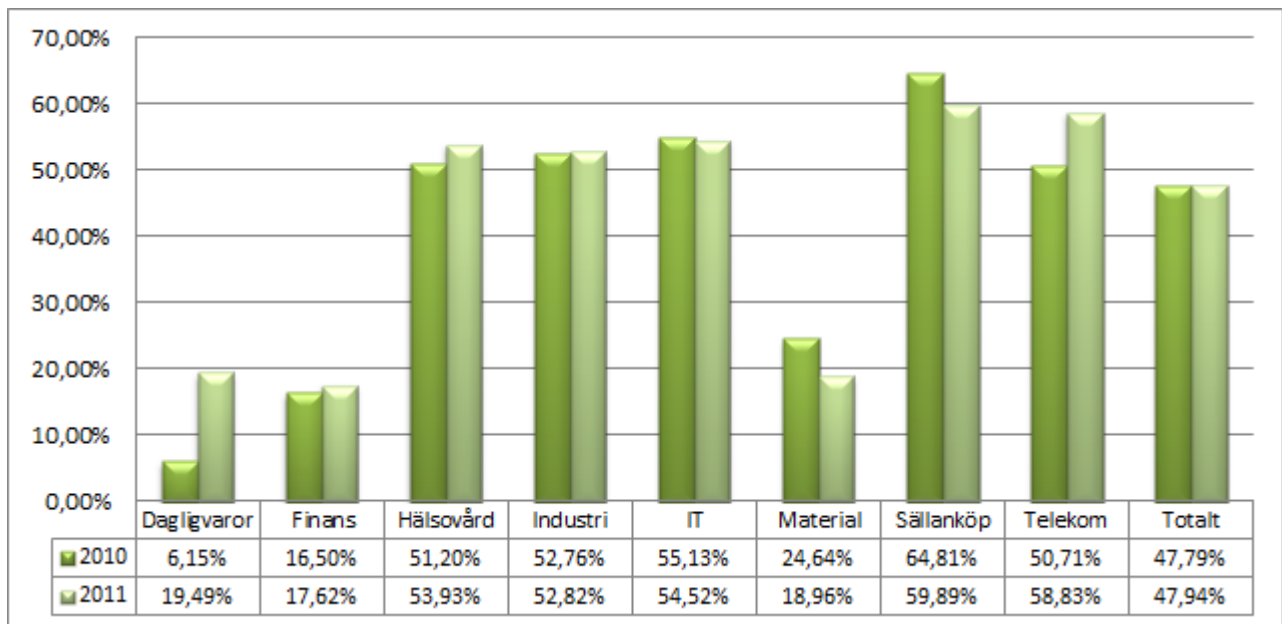


Diagram 18, Goodwill i relation till eget kapital (medelvärde)

I Diagram 18 visas därför en kompletterande bild av medelvärdet av bolagens goodwill i förhållande till det egna kapitalet. Här får extremvärden en stor påverkan på många branscher, och genomsnittet för hela urvalet är för båda åren cirka tio procentenheter större. Jämfört med Andersson och Andersson, som också visar medelvärdet, är den största skillnaden skillnaden i medelvärde för dagligvarubranschen, som 2009 hade ett medelvärde på 77,7 %, jämfört med 6,15 % för 2010. Detta berodde på ett maxvärde på goodwill som 288,9 % av det egna kapitalet i denna bransch, jämfört med ett motsvarande maxvärde på 76,9 % för 2010. I övrigt uppvisar även materialbranschen en stor skillnad mellan 2009 och 2010, där Andersson och Andersson fann denna bransch medelvärde vara 163,4 %, vilket har påverkats av ett maxvärde på goodwill som 1016,7 % av det egna kapitalet. Om detta extremvärde stämmer har detta bolag⁵⁶ fallit bort från denna studies urval.

	<0	0-1	>1
2010	1	124	16
2011	1	125	15

Tabell 8, Antal företag med extrema värden för goodwill i relation till eget kapital

Tabell 8 visar de bolag vars relation mellan goodwill och eget kapital faller inom grupperna mindre än noll, noll till ett samt överskridande ett. Ett värde på mindre än noll innebär ett negativt eget kapital, vilket är fallet på koncernnivå för Swedish Match AB. Antalet bolag vars goodwill överskred dess egna kapital var 16 för 2010 samt 15 för 2011.

⁵⁶ Det framgår ej i Andersson och Anderssons studie vilket bolag detta gäller.

	LARGE	MID	SMALL
2010	4	2	10
2011	5	1	9

Tabell 9, Antal bolag med goodwill som överskrider det egna kapitalet per cap

Tabell 9 visar antalet bolag som har en goodwillpost som överskrider det egna kapitalet fördelade på large-, mid- och small cap-bolag. I huvudsak rör det sig om small cap-bolag. Detta kan innebära en stor risk för dessa bolag, som i många fall skulle ha svårt att klara en större goodwillnedskrivning utan att hela det egna kapitalet skulle uttraderas.

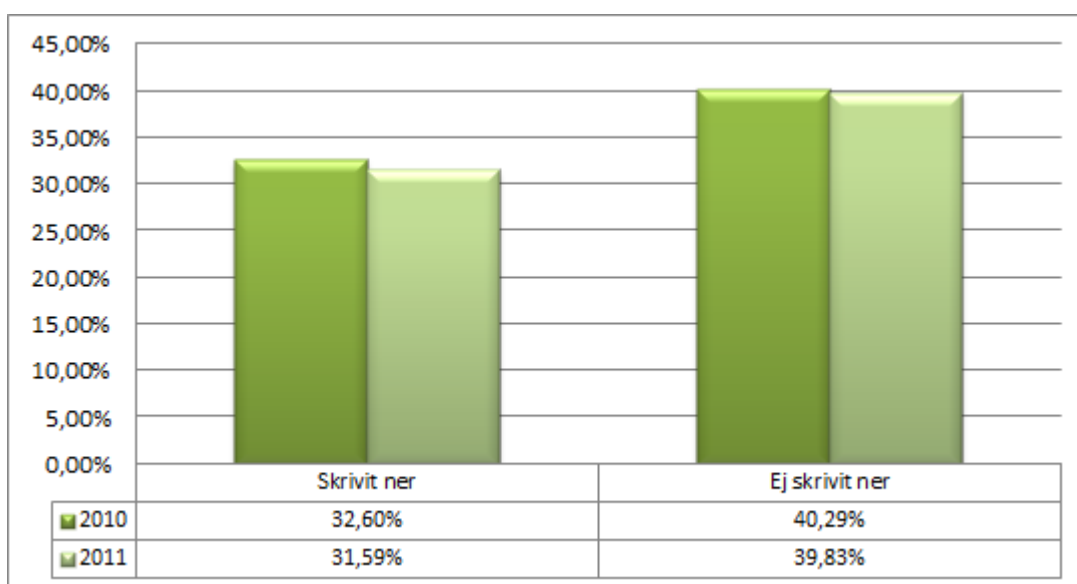


Diagram 19, Relation mellan goodwill och eget kapital, fördelat på bolag som genomfört nedskrivningar

De bolag som genomfört nedskrivningar har en lägre relation mellan goodwill och eget kapital, som kan synas i Diagram 19. Detta kan tyckas självklart, då en nedskrivning resultatbelastas och därmed minskar det egna kapitalet. Dock är skillnaden större än genomsnittliga nedskrivningar i andel och så lika för båda åren trots att nedskrivningarna skiljt sig så mycket under åren. Detta kan betyda att vissa bolag konsekvent kan vara mer benägna att genomföra nedskrivningar av goodwill än andra. Se även faktumet att 11 bolag genomfört nedskrivningar under båda åren.

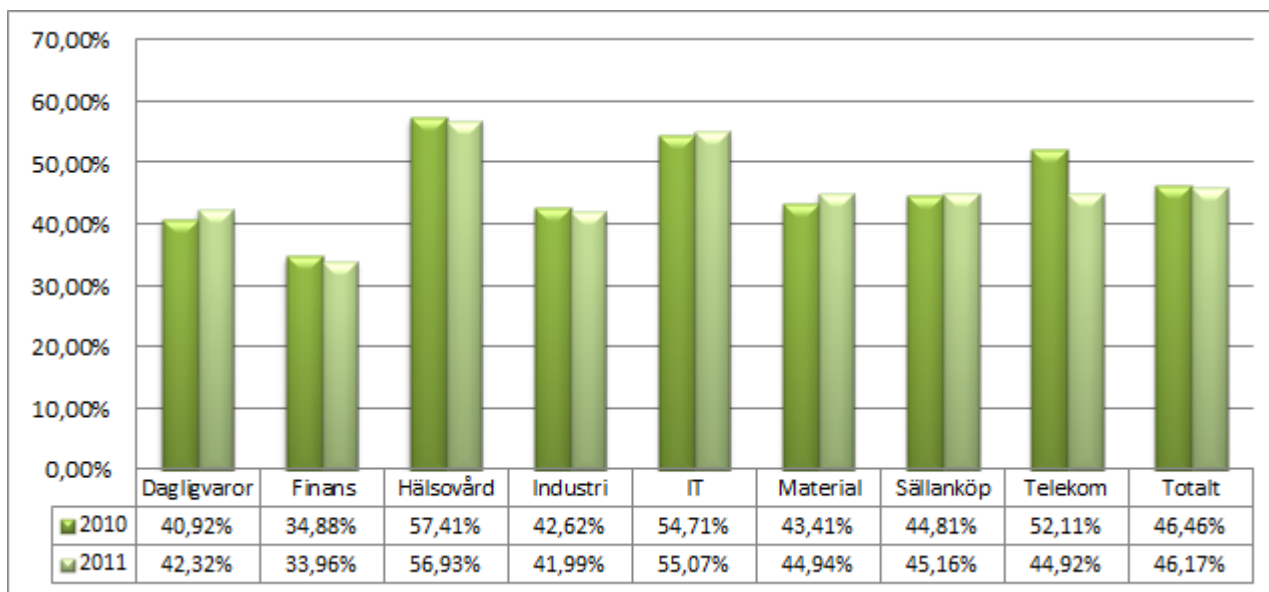


Diagram 20, Soliditet per bransch

Medianvärdet för soliditet för bolagen i urvalet syns i Diagram 20 fördelat på bransch. Generellt har bolag med en högre inneboende affärsrisk en högre soliditet för att minska den finansiella risken. Ett bolags skuldsättningsgrad påverkar dess kapitalkostnader både genom att viktningen mellan räntekostnader och avkastningskrav på eget kapital ändras, men även genom att bolagets riskpremie och låneräntor kan påverkas av den finansiella risken som skuldsättningsgraden ger uttryck för. Vår genomgång av bolagens soliditet för åren 2010 och 2011 kunde inte finna några märkbara förändringar, vilket bör innebära att de bolag som höjt respektive sänkt sina diskonteringsräntor inte gjort detta på grund av förändringar i koncernens kapitalstruktur.

G/R	<0		0-1		1-2		2-3		3-4		4-5		>5	
Bransch	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Dagligvaror	33%	0%	50%	50%	17%	17%	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	17%
Finans	0%	8%	69%	85%	15%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	8%
Hälsovård	27%	27%	18%	18%	0%	0%	18%	18%	0%	9%	9%	9%	27%	18%
Industri	16%	14%	20%	24%	20%	24%	6%	6%	10%	8%	4%	10%	24%	14%
IT	24%	21%	9%	15%	15%	12%	9%	9%	3%	12%	3%	15%	38%	18%
Material	0%	14%	71%	57%	0%	0%	14%	0%	0%	0%	0%	0%	14%	29%
Sällanköp	19%	19%	44%	25%	0%	13%	19%	19%	6%	6%	0%	0%	13%	19%
Telekom	0%	0%	25%	0%	50%	50%	25%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Totalt	17%	16%	28%	29%	14%	15%	9%	10%	5%	7%	3%	8%	23%	16%

Tabell 10, Goodwillpostens storlek i relation till årets resultat

Tabell 10 visar relationen mellan goodwillpostens storlek och årets resultat för bolagen i urvalet. Ett högt värde innebär att bolaget har en stor goodwillpost, ett lågt resultat eller både och. Ett värde på <0 innebär att bolaget redovisat en förlust under året då negativ goodwill inte kan existera som en

balanspost. Andelen bolag med en mycket hög relation mellan goodwill och resultat har minskat något från 2010 till 2011, där 23 % respektive 16 % har uppvisat en relation på över fem. Andelen i denna grupp har 2010 ökat något från Andersson och Anderssons resultat för 2009, som då var 20 %, för att 2011 stabiliseras kring 2007-2008 års nivåer, 14 % respektive 16 %. Andelen bolag vars goodwillpost är mindre än årets resultat har ökat något för båda åren jämfört med 2008-2009, där Andersson och Andersson fann att dessa var 24 %. 2007 var detta hela 37 %, vilket är betydligt mer än 28 % och 29 % för 2010 respektive 2011.

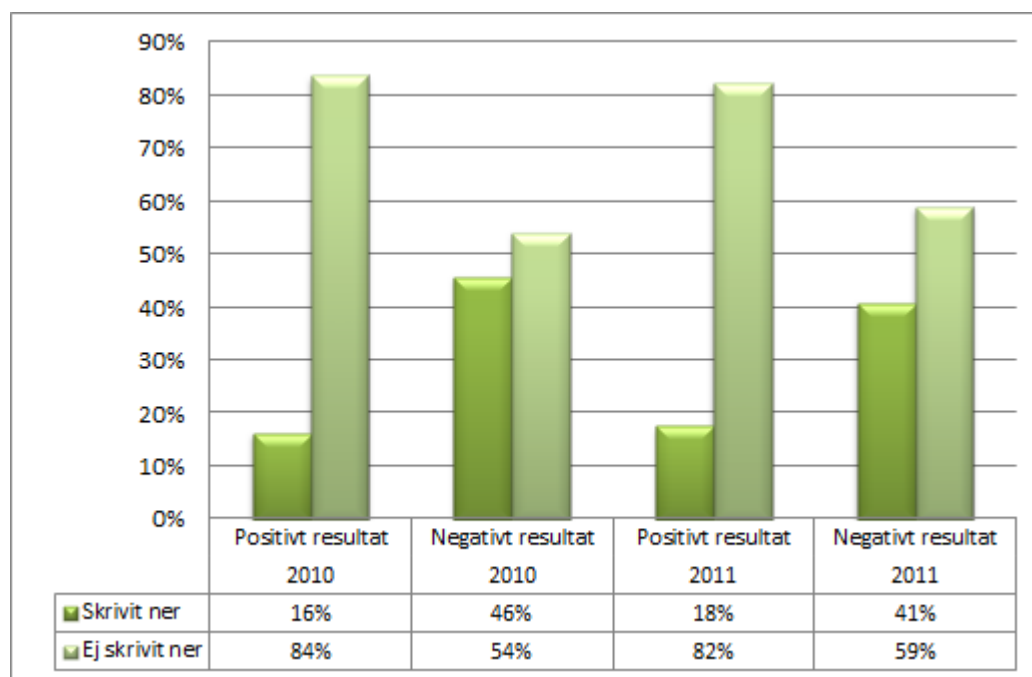


Diagram 21, Goodwillnedskrivningar för bolag med positiva och negativa resultat

I Diagram 21 syns att bolag med negativa resultat skriver oftare ner goodwill än bolag med positiva resultat. Eftersom nedskrivningar resultatbelastas är detta en naturlig konsekvens - dock är det anmärkningsvärt att det är så stor skillnad i grupperna.

Goodwill/Resultat	<0	0-1	1-2	2-3	3-4	4-5	>5
2010	46%	18%	25%	15%	0%	25%	12%
2011	41%	22%	14%	14%	0%	9%	27%

Tabell 11, Andel företag i respektive intervall som genomfört nedskrivningar

Andelen bolag i grupperingarna baserade på relationen mellan goodwill och årets resultat som har genomfört nedskrivningar under året visas i Tabell 11. Av bolag med negativa resultat genomförde 46 % och 41 % goodwillnedskrivningar under 2010 respektive 2011. Eftersom en nedskrivning resultatbelastas kan förlusten faktiskt bero på nedskrivningen. Därför kan vi jämföra resultaten

bolagen som genomfört nedskrivning och redovisat en förlust med hur det skulle varit om de inte genomfört nedskrivningen.

	Pga nedskrivning	Oavsett
2010	11	3
2011	9	4

Tabell 12, Antal företag som redovisat förlust på grund av nedskrivning

Av de 11 bolag som genomförde en nedskrivning av goodwill och redovisade en förlust 2010 var det som synes i Tabell 12 bara 3 av dessa som hade redovisat en förlust om de inte genomfört en nedskrivning. För 2011 gällde detta 4 av totalt 9 bolag.

SLUTDISKUSSION

Har marknadssituationen 2008 lett till fördröjda nedskrivningar av goodwill 2010-2011?

Inget tyder på att nedskrivningarna i stort har ökat under perioden 2010 till 2011 jämfört med perioderna 2007-2009. Vissa enstaka nedskrivningar har omfattat en väldigt stor del av sammanlagda goodwillvärden för några enskilda bolag men ingen av dessa nedskrivningar kan sägas utgöra en egentlig trend. Detta innebär att hypotesen om att det skulle förekomma fördröjda nedskrivningar hänförliga till värdeminskningar i goodwill i samband med finanskrisen 2008 genom vår studie inte kan beläggas.

Gauffin och Wallén talar om en "goodwillbomb" som kan brisera och enligt vår studies jämförelse mellan resultat för bolag som genomfört goodwillnedskrivningar med de som inte gjort det finns det god anledning att tro att detta är en rimlig farhåga. Faktumet att 11,3 % och 10,6 % av bolagen har en goodwillpost som överstiger det egna kapitalet för 2010 respektive 2011 visar också på den risk som stora goodwillvärden kan innebära. En stor nedskrivning skulle i vissa koncerners fall kunna uttradera hela dess nettovärde.

I praktiken finns det anledning att tro att "det blir inte bättre än såhär", med regleringen som den ser ut idag. Allting pekar på att de svenska börsbolagen kommer att fortsätta med att vara mycket försiktiga med goodwillnedskrivningar, även under en tid som finanskrisen 2008-2009 och åren därpå. Med en nedskrivningstakt på enstaka procent som generellt är lägre än förvärvstakten kommer andelen förvärvad goodwill uppta en större del av börsbolagens kapital för varje år som går. Detta kan som tidigare nämnts innebära en stor risk och en försämrad jämförbarhet mellan bolag som växer organiskt, och därmed inte aktiverar sin internt genererade goodwill, och med bolag som i högre grad växer genom förvärv.

Vad leder det till att goodwillposterna ökar snabbare än de skrivs ner? Naturligtvis är det en konsekvens av att bolagen fortfarande genomför förvärv som innefattar en hög andel spekulation kring framtida kassaflöden. Men hur länge kan goodwill som hänförs till ett förvärv fortsätta att generera ökade kassaflöden? I och med att tiden går införlivas de förvärvade kvalitéerna i koncernens normala verksamhet, och vid någon tidpunkt måste rimligtvis förvärvad goodwill anses enbart bestå av internt genererad goodwill. Internt genererad goodwill får aldrig aktiveras, men trots detta innebär underlåtenhet att skriva ner goodwill i det läget en sorts aktivering av internt upparbetad goodwill i form av någon sorts underhållskostnader.

Även om antalet bolag som genomför nedskrivningar per år är förhållandevist stabilt verkar andelen goodwill som skrivs ner öka något över tid, i synnerhet när extrema nedskrivningar som de som genomfördes av Eniro 2010 och SCA 2011 betraktas. Om detta fortsätter innebär det att Gauffins och Walléns "goodwillbomb" ökar i sprängkraft ju mer tiden går.

Antaget att den motvilja som verkar finnas mot att genomföra nedskrivningar av goodwill i tider av finansiell oro strider mot intentionerna bakom normgivningen kan ytterligare reglering krävas. Om denna reglering ska komma från normsättaren IASB eller instanser för tillsyn som Finansinspektionen eller börsens egna kontrollorgan är svårt att säga. Eftersom urvalet bara innefattar bolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm befinner sig alla under samma tillsyn. En jämförelse med ett urval för bolag som tillämpar IFRS, men är övervakade av andra länders organ skulle därför kunna bringa klarhet i var detta brister.

KÄLLFÖRTECKNING

ALEXANDER, D., BRITTON, A. & JORISSEN, A. 2011. *International Financial Reporting and Analysis*, Andover, South-Western Cengage Learning.

ANDERSSON, C. & ANDERSSON, T. 2010. *Har de senaste årens konjunkturförändring påverkat företags antaganden vid nedskrivningsprövning av goodwill? En studie av svenska börsnoterade bolag.*, Göteborgs Universitet.

CARLIN, T. & FINCH, N. 2007. Goodwill Impairment - An Assessment of Disclosure Quality and Compliance Levels By Large Listed Australian Firms. *Working paper*.

GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010a. Fördjupning: Goodwillnedskrivningar 2009, en svårbedömd historia. *Balans 2010, nr 8-9*.

GAUFFIN, B. & THÖRNSTEN, A. 2010b. Nedskrivning av goodwill. *Balans 2010, nr 1*.

GAUFFIN, B. & WALLÉN, P. 2011. 360 miljarder kronor som tagna ur luften. *Dagens Industri*, 2011-12-03.

HAYN, C. & HUGHES, P. 2006. Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 21, 223-265.

IASB 2010. *IAS 36 Nedskrivningar*.

LÖNNQVIST, R. 2008. *Årsredovisning i koncerner*, Lund, Studentlitteratur.

MARTON, J., LUMSDEN, M., PETTERSSON, A. K., RIMMEL, G. & LUNDQVIST, P. 2010. *IFRS - I teori och praktik*, Lund, Sanoma Utbildning.

NASDAQ OMX STOCKHOLM 2010. Årlig rapport avseende NASDAQ OMX Stockholm AB:s övervakning av regelbunden finansiell information 2010.

SMITH, D. 2006. *Redovisningens språk*, 3:e upplagan. Lund: Studentlitteratur.

BILAGA - URVAL

Dagligvaror	Cap
Axfood AB	L
Hakon Invest AB	L
Oriflame Cosmetics S.A, SDB	L
Swedish Match AB	L
AarhusKarlshamn AB	M
Midsona AB (tidigare Midelfart)	S
Finans	
Atrium Ljungberg AB	L
Kinnevik, Investment AB	L
Latour Investmentab	L
Lundbergföretagen AB	L
Nordea Bank AB	L
Ratos AB	L
Skandinaviska Enskilda Banken	L
Swedbank AB	L
Svenska Handelsbanken	L
Avanza Bank Holding AB	M
Bure Equity AB	M
Kungsleden AB	M
Nordnet AB	M
Hälsovård	
AstraZeneca PLC	L
Getinge AB	L
Meda AB	L
Swedish Orphan Biovitrum AB	M
Biotage AB	S
Elos AB	S
Feelgood Svenska AB	S
Global Health Partner AB	S
Orexo AB	S
Probi AB	S
Vitrolife AB	S
Industri	
Alfa Laval AB	L
ASSA ABLOY AB	L
Atlas Copco AB	L
NCC AB	L
Peab AB	L

SAAB AB	L
Sandvik AB	L
SCANIA AB	L
Securitas AB	L
Skanska AB	L
SKF AB	L
Trelleborg AB	L
Volvo AB	L
BE Group AB	M
Beijer AB, G & L	M
Beijer Alma AB	M
Fagerhult AB	M
Gunnebo AB	M
Haldex AB	M
Indutrade AB	M
Intrum Justitia AB	M
Lindab International AB	M
Loomis AB	M
NIBE Industrier AB	M
Proffice AB	M
SAS AB	M
SWECO AB	M
ÅF AB	M
ACAP Invest AB	S
Bong Ljungdahl AB	S
BTS Group AB	S
Cision AB	S
Consilium AB	S
Duroc AB	S
ITAB Shop Concept AB	S
Lammhults Design Group AB	S
Malmbergs Elektriska AB	S
Midway Holding AB	S
Nederman Holding AB	S
OEM International AB	S
Poolia AB	S
Rederi AB Transatlantic	S
Rejlerkoncernen AB	S
Semcon AB	S

Studsvik AB	S
Svedbergs i Dalstorp AB	S
Transcom WorldWide S.A SDB	S
VBG GROUP AB	S
XANO Industri AB	S
Opcon AB	S
IT	
Ericsson, Telefonab. L M	L
Hexagon AB	L
Tieto Oyj	L
HiQ International AB	M
Industrial & Financial Systems AB	M
Net Insight AB	M
Nolato AB	M
Orc Group AB	M
TradeDoubler AB	M
Acando AB	S
AddNode AB	S
Anoto Group AB	S
Aspiro AB	S
Beijer Electronics AB	S
Connecta AB	S
Cybercom Group AB	S
DORO AB	S
Enea AB	S
FormPipe Software AB	S
HMS Networks AB	S
I.A.R Systems Group AB (tidigare Intoi)	S
Jeeves Information Systems AB	S
Know IT AB	S
MSC Konsult AB	S
MultiQ International AB	S
NOTE AB	S
NOVOTEK AB	S
PartnerTech AB	S
Prevas AB	S
Pricer AB	S
Proact IT Group AB	S

ReadSoft AB	S
Sigma AB	S
StjärnaFyrkant AB	S
Material	
Boliden AB	L
SSAB AB	L
Stora Enso Oyj	L
Svenska Cellulosa AB SCA	L
Höganäs AB	M
ProfilGruppen AB	S
Rörvik Timber AB	S
Sällanköp	
Electrolux, AB	L
Husqvarna AB	L
Modern Times Group MTG AB	L
Betsson AB	M
Bilia AB	M
Björn Borg AB	M
Eniro AB	M
Fenix Outdoor AB	M
JM AB	M
Mekonomen AB	M
New Wave Group AB	M
Nobia AB	M
Unibet Group Plc	M
Elanders AB	S
Metro International S.A SDB	S
Nordic Service Partners Holding AB	S
Telekom	
Millicom International Cellular S.A.	L
Tele2 AB	L
TeliaSonera AB	L
Phonera AB	S

BILAGA - BORTFALL

- HQ AB (Avnoterade från NASDAQ OMX Stockholm 2010)⁵⁷
- Ledstiernan AB (Avnoterade från NASDAQ OMX Stockholm 2010)⁵⁸
- NeoNet AB (Förvärvade av Orc Software AB, som ingår i urvalet, 2010)⁵⁹
- Biolin Scientific AB (Förvärvade av Ratos AB, som ingår i urvalet, 2011)⁶⁰
- BioPhausia AB (Förvärvade av Medivir AB, som ej ingår i urvalet, 2011)⁶¹
- Q-Med AB (Förvärvade av Galderma S.A., som ej ingår i urvalet, 2011)⁶²
- Cardo AB (Förvärvade av Assa Abloy AB, som ingår i urvalet, 2011)⁶³
- HL Display AB (Förvärvade av Ratos AB, som ingår i urvalet, 2010)⁶⁴
- Munters AB (Förvärvade av Cidron Intressenter AB, som ej ingår i urvalet, 2010)⁶⁵
- Niscayah AB (Förvärvade av Stanley Black & Decker Inc., som ej ingår i urvalet, 2010)⁶⁶
- NovaCast Technologies AB (Försatt i konkurs 2011)⁶⁷
- Tricorona AB (Förvärvade av Barclays Plc., som ej ingår i urvalet, 2010)⁶⁸
- Elektronikgruppen BK AB (Förvärvade av Kamic Electronics, som ej ingår i urvalet, 2011)⁶⁹

⁵⁷<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/h/hq.4.dfe345a107ebcc9baf800010312.html>

⁵⁸<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/l/ledstiernan.4.4914ceec10a0465fb7f800069.html>

⁵⁹<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/n/neonet.4.4914ceec10a0465fb7f80003231.html>

⁶⁰www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/b/biolinscientific.4.4bf45f331098492fe0e80003444.html

⁶¹<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/b/biophausia.4.4bf45f331098492fe0e80003464.html>

⁶²<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/q/qmed.4.3d21d85f10922490e1080001283.html>

⁶³<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/c/cardo.4.dfe345a107ebcc9baf800010105.html>

⁶⁴<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/h/hldisplay.4.4616442f109bb3f41f380002436.html>

⁶⁵<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/m/munters.4.4914ceec10a0465fb7f80003044.html>

⁶⁶<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/n/niscayahgroup.4.2a9d99b2110b7fcf5c080006538.html>

⁶⁷<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/n/novacasttechnologies.4.61589f801118cb2b7b280003903.html>

⁶⁸<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/t/tricorona.4.3a2a542410ab40a421c8000813.html>

⁶⁹<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/e/elektronikgruppenbk.4.4616442f109bb3f41f380001689.html>

- LBI International AB (Avnoterade från NASDAQ OMX Stockholm 2010 i samband med fusion med Obtineo Netherlands Holdings N.V.)⁷⁰
- Modul 1 Data AB (Förvärvade av Softronic AB, som ej ingår i urvalet, 2010/2011)⁷¹
- AcadeMedia AB (Avnoterade från NASDAQ OMX Stockholm 2010)⁷²
- Ticket Travel Group AB (Förvärvade av Braganza AS, som ej ingår i urvalet, 2010)⁷³
- Seco Tools AB (Förvärvade av Sandvik AB, som ingår i urvalet, 2011)⁷⁴
- PSI Group ASA (Avnoterade från NASDAQ OMX Stockholm 2011)⁷⁵
- Lundin Petroleum AB (Skrev ner sin goodwill 2009)
- Precise Biometrics AB (Skrev ner sin goodwill 2009)
- Rezidor Hotel Group AB (Skrev ner sin goodwill 2009)
- Softronic AB (Skrev ner sin goodwill 2009)
- Ortivus AB (Skrev ner sin goodwill 2009)
- Dagon AB (Skrev ner sin goodwill 2009)

⁷⁰<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/l/lbiinternational.4.dfe345a107ebcc9baf800010252.html>

⁷¹www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/m/modul1data.4.4914ceec10a0465fb7f80001981.html

⁷²<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/a/academedia.4.3d21d85f10922490e1080003110.html>

⁷³<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/t/tickettravelgroup.4.dfe345a107ebcc9baf80009775.html>

⁷⁴<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/s/secotools.4.dfe345a107ebcc9baf80009595.html>

⁷⁵<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/aktiehistorik/p/psigroupasa.4.69ef368911e1304a625800017148.html>