



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH69

Examensarbete i redovisning på kandidatnivå

HT2016

Nedskrivning av goodwill

- En fallstudie av hur företags goodwillnedskrivning påverkas av faktorer i företags kontext

Författare

Daniella Busk

Sara Ekström

Louise Kristersson

Emilie Widlund

Handledare

Amanda Sonnerfeldt

Förord

Under hösten 2016 har vi skrivit en uppsats gällande nedskrivning av goodwill i två fallföretag. Uppsatsskrivandet har varit intressant, inspirerande och lärorikt. Vi vill därför passa på att rikta ett stort tack till vår handledare Amanda Sonnerfeldt. Tack för att du hjälpte oss hitta artiklar som vi aldrig hade hittat själv, och tack för inspiration, stöttning samt guidning igenom uppsatsprocessen!

Lund, 7 januari

Sammanfattning

Examensarbetets titel:	Nedskrivning av goodwill
Seminariedatum:	2017-01-13
Kurs:	FEKH69, Examensarbete kandidatnivå i Redovisning, 15 högskolepoäng
Författare:	Daniella Busk, Sara Ekström, Louise Kristersson, Emilie Widlund
Handledare:	Amanda Sonnerfeldt
Fem nyckelord:	IFRS, goodwill, nedskrivning, Eniro, RNB
Syfte:	Syftet med studien är att genomföra en djupgående analys av hur faktorer i ett företags kontext påverkar företags nedskrivning av goodwill.
Metod:	Studien är utarbetad efter kvalitativ forskningsstrategi i form av en förklarande fallstudie. Studerade fall är två svenska börsnoterade företag, Eniro Group och Retail and Brands. Båda företag redovisar enligt IFRS. Studiens data utgörs av sekundärdata.
Teoretiska perspektiv:	Studiens teorikapitel inleds med en litteraturstudie varefter två teorier presenteras, agentteori och Big Bath Accounting.
Empiri:	Empirin utgörs av data om de två fallföretagen, Eniro Group och Retail and Brands. Företagen presenteras djupgående med information om bland annat företagets goodwillpost, marknad, styrning, ägare och dess finansiella ställning.
Resultat:	Nedskrivning av goodwill tycks påverkas av olika faktorer i ett företags kontext. De studerade faktorerna tycks påverka de två fallföretagen på olika sätt och olika mycket. Vissa faktorer tycks dock samverka och påverka varandra. Externa faktorer anses ha större påverkan än vad teori och tidigare forskning beskriver.

Abstract

Title:	Goodwill impairment
Seminar date:	2017-01-13
Course:	FEKH69, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC)
Authors:	Daniella Busk, Sara Ekström, Louise Kristersson, Emilie Widlund
Advisor:	Amanda Sonnerfeldt
Key words:	IFRS, goodwill, impairment, Eniro, RNB
Purpose:	The purpose of the thesis is to conduct an in-depth analysis of the factors in a corporate context that affects goodwill impairment.
Methodology:	The thesis is shaped as a case study with a qualitative approach. Cases studied are two Swedish listed companies, Eniro Group and Retail and Brands. Both companies are reporting according to IFRS. The collected data consists of secondary data.
Theoretical perspectives:	The theory chapter begins with a literature review. Two theories, Agency Theory and Big Bath Accounting, are then presented.
Empirical foundation:	The empirical foundation consists of data about the two cases, Eniro Group and Retail and Brands. The companies are presented in-depth with information including their goodwill, market, management, owners and financial position.
Conclusions:	Goodwill impairment seems to be affected by factors in the context of a company. The factors that are studied seem to affect the two companies in different ways and to different extent. Some of the factors seem to interact and impact each other. External factors are considered to have greater impact than theory and previous research have described.

Förkortningar

CFO	Chief Financial Officer
EBIT	Earnings Before Interest Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization
EU	Europeiska Unionen
FAS	Financial Accounting Standards
FASB	Financial Accounting Standards Board
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
Stockholmsbörsen	NASDAQ OMX Nordic Stockholm
US GAAP	U.S. Generally Accepted Accounting Principles
VD	Verkställande Direktör

Samtliga belopp i studien är angivna i svenska kronor.

Innehållsförteckning

Förord	2
Sammanfattning	3
Abstract	4
Förkortningar	5
1. Inledning	8
1.1 Bakgrund	8
1.2 Problemformulering	9
1.3 Syfte	11
1.4 Frågeställning	11
1.5 Avgränsning av syfte.....	11
1.6 Disposition.....	12
2. Metod	13
2.1 Forskningsstrategi.....	13
2.2 Kvalitativ metod	13
2.3 Fallstudie.....	14
2.4 Val av teori.....	15
2.5 Urval	16
2.6 Data	16
2.7 Tillvägagångssätt.....	18
2.8 Avgränsning av metod	19
2.9 Kritik mot metod.....	20
3. Teori	23
3.1 Tidigare forskning av goodwillnedskrivning.....	23
3.2 Teoretisk referensram	26
3.2.1 Agentteori	26
3.2.2 Big Bath Accounting	27
4. Regelverk	29
4.1 Syftet med redovisning	29
4.2 IASB	29
4.2.1 Goodwill i samband med företagsförvärv	29
4.2.2 Nedskrivning av goodwill.....	30
4.3 Skillnader mellan IASB och FASB.....	30
5. Fallföretag 1: Eniro Group	32
5.1 Empiri	32
5.1.1 Goodwill	32
5.1.2 Marknad.....	35
5.1.3 Ägare.....	36
5.1.4 Marknadsvärde	36
5.1.5 Utdelning	37
5.1.6 Emissioner	37
5.1.7 Bolagsstyrning	38
5.1.7.1 Styrelsen.....	38
5.1.7.2 VD och koncernledning	39
5.1.8 Finansiell ställning.....	41
5.1.8.1 Finansiella mål	42
5.2 Analys av Eniro	42
5.2.1 Analys utifrån agentteori	43
5.2.2 Analys utifrån Big Bath Accounting	45

5.2.3	Analys av företagsinterna faktorer.....	46
5.2.4	Analys av externa faktorer.....	48
6.	Fallföretag 2: Retail and Brands.....	50
6.1	Empiri	50
6.1.1	Goodwill	50
6.1.2	Marknad.....	53
6.1.3	Ägare.....	54
6.1.4	Marknadsvärde	54
6.1.5	Utdelning	54
6.1.6	Emissioner	55
6.1.7	Bolagsstyrning	55
6.1.7.1	Styrelsen.....	55
6.1.7.2	Koncernledningen.....	56
6.1.8	Finansiell ställning.....	57
6.1.8.1	Finansiella mål.....	58
6.2	Analys: RNB	59
6.2.1	Analys utifrån agentteori	59
6.2.2	Analys utifrån Big Bath Accounting	61
6.2.3	Analys av företagsinterna faktorer.....	62
6.2.4	Analys av externa faktorer.....	64
7.	Avslutning	66
7.1	Diskussion och slutsats.....	66
7.2	Fortsatt forskning	71
8.	Referenslista.....	72
8.1	Böcker	72
8.2	Vetenskapliga artiklar	73
8.3	Workingpaper	74
8.4	Tidskrifter.....	75
8.5	Hemsidor.....	76
8.6	Regelverk	77
8.7	Rapporter.....	78
8.7.1	Årsredovisningar.....	78
8.7.2	Bolagsstyrningsrapporter.....	78
Bilaga 1	79

1. Inledning

I kapitel 1 presenteras bakgrunden till studien tillsammans med dess problemformulering. Vidare formuleras studiens syfte som specificeras genom vald frågeställning och avgränsning. I kapitlets sista del framställs studiens disposition.

1.1 Bakgrund

Sedan början av 2000-talet har förhållandet mellan goodwill och totala tillgångar i svenska företag ökat drastiskt. Ökningen anses främst bero på en minskning av nedskrivningar av förvärvad goodwill (Carrington, Catasús, Alander Eklöv, Johed & Lundqvist, 2015). Förvärvad goodwill uppstår när ett företag köper ett annat och köpeskillingen överstiger det förvärvade företagets verkliga värde (Marton, Lundqvist & Pettersson, 2016). Historiskt har hanteringen av nedskrivning av goodwill varierat. Under 1980- och 90-talet var företag i USA tvungna att aktivera och skriva ned goodwill under högst 40 år. Vid samma period i Storbritannien var det däremot möjligt att direkt eliminera goodwillposten mot eget kapital. De svenska företagen påverkades mycket av utländska redovisningssystem, vilket ledde till att hanteringen av goodwill såg olika ut i olika företag. I slutet av 1980-talet bildades Redovisningsrådet i Sverige i syfte att främja god redovisningssed. Rådets rekommendation var att goodwill skulle skrivas ned med en nyttjandeperiod om högst 20 år (Marton et al., 2016). Sedan dess har hanteringen förändrats ytterligare och nya standarder har växt fram. FASB i USA var först ut med ett helt nytt synsätt gällande goodwillnedskrivning när en årlig nedskrivningsprövning ersatte tidigare avskrivning efter ekonomisk livslängd. Standarden gavs ut år 2002 och är aktuell än idag (Artsberg, 2005). IASB inspirerades av FASB som två år senare gav ut liknande riktlinjer i IFRS 3 Rörelseförvärv och IAS 36 Nedskrivningar. De standarderna trädde i kraft den 1 januari 2005 (EG nr 1606/2002).

Syftet med IFRS 3 är bland annat att ställa högre krav på företag att lämna mer detaljerade upplysningar angående goodwill. Upplysningskravet innefattar även nedskrivning av goodwill, vilket styrs av IAS 36. Trots det är majoriteten av företags beskrivningar av nedskrivningar relativt innehållslösa och svårtolkade (Gauffin, Hagström & Nilsson, 2016). Exempelvis kritiserades företag noterade på Stockholmsbörsen år 2014 för otillräckliga upplysningar angående genomförda nedskrivningsprövningar (Issuer Surveillance, 2015). I en studie av Amiraslani, Iatridis och Pope (2013) poängteras avsaknaden utav beskrivning av företags nedskrivningsprövningar. Studien undersökte goodwillnedskrivningar i europeiska börsnoterade företag. Till exempel presenteras ofta den diskonteringsränta som använts i

nedskrivningsprövningen, men sällan argumenteras det för hur valet gjorts. Transparensen kring goodwillnedskrivningar anses således vara låg, enligt studien av Amiraslani med flera (2013). Samtidigt anses en större goodwillpost vara en riskfaktor för ett företag när resultatet är dåligt (Jönsson, 2010). Ett exempel på detta är det svenska företaget Stampen. Stampen hade problem med en hög goodwillpost, vilken banken tvingade företaget att skriva ned år 2013. Tre år senare tvingades Stampen till företagsrekonstruktion och företaget kunde endast med hjälp av nya långgivare avsluta rekonstruktionen. Företagsrekonstruktionen sades vara en konsekvens av deras felaktiga hantering av goodwill (Holmkvist, 2016). Trots att nya standarder för nedskrivning implementerades år 2005, är posten fortfarande ett omdiskuterat ämne enligt Rahm, Sandell och Svensson (2016).

1.2 Problemformulering

Exemplet med Stampen visar att goodwillposten kan ha stor inverkan på ett företag. Det är en risk för företag att ha en stor goodwillpost i kombination med litet eget kapital, om det skulle visa sig att goodwillposten är felaktigt värderad. Idag beror värdet av goodwill på prognostiserade framtida kassaflöden och det är ledningen i varje företag som ansvarar för bedömningen av dessa prognoser (Carrington et al., 2015). Det finns en risk att balansomslutningen är otillförlitlig om värderingen av tillgångar beror på företagsledningens bedömningar och antaganden, vilket är fallet med goodwill (Amiraslani et al., 2013). Amiraslani med flera (2013) är inte ensamma om denna ståndpunkt. Tidigare forskning indikerar generellt att kvaliteten på redovisning sjunker när företagsledningen tillåts göra åtskilliga bedömningar (Carrington et al., 2015). Ekberg och Lorentzon (2007) poängterar även aktieägarnas svårighet att värdera ett företag när balansräkningen innehåller osäkra värden, exempelvis i form av goodwill.

Komplexiteten i värdering av goodwill beror till stor del på att IASB:s standarder är principbaserade snarare än regelbaserade. Regelbaserade standarder ger en mer detaljerad vägledning gällande tillämpning medan principbaserade regler innehar större tolkningsutrymme (Carrington et al., 2015). En konsekvens av det är att standarder som reglerar goodwillnedskrivningar tillämpas på olika sätt (Ekberg & Lorentzon, 2007). Det påvisades i Amiraslani med fleras (2013) studie av de 30 största bolagen på europeiska börser, då spridningen i andel goodwill som skrevs ned i varje land varierade kraftigt. Studien undersökte hur stor del företags nedskrivning av goodwill utgjorde i förhållande till totala tillgångar. I Slovenien var andelen goodwillnedskrivning som lägst på 0,01 procent medan

svenska företag hade den högsta på 3,97 procent. Sverige tillsammans med Danmark påvisades ensamma om ett värde över två procent (Amiraslani et al., 2013). Det indikerar i sin tur att nedskrivning av goodwill sker i större utsträckning men också till större belopp i Sverige och Danmark.

I Sverige tillämpas IASB:s standarder vid nedskrivning av goodwill. Även om Sverige utmärkte sig i Amiraslani med fleras studie, råder det enligt Gauffin och Nilsson (2013) även skillnad i hur olika svenska företag tillämpar standarderna om goodwillredovisning. Vad skillnaderna beror på tycks det finnas synnerligen få studier på. Balans Fördjupning presenterar årligen sedan 2005 en artikel där IFRS 3 och dess tillämpning i Sverige analyseras. Den trend som går att utläsa är att goodwillvärdet vid förvärv ökar. År 2014 bestod mer än 50 procent utav köpeskillingen vid företagsförvärv på Stockholmsbörsen av goodwill (Gauffin, Hagström & Nilsson, 2016). I en rapport över Stockholmsbörsen år 2014, uppges företagens goodwill i snitt uppgå till 47 procent av eget kapital (Issuer Surveillance, 2015). Således utgör goodwill betydande belopp i svenska företag.

Tidigare forskning kring goodwillnedskrivning i svenska företag är knapp, *se kapitel 3*. Broberg, Collin, Tagesson, Axelsson och Schéle (2011) studerade drygt 600 svenska företag och deras goodwillnedskrivning från år 2002 till 2004. Studiens fokus var att förklara redovisningsval. Resultatet påvisade att redovisningsval vid goodwillnedskrivning främst kan förklaras med hjälp av faktorer knutna till agentteorin (Broberg et al., 2011). Utöver den studien har ingen tidigare forskning om svenska företags goodwillnedskrivning identifierats.

Det faktum att värdering av goodwill kräver bedömningar av företagsledningen samt styrs av ett principbaserat regelverk skapar frågor. *Påverkas värdering av goodwill av faktorer i ett företags kontext? Vad påverkas företagsledningen av i sina bedömningar?* Majoriteten utav tidigare studier inom ämnet har haft en kvantitativ ansats, där eventuellt påverkande faktorer har undersökts enskilt. Dessutom finns det inga tidigare studier gällande vilken effekt samverkan av olika faktorer har på goodwillnedskrivning. Det saknas således studier där helhetsperspektivet av goodwillnedskrivningar tas i beaktande. Därför är det intressant att studera nedskrivning av goodwill utifrån flera olika faktorer, interna såväl som externa, i ett företags kontext.

Problemområdet i studien är alltså företags nedskrivning av goodwill och det grundas i:

- Värdering kräver företagsledningens bedömningar
- Stort tolkningsutrymme i rådande standarder
- Stor andel goodwill vid förvärv på Stockholmsbörsen
- Låg transparens i nedskrivningsprövningar
- Få kvalitativa studier
- Få studier på svenska företag

Det råder sålunda ett gap i forskningen och studien är därför ett försök att bidra med ny kunskap om vilka faktorer som påverkar företags nedskrivning av goodwill. Därtill undersöker studien hur faktorerna påverkar goodwillnedskrivning samt hur sambandet mellan de olika faktorerna kan se ut.

1.3 Syfte

Studiens syfte är att genomföra en djupgående analys av hur faktorer i ett företags kontext påverkar företags nedskrivning av goodwill.

1.4 Frågeställning

- *Hur påverkas företags goodwillnedskrivning av faktorer i dess kontext?*

1.5 Avgränsning av syfte

Eftersom studiens huvudsakliga syfte är att studera kontextuella faktorer vid nedskrivningsprövning av goodwill, undersöks inte diskonteringsräntor eller tillväxttakter. Istället är fokus på bakomliggande faktorer som i sin tur kan påverka dessa variabler. Vidare kommer det inte läggas fokus på redovisningsval och tillhörande teorier. Anledningen är att redovisningsval anses vara en av många komponenter som påverkar goodwillnedskrivning, men att det inte går i linje med studiens syfte att undersöka kontextuella faktorer.

1.6 Disposition

1. Inledning

I studiens första kapitel presenteras bakgrunden till studien samt en problemdiskussion, vilka leder fram till studiens syfte. Utifrån syftet har frågeställningen formulerats och avgränsningar gjorts.

2. Metod

I metodkapitlet beskrivs studiens forskningsstrategi och design. Vidare presenteras hur studiens urval gjorts, hur data införskaffats och bearbetats samt de metodavgränsningar som gjorts.

3. Teori

I teorikapitlet presenteras först en litteraturstudie och därefter valda teorier, agentteori och Big Bath Accounting.

4. Regelverk

I kapitel fyra förklaras syftet med redovisning och de huvudsakliga regelverk som är väsentliga för studien.

5. Fall 1: Eniro Group

I femte kapitlet presenteras insamlad data om Eniro Group, vilken vidare analyseras med hjälp av företagsinterna och externa faktorer.

6. Fall 2: Retail and Brands

I kapitel sex framgår data som insamlats om Retail and Brands. Därefter presenteras en analys gjord med hjälp av företagsinterna och externa faktorer.

7. Slutsats och diskussion

I sjunde kapitlet förs en diskussion och studiens slutsats presenteras. Det ges även förslag till framtida forskning.

2. Metod

Inledningsvis i kapitel två beskrivs studiens forskningsstrategi varefter teori som studien utgår från presenteras. Vidare diskuteras studiens urval samt data och på vilket sätt fallföretagen har hanterats och analyserats. Kapitlet avslutas med en metodavgränsning samt kritik mot studiens metod.

2.1 Forskningsstrategi

Studiens syfte var att genomföra en djupgående analys av hur faktorer i ett företags kontext påverkar företags nedskrivning av goodwill. För att uppnå syftet krävdes att insamlad data tolkades och sattes i ett större sammanhang. Det kontextuella perspektivet i kombination med djupgående undersökning och analys resulterade i att studiens forskningsstrategi var av kvalitativ karaktär. En kvalitativ metod används när ett tolkande synsätt krävs för att syftet ska uppfyllas (Bryman & Bell, 2013). För att möjliggöra en djupare förståelse för ett företags goodwillnedskrivning, utgjordes studiens kvalitativa forskningsdesign av en förklarande fallstudie. Studien baserades på två fall. Urvalet gjordes i form av att så kallade problematiska fall valdes ut (Lundahl & Skärvad, 1999). Det resulterade i Eniro Group (Eniro) och Retail and Brands (RNB). I en fallstudie inom redovisning är intentionen att undersöka vad som sker i ett företags miljö och att försöka förklara varför dessa händelser inträffar (Denscombe, 2014). Eftersom denna studie var en förklarande fallstudie med kvalitativ forskningsstrategi, var studiens syn på teori induktiv. Ett induktivt synsätt innebär att teorins betoning ligger på att öka förståelsen för vad som undersöks (Bryman & Bell, 2013).

2.2 Kvalitativ metod

Kvalitativ metod kännetecknas av ett intresse för mening och djupare innebörd (Alvehus, 2013). I en kvalitativ studie eftersträvas djupare förståelse för innebörden inom ett problemområde (Holme, Solvang, Fløistad, Kjeldstadli & O’Gorman, 2001). Likaså har denna studie strävat efter att förstå företags nedskrivning av goodwill på ett djupare plan, än vad en kvantitativ studie hade gjort. Fokus var på djup, kvalitet samt helhetsperspektiv och inte på kvantitet. Vidare innebär en kvalitativ studie att forskaren försöker se och förstå fenomen genom att studera dem inifrån (Holme et al., 2001). På samma sätt har denna studie försökt förstå fallföretagens nedskrivning av goodwill utifrån företagens kontext. För att deras kontext skulle förstås, krävdes att många faktorer undersöktes och tolkades. Kunskap om vilka faktorer som var relevanta togs fram med hjälp av en litteraturstudie av tidigare

forskning inom området, *se kapitel 3*. Avgörande faktorer för goodwillnedskrivning i tidigare studier har således fått stort fokus, eftersom för-förståelsen anses vara en viktig del i kvalitativa forskningsprocesser (Holme et al., 2001)

En kvalitativ metod kännetecknas även av att ha en induktiv, tolkande och konstruktionistisk ansats (Bryman & Bell, 2013). En induktiv ansats betyder att en studies analys och slutsats grundas på det empiriska materialet medan teorins roll är att öka förståelsen för materialet (Alvehus, 2013). Denna studie har en induktiv ansats på så sätt att teorin användes för att förklara på vilket sätt olika faktorer kan påverka företag i deras goodwillnedskrivningsprocess. En konstruktionistisk ståndpunkt medför att mycket ligger i betraktarens ögon, vilket förhindrar objektivitet (Bryman & Bell, 2013). Den tolkande och konstruktionistiska ansatsen i studien har blivit tydlig, då den data som studien bygger på ofta har behövt tolkas. Avsaknad av objektivitet är den främsta kritiken som riktas mot kvalitativa studier. Forskarens uppfattning om vad som är betydelsefullt kan till stor del påverka studiens resultat (Bryman & Bell, 2013).

2.3 Fallstudie

Studien utarbetades efter en kvalitativ forskningsdesign i form av en förklarande fallstudie. Enligt Scapens (1990) är en förklarande fallstudie ett försök att förklara orsaker till redovisningspraxis med hjälp av ett specifikt fall. I denna studie har två fall studerats och studien karakteriseras därför som en multipel fallstudie (Alvehus, 2013). Skillnaden från andra forskningsdesigner är att fallstudier har ett ideografiskt synsätt. Det innebär att studien vill belysa en viss karaktäristik i det valda fallet (Bryman & Bell, 2013). Vidare kan studien klassificeras som en intern fallstudie, eftersom interna fallstudier har syftet att förstå och förklara detaljer snarare än att producera generaliseringar (Bryman & Bell, 1990). Studien kategoriseras även som en genomgripande processtudie (Lundahl & Skärvad, 1999). Strävan var att nå djupare förståelse om goodwillnedskrivning i två specifika fall under en längre period, *se Avgränsning av metod*. I avvägningen mellan bredd och djup har djup fått störst fokus.

Det har riktats viss kritik mot fallstudier, främst gällande brist på generalisering och akademisk stringens (Scapens, 1990). Studiens syfte var dock inte att generalisera utan istället att bidra med en ingående undersökning om hur olika faktorer påverkar företags goodwillnedskrivning. Ett annat problem med fallstudier är dess svårighet att dra gränser, då

fallstudier i regel har ett holistiskt perspektiv som uppmuntrar inkludering av många delar i ett system (Scapens, 1990). Studien frångick till viss del det problemet genom att endast fokusera på två företag. Tillsammans med kvalitativa studier kritiseras fallstudier också för att sakna objektivitet. Särskilt kan det ske vid förklarande fallstudier, eftersom data ska förstås i en större social kontext (Scapens, 1990).

2.4 Val av teori

Teorins roll i studien var induktiv. Enligt Scapens (2002) är teorins syfte i förklarande fallstudier att göra forskaren medveten om viktiga problem i fallen. Det är dock fortfarande kontexten och helhetsperspektivet i varje fall som skapar förståelsen (Scapens, 2002). Studien inleddes med en litteraturstudie av tidigare forskning där faktorer som påverkat företags nedskrivning av goodwill introducerades, *se kapitel 3*. Litteraturstudien inkluderade studier både med utgångspunkt i FASB:s och/eller i IASB:s standarder, eftersom deras nedskrivningsprinciper anses vara likvärdiga. Litteraturstudien gjordes delvis i inspirationssyfte, men också för att förstå och avgränsa vad som var väsentligt att undersöka i studiens två fall. Tidigare forskning använder sig i sin tur av teori, vilket ledde till att teorins roll även i denna studie befastes (Scapens, 2002). För att de faktorer som studien syftade till att undersöka skulle förstås krävdes ytterligare förankring i teori, till det valdes agentteori och Big Bath Accounting. Båda teorierna omnämns frekvent i tidigare forskning. Teorierna användes som ett teoretiskt verktyg för att förstå hur och varför olika faktorer i företags kontext påverkar dess nedskrivning av goodwill.

Den första teorin, agentteori, förklarar intressekonflikten och informationsasymmetrin som finns mellan principal och ägare i ett företag (Deegan & Unerman, 2011). Eftersom både Eniro och RNB är aktieföretag, innebär det att företagets ägande och styrning utförs av två olika parter. Det är en styrningskonstruktion som sannolikt genererar informationsasymmetri och skiljaktigheter mellan parternas intressen, vilket kan ha inverkan på företagets goodwillnedskrivning. Studien använde därför agentteori som en del av den teoretiska referensramen. Den andra teorin, Big Bath Accounting, är en strategi för resultatstyrning där olika intressenters intressen resulterar i att ett företags resultat styrs åt ett visst håll (Boatright, 2010). Eftersom goodwillnedskrivning direkt påverkar företags resultat, anses tekniken ha en adekvat roll i sammanhanget och således valdes Big Bath Accounting som en del av den teoretiska referensramen.

2.5 Urval

Studiens urval utfördes strategiskt för att möjliggöra att studiens syfte skulle uppfyllas på bästa sätt. Ett strategiskt urval innebär att urvalet formas utifrån de frågeställningar och avgränsningar som finns (Alvehus, 2013). Det hade till exempel inte varit strategiskt att välja företag som inte redovisar enligt IFRS eller inte har skrivit ned goodwill sedan regelverket implementerades. För att det strategiska urvalet skulle kunna göras, sattes kriterier upp för val av fallföretag. Kriterierna grundade sig på studiens problemformulering, syfte och avgränsning. De första kriterierna var att företaget skulle vara svenskt, redovisa enligt IFRS och vara listat på Stockholmsbörsen. Att urvalsramen endast bestod av svenska företag grundades i studiens problemformulering, *se kapitel 1*, där det tydliggörs att det råder brist på kvalitativ forskning om svenska företag och deras goodwillnedskrivning.

Ytterligare kriterier var att företagen skulle ha redovisat enligt IFRS sedan IFRS 3 började gälla år 2005. Anledningen till att det krävdes, var att öka studiens omfattning och möjliggöra jämförelse över så lång period som möjligt. Vidare grundades studiens urval på artikeln “Se upp för goodwillsmällor” av Nabizadeh i Svenska Dagbladet år 2009. Artikeln listar företag som har, alternativt kommer tvingas till, nedskrivning av goodwill som en följd av 2008 års finanskris (Nabizadeh, 2009). Lundahl och Skärvad presenterar (1999) så kallade problematiska fall som ett kriterium för urval i en fallstudie. Problematiska fall innebär att de på ett eller annat sätt utmärker sig i urvalsramen (Lundahl & Skärvad, 1999). På liknande sätt har studien valt företag som anses vara problematiska fall. Det innebär att företagen ska ha en stor goodwillpost i förhållande till eget kapital samt ha varit omtalat i tidskrifter gällande sin goodwill och nedskrivning av denna. Med utgångspunkt i ovannämnda kriterier, resulterade urvalet i Eniro Group (Eniro) och Retail and Brands (RNB).

2.6 Data

Studiens litteraturstudie av tidigare forskning om nedskrivning av goodwill hade utgångspunkt i vetenskapliga artiklar. Majoriteten av de vetenskapliga artiklar som använts är peer-reviewed. De sökord som använts är bland annat *goodwill*, *goodwillnedskrivning*, *nedskrivningsprövning* och *IFRS 3*. Samtliga sökningar har gjorts på svenska likväl som på engelska. Vidare har studiens empiri inhämtats i form av data om fallföretagen. Data tillhörande fallföretagen har huvudsakligen insamlats från årsredovisningar, bolagsstyrningsrapporter, tidningsartiklar, branschrapporter och fallföretagens hemsidor. Vilken data som är hämtad från vilken källa presenteras nedan i *Tabell 1*.

Tabell 1. Tabellen innehåller en lista på vilka olika källor som har använts samt vilken information som är tagen från varje källa.

Källa	Inhämtad data
Årsredovisning	Marknadsinformation, goodwillpost inklusive förvärv och avyttringar, marknadsvärde, utdelning, ersättning till ledning, finansiell information och finansiella mål, övriga väsentliga händelser
Bolagsstyrningsrapport (Utgör en del av årsredovisning i RNB)	Ägarstruktur, bolagsstyrning, styrelsens och ledningens roll
Företagets hemsida	Företagets historik, vision, affärsidé och strategi samt bolagsstyrning
Artiklar från affärstidningar	Marknadsinformation
Branschrappporter	Marknadsstatistik

De två fallföretagen har dessutom kontaktats via mail där företagens nedskrivningspolicy efterfrågades. I både Eniros och RNB:s svar gavs ingen unik information utan företagen hänvisade till sina årsredovisningar. Studien är därmed baserad på sekundärdata, det vill säga data som är framtagen av extern part och finns tillgänglig för allmänheten. Det finns fördelar med att använda sekundärdata. Exempelvis ger det möjlighet att beakta en större mängd data, då framtagandet av primärdata är mer tidskrävande (Bryman & Bell, 2013). Studien hade således inte varit genomförbar i samma utsträckning om enbart primärdata använts. Det finns dock begränsningar vid användning av sekundärdata som bör tas i beaktande, exempelvis kontroll av kvaliteten (Bryman & Bell, 2013). I syfte att komma från begränsningarna är empirin dels grundad i företagens egna utgivna information såsom årsredovisningar och övriga rapporter, dels från externa aktörer i form av diverse artiklar.

Studiens empiri utgjordes huvudsakligen av årsredovisningar vilket har sina fördelar. Ett exempel är att årsredovisningar är offentliga och materialet var således lättillgängligt för

studien. Det medförde att en större datamängd, både i form av siffror och text, kunde analyseras. Därtill har studien även ett longitudinellt inslag, eftersom organisationernas årsredovisningar har granskats över en längre tidsperiod. Det är dock essentiellt att ha i åtanke att förändringar mellan de olika åren kan vara en följd av diverse andra faktorer än de som studien avser (Bryman & Bell, 2013). Vidare ses årsredovisningar vara av tillförlitlig karaktär, eftersom informationen är granskad av revisor. Det finns dock utrymme för tolkningsmöjligheter i årsredovisningar. Språket som används kan vara av hög nivå, vilket kräver kunskap inom området för att förstå innebörden korrekt (Courtis, 1986). I denna studie lästes årsredovisningarna av personer med goda kunskaper inom ämnet och noterna i rapporterna granskades utförligt. På så vis bör studien ha minskat risken för sådan felkälla. Däremot är den informationsasymmetri som råder mellan företagen och studiens författare en felkälla som är svår att motverka. Det kan exempelvis finnas konfidentiell information som inte är offentlig, vilket skapar problem för fallstudiens förståelse.

2.7 Tillvägagångssätt

Studien tog utgångspunkt i en litteraturstudie av tidigare forskning om goodwillnedskrivning. Litteraturstudiens roll samt betydelse fastställs under kapitlets rubriker: *Kvalitativ metod* och *Fallstudie*. Litteraturstudien resulterade i att faktorer som påverkat goodwillnedskrivning enligt tidigare forskning presenterades. Tidigare forskning har använt sig av olika teorier och av dessa valdes två till denna studiens teoretiska referensram, se *Val av teori*. Valet baserades främst på att teorierna skulle öka förståelsen för olika faktorer roll vid företags nedskrivning av goodwill. Tillsammans skapade litteraturstudien och den teoretiska referensramen utgångspunkt för vilka faktorer som skulle undersökas i fallen. Eftersom studiens syfte var att undersöka helheten i ett företags kontext, var det dock viktigt att fler än de faktorerna analyserades. Helhetsperspektivet ledde till att så många faktorer som möjligt undersöktes. Det var viktigt att både få förståelse för på förhand givna faktorer, men också för företagets andra kontextuella och externa faktorer.

Strävan efter ett helhetsperspektiv av företagen bidrog till att det på förhand var svårt att skapa en lista på exakt de faktorer som behövde undersökas. I undersökningen av datakällorna var det således viktigt att hålla ögonen öppna för ytterligare kontextuella faktorer som eventuellt kunde ha påverka goodwillnedskrivningar. För att kunna förstå fallföretagen på ett djupare plan, studerades årsredovisningar från år 2005 till 2015 grundligt. Årsredovisningarna studerades vid flertalet tillfällen för att observera så mycket som möjligt som kan vara av

relevans. Därtill kontaktades Eniro och RNB i syfte att öka förståelsen med hjälp av ytterligare förklaringar.

Information om de olika faktorerna inom fallföretagen hämtades från företagets hemsidor, årsredovisningar, bolagsstyrningsrapporter samt från artiklar och rapporter. Vilken information som hämtades från vilken källa beskrivs tidigare i kapitlet under *Data*. Insamlad data utgjordes av företagets bolagsstyrning, styrelse, ledning, VD, ägarkoncentration, börsvärde och utdelningar. Dessutom hämtades information om bonussystem, diverse finansiella nyckeltal samt goodwillpostens utveckling under tidsperioden. En del av faktorerna utgjordes av nyckeltal, vilka ibland saknades i årsredovisningarna. Framförallt gällde det skuldsättningsgraden i RNB. Skuldsättningsgraden räknades därför fram med hjälp av balansräkningen för respektive år genom att totala skulder sattes i relation till eget kapital.

Den data som samlades in presenteras i *kapitel 5* respektive *6*. Företagens goodwillposter har fått stort fokus, då de anses utgöra grunden för hela studien. Utifrån undersökningen av goodwillposterna har de olika faktorerna som litteraturstudien bidrog med undersökts i respektive fall. Analysen av faktorers eventuella påverkan på företagets nedskrivningsprövningar av goodwill har gjorts kontinuerligt under arbetsgången. Dessutom har information om företagets kontext och sammanhang undersökts och analyserats. Här avses främst företagets marknadssituation och förändringar på marknaden såsom utvecklingen inom teknologi. Således har även andra händelser och situationer undersökts. Vid analys av kontextuella faktorer som inte presenterats i anknytning till studiens teoretiska referensram, har teorin till viss del frångåtts. Även om agentteorin och Big Bath Accounting bidrog med förståelse, har företagets kontext och sammanhang i huvudsak analyserats fritt. Gemensamt för faktorerna är att de i studiens analysprocess delades in i interna och externa faktorer. De faktorer som kopplades till studiens teoretiska referensram ansågs vara interna tillsammans med olika företagsspecifika faktorerna. Övriga kontextuella faktorer kategoriserades som externa. Syftet med indelningen var att tydliggöra och gynna analysens struktur.

2.8 Avgränsning av metod

Eftersom det råder viss brist på studier av svenska företags goodwillnedskrivningar, utfördes studien på svenska företag. Dessutom skriver svenska företag generellt ned större andel goodwill än andra europeiska företag (Amiraslani et al., 2013), vilket motiverade

avgränsningen av endast svenska företag. Studien avgränsades även till att omfatta börsnoterade företag. Anledningen till den avgränsningen, var att börsnoterade företag måste redovisa i enlighet med IASB. Därtill avgränsades studien i tid och fallföretagen studerades från år 2005 till 2015. Den avgränsningen motiverades med att standarden som styr nedskrivningsprövning, IAS 36, började gälla 2005. Därmed hade studien inte förbättrats av att undersöka hur nedskrivningen av goodwill hanterades tidigare. Ytterligare en avgränsning var att studien undersöker två fallföretag. Anledningen till den avgränsningen var att två fall ansågs rimligt utifrån studiens omfattning. Eftersom studien är av kvalitativ karaktär och fokus var på djup, hade en undersökning av fler fall sannolikt varit på bekostnad av en djupare förståelse.

I studien har djupgående intervjuer vid insamlandet av information inte använts. Istället har dokument i form av årsredovisningar och andra offentliga handlingar utgjort underlag till analysen. Genom att studiens analys baserades på offentliga dokument, skapades en förståelse för vilken information som allmänheten har tillgång till gällande ett företags goodwillpost.

2.9 Kritik mot metod

Validitet och reliabilitet är två begrepp som bedömer hur väl studier står sig i sin kontext. Bryman och Bell (2013) förklarar att validitet handlar om huruvida de slutsatser som dras i en studie hänger ihop eller inte. Reliabilitet berör i sin tur frågan om ifall resultatet av undersökningen skulle varit identiskt vid en återupprepning. Begreppens betydelse för kvalitativ forskning är omdiskuterat och forskarnas uppfattning kring validitet och reliabilitet varierar. En del anser att begreppen är lämpliga för att bedöma kvaliteten av studien medan andra hävdar att andra kriterier bör användas för att avgöra studiers kvalitet. Tendensen är dock att kvalitativa studier, till skillnad från kvantitativa studier, bortser alternativt tonar ned begreppens betydelse (Bryman & Bell, 2013).

Denna studiens reliabilitet påverkades till viss del av att resultatet är en tolkningsfråga. Det faktum att fallföretagens agerande skulle förstås i en större kontext, ledde till att alla typer av avgränsningar stred mot studiens syfte. Så länge likalydande avgränsningar används i en återupprepning av studien samt att samma för-förståelse används, förväntas resultatet bli detsamma. Dock var tolkning av data ofrånkomligt och det är svårt att förvissa sig om att samma tolkningar skulle göras vid en återupprepning av studien. Möjligheten till att relativt fritt tolka data får emellertid anses vara en av fördelarna med en förklarande fallstudie, trots

att det försvagar reliabiliteten. Genom att inte vara bunden till en förutbestämd teori i ett försök att pröva denne, kan en förklarande fallstudie förväntas gå djupare i analysen. Eftersom studiens syfte var att genomföra en djupgående analys, anses studiens reliabilitet inte vara av lika stor betydelse som studiens validitet. Validitet åsyftar slutsatsernas giltighet. I en djupgående analys är det viktigt att slutsatserna som dras förankras i tidigare forskning men framförallt i teori. Utan teoretiskt stöd skulle slutsatserna ansetts vara av låg validitet. Ambitionen med studien var att slutsatserna skulle vara stringenta, korrelera med studiens ansats samt vara väl förankrade i teori. Med hjälp av den teoretiska referensramen skapades goda förutsättningar för väl underbyggda och stringenta slutsatser. Återigen försvårar dock det faktum att studiens syfte var en djupgående analys också dess möjlighet att uppnå en oklanderlig validitet. Då en djupgående analys av ett företags sammanhang kräver både avgränsning och tolkning finns det alltid en risk för felaktiga slutledningar.

Det finns ytterligare invändningar mot och begränsningar av studiens metod. Det faktum att endast sekundärdata använts är en kritisk synpunkt mot studiens kvalitet. Även om årsredovisningar och ibland även bolagsstyrningsrapporter är granskade av revisorer, kvarstår ett behov av tolkning för att förstå ett företags kontext. Framförallt kan analysen av ett företags sammanhang ur ett makro- eller mesoperspektiv anses vara bristfällig om enbart företags egen information används. Företag kan nämligen ha incitament att beskriva sin roll på marknaden på ett inte helt riktigt sätt i syfte att attrahera exempelvis ägare. Ett sätt att undvika den problematiken hade varit att försöka bekräfta så mycket som möjligt av datan med externa källor. Det har gjorts i största möjliga utsträckning och exempelvis har data om branschernas marknader från år 2005 till 2015 samlats in.

Ytterligare ett sätt att förbättra studiens kvalitet hade varit att intervjua representanter från fallföretagen. I en intervju skulle de delar av årsredovisningen som annars kräver tolkning kunna ifrågasättas och frågor hade kunnat ställas om sådant som inte berörs i årsredovisningarna. Även om intervjuer tveklöst hade bidragit till en kvalitetshöjning av studien, hade intervjuer inte varit helt oproblematiska. I och med att studien omfattar samtliga år mellan 2005 och 2015 är det inte sannolikt att enbart en person hade kunnat förklara nedskrivningsprocessen under perioden. Anledningen till det är att en stor del av ledningen, både i Eniro och RNB, har bytts ut kontinuerligt under tioårsperioden. Dessutom är det inte säkert att den eventuellt intervjuade personen hade haft tillräcklig insyn i företagets nedskrivningsprocess. Poängteras bör dock att studiens kvalitet hade höjts avsevärt om Eniro

eller RNB hade kommenterat de tolkningar som studiens författare gjort av deras årsredovisningar. Några av studiens fallgröpar är därför att viss data kan ha tolkats på ett felaktigt sätt eller att väsentlig information saknas för korrekt tolkning. Det hade kunnat undgås vid en intervju.

I en kvalitativ studie är en kritisk faktor för stark teorianknytning. En risk är att det eftersträvade helhetsperspektivet försvagas på bekostnad av att teori tar för stor plats. Denna studie syftar inte till att pröva befintlig teori utan att använda teori i syfte att öka förståelsen för olika fenomen i verkligheten. Kritik kan riktas mot studiens metod, på så sätt att helhetsperspektivet hade förbättrats om fler teorier använts. Invändning mot denna kritik är att det krävdes en avgränsning, även av teori, för att en djupgående analys skulle vara möjligt. Genom att använda två teorier som utgångspunkt kunde studien frambringa en djupare analys, än om fler teorier hade inkluderats.

3. Teori

Det tredje kapitlet inleds med en litteraturgenomgång av tidigare forskning av goodwillnedskrivning. Resultatet av litteraturstudien återges i en tabell i bilaga 1. Vidare i kapitlet redogörs det för studiens teoretiska referensram som utgörs av agentteori och Big Bath Accounting.

3.1 Tidigare forskning av goodwillnedskrivning

Nedskrivning av goodwill är som nämnt ett område som det har gjorts flera studier på och vanligen är förutsättningen antingen IASB:s eller FASB:s regelverk. I *bilaga 1* presenteras olika faktorer som tidigare studerats i samband med nedskrivning av goodwill. Några som har studerat företag som redovisar enligt FASB är bland annat Godfrey och Koh. De studerade 491 företag från år 2002 till 2004 som hade gjort minst en nedskrivningsprövning under den tidsperioden. Bland annat studerade de påverkande faktorer som företagets storlek, skulder, investeringsmöjligheter samt avkastning på tillgångar. Studiens slutsatser var att företagets storlek samt skulder spelade roll, men att de inte var lika frekvent i sitt inflytande som nivån av avkastning av tillgångar (ROA). Företagens investeringsmöjligheter hade emellertid en negativ korrelation med nedskrivning av goodwill (Godfrey & Koh, 2008). Beatty tillsammans med Weber har också studerat företag som redovisar enligt FASB. De studerade kopplingen mellan goodwillnedskrivningar och faktorer som resultatbaserade bonussystem, VD samt om företaget var noterad på en börs med finansiella krav. Studien omfattade över 800 företag och den påvisade att incitament från marknaden såväl som från kontrakt påverkade nedskrivning av goodwill. Därtill hade faktorer som företagets skulder, bonussystem samt omsättning inflytande i själva beslutsprocessen (Beatty & Weber, 2006). Beatty och Weber (2006) drog således slutsatsen att FASB:s regelverk möjliggör för att företagsledningens incitament påverkar val i redovisningen.

Det finns fler som har studerat sambandet mellan incitament och nedskrivningsprövningar av goodwill. Ett exempel är Ramanna och Watts (2012) som utgick från två hypoteser inom ämnet. Första hypotesen var att företagsledningen använde uppskattningen av verkligt värde av goodwill i syfte att förmedla privat information om framtida kassaflöde. Andra hypotesen grundades på agentteorins prediktioner och den var den enda av hypoteserna som påvisade positivt samband med nedskrivning av goodwill. Det innebär att chefer och ledning använder nedskrivning av goodwill på ett opportunistiskt sätt (Ramanna & Watts, 2012). Vogt, Pletsch,

Morás och Klann (2016) fann liknande belägg i sin studie baserad på 91 brasilianska företag. De fann att nedskrivningar är ett sätt för ledningen att påverka företagets resultat. Exempelvis såg de att företag gärna fördelade nedskrivning av goodwill till kassagenererande enheter som redan redovisade förluster. Dessutom skrev en ny VD oftare ner goodwill i början av sin tjänst (Vogt, Pletsch, Morás & Klann, 2016).

Faktorer såsom andel goodwill, goodwillpostens ålder, förändringar i resultat, book-to-market och aktiens momentum har också studerats i samband med goodwillnedskrivningar enligt FASB:s regelverk. Sherrill (2016) genomförde en omfattande studie som inkluderade 15 590 årsredovisningar från börsnoterade företag i USA, vilka studerades från år 2002 till 2011. Studien påvisade kopplingar mellan företags goodwillnedskrivningar och book-to-market-värde, där ett högre book-to-market-värde ökar sannolikheten för nedskrivning. Det hittades även samband med faktorer som momentum i aktiepriset samt längd på konjunkturen, då det främst förekom nedskrivning av goodwill vid negativ momentum och lågkonjunkturer. Studiens resultat visade även att ålder på goodwill har en större inverkan vid nedskrivning av goodwill än beloppet på goodwillposten (Sherrill, 2016).

I en studie av Seetharaman Jayashree Sreenivasan Raju Sudha Tey Ya Yee (2006), som i huvudsak utgick från FASB:s regelverk, konstaterades att faktorer som påverkar goodwillnedskrivning både kan komma från företagets interna miljö samt dess externa omgivning. Externa faktorer kan till exempel vara förändringar i affärsklimatet såsom nedgång i ekonomin medan interna faktorer exempelvis kan vara förlust av värdefull personal. Vidare menar Seetharaman Jayashree Sreenivasan Raju Sudha Tey Ya Yee (2006) att investerare ser goodwillnedskrivning som något negativt och som en effekt av felaktiga förvärv. Därmed behöver ledningen ta beslut för att undvika nedskrivning av goodwill. Företag kan undvika att göra en nedskrivning genom att ha en väl utarbetad strategi (Seetharaman Jayashree Sreenivasan Raju Sudha Tey Ya Yee, 2006).

Till skillnad från flera andra studier, utgick Sapkauskiené och Leitoniené (2014) från olika regelverk. I deras studie undersöktes faktorer inom IFRS, US GAAP och FAS som kunde orsaka nedskrivning av goodwill. Enligt Sapkauskiené och Leitoniené (2014) finns det faktorer som bestämmer goodwillnedskrivning utifrån regelverken uppbyggnad. Inom IFRS bestäms storleken på nedskrivningen bland annat av diskonteringsräntan och förändringar i rättsliga ärenden. Inom FAS är det till exempel förändringar i ledningen, oväntad eller ökad

konkurrens samt signifikanta förändringar i affärsklimatet som bestämmer nedskrivning av goodwill. Medan det inom US GAAP förekommer flest antal påverkande faktorer, däribland felaktig budgetering, möjligheter till kontrakt med nyckelkunder eller leverantörer, byte av företagets namn, misslyckad hantering vid förvärv, ökad eller oväntad konkurrens och icke-fördelaktiga förändringar i regelverket. Den stora skillnaden i antalet faktorer mellan regelverken kan enligt Sapkauskiené och Leitoniené (2014) till viss del förklaras av att fler studier baseras på företag som följer US GAAP. En slutsats som författarna drar är att nedskrivningsprövningar påverkas av flera olika faktorer, interna likväl som externa. Därtill påverkas nedskrivningsfrekvensen även av länders ekonomiska situation. Exempelvis gjordes det flest nedskrivningar i Europa mellan år 2006 och 2008 (Sapkauskiené och Leitoniené, 2014). Sapkauskiené och Leitoniené (2014) avslutar sin studie med att påtala att det personliga egenintresset ändå är en stor del i de val som görs gällande goodwill.

Det har också gjorts studier med utgångspunkt i IASB:s regelverk och flera av de studierna inkluderar faktorer som berör företagets ledning. Avallone och Quagli (2015) studerade hur chefer använder sin makt samt vilka faktorer som används för att påverka företags resultat. Studiens urval var 354 företag med låg skuldsättningsgrad som var börsnoterade i Storbritannien, Tyskland och Italien från år 2007 till 2011. Framst påvisades att manipulation av tillväxt är en signifikant förklaring till varför företag undviker eller reducerar nedskrivningen av goodwill. Därtill kunde det utläsas att goodwillnedskrivningar hade en negativ korrelation till avkastning på tillgångarna och en positiv korrelation med goodwillpostens bokförda värde (Avallone & Quagli, 2015).

Verriest och Gaeremyck undersökte liknande faktorer som Avallone och Quagli. I ett urval om Europas 300 största börsnoterade företag studerade Verriest och Gaeremyck (2009) faktorer som har inverkan på beslut vid nedskrivning av goodwill. Studiens starkaste samband påträffades mellan goodwillnedskrivning och företagsledningens kvalitet, vilken mättes som antalet självständiga medlemmar i bolagsstyrelsen. Sambandet mellan mindre koncentrerat ägarskap och nedskrivning av goodwill var däremot inte lika starkt. Studien påvisade att företag som är mer benägna att genomföra en nedskrivning vid behov är de företag som presterar bättre, har fler kassagenererande enheter eller bygger på starka ledningsmekanismer, (Verriest och Gaeremyck, 2009). AbuGhazaleh, Al-Hare och Roberts (2011) fann liknande bevis i sin studie med 528 brittiska företag, där det framkom att "rätt agerande" i ett företag är nära kopplat till effektiva ledningsmekanismer. I studien påvisades även att en ny VD samt

resultatutjämningsfaktorer är faktorer som påverkar goodwillnedskrivning (AbuGhazaleh, Al-Hare och Roberts, 2011). Kabir och Rahman (2015) fann liknande bevis, då deras studie visade ökad sannolikhet för nedskrivning av goodwill under en ny VD:s första mandatperiod. Dessutom fann de bevis för att starkare bolagsstyrning förbättrar sambandet mellan ekonomiska faktorer och nedskrivning av goodwill (Kabir & Rahman, 2015). Dock poängterar Kabir och Rahman (2015) att en stark bolagsstyrning inte fullständigt eliminerar opportunistiskt användande av IASB:s regelverk.

Det finns en studie av Broberg med flera (2011) som enbart inkluderar svenska företag och deras nedskrivning av goodwill. Syfte med deras studie var att förklara redovisningsval med hjälp av ett urval om 75 procent av de svenska börsnoterade företagen. Företagen studerades från år 2002 till 2004. Utgångspunkten var IASB:s regelverk och studien tog avstamp i positiv redovisningsteori där institutionell teori och agentteori betonades. Broberg med flera (2011) kom fram till att faktorer kopplade till institutionell teori påverkade lite, förutsatt att inte det institutionella inflytandet var starkt. Ett starkt institutionellt inflytande innebär att nedskrivning är av väsentliga intressenters intresse. Broberg med flera (2011) kom dock fram till att redovisningsval främst påverkas av faktorer som kan kopplas till agentteori. Därtill påvisade resultatet att nedskrivning av goodwill kan användas för att signalera förtroende till frånvarande ägare (Broberg et al., 2011).

3.2 Teoretisk referensram

Studiens teoretiska referensram utgörs av agentteori och Big Bath Accounting. Teorierna är ett verktyg för att förstå hur olika faktorer i ett företags kontext kan påverka företags nedskrivning av goodwill.

3.2.1 Agentteori

Agentteori bygger på att det råder en separation av ägande och kontroll i ett företag, mellan de så kallade principalerna och agenterna. Principaler är ägarna i ett bolag och de har valt agenter till att utföra en viss tjänst. VD tillsammans med företagsledning är exempel på agenter (Jensen & Meckling, 1976). Agentteorin grundas på ett antal antagande om människor, organisationer och information. Människor anses vara rationella, riskaverta samt ha egenintresse. I organisationer antas det finnas informationsasymmetri och målkonflikter mellan parter. Information antas ha ett pris och kan således köpas (Eisenhardt, 1989). Givet att både

agent och principal vill nyttomaximera, innebär det att deras främsta intressen för organisationen kan skiljas åt. Det gäller således för principaler att få agenterna att agera utifrån principalernas intresse, vilket kan medföra så kallade agentkostnader. Agentkostnader inkluderar kostnader för upprätthållande och bibehållande av kontroll samt kostnader för eventuella förluster i relationen (Jensen & Meckling, 1976). Det finns således två huvudsakliga problem som agentteorin vill försöka förklara. Det ena är att agent och principal kan ha olika mål och/eller intresse, medan det andra är svårigheten att kontrollera vad agenterna faktiskt gör (Eisenhardt, 1989).

Det finns faktorer som kan påverka ett företags goodwillnedskrivning, vilka kan kopplas till agentteorin. De faktorerna är:

- Bolagsstyrning
- Ägarkoncentration
- Utdelning
- Börsvärde och book-to-market värde
- Skuldsättningsgrad

Hur ett bolag styrs, hur dess ägande ser ut och om ägarna exempelvis kan tillgodogöra sig utdelning från företaget, är faktorer som kan påverka parternas olika intressen av goodwillnedskrivning. Book-to-market värde är skillnaden mellan företags värdering på marknaden och företags redovisade värde (Sherrill, 2016). Ett värde över ett tyder på att marknaden undervärderar företaget medan ett värde under ett tyder på att marknaden gör en övervärdering. Ett företags ägare kan ha en skild syn på önskat book-to-market värde jämfört med dess ledning. Sherrill (2016) påvisar att företag med ett högt book-to-market tenderar att skriva ned goodwill mer än företag med ett lågt book-to-market värde. Vidare kan även ett företags skuldsättningsgrad, som avgör dess kapitalkostnad och börsvärde, påverka parternas olika motiv till redovisningsval. En hög skuldsättningsgrad innebär vanligen att företag undviker att skriva ned goodwill för att undvika att öka skuldsättningsgraden (Broberg et al., 2011).

3.2.2 Big Bath Accounting

Big Bath Accounting är en strategi för resultathantering som används relativt frekvent inom företag. Strategin används huvudsakligen för att manipulera oönskade resultat i syfte att göra

det mer fördelaktigt för ledningen eller företaget. Trenden är att nytillsatta företagsledningar använder Big Bath Accounting för att under första året redovisa ett lägre resultat genom att göra nedskrivningar och få resultatet att se lägre ut. Anledningen är att i kommande period inte behöva belasta resultatet med nedskrivningar. På så sätt kan företaget redovisa positiv utveckling och ett bättre resultat (Boatright, 2010). Strategin kan även användas för att dra nytta av situationen ett år när företaget förväntas redovisa dåligt resultat. Det innebär att företaget då till exempel gör ytterligare nedskrivningar, vilket medför att det redan dåliga resultatet blir än sämre utan att företagets rykte nödvändigtvis behöver försämrats (Jordan & Clark, 2004). Ytterligare ett sätt att använda strategin är att flytta intäkter med hjälp av periodiseringar. Det finns diverse olika faktorer som kan utgöra incitament för att använda Big Bath Accounting, såsom bonussystem, rykte eller skattefördelar (Boatright, 2010). Det finns således faktorer som kan påverka nedskrivning av goodwill, vilka i sin tur kan kopplas till Big Bath Accounting och de är följande:

- Resultat
- VD-byte
- Bonussystem

Eftersom Big Bath Accounting är en strategi som används för att jämna ut resultat i önskad riktning, kan faktorer som resultat och resultatberoende bonussystem påverka redovisningsval. Det har dessutom påvisats samband mellan nytillträdd VD och nedskrivningar av goodwill, vilket även det har koppling till Big Bath Accounting (Boatright, 2010).

4. Regelverk

Inledningsvis i kapitel 4 presenteras syftet med redovisning, varpå IASB:s regelverk förklaras innan det redogörs för dess skillnader mot FASB:s regelverk.

4.1 Syftet med redovisning

Enligt Årsredovisningslagen ska redovisning vara överskådligt samt följa god redovisningssed. Det främsta syftet med redovisning är inte att visa värdet av ett företag, utan att "... tjäna som underlag för beslutfattande" (Marton et al., 2016 sid. 29). Därmed ska redovisningen ge en så rättvis bild som möjligt så att både företaget och dess intressenter kan göra bedömningar samt ta ekonomiska beslut baserat på informationen (Skatteverket, 2015). Bland intressenterna anses långivare och investerare vara de mest betydelsefulla. De olika intressenterna kan ha olika informationsbehov. Redovisningsstandarder är ett försök att reglera att de primära intressenternas behov uppfylls (Marton et al., 2016).

4.2 IASB

Svenska noterade företag ska redovisa i enlighet med IASB:s standarder. IASB arbetar med att förbättra kvaliteten på internationell finansiell redovisning och är ansvarig för utvecklingen samt publikationen av IFRS. År 2002 antog EU en förordning som innebär att samtliga noterade företag inom EU måste använda IFRS i sin koncernredovisning. IFRS har starka principbaserade drag. Det innebär att målen med redovisningen definieras i regelverket och medför att företag kan tolka och till viss del skapa sin redovisning utifrån målen (Marton et al., 2016).

4.2.1 Goodwill i samband med företagsförvärv

Vid förvärv av en rörelse genomförs en förvärvsanalys där tillgångar och skulder identifieras samt värderas till verkligt värde (IFRS 3, punkt 18). Utifall det i förvärvsanalysen uppstår ett övervärde vid den värderingen, hänförs värdet till respektive tillgång och skuld i den utsträckning det är möjligt. I de fall det förblir en residual mellan köpeskillingen och nettovärdet skapas ett goodwillvärde. Goodwill är en immateriell tillgång med obestämbar nyttjandeperiod som regleras i IAS 38 Immateriella tillgångar. Det finns tre grundläggande sätt att redovisa goodwill på. Det första är att goodwill elimineras omedelbart mot eget kapital, vilket betyder att resultatet påverkas av storleken på goodwill. Det andra är att goodwillvärdet aktiveras i balansräkningen och sedan skrivs av systematiskt. Det tredje sättet

är att goodwill tas upp som en tillgång i balansräkningen men inte skrivs av. De två sistnämnda metoderna kombineras ofta med en nedskrivningsprövning (Marton et al., 2016). Enligt IAS 38 redovisas goodwill enligt den tredje metoden, det vill säga att värdet aktiveras och inte skrivs av (IAS 38, punkt 107). Istället för att tillgången skrivs av linjärt görs således en årlig nedskrivningsprövning enligt IAS 36 (Marton et al., 2016).

4.2.2 Nedskrivning av goodwill

Goodwill som uppstår vid ett rörelseförvärv ska minst en gång per år prövas för nedskrivning (IAS 36, punkt 10). Normalt innebär en nedskrivningsprövning att redovisat värde jämförs med tillgångens återvinningsvärde. Återvinningsvärdet är det högsta av tillgångens nyttjandevärde och dess verkliga värde minus försäljningskostnader (IAS 36, punkt 18). Verkligt värde minus försäljningskostnader utgörs av priset som tillgången kan säljas för. Det värdet är dock inte möjligt att ta fram för en goodwillpost, eftersom den inte kan säljas. Istället används nyttjandevärdet för att ta fram återvinningsvärdet av goodwill. Nyttjandevärdet utgörs av nuvärdet av framtida kassaflöden som tillgången beräknas generera och därmed är värdet beroende av en diskonteringsfaktor. För att möjliggöra en beräkning av nyttjandevärdet av goodwill, måste goodwill fördelas på så kallade kassagenererande enheter vid förvärvstillfället. På så sätt kan nyttjandevärdet tas fram för respektive enhet, där goodwill utgör en del av enheten. I de fall när återvinningsvärdet för en kassagenererande enhet är lägre än dess redovisade värde, ska nedskrivning göras. Det är alltid värdet på goodwill som skrivs ned först i den kassagenererande enheten och det värdet kan aldrig återföras (Marton et al., 2016).

4.3 Skillnader mellan IASB och FASB

FASB är IASB:s motsvarighet i USA. FASB (2016) arbetar likt IASB med att fastställa standarder för finansiell redovisning och är bland annat ansvarig utgivare för SFAS. FASB och IASB har sedan början av 2000-talet tillsammans arbetat med att harmonisera regelverken och skapa nya standarder för till exempel nedskrivningsprövningar. Dock finns det fortfarande skillnader mellan deras regelverk (Marton et al., 2016).

Amerikanska företags goodwill regleras sedan år 2001 av SFAS 141 och SFAS 142 som styr rörelseförvärv respektive finansiell redovisning av goodwill. Enligt SFAS 142 (2001) ska förvärvad goodwill hänföras till en rapporteringsenhet. En rapporteringsenhet är antingen ett

rörelsesegment i företaget eller en organisatorisk underliggande nivå. Goodwill värderas enligt SFAS 142 till verkligt värde och i en nedskrivningsprövning jämförs verkligt värde med redovisat värde. FASB:s jämförelse med verkligt värde i nedskrivningsprövningen skiljer sig mot IASB:s jämförelse med återvinningsvärde (IAS 36, 2004). En nedskrivningsprövning enligt det amerikanska regelverket delas vidare upp i två steg. I det första jämförs verkligt värde med redovisat värde för de rapporteringsenheter som innehåller goodwill. Understiger det verkliga värdet det redovisade värdet går nedskrivningsprocessen vidare. I andra steget delas tillgångarna, inklusive goodwill, i rapporteringsenheten upp i separata delar. Därefter jämförs verkligt värde och redovisat värde för varje tillgång i enheten. Nedskrivningsprocessens andra steg är ytterligare en skillnad gentemot IASB:s regelverk. Enligt FASB:s regelverk kan det steget innebära att en nedskrivning av goodwill inte är aktuell, om det går att visa att det är andra tillgångar i rapporteringsenheten som bör skrivas ned (SFAS 142, 2001). Enligt IASB är det däremot alltid goodwill som skrivs ned först i en kassagenererande enhet (IAS 36, 2004).

5. Fallföretag 1: Eniro Group

I kapitel fem presenteras det första fallföretaget, Eniro. Kapitlet inleds med empiri där det redogörs för företagets verksamhet, marknad, goodwill, ägande, bolagsstyrning och finansiella ställning. Därefter analyseras Eniros nedskrivningar av goodwill med hjälp av agentteori, Big Bath Accounting och utifrån övriga företagsspecifika- samt externa faktorer.

5.1 Empiri

Eniro är ett etablerat och ledande företag på mediemarknaden. Företagets verksamhet utgörs av insamlande av diverse upplysningar som omarbetas, klassificeras och kategoriseras i en databas. Databasen är företagets mest betydelsefulla resurs och genom den kan privatpersoner och företag söka och finna önskad information. Eniros intäkter från databasen kommer främst från annonsörer, vilka betalar för att synas i företagets söktjänster. I dagsläget bedriver företaget sin verksamhet i Sverige, Polen, Danmark, Norge och Finland (Eniro, 2016a), men fram till år 2007 var de även verksamma i Tyskland (Eniro, 2016b). Eniros vision är att vara symbolen för lokala upptäckter. Företaget strävar efter att “bli den naturliga tjänsten att gå till när man vill ha hjälp att utforska eller upptäcka lokala företagare” (Eniro, 2016c). Affärsidén är i linje med visionen och lyder: “Tillhandahålla lokal information som underlättar för köpare och säljare att mötas” (Eniro, 2013). År 2000 noteras Eniro på Stockholmsbörsen (Eniro, 2016a).

5.1.1 Goodwill

Årligen genomför Eniro nedskrivningsprövning av goodwill. En nedskrivning görs om en värdeminskning påvisas. Alternativt att en annan händelse inträffat, vilket har lett till att det redovisade värdet överstiger det återvinningsbara värdet. I sådana fall skrivs goodwill ned till återvinningsvärdet (Eniro, 2005-2015). Eniro förklarar samtliga goodwillnedskrivningar med att enhetens bokförda värde är högre än det värde som beräknas vid värderingen av enhetens framtida kassaflöden efter skatt (Eniro, 2008-2015). I *Tabell 2* återfinns väsentlig information gällande Eniros goodwill från år 2005 till och med 2015.

Tabell 2. Eniros goodwillpost mellan år 2005 och 2015. Goodwillposten och eventuell nedskrivning av goodwill beskrivs både i absoluta tal och som andel av eget kapital respektive total goodwill. Tabellens blåmarkerade år är när Eniros goodwillnedskrivning utgör mer än en procent av företagets totala goodwill (Eniro, 2005-2015a).

Eniro (mkr)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Andel goodwill av eget kapital	278%	240%	308%	514%	198%	187%	188%	173%	155%	135%	113%
Goodwill	12 879	12 267	12 508	11 374	12 088	6 494	6 119	6 124	5 763	4 051	2 808
Eget Kapital	4 634	5 120	4 064	2 214	6 112	3 469	3 252	3 543	3 721	2 999	2 489
Procentuell nedskrivning av total goodwill	-	-	-	7,43%	0,21%	39,32%	5,79%	-	1,76%	30,54%	28,35%
Årets nedskrivning av goodwill	-	-	-	913	25	4 208	376	-	103	1 781	1 111

I slutet av 2005 gör Eniro en större investering när de förvärvar det ledande norska sökföretaget Findexa. Enligt Eniros VD är förvärvet strategiskt viktigt, då förvärvet antas leda till ökad konkurrenskraft, starkare marknadsposition och bättre förutsättningar för framtiden. Dessutom är tanken att Findexa ska hjälpa Eniro att utveckla internettjänsterna samt skapa en effektiv kapitalstruktur. Köpeskillingen uppgår till 7,9 miljarder kronor och då verkligt värde på Findexas nettotillgångar är -176 miljoner medför det en goodwillpost på strax över åtta miljarder kronor (Eniro, 2005a).

Från år 2005 till 2008 fördelar Eniro goodwill på kassagenererande enheter som baseras på geografiskt indelade verksamheter (Eniro, 2005-2008). År 2005 och 2006 är antalet enheter sex stycken, men efter att den tyska verksamheten avyttras 2007 reduceras antalet till fem (Eniro, 2005-2007). Avyttringen av Eniros tyska verksamhet medför att goodwillposten minskar med över en miljard kronor. Samma år förvärvas det danska företaget Krak i syfte att stärka företagets onlineposition. Förvärvet ökar goodwillposten med 420 miljoner kronor (Eniro, 2007). Året efter genomförs både ett företagsförvärv och en nedskrivning som påverkar goodwillposten. Förvärvet inkluderar 39 miljoner i goodwill medan nedskrivningen är tolv procent av den norska kassagenererande enheten och till ett värde på 913 miljoner kronor (Eniro, 2008).

År 2009 förändrar Eniro sina kassagenererande enheter och den geografiska uppdelningen ersätts med tre affärsområden (Eniro, 2009a). Påföljande år förändras indelningen än en gång, till både segment och geografiskt område. Det ökar antalet kassagenererande enheter till sju

(Eniro, 2010a). Den senare förändringen av enheter använder Eniro sig av resterande del av perioden (Eniro, 2015a).

Eniros största nedskrivning av goodwill görs år 2010. Den övervägande delen av nedskrivningen avser den norska kassagenererande enheten och förvärvet av Findexa. Nedskrivningsbeloppet är 3,7 miljarder, vilket motsvarar 55 procent av enhetens goodwillvärde. Resterande del av nedskrivningen avser den polska kassagenererande enheten. Den enheten skrivs ned med 500 miljoner kronor, vilket är 61 procent av enhetens goodwillvärde (Eniro, 2010a). Eniro (2010a, sid. 35) förklarar att "Nedskrivningen var främst beroende på minskad efterfrågan av tryckta produkter i en snabbare takt än tidigare bedömningar samt ett ökat avkastningskrav med högre diskonteringsränta".

År 2011 genomförs ytterligare nedskrivning av goodwill. Den polska enheten skrivs ned med 209 miljoner kronor, motsvarande 65 procent av enhetens goodwillvärde. Resterande nedskrivning uppgår till 167 miljoner kronor och avser 46 procent av Voice Norge goodwillpost (Eniro, 2011). Eniro (2011, sid. 41) förklarar att "Nedskrivningen i Norge sker till följd av volymminskning i marknaden, medan situationen i Polen förklaras av den strukturella nedgången av print". Året efter, 2012, uppvisar segmentet Voice i både Norge och Sverige försämrade framtida kassaflöde. Dock anser Eniro att det inte är tillräckligt för en nedskrivning av goodwill i enheterna. Ingen ytterligare enhet skrivs heller ned det året (Eniro, 2012a).

2013 års nedskrivning av goodwill avser Norge Voice och Sverige Lokalt Sök. Den norska kassagenererande enheten skrivs ned med 91 miljoner kronor, det vill säga 48 procent av enhetens goodwillvärde. Nedskrivningen förklaras med den rådande negativa marknadstrenden som även påvisar framtida försämrade förväntade kassaflöden. Sverige Lokalt Sök skrivs ned med 8 miljoner kronor, vilket motsvarar 0,7 procent av enhetens goodwill. Det ges ingen vidare förklaring till den prövningen i årsredovisningen (Eniro, 2013).

År 2014 genomförs ytterligare goodwillnedskrivningar till ett totalt värde på 1,8 miljarder kronor. Av nedskrivningen är 1,1 miljarder hänförliga till förvärvet av Findexa och medför en 41 procentig goodwillnedskrivning av enheten Norge Lokalt Sök. Nedskrivningen är en följd av den rådande negativa marknadsutvecklingen. Resterande nedskrivning under året

genomförs i Sverige Voice, Norge Voice, Finland Voice samt Polen Lokalt Sök. Nedskrivningen av Voice enheterna är en följd av segmentets försämrade marknadstrend. Däremot får inte den 100 procentiga nedskrivningen av goodwill i Polen någon vidare förklaring (Eniro, 2014a). Samma kassagenererande enheter, förutom Polen Lokalt Sök, skrivs än en gång ned under 2015. De bakomliggande orsakerna till nedskrivningarna beskrivs likadant som året innan, det vill säga en vikande marknad för Voice-segmentet och negativ marknadsutveckling för Norge Lokalt Sök (Eniro, 2015a).

Ytterligare information kring Eniros goodwillnedskrivningar är som följer:

“Liksom alla andra företag prövar vi årligen vår goodwillvärdering. Utfallet av den prövningen visar "om" och i så fall "hur mycket" som behöver skrivas ned. Något ytterligare finns inte att säga. Men läs gärna vår årsredovisning om goodwill.”

Christina, Investor Relations Eniro (2016)

5.1.2 Marknad

År 2005 anses den nordiska marknaden för kataloger vara mogen. Marknaden karaktäriseras av få aktörer och höga inträdesbarriärer. Inträdesbarriärerna på den nya internet- och mobilmarknaderna anses vara lägre. Eniros största marknad år 2005 är Sverige. Under det året står Eniro för 80 procent av den svenska marknaden för tryckta kataloger och 36 procent av marknaden för internetreklam (Eniro, 2005a).

Den svenska internetmarknaden får en ökad betydelse år 2007 och Eniro.se är en väl använd webbplats (Eniro, 2007). I en artikel från Svenska Dagbladet (2008) bedöms det att sökmakern kommer att få en fortsatt kraftig tillväxt samt att uppköp och sammanslutningar uppskattas bli allt vanligare. Under år 2007 förvärvar Eniro sökföretaget Krak, vilket leder till att Eniros marknadsposition stärks även i Danmark. I takt med teknologins utveckling ökar konkurrensen på internetmarknaden. Eniro ser att framförallt den norska marknaden går från att vara katalog- till internetberoende (Eniro, 2007). År 2008 ändrar Eniro således sin strategi från print- till onlineberoende (Eniro, 2008). Ett exempel som tydliggör utvecklingen är att under år 2005 kommer 61 procent av Eniros intäkter från tryckta kataloger, jämfört med åtta procent år 2015 (Eniro, 2005-2015). Strategiförändringen är enligt Eniro nödvändig för att möjliggöra fortsatt tillväxt, vilken kräver en stark marknadsposition i kombination med innovativa idéer. Fusioner och allianser är ofrånkomliga och år 2009 är det endast ett fåtal aktörer som står för sökmakern i Europa (Eniro, 2009a). I en rapport

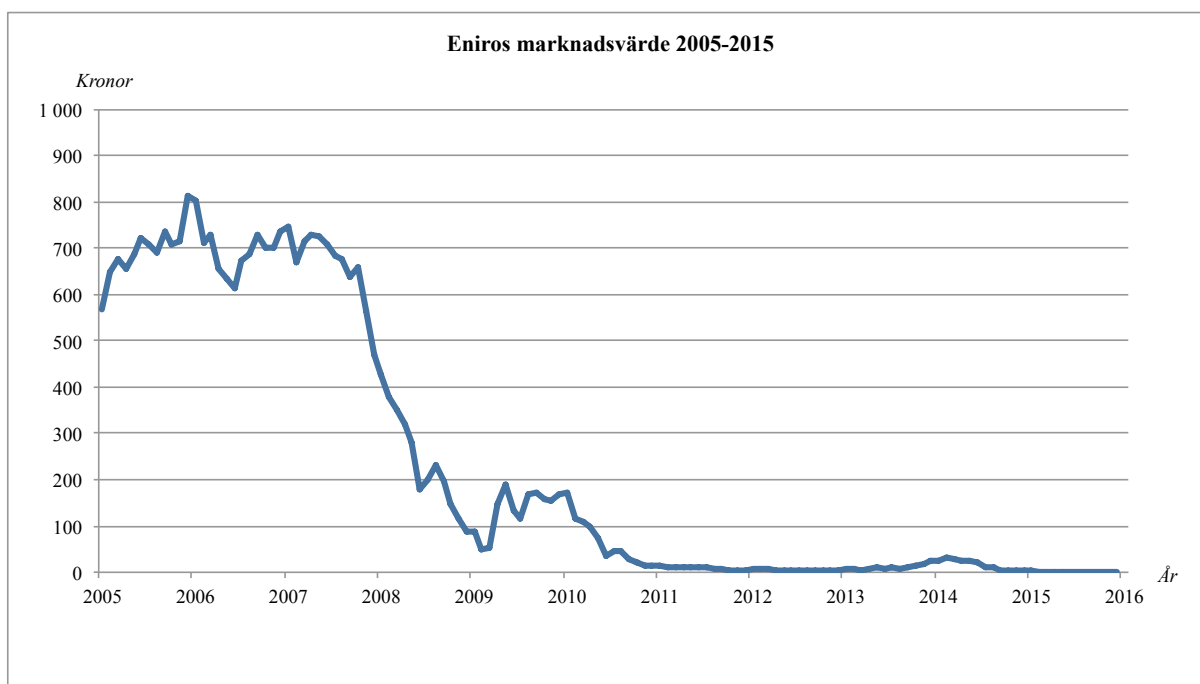
meddelar IRM (2011) att 2008 års finanskris påverkar mediemarknadens annonsintäkter negativt. Finanskrisen i kombination med lågkonjunktur mynnar ut i en osäkerhet både hos användare och hos annonsörer. Det resulterar i en generell återhållsamhet (IRM, 2011). Enligt Eniro (2008) påverkar finanskrisen företagets huvudsakliga verksamhet endast marginellt. I Dagens Industri (2014) framkommer det dock att krisen orsakar en kraftig nedgång av Eniros börsvärde mellan år 2007 och 2008.

5.1.3 Ägare

Eniro har inte någon majoritetsägare under tioårsperioden. De tio största aktieägarna innehar som mest för 52,1 procent av rösterna (2011) och som minst för 29,6 procent (2005a). De största aktieägarna varierar mellan åren. År 2005 och 2006 är det Fidelity Fonder. Därefter turas Länsförsäkringar fondförvaltning, Danske Capital Sverige AB och Staffan Persson bolag med familj om att vara största aktieägare. Allra störst är Staffan Persson bolag med familj år 2012 med 11,3 procent av rösterna (Eniro, 2007-2015). I början av perioden ägs 80 procent av aktiekapitalet av utländska ägare, men den andelen minskar och år 2015 äger de endast 25 procent (Eniro, 2005a; Eniro, 2015a).

5.1.4 Marknadsvärde

Eniros marknadsvärde är under de tre första åren relativt mycket högre jämfört med de senare åren (Eniro, 2005-2015). I *Graf 1* illustreras marknadsvärdets utveckling från 2005 till 2015.



Graf 1. Eniros marknadsvärde mellan 2005 och 2015 (Yahoo Finance, 2016)

5.1.5 Utdelning

Från år 2005 till och med 2007, är Eniros utdelningspolicy att 75 procent av årets resultat i koncernen ska delas ut till aktieägarna (Eniro, 2005-2007). År 2005 frångår styrelsen policyn då endast 43 procent av resultatet delas ut. Anledningen är att förvärvet av Findexa på kort sikt innebär att Eniros upplåning ökar, vilket gör att amortering av lån prioriteras framför utdelning (Eniro, 2005a). År 2006 sker utdelning i enlighet med policyn när 76 procent av årets resultat delas ut (Eniro, 2006). 64 procent delas sedan ut år 2007 (Eniro, 2007). År 2008 görs en ändring av utdelningspolicyn varpå endast 50 procent av årets resultat ska delas ut (Eniro, 2008). En minskning av nettoskulden prioriteras dock fortfarande år 2008 till 2010 och därför föreslår styrelsen inte någon utdelning (Eniro, 2008-2010). Från år 2011 uttrycker Eniro inte sin utdelningspolicy i form av en procentuell målsättning. Istället är företagets fokus att minska nettoskulden i förhållande till EBITDA (Eniro, 2011). År 2012 och framåt har Eniro dessutom en noterad preferensaktie med utdelning i enlighet med vad aktien berättigar (Eniro, 2016d).

5.1.6 Emissioner

Ytterligare händelser under år 2005-2015 är Eniros emissioner. Beslut om emissioner tas år 2005, 2009, 2012 samt 2015. De bakomliggande orsakerna till besluten varierar (Eniro, 2005-2015). År 2005 görs en apportemission för att finansiera delar av Findexa förvärvet (Eniro,

2005a). Syftet med 2009 års nyemission av stamaktier är att stärka balansräkningen, för att säkerställa det fortsatta arbetet med strategin om långsiktig tillväxt. Därtill är emissionens syfte av förebyggande karaktär ifall den svaga konjunkturen fortsätter. 2009 års emission tillför Eniro 2,4 miljarder kronor, vilket ökar aktiekapitalet med drygt 75 procent (Eniro, 2009a). År 2012 inför Eniro ett nytt aktieslag, preferensaktier, i syfte att återbetala delar av en skuld. Totalt tillförs Eniro 400 miljoner kronor före avdrag för emissionskostnader. Åtgärden resulterar i att skulden minskar medan kassaflöde, resultat och nyckeltal förbättras (Eniro, 2012a). År 2015 genomförs ännu en emission där rådande aktieägare har företrädesrätt. Samtidigt gör Eniro även en konvertibelemission. Bakomliggande syfte är att amortera lån samt förbättra den finansiella flexibiliteten och förutsättningarna för att uppnå strategin (Eniro, 2015a).

5.1.7 Bolagsstyrning

Eniros bolagsstyrning grundar sig på dess bolagsordning, aktiebolagslagen och gällande regelverk vid Stockholmsbörsen. Eniro följer sedan år 2005 svensk kod för bolagsstyrning. Eniro använder sig av olika instrument i sin styrning som kategoriseras antingen interna eller externa. De interna styrinstrumenten innefattar till exempel företagets affärsidé, bolagsordning, målsättning samt anvisningar och riktlinjer till VD:n medan de externa instrumenten omfattar lagar och regler (Eniro, 2016e).

I Eniro är det aktieägarna som i högsta grad beslutar om bolagsstyrningen. Det sker genom att aktieägarna vid bolagsstämman väljer ut kandidater till styrelsen. Styrelsen är det organ som ansvarar för att bolagets styrning rättar sig efter lagar, regler och företagets olika styrinstrument. Därtill är styrelsens uppgift att utse VD och tilldela denne anvisningar för den löpande verksamheten (Eniro, 2016e).

5.1.7.1 Styrelsen

Eniros bolagsstämma utser representanter till styrelsen där merparten styrelseledamöter är oberoende gentemot bolaget och koncernledningen. Förutom kravet på oberoende finns det också ett krav på att två eller fler oberoende ledamöter även är oberoende gentemot de största aktieägarna (Eniro, 2005b). Styrelsen ska enligt Eniros bolagsordning utgöras av fyra till tio ledamöter (Eniro, 2015b) och under tioårsperioden varierar antalet mellan fyra (2015) och sju stycken (2006). Styrelsen ska i sitt arbete ange företagets strategier samt ta beslut som rör

bland annat ledningen och företagets tillförsel av kapital. I Eniro har styrelsen inrättat två olika utskott, revisions- och ersättningsutskottet. Revisionsutskottet har bland annat som uppgift att granska och analysera väsentliga frågor gällande redovisningsteknik och annan finansiell rapportering. Ersättningsutskottet bereder styrelsens utkast till årsstämman gällande riktlinjer för ersättning med tillhörande villkor för koncernledningen (Eniro, 2005b). Under hösten 2005 inför Eniro en riskanalys i sin bolagsstyrningsrapport, vilkens funktion är att bedöma risken för väsentliga fel i redovisningen. I samband med införandet urskiljs några poster i företagets resultat- och balansräkning vars risk för betydelsefulla fel i sin natur är förhöjd. I Eniros rörelse bedöms de riskerna framförallt förekomma i hanterandet av intäktsredovisning samt vid värdering av bland annat goodwill (Eniro, 2005b).

5.1.7.2 VD och koncernledning

Styrelsen utser först Eniros VD som sedan utser resterande medlemmar i koncernledningen (Eniro, 2016f). Från år 2005 till 2015 har Eniro fyra olika VD. År 2005 är Tomas Franzén koncernens VD och han arbetar tillsammans med tio andra i koncernledningen (Eniro, 2005b). Påföljande två år består Franzéns koncernledning av 15 respektive 16 ledamöter (Eniro, 2006-2007). År 2008 tillträder Jesper Kärbrink som ny VD och koncernledningen minskar till tio ledamöter (Eniro, 2009b). Två år senare blir Johan Lindgren ny VD. Lindgren stannar i Eniro under fyra år och arbetar med en koncernledning bestående av nio till elva ledamöter (Eniro, 2010-2013). Under Lindgrens tid som VD arbetar koncernledningen med ett ökat produkt- och försäljningsfokus (Eniro, 2010-2013). Eniros fokus justeras delvis under 2012 och efter det utvärderar ledningen även finansieringslösningar i syfte att amortera lån (Eniro, 2012b).

I början av år 2014 tillträder Stefan Kercza som ny koncern VD (Eniro, 2014b). Under 2014 arbetar Kercza i koncernledningen med åtta ledamöter, vilket reduceras till fem följande år. Ledningen fokuserar under år 2014 samt 2015 på bland annat företagets strategi, finansiering, personalomsättning och whistle-blowing system (Eniro, 2014-2015). I Eniro är det koncernledningen som även genomför bedömningar gällande de kassagenererande enheternas rörelseresultat. De bedömningarna ligger till grund för värderingen av enheternas framtida kassaflöde (Eniro, 2008-2015). Inom koncernledningen är det VD:n som tar besluten, vilket dock sker det i samråd med ledamöterna (Eniro, 2015b).

Under tioårsperioden varierar ersättningen till Eniros koncernledning och VD. Ersättningen kan delas upp i olika delar: fast lön, aktiesparprogram, rörlig ersättning med ett aktierelaterat incitamentsprogram eller Long Term Incentive Programme (LTIP) samt övriga ersättningar och förmåner (Eniro, 2005-2015). År 2005 beslutar stämman att införa ett frivilligt aktiesparprogram för nästintill alla medarbetare, men främst avsett för individer med ledande positioner i Norden och Polen. Aktiesparprogrammets syfte är att skapa målkongruens mellan Eniro och medarbetarna, så att medarbetarna arbetar mot företagets resultatmål, ökar aktievärdet och bidrar till att långsiktigt utveckla företagets lönsamhet (Eniro, 2005b). År 2010 avslutas programmet till följd av att antalet medverkande är för få (Eniro, 2010b).

Under hela tioårsperioden erbjuds koncernledningen även en rörlig ersättning. Storleken på den ersättningen varierar mellan 15 och 70 procent av den fasta lönen, men för VD:n uppgår den som mest till 100 procent av den fasta lönen. Den rörliga ersättningen beror på hur väl individen presterar utifrån Eniros styrkort. Styrkortet belyser betydelsen av finansiella mål, eftersom 70 procent av styrkortet inkluderar mål gällande intäkter och EBITDA. Resterande 30 procent bedöms bland annat utifrån humankapital samt personliga mål (Eniro, 2005-2015). Mellan år 2006 och 2012 består den rörliga ersättningen av både kontanter och syntetiska aktier. Eniro har då ett aktierelaterat incitamentsprogram för VD, koncernledning samt några nyckelpersoner. De syntetiska aktierna är kopplade till Eniros aktiekurs och dess del av den rörliga ersättningen varierar mellan åren. Vid programmets start består den rörliga ersättningen som högst av 20 procentenheter syntetiska aktier, vilket med åren ökar till 50 procentenheter (Eniro, 2006-2009).

År 2012 ger styrelsen som förslag att förändra den rörliga lönen. Förslaget innebär att den kontanta delen kvarstår medan de syntetiska aktierna ersätts med ett aktierelaterat incitamentsprogram, Long Term Incentive Programme (LTIP). LTIP införs 2013 och medför att 40 procent av den fasta lönen, respektive 50 procent för VD:n, erhålls i rörlig ersättning. Ersättningen grundas efter mål uppsatta av styrelsen, såsom EBITDA och intäkter (Eniro, 2012b). LTIP är en del av den rörliga lönen år 2013 och 2014. Det delas inte ut några aktier år 2014, eftersom Eniro inte utvärderar huruvida koncernledningen uppfyller programmets mål eller inte. Det leder till att programmet upphör (Eniro, 2014b). År 2015 består den rörliga lönen till koncernledningen endast av kontant ersättning. VD:n kan som mest erhålla 50 procent av den fasta lönen och övriga ledamöter 40 procent. Det är styrelsen som bestämmer

vad som ska uppnås för att erhålla rörlig ersättning, men främst läggs ett fokus på EBITDA och omsättning (Eniro, 2015b).

5.1.8 Finansiell ställning

Under tioårsperioden varierar Eniros EBIT och resultatet följer till mestadels en negativ trend. I *Diagram 1* illustreras Eniros EBIT i förhållande till EBIT om nedskrivningen av förvärvat goodwill inte genomförs. Vid tre av de fem åren när goodwillnedskrivning görs, leder nedskrivningen till att det positiva resultatet blir negativt (Eniro, 2005-2015).

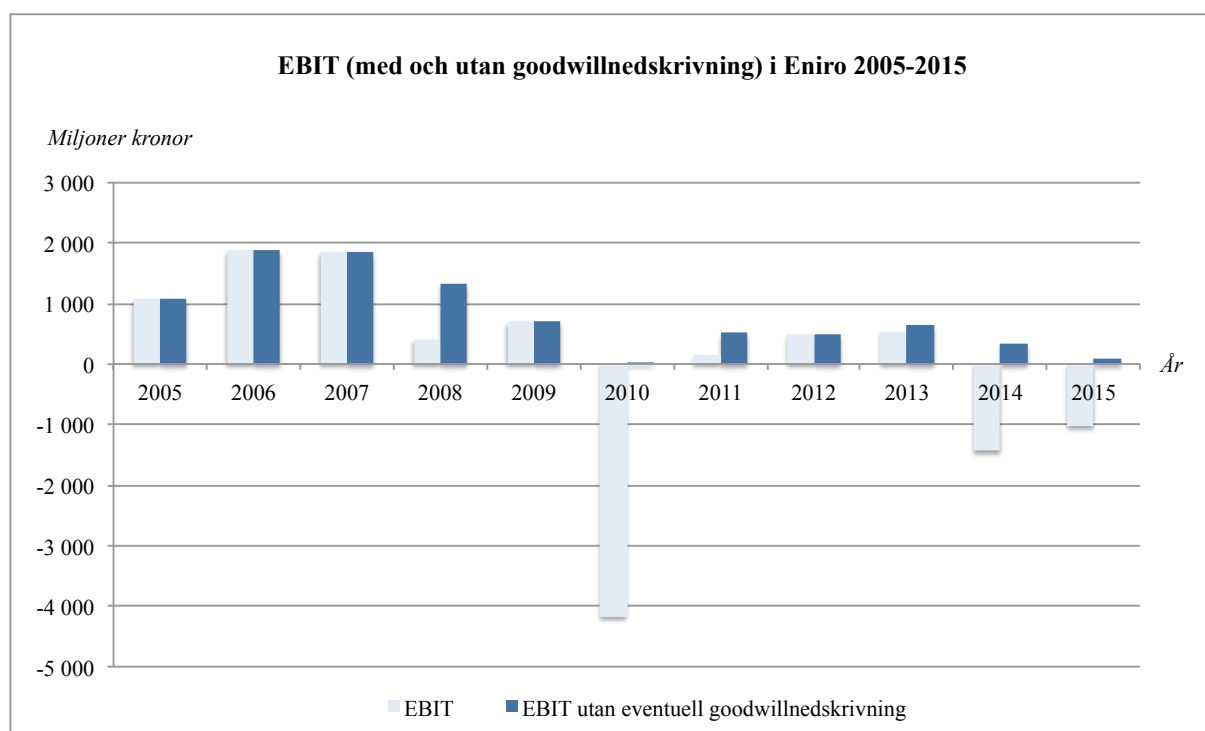


Diagram 1. EBIT exklusive och inklusive årets goodwillnedskrivning (Eniro, 2005-2015)

Ett annat finansiellt mått är book-to-market värde, se *Tabell 3*. Eniros book-to-market fluktuerar under tioårsperioden från drygt ett (2005) till över nio (2008). Både företagets balansomslutning och börsvärde minskar stegvis, dock med olika mycket (Eniro, 2005-2015).

Tabell 3. Eniros Book-to-market värde mellan 2005 och 2015. De år Eniros goodwillnedskrivning utgör mer än en procent av deras totala goodwill, se tabell 2, är blåmarkerade i tabellen (Eniro, 2005-2015)

Eniro (mkr)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Book-to-Market	1,07	1,10	1,96	9,61	2,96	3,78	8,83	5,59	1,48	6,18	6,08
Balansomslutning	19 542	18 213	18 467	16 620	17 192	10 587	9 709	8 944	8 158	6 176	4 416
Börsvärde	18 200	16 500	9 400	1 730	5 800	2 800	1 100	1 600	5 500	1 000	726

Eniros skuldsättningsgrad är också ett finansiellt mått som förändras över perioden, se *Tabell 4*. Den högsta skuldsättningsgraden återfinns år 2008 och uppgår till 4,49. Under resterande år varierar däremot skuldsättningsgraden mellan 0,63 (2013) och 2,53 (2007) (Eniro, 2005-2015).

Tabell 4. Eniros skuldsättningsgrad mellan 2005 och 2015. De år Eniros goodwillnedskrivning utgör mer än en procent av deras totala goodwill, se tabell 2, är blåmarkerade i tabellen (Eniro, 2005-2015)

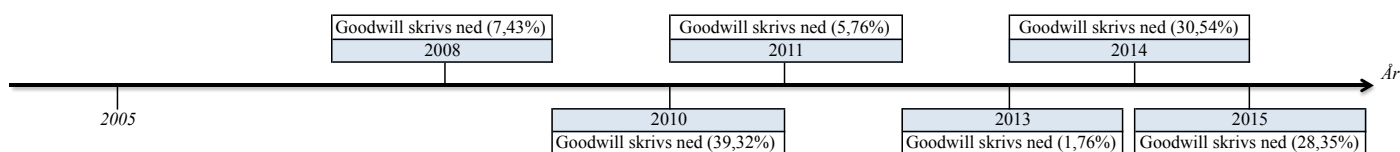
Eniro	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Skuldsättningsgrad	2,28	1,73	2,53	4,49	1,09	1,14	1,13	0,76	0,63	1,20	1,10

5.1.8.1 Finansiella mål

Eniros finansiella mål justeras flera gånger under tidsperioden. År 2005 är målsättningen att bryta den negativa intäktsutvecklingen för tryckta kataloger i Sverige. Ett annat mål är att minska kostnadsläget, vilket kvarstår som mål till och med 2007 (Eniro, 2005-2007). År 2006 inför Eniro målsättning kopplad till EBITDA, där målet är en effektiv kapitalstruktur med en nettoskuldsättning på högst fem gånger EBITDA (Eniro, 2006). Mellan år 2007 och 2015 har Eniro även som mål att minska nettoskulden i förhållande till EBITDA samt att göra kostnadsbesparingar kopplade till marginal på EBITDA (Eniro, 2007-2015). Eniro har också olika intäktsmål under åren. Till exempel är målet 2007 att nå en årlig intäktstillväxt på tre till fem procent (Eniro, 2007), medan år 2011 och 2012 är målet att ha en avtagande minskning av intäkterna (Eniro, 2011-2012). År 2014 utökar Eniro sina finansiella mål med att likvida medel och outnyttjade lånefaciliteter ska säkerställas (Eniro, 2014a).

5.2 Analys av Eniro

Eniros nedskrivning av goodwill 2005-2015



Figur 1. Figuren visar Eniros goodwillnedskrivningar mellan 2005 och 2015. Endast de år nedskrivningen utgör mer än en procent av Eniros totala goodwill syns i figuren. Siffran inom parantes är nedskrivningens andel av total goodwill (Eniro, 2005-2015).

5.2.1 Analys utifrån agentteori

I den undersökta perioden genomför Eniro nedskrivning av goodwill sju av tio år, se *Figur 1*. I Eniros styrelse är merparten av styrelseledamöterna oberoende gentemot bolaget och koncernledningen. Dessutom är två eller fler av de oberoende ledamöterna även oberoende gentemot företagets största aktieägare, vilket är ett krav enligt bolagsordningen. Enligt tidigare studier finns det samband mellan en stark bolagsstyrning och nedskrivning av goodwill. Ju starkare ledningsmekanism desto oftare skrivs goodwill ned. Eniros krav på oberoende tyder på att företaget har starka ledningsmekanismer och således bör bolagsstyrningen inte vara ett hinder för nedskrivning. Oberoendet kan dock tolkas som att Eniro har mekanismer för att undvika att agenten styr principalen i önskvärd riktning. Det finns alltså ingen garanti för att agenten inte påverkar ledningen i beslut och bedömningar.

Under tioårsperioden går Eniro från att främst ha utländska ägare till att svenska ägare är i majoritet. Det är tänkbart att utländska ägare har andra förväntningar gällande nedskrivning av goodwill jämfört med svenska ägares förväntningar. I studien av Amiraslani med flera (2013) påvisas att svenska och danska företag skriver ned goodwill i betydligt större utsträckning än vad andra europeiska bolag gör. Dessutom finns det skillnader mellan IASB och FASB gällande i vilken utsträckning goodwill måste skrivas ned i en enhet. Det är därför möjligt att ägarnas bakgrund kan påverka ett företag i deras nedskrivningsprocess. Eftersom det inte framgår varifrån Eniros utländska ägare kommer ifrån, är det dock inte möjligt att vidare föra ett sådant resonemang.

Ägarna av ett bolag har inte alltid samma tillgång till information som dess ledning. Ibland har ägaren endast bolagets värdering på marknaden att tillgå. Under hela tioårsperioden värderar marknaden Eniro till ett lägre värde än företagets redovisade värde. Eniros book-to-market värde varierar från 1,07 till 9,61 under perioden. Enligt tidigare forskning ökar ett högt book-to-market värde sannolikheten för nedskrivning, en tendens som kan konstateras även i Eniro. Eniro har ett högt book-to-market värde år 2008, 2011, 2014 och 2015 och vid samtliga av de åren skrivs goodwill ned. Book-to-market värde kan därför vara en faktor som påverkar Eniros nedskrivning av goodwill. Dock har Eniro ett relativt högt book-to-market värde även år 2012 utan att en nedskrivning görs. Året är således avvikande men kan eventuellt förklaras med att föregående års book-to-market värde var ännu högre. Från 2011 till 2012 minskar nämligen Eniros book-to-market värde med 27 procent. Det faktum att Eniros book-to-market värde är över ett under hela tidsperioden innebär att marknaden undervärderar Eniro

alternativt att Eniro värderar sig själv för högt. Oavsett vilket betyder det att Eniro skulle kunna skriva ned goodwill utan att göra marknaden besviken. Eftersom marknadens förväntningar är lägre, minskar skillnaden mellan hur agenterna värderar företaget gentemot hur principalerna värderar företaget.

En viktig beståndsdel i relationen mellan ägare och ledning som också bör inkluderas är företagens utdelning. Utdelningen kan vara en faktor som påverkar ett företags vilja att skriva ned goodwill eller inte. År 2011 ändrar Eniro sin utdelningspolicy för att istället öka prioriteringen av en minskad nettoskuld. Eventuellt kan förändringen medföra att utdelningens påverkan på beslut om goodwillnedskrivning minskar. Troligtvis är sambandet att ju mer ägarna önskar att moderföretaget ska dela ut desto större påverkan har faktorn i nedskrivningsprövningen. Justeringen av Eniros utdelningspolicy skulle i sådant fall ha en reducerad inverkan på goodwillnedskrivningarna. I linje med ovan förda resonemang genomför Eniro, från 2011 och framåt, nedskrivning av goodwill fyra av fem år. Eftersom förändringen av utdelningspolicy motiveras med att minska nettoskuldsättningen, är utdelningens betydelse även kopplad till Eniros skuldsättningsgrad.

Enligt tidigare forskning är skuldsättningsgraden en faktor som kan påverka företags vilja att skriva ned goodwill. Skuldsättningsgraden styr kapitalkostnaden vilket i sin tur påverkar ägarnas möjlighet till avkastning. En hög skuldsättningsgrad är således en belastning för ett företag och därför undviks nedskrivningar om de leder till en högre skuldsättning. Skuldsättningsgraden i Eniro är runt ett de åren som goodwill skrivs ned. Avvikande är dock år 2008 då nedskrivning görs trots att skuldsättningsgraden uppnår periodens högsta värde. Den nedskrivningen kan eventuellt förklaras genom en extern faktor i form av finanskrisen. Dock uppvisar Eniro som lägst skuldsättningsgrad år 2012, utan att goodwill skrivs ned det året. Trenden att skriva ned vid låga värden och låta bli vid höga värden, går alltså inte att påvisa i Eniro. Trots att skuldsättningen kan vara en påverkande faktor, anses dess betydelse för nedskrivning i Eniro vara vag.

Sammanfattningsvis kan analysen utifrån agentteori till viss del påvisa samband mellan Eniros nedskrivning av goodwill och ett högt book-to-market värde i företaget. Ett samband går i linje med vad tidigare forskning visat. Det kan även finnas samband mellan Eniros utdelningspolicy och företagens skuldsättningsgrad. Dock går det inte att påvisa direkta samband mellan skuldsättningsgraden och nedskrivningar. Vidare saknar Eniro

majoritetsägare och har krav på oberoende i ledningsstrukturen, vilket reducerar ägarnas och ledningens möjlighet att direkt påverka eventuella goodwillnedskrivningar.

5.2.2 Analys utifrån Big Bath Accounting

Big Bath Accounting är som tidigare nämnt en strategi för resultathantering. En tydlig resultatutjämnings-trend kopplad till goodwillnedskrivning verkar inte finnas inom Eniro. Under de tre första åren i perioden redovisar företaget både positivt resultat och relativt hög andel goodwill i förhållande till eget kapital. Det sker ingen nedskrivning av goodwill under dessa år, vilket sannolikt hade genomförts om Eniro haft incitament att jämna ut resultatet. 2010, 2014 och 2015 års nedskrivningar leder till att EBIT blir negativt. De tre åren redovisas även de tre lägsta resultaten av EBIT utan att nedskrivning av goodwill inkluderas. Nedskrivningen kan således anses vara i linje med Big Bath Accounting. Eniro kan ha utnyttjat situationen med ett lågt förväntat resultat för att genomföra en nedskrivning. På så sätt försämras inte ryktet lika mycket som om nedskrivningen hade gjorts ett år när resultatet var positivt. Eniros nedskrivningar motiveras troligen av att deras förhoppning är att året efter ska bli bättre och att inga nedskrivningar ska behöva göras då. Effekten är således att smällen tas ett dåligt år för att undvika att behöva belasta ett år med bra resultat med en nedskrivning.

Eniro byter VD tre gånger under tioårsperioden, 2008, 2010 och 2014. Varje år en ny VD tillträder skrivs goodwill ned. I alla nya VD-perioder skrivs goodwill ner som mest under det första året. Byte av VD kan därför anses vara en påverkande faktor till nedskrivning av goodwill, vilket även överensstämmer med Big Bath Accounting.

Ett företags bonussystem kan, beroende på dess utformning, utgöra incitament att använda nedskrivningar i syfte att manipulera resultatet. Eniros har inget uttalat bonussystem men det finns en rörlig ersättning till koncernledningen som kan anses fylla en liknande funktion. Den rörliga ersättningen beror i huvudsak på koncernens EBITDA. Eftersom EBITDA är ett resultat innan nedskrivningar, anses Eniros bonussystem inte kunna vara en påverkande faktor på dess nedskrivningsbeslut. Däremot kan aktiesparprogrammet inom den rörliga ersättningen som används från år 2005 till 2010 ha viss inverkan på nedskrivning av goodwill. Aktiesparprogrammet grundades i Eniros marknadsvärde. Programmet kan således anses påverka Eniros vilja att skriva ned goodwill, eftersom ett beslut i linje med marknadens förväntningar ökar nivån på bonus. Marknadens förväntningar kan i sin tur ha samband med

Eniros book-to-market värde och än en gång går det att påvisa hur olika faktorer påverkar varandra.

Sammanfattningsvis kan ingen resultatutjämnings-trend med hänsyn till goodwillnedskrivningar påvisas i Eniro. Dock skriver Eniro ned goodwill varje gång en ny VD tillträder. Det är i linje med strategin i Big Bath Accounting. Gällande Eniros bonussystem är dess aktiesparprogram kopplat till företagets marknadsvärde, vilket i sin tur kan kopplas till book-to-market värdet som tidigare i analysen påvisat visst samband med nedskrivning av goodwill.

5.2.3 Analys av företagsinterna faktorer

Eniro använder interna och externa styrinstrument. De externa är lagar och regler, det vill säga saker utanför företagets kontroll. Däremot utgår de interna styrinstrumenten från bolagsspecifika riktlinjer, till exempel policys och målsättningar. Beroende på vad som förtydligas i det interna styrinstrumentet kan nedskrivningsprövningar av goodwill påverkas. Ett exempel på internt styrmedel är Eniros finansiella mål. Deras finansiella mål betonar främst EBITDA men även intäkter och omsättning. Varken EBITDA, intäkter eller omsättning påverkas av om goodwill skrivs ned eller inte. Dock uttrycks EBITDA-målet i relation till Eniros nettoskuldsättning. Nivån på nettoskuldsättningen kan däremot påverkas av en nedskrivning och alltså finns det en indirekt koppling mellan goodwillnedskrivning och Eniros finansiella mål. Dock är det svårt att se att Eniros uttalade finansiella mål är en direkt intern faktor som påverkar nedskrivningsbeslut. Det finns således inga eventuella incitament att opportunistisk använda nedskrivningsprövningen för att uppfylla Eniros finansiella mål.

En annan mer företagsspecifik faktor som eventuellt påverkar Eniro är deras strategier. År 2005 förvärvas Findexa och strategin med förvärvet är att skapa en effektiv kapitalstruktur. Samtidigt genererar förvärvet åtta miljarder kronor i goodwill, vilket kan anses gå mot strategin. Eventuellt kan den motsägelsen vara en påverkande faktor till de nedskrivningar som sedan görs av Findexa. Det faktum att Eniro betalar ett högre pris för Findexa än det verkliga värdet på bolagets nettotillgångar indikerar framförallt två saker. Antingen är de synergieffekter som uppstår mellan Eniro och Findexa värda mycket mer än Findexa själv är värt eller så ha Eniro gjort en dålig affär. De nedskrivningar som görs kan tyda på det sistnämnda. Oavsett vilket är strategin om en effektiv kapitalstruktur något som kan påverka Eniro till att göra kraftigare och snabbare nedskrivningar än vad som annars skulle göras.

Koncernledningen tillsammans med VD:n arbetar under åren efter olika strategier. Det anses vara av betydelse då det är koncernledningen som genomför beräkningar av kassagenererande enheters förväntade kassaflöden. De beräkningarna ligger sedan till grund för nedskrivningsprövningar av goodwill. Exempelvis ökar ledningen fokus på intäkter under 2010. Det kan tänkas resultera i att de förväntade kassaflödena tolkas högre än om strategin var att minimera kostnader. År 2010 och 2011 skriver Eniro dock ned goodwill vilket kan anses vara motsägelsefullt. Det är till och med så att periodens procentuellt största nedskrivning genomförs 2010. 2010 görs alltså både en stor nedskrivning samtidigt som företaget har en intäktsfokuserad strategi. Sambandet tyder på att strategin inte tycks påverka ledningens bedömningar om framtida kassaflöden i den grad att goodwill inte skulle skrivas ned. År 2012 ökar koncernledningens fokus avseende finansieringslösningar och amortering av lån. Ingen nedskrivning görs det året och endast en marginell nedskrivning görs 2013. År 2014 är finansiering fortsatt fokus för ledningen men då skrivs goodwill ned med över 30 procent. Sammantaget är koncernledningens strategi till viss del i linje med nedskrivning av goodwill, dock återfinns endast svaga samband med många antaganden. Därmed finns det säkerligen andra faktorer som är mer avgörande gällande nedskrivning av goodwill.

Ytterligare en faktor som kan ha påverkat nedskrivningarna av goodwill i Eniro är de emissioner som genomförs. År 2005 och 2009 genomförs emissioner i syfte att stärka balansräkningen, finansiera köp, skapa långsiktig tillväxt och förbereda för fortsatt svag konjunktur. Under de åren sker ingen nedskrivning av goodwill. Om goodwill skrivits ned under dessa år, hade det varit oförenligt med emissionernas syfte. En eventuell nedskrivning skulle ha påverkat eget kapital negativt, vilket varken stärker balansräkningen eller möjligheten till långsiktig tillväxt. Emissionerna kan alltså ha påverkat Eniro till att inte göra goodwillnedskrivningar just dessa år. Alternativt att det finns något annat i företagets kontext som i sin tur har format emissionernas syfte, vilket i sådana fall skulle innebära att det inte är emissionernas strategi som påverkar goodwillnedskrivningen utan från början en annan faktor. År 2015 skrivs goodwill ned samtidigt som en emission görs. Den emissionens syfte är bland annat att öka Eniros finansiella flexibilitet. Det faktum att goodwill skrivs ned samtidigt som Eniro genom en emission vill öka den finansiella flexibiliteten är något motsägelsefullt. En nedskrivning medför snarare att den finansiella flexibiliteten försämras, särskilt under 2015 då nedskrivningen leder till att Eniro redovisar ett negativt resultat som belastar eget kapital.

Det är sammanfattningsvis svårt att påvisa samband mellan nedskrivning av goodwill och Eniros företagsinterna faktorer. Eniros företagsinterna faktorer såsom intern målsättning och strategier visar nämligen tendenser både i linje med tidigare forskning men också i motsats till den.

5.2.4 Analys av externa faktorer

Eniro påverkas av en kontextuell förändring när marknaden utvecklas från katalog- till internetberoende. I slutet av perioden är annonsering via internet en central intäkt för Eniro. Den marknadsutvecklingen påverkar Eniros strategi, vilken ändras från print- till onlineberoende. Under samma tidsperiod, år 2008, genomförs nedskrivning i linje med den strategiska förändringen. Nedskrivningen sker enbart i den norska kassagenererande enheten. I Norge anses utvecklingen av internet ha kommit längst av de länder som Eniro är verksam i. Även om årsredovisningen inte ger någon vidare förklaring gällande 2008 års goodwillnedskrivning, kan den kontextuella utvecklingen i samband med strategiförändringen vara påverkande faktorer. Under samma period inträffar även finanskrisen, vilken kan anses vara en extern faktor. Finanskrisen kan i sin tur sannolikt påverka interna företagsspecifika faktorer såsom börsvärde och book-to-market värde. Vidare kan det sambandet ha inverkan på Eniros nedskrivning av goodwill. Det tyder i så fall på att externa faktorer kan ha indirekt påverkan på om goodwill skrivs ned eller inte. Exempelvis sjunker Eniros börsvärde drastiskt efter finanskrisen samtidigt som book-to-market värdet ökar. Det kan ha påverkat Eniro att skriva ned goodwill, eftersom företag med hög book-to-market värde tenderar att göra det.

Nedskrivningen år 2010 och 2011 förklaras i årsredovisningen med att marknaden för print har försämrats till följd av minskad efterfrågan och strukturella förändringar. Det kontextuella sammanhanget kan således vara en betydande extern faktor även vid 2010 och 2011 års nedskrivningar. Troligen finns det även kvar sviter sedan finanskrisen under de sistnämnda åren. Finanskrisen påverkade många företag. Eftersom Eniro är beroende av annonsering av andra företag, har det troligen reducerat intäkterna och försämrat förväntade framtida kassaflöden i enheterna. Intäkterna har ansetts vara för osäkra vilket lett till en nedskrivning av goodwill. Nedskrivningarna år 2013, 2014 och 2015 förklaras också som en följd av externa faktorer i form av en vikande marknad. Ett samband mellan nästintill alla nedskrivningar under perioden är att de förklaras som en följd av externa faktorer och således faktorer som är utanför Eniros kontroll. Eniro påstår aldrig att de eventuellt har genomfört ett dåligt förvärv som inte gav det resultat som företaget önskat. Eventuellt kan till exempel

förvärvet av Findexa ses som ett misslyckat köp, eftersom förvärvets goodwill var en post som återkommande skrevs ned under tioårsperioden.

Ytterligare en anmärkningsvärd aspekt är att det under tidsperioden endast sker små nedskrivningar av goodwill i de kassagenererande enheterna i Sverige. De nedskrivningarna är procentuellt marginella. Alla andra nedskrivningar sker i utländska kassagenererande enheter. Samtliga kassagenererande enheter bör till en viss mån påverkas av liknande interna faktorer, såsom koncernintern styrning, målsättning och strategier. Dock är det rimligt att de kassagenererande enheterna påverkas av varierande externa faktorer. Det faktum att goodwill skrivs ned i utländska enheter och inte i svenska, samt att nedskrivningarna motiveras med förändringar i externa faktorer, tyder på att de externa faktorerna påverkar nedskrivningar. Det skulle således kunna innebära att de externa faktorerna är en relativt väsentlig faktor som kan vara avgörande vid nedskrivningsprövningar.

Sammanfattningsvis gällande de externa faktorerna, ses marknadsutvecklingen i samband med förändringen av Eniros strategi som en möjlig påverkande faktor. Finanskrisen kan också påverkat Eniro till goodwillnedskrivning. Krisen påverkade bland annat företagets intäkter och book-to-market värde, vilket i sin tur resulterade i nedskrivningsbehov. Externa faktorer kan således påvisas ha påverkan på Eniros nedskrivning av goodwill.

6. Fallföretag 2: Retail and Brands

I kapitel sex presenteras det andra fallföretaget, RNB. Kapitlet inleds med empiri där det bland annat redogörs för företagets verksamhet, marknad, goodwill, ägande, bolagsstyrning och finansiella ställning. Därefter analyseras Eniros nedskrivningar av goodwill med hjälp av agentteori och Big Bath Accounting samt utifrån företagspecifika- och externa faktorer.

6.1 Empiri

RNB är ett företag som äger, driver samt utvecklar butiker inom mode, konfektion, accessoarer, juveler och kosmetik (RNB, 2016a). RNB:s vision är att erbjuda kunderna en optimal shoppingupplevelse (RNB, 2016b). Varumärken inom koncernen är Brothers, Polarn O. Pyret, Man of a kind samt Departments & Stores som driver avdelningar på NK i Stockholm och Göteborg. Tidigare innefattade företaget även JC och Sisters. År 2001 noteras RNB på Stockholmsbörsen. År 2015 bedriver företaget verksamhet i elva länder med Sverige som största marknad (RNB, 2016a). RNB arbetar utifrån en strategi med tre huvudsakliga fokusområden: väl differentierade butikskoncept med inspirerande butiker, hög grad av service och ett attraktivt sortiment. Vidare är deras ambition att bedriva sin verksamhet på ett långsiktigt hållbart sätt (RNB, 2016b). RNB använder ett brutet räkenskapsår som sträcker sig från första september till sista augusti (RNB, 2014/2015).

6.1.1 Goodwill

Årligen genomför RNB en nedskrivningsprövning. Det innebär att goodwill's återvinningsvärde beräknas och om det är lägre än redovisat värde, föreligger grund att skriva ned goodwill (RNB, 2005/2006-2014/2015). I *Tabell 5* presenteras väsentlig data om RNB:s goodwillpost från 2005/2006 till 2014/2015, vilken sedan följs av löpande text som beskriver dess data.

Tabell 5. RNB:s goodwillpost mellan år 2005 och 2015. Goodwillposten och eventuell nedskrivning av goodwill beskrivs både i absoluta tal och som andel av eget kapital respektive total goodwill. De år RNB:s goodwillnedskrivning utgör mer än en procent av företagets totala goodwill är blåmarkerade i tabellen (RNB, 2005/2006-2014/2015).

RNB (mkr)	2005/ 2006	2006/ 2007	2007/ 2008	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015
Andel goodwill av eget kapital	100%	84,92%	98,01%	81,79%	62,39%	71,43%	77,07%	113,08%	142,48%	123,86%
Eget Kapital	1 273	1 565	1 404	1 071	1 404	959	628	428	266	306
Goodwill	1 274	1 329	1 376	876	876	685	484	484	379	379
Andel nedskrivning av total goodwill	0,7%	0,45%	-	36,34%	-	21,80%	29,34%	-	28,49%	-
Nedskrivning av goodwill	9	6	-	500	-	191	201	-	151	-

RNB använder företagets segment som dess kassagenererande enheter. År 2005/2006 har RNB endast två kassagenererande enheter, Polarn O. Pyret samt Department & Stores. Under verksamhetsåret gör RNB ett stort förvärv i form av JC, vilket ökar företagets goodwillpost markant. Goodwill hänförlig till förvärvet uppgår till 1 000 miljoner kronor och medför att RNB:s goodwill är 6,5 gånger större vid verksamhetsåret slut jämfört med vid årets början (RNB, 2005/2006). Förvärvet av JC ökar RNB:s goodwillpost även under de två kommande åren när de resterande aktier i JC förvärvas (RNB, 2006/2007-2007/2008). Den goodwill som uppstår i samband med förvärvet anses vara helt hänförlig till synergieffekter som skapas i och med förvärvet (RNB, 2005/2006).

Under periodens två första år gör RNB marginellt små nedskrivningar av goodwill. Ingen av nedskrivningarna år 2005/2006 eller 2006/2007 förklaras i årsredovisningens noter (RNB, 2005/2006-2006/2007). Dock förändras företagets struktur av kassagenererande enheter under det sistnämnda året till tre stycken: Polarn O. Pyret, Varuhus och Butikskonceptet. Varuhus består av Department & Stores och nyetablerade Kosta Outlet. Butikskoncept inkluderade främst av JC men också Brothers & Sisters (RNB, 2006/2007). Den strukturen på kassagenererande enheter används till och med verksamhetsåret 2008/2009 (RNB, 2006/2007-2008/2009). Ingen nedskrivning görs 2007/2008 och goodwillposten förändras endast genom små bolagsförvärv (RNB, 2007/2008).

Under verksamhetsåret 2008/2009 skrivs goodwill ned i Butikskoncept med 43 procent, vilket minskar hela RNB:s goodwillpost med drygt 36 procent. Nedskrivningen uppgår till 500

miljoner kronor och förklaras med att de prestationer samt den utveckling RNB hoppas på vid förvärvet av JC inte längre anses försvarbara. I samband med nedskrivningen presenteras även en känslighetsanalys av de variabler som påverkar en nedskrivningsprövning. RNB menar att en högre diskonteringsränta samt en lägre årlig tillväxttakt resulterar i att nedskrivningen av JC blir ännu större (RNB 2008/2009). Året efter förblir RNB:s goodwillpost oförändrad. Dock förändras strukturen på företagets kassagenererande enheter när Butikskoncept delas upp i två, JC och Brothers & Sisters (RNB, 2009/2010). Nästkommande verksamhetsår, 2010/2011, förändras goodwill återigen. RNB gör en goodwillnedskrivning på 191 miljoner som är hänförlig till förvärvet av JC och därmed har 100 procent av all goodwill i enheten JC skrivits ned. Nedskrivningen förklaras med att utvecklingen och prestationen hittills gör att de framtida förväntningarna understiger det redovisade värdet på goodwill (RNB, 2010/2011).

År 2011/2012 görs en nedskrivning av goodwill på drygt 200 miljoner kronor i den kassagenererande enheten Brothers & Sisters. Enhetens goodwill minskar med 45 procent och förklaras med att det tidigare redovisade värdet på goodwill inte längre är försvarbart (RNB, 2011/2012). Året därpå görs ingen nedskrivning, men RNB presenterar från det året en mer detaljerad känslighetsanalys. I den analysen presenteras och diskuteras viktiga faktorer som till exempel omsättning, marknadsandel och tillväxt. RNB skriver i sin årsredovisning 2012/2013 att en nedskrivning av Brothers & Sisters, utifrån känslighetsanalysen, möjligtvis borde ha genomförts (RNB, 2012/2013).

År 2013/2014 fastslår RNB att Brothers & Sisters redovisade goodwillvärde inte längre kan försvaras utan behöver skrivas ned med 151 miljoner kronor, vilket är 60 procent av enhetens goodwillvärde. Samma år avyttras även JC. Eftersom JC enhetens goodwillpost redan är helt nedskriven, påverkar inte avyttringen RNB:s goodwillpost. Samtidigt förvärvas Polarn O. Pyrets verksamhet i Norge, vilket ökar företagets goodwill. I slutet av verksamhetsåret 2013/2014 har RNB högst noterad andel goodwill i förhållande till eget kapital, 142 procent, se *Tabell 5* (RNB, 2013/2014).

Efter en förfrågan om RNB:s nedskrivningsprocess och policy, svarade företagets CFO:

“Processen av nedskrivningsprövningen står beskriven i not 13 i årsredovisningen. Vi använder inte konsulter för att göra nedskrivningsprövningen utan den görs i huvudsak av mig.”

Kristian Lustin, Chief Financial Officer (2016)

6.1.2 Marknad

RNB:s viktigaste försäljningskanaler i Sverige är butikskedjor, enskilda fackhandlare samt varuhus. Butikskedjors andel av den totala marknaden har under en längre tid ökat, vilket har haft motsatt effekt på enskilda fackhandlare. Sedan slutet av 1900-talet minskar antalet företag inom klädhandeln samtidigt som antalet försäljningsställen och anställda ökar. Större butiker och butikskedjor vinner marknadsandelar, vilket kan påvisas då de tio största företagen inom klädhandeln står för 54 procent av marknaden år 2006. Försäljningen inom klädhandel är generellt starkt påverkad av yttre faktorer, såsom väder. Traditionellt går marknaden bäst under hösten och vintern med december månad i topp. En vädermässigt dålig sommar bidrar till ökade försäljningssiffror medan en varm vinter leder till det motsatta (RNB, 2007/2008).

Finanskrisen 2008 påverkar klädhandeln negativt och en svag marknad följer fram till 2013 då marknaden vänder (RNB, 2008/2009; RNB 2013/2014). Den finansiella nedgången drabbar marknaden hårdast under år 2008 och flera klädaktier rasar med drygt 50 procent (Svenska Dagbladet, 2008). Året därpå nås en något stabilare nivå. 2008/2009 minskar den svenska klädmarknaden med 2,6 procent (HUI, 2009; ref i RNB, 2008/2009). RNB:s försäljning i svenska butiker minskar under samma period med 1,9 procent (RNB, 2008/2009). En tydlig nedgång på marknaden påvisas år 2010/2011 med en minskning på 3,7 procent (HUI, 2011; ref i RNB, 2010/2011) medan RNB redovisar en minskning på 0,3 procent (RNB, 2010/2011). Den svaga tillväxten grundar sig i att konsumenterna prioriterar ökat sparande före konsumtion i väntan på att effekterna från krisen ska visa sig. Konsumenterna fortsätter att agera avvaktande och marknaden i Sverige redovisar 2011/2012 en minskning på 3,9 procent, vilket är den svagaste tillväxten för detaljhandeln sedan 1996. Samma år redovisar RNB en minskning på 5,7 procent (RNB, 2011/2012). Från 2013 syns en något förbättrad marknadsutveckling. År 2014/2015 redovisar RNB en tillväxt på 11,4

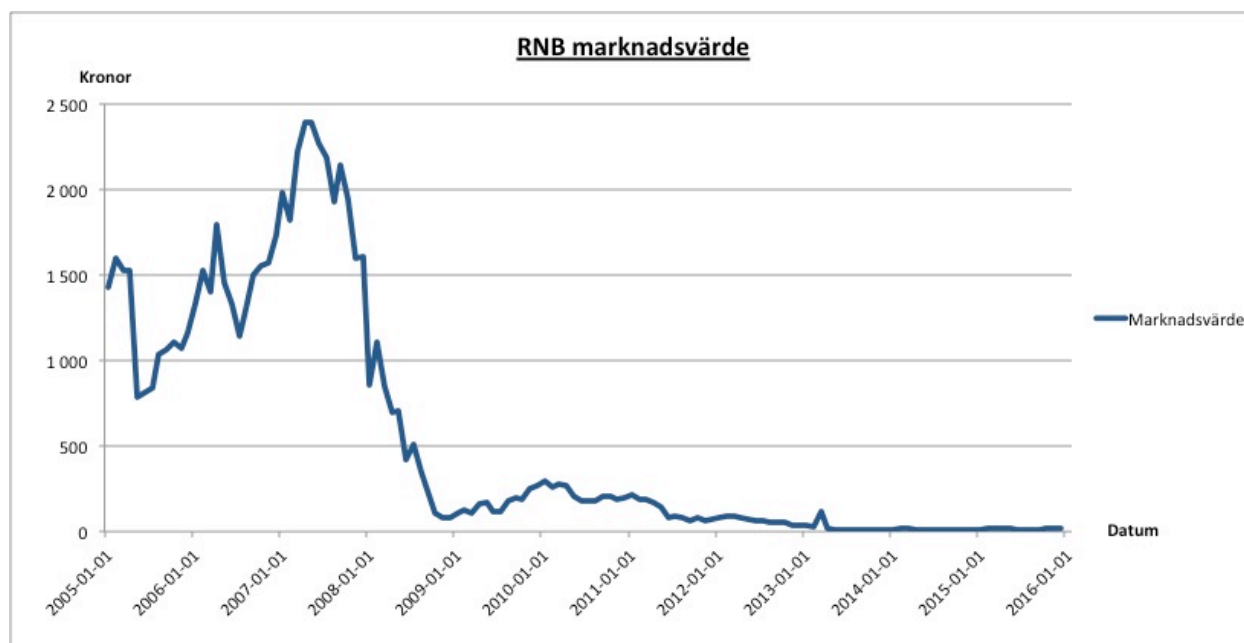
procent (RNB, 2014/2015) medan marknaden redovisar en minskning på 0,4 procent (HUI, 2015; ref i RNB 2014/2015). Totalt påverkar finanskrisen RNB kraftigt och sedan år 2008 har aktien fallit mer än 90 procent (Affärsvärlden, 2016).

6.1.3 Ägare

Under perioden 2005 till 2015 finns det ingen majoritetsägare i RNB. De tre största ägarna skiftar mellan åren och består bland annat av VD Mikael Solberg, Axbrands och Konsumentföreningen Stockholm. Den sistnämnda tar 2009/2010 över en stor del av ägandet efter en riktad emission. Konsumentföreningen Stockholm är även den ägare som under perioden innehar störst ägarandel, vilken som mest uppgår till 33,3 procent (RNB, 2014/2015).

6.1.4 Marknadsvärde

RNB:s värde på marknaden är under uppgång mellan år 2005 och 2008. Därefter sjunker värdet stegvis. RNB:s marknadsvärde för tioårsperioden illustreras nedan i *Graf 2*.



Graf 2. RNB:s marknadsvärde mellan 2005 och 2015 (Yahoo Finance, 2016)

6.1.5 Utdelning

RNB arbetar utifrån en utdelningspolicy med ett långsiktigt mål att hälften av vinsten efter skatt ska delas ut till aktieägarna. Utdelningsbart belopp utgörs av föregående års resultat för moderbolaget adderat med balanserade vinstmedel (RNB, 2005/2006-2014/2015). Utdelning

lämnas tre gånger under tioårsperioden. 2005/2006 lämnas utdelning på två procent av utdelningsbart belopp, 2006/2007 är utdelningen sju procent och 2014/2015 uppgår den till 13,9 procent (RNB, 2005/2006-2014/2015).

6.1.6 Emissioner

År 2009 genomför RNB två nyemissioner, en riktad emission till Konsumentföreningen Stockholm och en fulltecknad företrädesemission till befintliga aktieägare. Emissionerna tillför RNB totalt 315 miljoner kronor före emissionskostnader, varav den riktade emissionen står för 215 miljoner. Det motsvarar en ökning av eget kapital med 29 procent (RNB, 2009/2010). Syftet med emissionerna är att få ett förbättrat rörelseresultat, ett positivt kassaflöde och en god finansiell ställning för att kunna slutföra det pågående åtgärdsprogrammet för JC (Affärsvärlden, 2009). Ytterligare en nyemission genomförs år 2013. Den gången uppgår beloppet till 463 miljoner kronor före emissionskostnader. En del av det beloppet används för att amortera lån och en del tillförs företaget som rörelsefinansiering (RNB, 2012/2013).

6.1.7 Bolagsstyrning

RNB utformar bolagsstyrningsrapporter från år 2006/2007 (RNB, 2006/2007-2014/2015). RNB rapporterar i enlighet med svensk kod för bolagsstyrning, årsredovisningslagen och aktiebolagslagen (RNB, 2016c). Det finns också en uppförandekod som gäller för samtliga medarbetare. Koden uttrycker de värderingar och riktlinjer som gäller avseende friheter, rättigheter samt affärsetik (RNB, 2014/2015). Bolagsstyrningsrapporten presenterar en bedömning av risker. Från 2009/2010 utökas riskbedömningen och innehåller därefter en notering om en föreliggande risk vid värdering av goodwill (RNB, 2009/2010-2014/2015).

6.1.7.1 Styrelsen

RNB:s högst beslutsfattande organ är årsstämman vars uppgifter bland annat är att utse styrelse samt påverka hur årets resultat ska disponeras. Styrelsen tar beslut i frågor om strategisk inriktning, investeringar, finansiering, förvärv samt avyttringar. Styrelsen är uppdelad i ett ersättningsutskott och ett revisionsutskott. Ersättningsutskottet hanterar löner och bonus till VD samt dess direkt rapportering befattningshavare. Revisionsutskottet granskar och förbereder företagets finansiella rapportering inför styrelsens bearbetning. RNB använder inte någon internrevisionsfunktion under tioårsperioden. Det är styrelsen som

ansvarar för att det finns ett effektivt system för intern kontroll och riskhantering. Den interna kontrollen omfattar bland annat riskbedömning, kontrollaktiviteter, information och uppföljning (RNB, 2006/2007-2014/2015). År 2009 utökas den interna kontrollens beskrivning till att ytterst skydda bolagets tillgångar och därmed aktieägarnas investering (RNB, 2009/2010-2014/2015).

Styrelsen har årligen under tioårsperioden mellan fem och sex ordinarie sammanträden och vid behov hålls extra möten (RNB, 2006/2007-2014/2015). År 2008/2009 genomförs 14 extra möten framförallt i syfte att behandla kapitalanskaffningsfrågor samt avyttringsprocessen gällande NK i Stockholm och Göteborg (RNB ÅR 2008/2009). År 2012/2013 håller styrelsen nio extra möten för att diskutera nyemissionen samt den strategiska översynen av JC (RNB ÅR 2012/2013). Året därpå genomförs sex extra möten för att behandla den strategiska översynen och försäljningen av JC samt förvärvet av Polarn. O. Pyrets verksamhet i Norge (RNB ÅR 2013/2014).

6.1.7.2 Koncernledningen

RNB:s koncernledning varierar under tioårsperioden och består av mellan sex till tio personer. Mellan år 2006 och 2010 hålls mötena en gång i månaden. Det justeras därefter till en gång i kvartalet för att senare justeras ytterligare år 2012, då RNB uttrycker att kontinuerliga möten ska ske (RNB, 2006/2007-2014/2015). Koncernledningens möten innefattar främst resultatuppföljning, planering samt diskussion av strategifrågor. RNB har under tioårsperioden två olika VD:s, Mikael Solberg och Magnus Håkansson. Håkansson tar över efter verksamhetsåret 2009/2010 och är VD än idag (RNB, 2006/2007-2014/2015).

Under tioårsperioden erhåller koncernledningen ersättning i form av fast lön, rörlig lön, pension samt övriga ersättningar. Den fasta lönen grundas på ansvarsområde och erfarenhet. Den rörliga lönen är en form av bonus. Under tioårsperioden finns det en övre gräns på bonusen, vilken utgörs av ett absolut tal alternativt en andel av den fasta lönen (RNB, 2005/2006-2014/2015). Bonusens storlek beror på dotterbolagens redovisade rörelseresultat och/eller företagets resultat efter finansiella poster som fram till år 2008/2009 sätts i relation till budget (RNB, 2006/2008-2009/2010). Därefter justeras den rörliga ersättningen genom att resultaten istället sätts i förhållande till fastställda mål (RNB, 2009/2010-2014/2015). I RNB:s årsredovisning (2013/2014) förmedlas motivet bakom ersättningen, vilket är att motivera ledningen till att göra sitt yttersta för att säkerställa aktieägarnas intressen.

6.1.8 Finansiell ställning

RNB redovisar som högst under tioårsperioden ett EBIT på 342 miljoner kronor (2006/2007) och som lägst -636 miljoner kronor (2008/2009) (RNB, 2005/2006-2014/2015). Nedan i *Diagram 2* illustreras RNB:s EBIT i förhållande till EBIT om goodwill inte skrivs ned under den undersökta perioden.

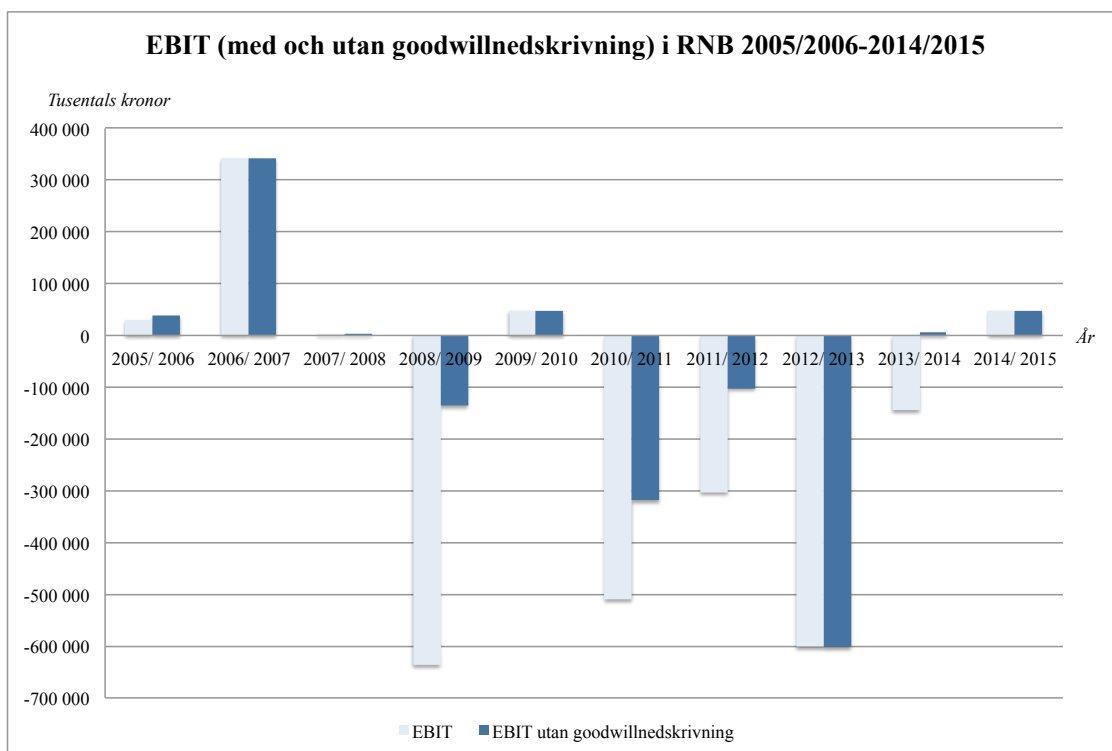


Diagram 2. EBIT exklusive och inklusive årets goodwillnedskrivning (RNB, 2005/2006-2014/2015).

Ett annat finansiellt mått är RNB:s book-to-market värde, se *Tabell 6*. Det varierar under perioden från knappt ett (2005/2006) till drygt fem (2011/2012). RNB:s balansomslutning minskar stegvis under de tio åren, med några få undantag, och samtidigt fluktuerar börsvärdet desto mer (RNB, 2004/2005-2014/2015).

Tabell 6. RNB:s book-to-market värde mellan 2005 och 2015. De år RNB goodwillnedskrivning utgör mer än en procent av deras totala goodwill, se *tabell 5*, är blåmarkerade i tabellen (Eniro, 2005-2015)

RNB (mkr)	2005/ 2006	2006/ 2007	2007/ 2008	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015
Book-to-Market	1,07	0,72	4,50	3,48	2,27	4,15	4,95	3,73	2,95	2,22
Bokfört värde	2 863	2 993	3 328	2 601	2 518	2 079	1 802	1 301	1 030	1 076
Börsvärde	2 676	4 138	739	747	1 108	501	364	349	349	485

RNB:s skuldsättningsgrad är däremot relativt jämn från år 2005 till 2015, se *Tabell 7*. De förändringar som är anmärkningsvärda sker främst verksamhetsår 2011/2012 och 2013/2014 (RNB, 2004/2005-2014/2015).

Tabell 7. *RNB:s skuldsättningsgrad mellan 2005 och 2015. De år RNB:s goodwillnedskrivning utgör mer än en procent av deras totala goodwill, se tabell 5, är blåmarkerade i tabellen (RNB, 2005/2006-2014/2015)*

RNB	2005/ 2006	2006/ 2007	2007/ 2008	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015
Skuldsättningsgrad	0,64	0,48	0,51	0,55	0,41	0,48	0,85	0,85	1,51	1,26

6.1.8.1 Finansiella mål

RNB börjar uttrycka tydliga finansiella mål år 2007/2008 och därefter ändras målen flera gånger (RNB, 2006/2007-2014/2015). De först uppsatta målen gäller till och med år 2010/2011 och innefattar en långsiktig rörelsemarginal på 15 procent, långsiktig omsättningstillväxt på 10 till 20 procent samt en soliditet överstigande 30 procent (RNB, 2007/2008-2009/2010). År 2010/2011 utformas nya mål till följd av RNB:s förändringsarbete som börjar gälla påföljande år. Målen innebär en sänkning av långsiktig rörelsemarginal och omsättningstillväxt till tio respektive fem till tio procent. Soliditetsmålet tas bort och ersätts med en skuldsättningsgrad på 0,5 till ett (RNB, 2011/2012). Därefter förändras målen än en gång och från år 2012/2013 till 2014/2015 arbetar RNB efter ett finansiellt mål utformat med hänsyn till kommunikationen om nyemission. Målet innebär att RNB ska försöka uppnå en långsiktig EBIT-marginal på fem procent (RNB, 2012/2013-2014/2015).

6.2 Analys: RNB

RNB:s nedskrivning av goodwill 2005-2015



Figur 2. Figuren visar RNB:s goodwillnedskrivningar mellan år 2005 och 2015. Endast de år som nedskrivningen utgör mer än en procent av RNB:s totala goodwill syns i figuren. Siffran inom parentes är nedskrivningens andel av total goodwill (RNB, 2005/2006-2014/2015).

6.2.1 Analys utifrån agentteori

RNB har inte någon majoritetsägare under tioårsperioden. En majoritetsägare kan indirekt påverka nedskrivningen av goodwill. Troligen har ägaren ett intresse av högt resultat framför en nedskrivning av goodwill, då en nedskrivning påverkar resultatet negativt och därmed ägarens aktieutdelning. Relationen mellan ägare och ledning ser dock annorlunda ut när det inte finns någon majoritetsägare. RNB:s ägare har inte samma möjlighet att påverka ledningens beslut i samband med nedskrivningar. En intressant iakttagelse är dock att koncernens VD fram till och med verksamhetsåret 2009/2010, Mikael Solberg, utgör en av de tre största ägarna. Det kan ha effekt på informationsutbytet mellan agent och principal på så sätt att Solberg utgör båda parter.

I RNB:s årsredovisning 2012/2013 uppger ledningen att goodwill bör skrivas ned i Brothers & Sisters. Trots det genomför RNB inte någon nedskrivning. Det handlings sättet leder till funderingar kring om företaget följer sina egna bedömningar eller om de påverkas av andra faktorer. En nedskrivning skulle resultera i ett ännu sämre resultat än vad som faktiskt redovisas det året. En möjlig förklaring är att ägarna antagligen inte uppskattar ett ännu sämre resultat alternativt att ledningen signalerar att de inte har full kontroll på bolaget. Det kan enligt agentteorin innebära att det finns en separation mellan ägarnas och ledningens intressen. Ledningen är intresserad av att tillfredsställa ägarnas intressen samtidigt som de vill ta korrekta beslut. Ett uttalande om ett nedskrivningsbehov som sedan inte genomförs kan vara en indikation på att det finns målkonflikter och att ledningen har mer än sitt egna intresse att ta hänsyn till.

RNB:s bolagsstyrningsrapport utökas verksamhetsåret 2009/2010 till att beskriva att det föreligger en risk vid värdering av goodwill. Styrelsen i RNB anser sig ha ett effektivt system för att kontrollera riskhanteringen. Kontrollen ändras under åren till att fokusera mer på att skydda bolagets tillgångar. I tillgångarna ingår goodwill. Ett ökat skydd kan bidra till att goodwill värderas på ett mer optimistiskt sätt. Dock kan det ökade skyddet av bolagets tillgångar leda till att bolagsstyrningens kontroller överskattas. Tillgångar kan övervärderas och det egentliga behovet för en nedskrivning framkommer inte. Det ökade skyddet kan vara ett sätt för principalerna att styra agenterna till att agera utifrån principalernas främsta intresse. På så sätt kan ledningens bedömningar om goodwillnedskrivningar påverkas av dess relation till principalerna.

Koncernledningens antal möten justeras under perioden då det går från ett möte i månaden till kontinuerliga möten. Det skapar funderingar angående vad som är kontinuerligt och om det kan vara en faktor som påverkar nedskrivningsbedömningar. Ett färre antal möten gör att vidare prioriteringar görs för vad som ska diskuteras och därför finns det risk att tiden som läggs på bedömning av goodwill minskas i takt med att antal möten minskar. Dock görs nedskrivningsprövningar i huvudsak av koncernens CFO och påverkas på så sätt inte av färre antal möten. Risk finns däremot att en större tillit än tidigare läggs på värderingen som presenteras av CFO:n och på så sätt kan goodwillnedskrivningen påverkas indirekt. Ju mer frekvent RNB:s styrelse och ledning träffas, desto mindre blir risken för en separation mellan medlemmarna. Således kan en stark, väl kommunicerande och enhetlig bolagsstyrning minska risken för exempelvis målkonflikter och informationsasymmetri, vilket i sin tur bör skapa bättre förutsättningar för att goodwill värderas på ett korrekt sätt och därmed skrivs ned vid behov.

RNB:s book-to-market värde fluktuerar under tioårsperioden, men det är högre än ett samtliga år förutom 2006/2007. Den varierande nivån på book-to-market värdet gör det svårt att påvisa samband kopplade till goodwillnedskrivningar.

RNB har som mål att ha en skuldsättningsgrad på 0,5 till ett. Trots detta mål presenterar RNB inte sin skuldsättningsgrad i sina årsredovisningar. Studiens nivåer på skuldsättningsgrad är därför framräknade på egen hand. Enligt studiens beräkningar har RNB en skuldsättningsgrad lägre än ett fram till 2013/2014, således anses målet uppfyllas. 2013/2014 har RNB den

högsta skuldsättningsgraden under perioden, men trots det skriver de ned goodwill. Denna nedskrivning går alltså emot vad tidigare forskning påvisat, det vill säga att en hög skuldsättningsgrad ökar sannolikheten för nedskrivning av goodwill. Det faktum att RNB uttrycker ett mål på skuldsättningsgrad men samtidigt inte presenterar några sådana värden förbryllar. Informationen delges inte till varken ägare eller andra intressenter, vilket skapar informationsasymmetri mellan parterna. Huruvida skuldsättningsgraden är en faktor som påverkar nedskrivning av goodwill är svårt att säga, dels baserat på att nedskrivningen 2013/2014 går emot vad som borde göras samt att informationen inte förmedlas.

Inledningsvis analyseras relationen mellan principal och agent i RNB. Det finns aspekter i relationen som pekar på att principalen kan påverka nedskrivningsbeslut. Samtidigt finns det mekanismer i företagets riskhantering som tyder på motsatsen. Gällande RNB:s book-to-market och skuldsättningsgrad, kan inget teoriförankrat samband mellan dessa faktorer och företagets goodwillnedskrivning påvisas.

6.2.2 Analys utifrån Big Bath Accounting

I RNB är det svårt att hitta ett generellt samband mellan resultatutjämnning och goodwillnedskrivningar under perioden. De få gånger RNB redovisar positiva resultat genomförs ingen nedskrivning av goodwill. Alltså är trenden snarare det omvända jämfört med Big Bath Accountings innebörd. Åren 2008/2009, 2010/2011 samt 2011/2012 presenteras större negativa resultat till följd av nedskrivningar. Dock hade RNB redovisat negativa resultat oavsett nedskrivning eller inte under dessa år. Nedskrivningen 2013/2014 resulterar däremot i ett negativt resultat, ett resultat som annars skulle vara positivt. Big Bath Accounting innebär också att företag kan ta tillfällen till att försämra redan negativa resultat, till exempel med hjälp av nedskrivningar. Anledning är att ryktet nödvändigtvis inte behöver försämrars ytterligare på grund av själva nedskrivningen.

RNB byter VD en gång under perioden, 2010/2011. Samma verksamhetsår skrivs all kvarvarande goodwill hänförligt till JC ned. Den nedskrivningen går i linje med strategin för resultathantering som Big Bath Accounting beskriver. Även om det är omöjligt att fastställa ett komplett mönster när det endast finns ett exempel, kvarstår det faktum att goodwill skrivs ned under VD:ns första år. Big Bath Accounting menar också att samma effekt kan återfinnas när en ny ledning tillträder. Eftersom RNB:s ledning både varierar i storlek och byts ut frekvent, är det svårt att försöka påvisa något sådant samband. Dessutom uppger RNB att det

främst är CFO:n som sköter nedskrivningsprövningen. Det är således inte säkert att RNB:s ledning har tillräckligt med inflytande för att använda sig av resultatutjämningsstrategier genom goodwillnedskrivning.

Det bonussystem som RNB har under hela tioårsperioden är baserat på dotterföretagets och koncernens resultat. Första åren grundas bonusen på redovisat resultat i förhållande till respektive budget, men under de senare åren sätts resultatet istället i relation till fastställda mål. Det innebär att de anställda erhåller en större bonus ju högre resultat som presenteras, givet att maxbeloppet för bonusen inte är uppnått. Det kan därför finnas incitament hos ledningen att manipulera resultatet genom att inte göra en nedskrivning vid behov, för att uppnå bättre resultat och erhålla högre bonus.

Sammanfattningsvis gällande analysen utifrån Big Bath Accounting, kan nedskrivning av goodwill inte påvisas i resultatutjämnings-sammanhang i RNB. Däremot kan RNB:s bonussystem ha viss påverkan på nedskrivning av goodwill, eftersom bonusen baseras på resultatet. Gällande faktorn VD-byte, har det inträffat för få gånger för att kopplingar med goodwillnedskrivningar ska kunna utläsas.

6.2.3 Analys av företagsinterna faktorer

RNB:s strategi har ingen koppling till företagets finansiella ställning eller struktur. De förvärv som RNB genomför under perioden beskrivs inte heller utifrån termer av strategi. Således skulle en slutsats om strategins eventuella påverkan på nedskrivning av goodwill vara ogrundad. Dock finns det andra faktorer som kan ha påverkat RNB:s nedskrivningsprocesser. Under verksamhetsåren 2009/2010 och 2012/2013 görs nyemissioner för att öka eget kapital. Den första emissionen görs i syfte att förbättra rörelseresultatet, skapa ett positivt kassaflöde samt förbättra den finansiella ställningen för att slutföra åtgärdsprogram i JC. Den andra emissionen görs främst för att amortera lån. De år RNB genomför nyemissioner görs inga nedskrivningar av goodwill. År 2009/2010 redovisar RNB ett relativt svagt resultat och 2012/2013 redovisar de ett större negativt resultat. En eventuell nedskrivning av goodwill skulle alltså ha påverkat RNB:s eget kapital negativt. Valet att inte skriva ner goodwill skulle därför kunna påverkas av emissionerna, då tillskottet av kapital har andra syften än att exempelvis finansiera en nedskrivning av goodwill. Vidare hade det varit svårt för ledningen att argumentera för en emission om den använts till finansiering av nedskrivningar. Enligt agentteorin vill ägarna nyttomaximera, vilket troligtvis inte görs genom en stor nedskrivning

av goodwill. Därför kan en emission i samband med en goodwillnedskrivning anses vara ett undermåligt drag för ledningen.

RNB presenterar i 2012/2013 årsredovisnings not om goodwill en känslighetsanalys som utvecklas och blir större åren därefter. Känslighetsanalysen går från att endast beskriva vad utfallet på nedskrivningsprövning blivit vid en annan diskonteringsränta till att omfatta antagande kring, enligt RNB, viktiga faktorer. Exempel på faktorer som analysen omfattar är bruttomarginaler, omsättning och marknadsandel. Trots att analysen indikerar att goodwill bör skrivas ned i Brothers & Sisters år 2012/2013, görs det inte. Det antyder att känslighetsanalysens slutsatser år 2012/2013 inte nämnvärt påverkar RNB:s nedskrivning av goodwill det verksamhetsåret.

RNB:s finansiella mål varierar marginellt under tioårsperioden. Under de första åren presenteras inga finansiella mål i årsredovisningen. Däremot uppges målen år 2007/2008 vara kopplade till omsättning, rörelseresultat samt soliditet. Gällande omsättningsmålet finns ingen koppling till goodwillnedskrivning, eftersom försäljningen inte direkt påverkas av hur goodwill hanteras. Målet för rörelsemarginal påverkas emellertid om nedskrivning görs eller inte. En nedskrivning av goodwill försämrar rörelseresultatet vilket i sin tur sänker rörelsemarginalen. Så länge marginalen ligger under nivån för målet, kan en nedskrivning av goodwill undvikas för att prioritera måluppfyllelse. RNB har även ett soliditetsmål och valet att skriva ned goodwill eller inte kan få effekt på soliditeten. Allt annat lika kommer en nedskrivning av goodwill medföra att soliditeten minskar jämfört med om goodwill inte skrivs ned samma år. Det är oberoende av om nedskrivningen finansieras med årets resultat eller med balanserade vinstmedel. Anledningen är att kvoten mellan eget kapital och tillgångar blir lägre när tillgångarna minskar genom en nedskrivning, oavsett om eget kapital också minskar med lika mycket. År 2010/2011 byts soliditetsmålet till ett skuldsättningsmål. Intressant är dock att RNB under perioden inte uttrycker skuldsättningsgraden i sin årsredovisning. Oavsett RNB:s val att inte presentera skuldsättningen i årsredovisningen, är det svårt att se att målet skulle kunna påverka en eventuell nedskrivning. En nedskrivning höjer skuldsättningsgraden eftersom eget kapital minskar, alternativt inte ökar som det skulle kunna ha gjort utan en nedskrivning. Därför finns det inga incitament att skriva ned goodwill i syfte att förbättra skuldsättningsgraden. Däremot gäller det omvända, det vill säga att det kan finnas incitament att inte skriva ned goodwill för att inte försämra skuldsättningsgraden.

Sammanfattningsvis kan RNB:s strategi rimligen inte påverka eventuell nedskrivning av goodwill, då företagets strategi inte uttrycks i finansiella termer. RNB introducerar en känslighetsanalys, som trots indikation på nedskrivningsbehov, inte leder till att nedskrivning görs. Därför är det relativt osannolikt att känslighetsanalysen skulle vara en påverkande faktor gällande företagets goodwillnedskrivningar. RNB:s finansiella mål tillsammans med tioårsperiodens emissioner kan däremot i viss mån vara påverkande faktorer angående RNB:s vilja till nedskrivning av goodwill.

6.2.4 Analys av externa faktorer

RNB bedriver verksamhet på en marknad som sedan slutet av 1990-talet präglas av att stora aktörer vinner marknadsandelar och konkurrerar ut mindre aktörer. En sådan trend kan påverka aktörer till att genomföra förvärv som kanske annars inte hade gjorts. Genom att vinna marknadsandelar säkras aktörens ställning på marknaden, oavsett om det sker genom förvärv eller genom att själv växa. Frågan är om stora förvärv är en långsiktigt hållbar strategi. RNB förvärvar JC 2005/2006 och det är möjligt att det förändrade marknadsklimatet bidrog till RNB:s förvärv. Förvärvet av JC leder likväl till stora nedskrivningar av dess goodwill och redan fem år efter förvärvet är all goodwill hänförlig till JC nedskriven. Det indikerar att RNB betalade ett överpris för JC. RNB:s vilja att betala detta överpris kan i sin tur ha påverkats av företagets vilja att vinna marknadsandelar, vilket senare kom att påverka dess drastiska goodwillnedskrivning.

JC får under den studerade perioden stort utrymme i RNB:s årsredovisningar. Trots förväntade synergieffekter anses köpeskillingen inte ha varit helt försvarbar, vilket medför stora och drastiska nedskrivningar. Till en början ingår både JC och Brothers & Sisters i segmentet Butikskoncept som också utgör en kassagenererande enhet. 2009/2010 delas Butikskoncept upp i två separata enheter, JC och Brothers & Sisters. Anledningen kan vara att JC:s återkommande negativa resultat leder till ytterligare förväntade nedskrivningar i enheten. För att inte riskera ett nedskrivningsbehov på goodwill hänförlig till Brothers & Sisters delas enheten upp i två delar. Externa faktorer i form av JC:s negativa utveckling på marknaden kom alltså att påverka RNB:s struktur för kassagenererande enheter och därmed dess nedskrivningsprövningar.

Under finanskrisen går försäljningen ner generellt på klädmarknaden. Vissa år under perioden sjunker RNB:s försäljning mer än vad marknaden gör och andra år är sambandet det

omvända. 2011/2012 minskar RNB:s försäljning betydligt mer än marknaden. Samma år skrivs goodwill ned. Nedskrivningen är i linje med de försämrade försäljningssiffrorna, förutsatt att RNB vill skriva ner om de redovisar sämre än vad marknaden generellt gör. 2008/2009 samt 2010/2011 är sambandet dock det motsatta. RNB:s försäljning minskar mindre än marknaden. Trots det skrivs goodwill ned 2010/2011, vilket går emot tidigare beskrivet mönster. 2013/2014 vänder marknaden försäljningstrend och marknaden utvecklas i positiv riktning. Trots uppgången skriver RNB ned goodwill samma år. Det är således svårt att påvisa att en faktor i form av RNB:s försäljning i förhållande till marknaden kan vara en påverkande faktor i sammanhanget.

RNB är verksamma på klädmarknaden, vilken beskrivs som en väderberoende marknad. Eftersom RNB:s räkenskapsår avslutas i slutet av augusti, så sammanfaller det med att lågsäsongen för klädhandel övergår i högsäsong. Det betyder att nedskrivningsprövningar genomförs precis före en högsäsong. Eftersom nedskrivningsprövningar kräver antagande om tillväxttakt kan den externa faktorn, vädret, påverka utfallet på nedskrivningsprövningen. Beroende på hur sommaren, det vill säga lågsäsongen, varit kan bedömningen om fortsatt tillväxttakt påverkas. Det påverkar in sin tur en eventuell nedskrivning. En vädermässigt dålig sommar innebär höga försäljningssiffror för RNB, vilket kan leda till en överdrivet optimistisk syn på framtiden. Dock kan även det omvända gälla. En vädermässigt bra sommar med dåliga försäljningssiffror kan ge en överdriven tilltro till kommande högsäsong, vilket i så fall eliminerar eventuella nedskrivningar. Det är således svårt att avgöra hur RNB:s väderberoende i slutänden påverkar goodwillnedskrivning. Det kan dock konstateras att det troligtvis kan påverka tron på tillväxttaket, vilken tillsammans med diskonteringsräntan bestämmer nivån på nedskrivningen.

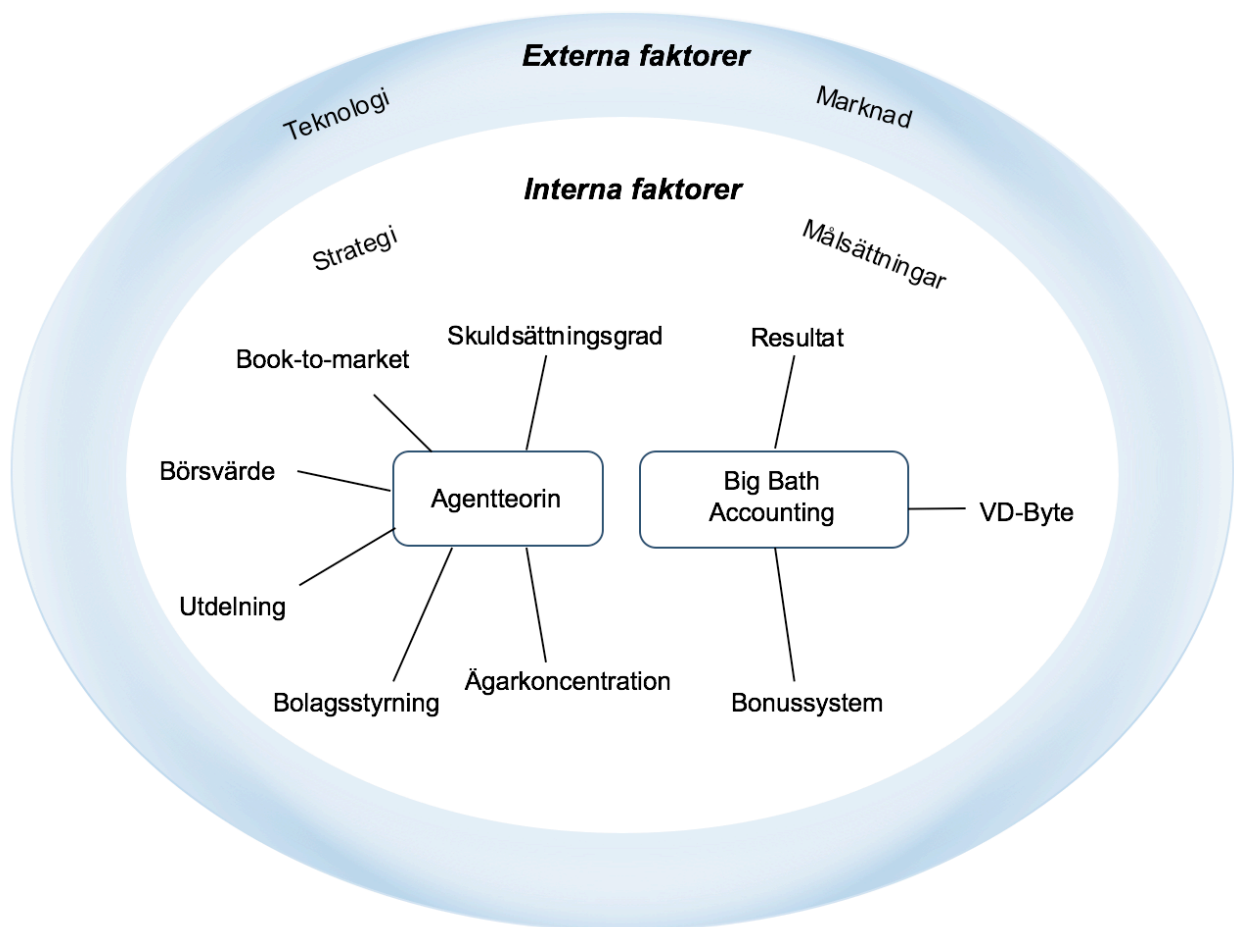
Analysen av externa faktorer påvisar sammanfattningsvis att det kan finnas samband mellan RNB:s nedskrivningar av goodwill och dessa faktorer, dock inte alla. Samband kan framförallt påvisas gällande JC, då marknadsutvecklingen styr RNB till en justering av strukturen för de kassagenererande enheterna. Samband tycks inte kunna ses mellan RNB:s försäljning i förhållande till marknaden och eventuell nedskrivning av goodwill. Dock kan vädret vara en påverkande faktor i sammanhanget.

7. Avslutning

I sjunde kapitlet förs inledningsvis en diskussion om studien, varefter slutsatser och förslag om framtida forskning presenteras.

7.1 Diskussion och slutsats

Studiens analys gällande hur faktorer i Eniro och RNB:s kontext påverkat deras nedskrivning av goodwill resulterade i en gemensam figur, se *Figur 3*. I studiens inledande fas kopplades olika faktorer från tidigare forskning till valda teorier, agentteori och Big Bath Accounting. Faktorerna som presenterades i *kapitel 3* har analyserats inom både Eniro och RNB. Dock står det klart att båda företagens nedskrivningar kan ha påverkats av ytterligare faktorer. Gemensamt för de tillkommande faktorerna är att de inte har en stark koppling till studiens teoretiska referensram. Nedan åskådliggörs de faktorer som enligt studiens analys på ett eller annat sätt anses påverka fallföretagens goodwillnedskrivningar.



Figur 3. Figuren visar faktorer som eventuellt kan ha påverkat Eniros och RNB:s nedskrivning av goodwill.

Figuren ovan visar att det framförallt är externa faktorer som saknar förankring i både tidigare forskning om goodwillnedskrivning och i redovisningsteori. Dessutom pekar analysen på att nedskrivning av goodwill till stor del påverkar faktorer som kategoriseras som externa. Rådande marknadsförhållande och förändringar av teknologi tycks ha haft inverkan på både Eniros och RNB:s nedskrivningar av goodwill. Dock är de externa faktorernas påverkan inte helt konsekvent. Ett exempel är när RNB skriver ned goodwill år 2013/2014 trots att marknads tillväxt vänder uppåt för första gången på många år. Inkonsekvensen pekar i sin tur på att det finns ytterligare faktorer som påverkar. Det är här de interna faktorerna kommer in i bilden. Samtliga av de faktorer som hämtades från tidigare forskning och dessutom kunde knytas till antingen agentteori eller Big Bath Accounting kategoriseras som interna. Dock har undersökningen av fallföretagen resulterat i att fler interna faktorer påträffats. Företagens strategi och målsättningar går att koppla till nedskrivning av goodwill och därmed anses de potentiellt kunna påverka. Både strategi och målsättningar påverkas i sin tur troligen av externa faktorer i form av både marknadsförhållanden och teknologi. Förändringar av teknologi på Eniros marknad bidrog till att företagets strategi förändrades. Strategin kan i sin tur ha påverkat målsättning vars uppfyllandegrad beror på om goodwill skrivs ned eller ej. Analysen visar således exempel på att det råder samband mellan olika faktorer.

Studiens syfte var att undersöka hur företags goodwillnedskrivningar påverkas av kontextuella faktorer. Hittills har studiens analys bidragit med resonemang kring hur olika faktorer både enskilt påverkar, men också kan samverka och påverka varandra. Dock har en faktor inte alltid samma effekt i Eniro och RNB. Det kan bero på företagsspecifika skillnader i exempelvis målsättningar eller strategi. Ett exempel är att Eniros finansiella målsättningar grundas på EBITDA och alltså inte påverkas av om goodwill skrivs ned eller ej. RNB:s finansiella målsättningar å andra sidan påverkas av en eventuell nedskrivning. Ytterligare ett exempel är att Eniros book-to-market värde kan anses påverka företagets goodwillnedskrivning, eftersom det finns ett samband med värdets nivå och nedskrivning av goodwill. I RNB kan inget samband påvisas, vilket indikerar att book-to-market värdet inte är en påverkande faktor i det fallet. Dock är det möjligt att ett samband hade kunnat påvisas om företaget undersökts under en längre period. Utifrån resonemanget ovan dras likväl slutsatsen att en kartläggning av exakt hur olika faktorer påverkar företags nedskrivning av goodwill inte är möjlig. En sådan beskrivning skulle inte heller vara applicerbar på varje givet fall. Istället dras slutsatsen att faktorernas påverkan på nedskrivning är en komplex fråga som behöver studeras utifrån varje företags specifika förutsättningar.

Till skillnad från tidigare forskning av goodwillnedskrivning bidrar denna studie med unika beskrivningar av *hur* olika faktorer kan ha påverkat Eniro och RNB. Ytterligare bidrag är att studien visar på att faktorer kan påverka på olika sätt i olika företag. Gemensamt för tidigare forskning är att frågan oftast är *om* och så fall *vad* som påverkar företags goodwillnedskrivningar. Genom att istället fråga sig *hur* nedskrivningarna påverkas, bidrar denna studie med nytt perspektiv. Även om frågan om hur nedskrivningen påverkas till stor del behöver stöd från teori, bidrar studiens helhetsperspektiv till ytterligare bredare förståelse. Att ett företag påverkas av sin kontext är så gott som givet. Dock kan inte frågan *hur* besvaras utan att olika fall undersöks. Det faktum att många faktorer är specifika för varje företag bekräftar behovet. Genom att studien antog en kvalitativ ansats, till skillnad från tidigare forskning som främst har kvantitativ, kunde olika samband mellan faktorerna analyseras. Utan att ha undersökt varje faktor djupgående hade sådana samband inte kunnat påvisas. Även om teori till viss del kan förklara olika samband, finns det luckor när det gäller framförallt faktorer i företagens kontextuella sammanhang. Därmed är denna studie ett bidrag till befintlig forskning, även om inga generella slutsatser har kunnat dras.

Ett företags kontext är ett brett och svårtolkat begrepp. Även om ansträngningen har varit att ta hänsyn till så många aspekter och faktorer som möjligt har vissa faktorer förbigåtts. Ett exempel på en sådan faktor är om Eniro och RNB:s nedskrivningar har påverkats av hur andra aktörer på marknaden har skrivit ned goodwill. Det hade varit intressant att titta på hur fallföretagens konkurrenter hanterat nedskrivningar och om det finns samband. Anledningen till att den faktorn utelämnats är att den inte är förenlig med studiens omfattning. Konkurrenters beteende är en faktor som har utelämnats medvetet, men det är med anledning av det kontextuella perspektivet troligt att ytterligare faktorer helt enkelt missats. Det finns oerhört många externa faktorer som påverkar företag på olika sätt och en studie av denna omfattning kan därför omöjligt täcka in alla. En viktig aspekt är dessutom att några av de faktorer som studien undersökt kan ha missbedömts eller feltolkats. Ett sätt att undvika potentiella feltolkningar hade varit att använda en djupgående intervju. En intervju med rätt person i Eniro och RNB hade sannolikt bidragit med bättre förståelse för företagets nedskrivningar, se vidare i *Fortsatt forskning*.

En studie av denna art kräver teoretisk förankring. Studien har använt agentteori och Big Bath Accounting. De teorierna har till stor del kunnat förklara hur interna faktorer kan påverka företags nedskrivningar. Dock brister teorierna när det gäller förklaringen till hur externa

faktorer påverkar. Försök har gjorts att hitta teori som förklarar detta samband utifrån ett redovisningsperspektiv. En teori som till viss del beskriver kontextuella faktorerers påverkan är den systemorienterade institutionella teorin. Den institutionella teorins begränsning är att den fokuserar på att företag påverkar varandra, antingen genom tvång eller frivilligt (Deegan & Unerman, 2011). Teorin beskriver inte i större utsträckning vilka bakomliggande faktorer som påverkar företag och inte heller hur. Därför hade teorin sannolikt inte bidragit till en ökad förståelse för helhetsperspektivet på fallföretagens kontext. Även tidigare forskning är begränsad i teoretisk beskrivning av kontextuella faktorerers samband med goodwillnedskrivningar.

Studiens analys resulterade i en genomgång av hur olika faktorer kan påverka ett företags nedskrivning av goodwill samt om det var fallet i Eniro och RNB. I studiens problemformulering presenterades Amiraslani med flera (2013) studie, vilken visade att svenska företag tillsammans med danska skriver ned goodwill mer än andra företag i Europa. Studien var en av anledningarna till att svenska företags nedskrivningar undersöktes. Det är alltså möjligt att denna studies resultat blivit annorlunda om företag i ett annat europeiskt land undersökts. Möjligt hade resultatet även sett annorlunda ut om andra svenska företag studerats. Det faktum att alla börsnoterade företag i Europa redovisar enligt IFRS, men ändå uppvisar betydande skillnader gällande goodwillnedskrivning (Amiraslani et al., 2013), indikerar att det finns stort tolkningsutrymme i standarderna. Tolkningsutrymmet går i linje med att IFRS i viss utsträckning ses som ett principbaserat regelverk. Även om ett principbaserat regelverk öppnar upp för unika redovisningsmöjligheter för företag, kan det begränsas av att redovisningen blir svårtolkad för intressenter. Finns det dessutom brist på tillsyn av företags redovisning kan en stor risk vara att redovisningen saknar transparens. Enligt IASB:s standarder om nedskrivning av goodwill ska det redovisade värdet av goodwill jämföras med diskonterade förväntade framtida kassaflöden, se *kapitel 4*. Vid samtliga av Eniros och RNB:s undersökta nedskrivningar av goodwill förklaras nedskrivningarna med att redovisat värde är högre än framtida förväntat värde. Det är således tydligt att både Eniro och RNB tillämpar IASB:s beskrivningar vid förklaring av goodwillnedskrivningar. Dock kvarstår frågan om fallföretagens redovisning är tillräckligt transparent, vilket är gemensamt för både Eniro och RNB. Frågan om vad det är som gör att det finns en skillnad mellan redovisat värde och förväntat framtida värde besvaras sällan.

Ytterligare en effekt av att transparens i samband med goodwill anses vara låg i Eniro och RNB är att förvärven som görs under tioårsperioden inte utvärderas nämnvärt. Likt analysen poängterar är de drastiska nedskrivningar av både JC i RNB och Findexa i Eniro att tolka som att förvärven var mindre lyckade. Dock uttrycks detta aldrig rakt ut i företagens årsredovisningar. I *kapitel 3* beskrivs syftet med redovisning. Syftet sägs, enligt Marton med flera (2016), vara att utgöra underlag för beslutsfattande. För att ett företags intressenter ska kunna fatta rätt beslut, krävs att informationen om företaget både är sann och tillräcklig. Denna studie har inte ägnat sig åt att granska sanningshalten i Eniros och RNB:s redovisning av dess goodwill. Dock har frågan som sagt uppstått om företagens redovisning av goodwill är tillräcklig. Det faktum att redovisningen ska ge en rättvis bild brister något när förvärv med stora tillhörande goodwillposter inte omnämns på en tillfredsställande nivå.

Inledningsvis i *kapitel 1* beskrevs problem som finns i samband med företags nedskrivning av goodwill. Tillsammans utgjorde problemet ett gap i forskningen, speciellt med hänsyn till den ringa omfattningen av studier på svenska företag. Studien av Broberg med flera bekräftar en del av de faktorer som denna studie undersöker. Dock tillför denna studie en aspekt där även externa faktorer belyses. Ytterligare problemspekter av goodwillnedskrivningar är rådande standarders stora tolkningsutrymme samt behov av bedömningar. Tillsammans med en låg transparens i nedskrivningsprövningar utgör det en osäkerhet för intressenter. Avslutningsvis har studien resulterat i och bidragit med en figur med faktorer, som i studiens fall på ett eller annat sätt påverkade företagens nedskrivning av goodwill. Även om *Figur 3* inte är en generalisering, bidrar den med ökad förståelse och ett bredare perspektiv.

Gemensamt för Eniro och RNB är att det anses saknas transparens gällande redovisning av goodwill. Studiens frågeställning gällande *hur* företags goodwillnedskrivning påverkas av kontextuella faktorer, har till viss del besvarats. Det faktum att företag påverkas olika beroende på specifik situation medför att ett generellt svar inte bidrar med kunskap till en sådan komplex fråga. Trots det anses studiens syfte vara uppfyllt, då analysen beskriver *hur* fallföretagen kan ha påverkats av olika faktorer. Studiens slutsatser är således:

- Eniros och RNB:s nedskrivning av goodwill påverkas av kontextuella faktorer
- Faktorerna samverkar och påverkar varandra
- Olika faktorerna har olika stor påverkan i Eniro och RNB
- Externa faktorer tycks ha större påverkan än vad teori och tidigare forskning beskrivit

7.2 Fortsatt forskning

För att fylla det gap inom forskningen som beskrivs i studiens första kapitel krävs fortsatt forskning. Vid fortsatta studier bör hänsyn tas till de begränsningar som denna studies metod anses ha. Studiens analys grundas på sekundärdata, vilket medför vissa begränsningar. Exempelvis har studiens data främst bestått av årsredovisningar och bolagsstyrningsrapporter. I framtida forskning hade det varit fördelaktigt att använda sig av djupgående intervjuer med personer som varit verksamma i fallföretagen under varje tidsperiod. Djupgående intervjuer över tid är alltså att föredra. Det kan bidra med tolkningshjälp och ytterligare information som inte uppfattas när extern part studerar rapporterna. Vidare inkluderades inte heller beräkningarna för nedskrivningsprövningar av goodwill i studien och således exkluderas diskonteringsräntan. I framtida forskning hade det därför varit intressant att studera hur beräkningarna genomförts. Dessutom hade det varit intressant att se vilka eventuella faktorer som kan påverka den beräkningsprocessen, då goodwillnedskrivning sker som följd av nedskrivningsprövningen. Det hade troligen kunnat leda till ytterligare kunskap gällande faktorer som påverkar nedskrivning av goodwill.

Figur 3 som presenteras inledningsvis i *kapitel 7* kan användas vid fortsatt forskning om nedskrivning av goodwill. Även om figuren är ett ödmjukt försök till teoretisering, har den tydliga begränsningar. Det är viktigt att vara medveten om att *Figur 3* inte täcker alla relevanta faktorer i ett företags kontext. Figuren är framtagen efter analysen av studiens fallföretag. Det är således möjligt att det finns fler faktorer som påverkar, men som inte kommit fram under studiens gång. Vid fortsatt forskning är det därför av stor vikt att figuren används som en utgångspunkt men inte som en färdig lösning.

8. Referenslista

8.1 Böcker

- Alvehus, J. (2013). *Skriva uppsats med kvalitativ metod: en handbok*. Stockholm: Liber
- Artsberg, K. (2005). *Redovisningsteori: -policy och -praxis*. Malmö: Liber
- Boatright, J. R. (2010). *Earnings Management, in Finance Ethics: Critical Issues in Theory and Practice*, Hoboken, New Jersey, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Bryman, B. & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Malmö: Liber
- Carrington, T., Catasús, B., Alander Eklöv, G., Johed, G. & Lundqvist, P. (2015). *IFRS Dilemman och utmaningar*. Lund: Studentlitteratur
- Deegan, C. & Unerman, J. (2011). *Financial Accounting Theory*. 2. European ed. McGraw-Hill.
- Denscombe, M. (2014). *The Good Research Guide: For Small-scale Research Projects*. Maidenhead, Berkshire: McGraw-Hill Education
- Holme, I., Solvang, B., Fløistad, G., Kjeldstadli, K. & O’Gorman, D. (2001). *Forskningsmetodik - Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur
- Lundahl, U. & Skärvad P-H. (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur
- Marton, J., Lundqvist, P. & Pettersson, A-K. (2016). *IFRS - i teori och praktik*. Stockholm: Sanoma Utbildning

8.2 Vetenskapliga artiklar

AbuGhazaleh, M. N., Al-Hares, M. O. & Roberts, C. (2011). Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 22, nr. 3, sid. 165-204.

Avallone, F. & Quagli, A. (2015). Insight into the variables used to manage the goodwill impairment test under IAS 36. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, vol. 31, nr. 1, sid. 107-114.

Beatty, A. & Weber, J. (2006). Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments, *Journal of Accounting Research*, vol. 44, nr. 2, sid. 257-288.

Broberg, P., Collin Yrjö, S-O., Tagesson, T., Axelsson, M. & Schelé, C. (2011). Why reduce profit? Accounting choice of impairments in Swedish listed corporations, *Journal of Accounting and Finance*, vol. 3, nr. 1, sid. 49-71.

Courtis, J.K. (1986). An Investigation into Annual Report Readability and Corporate Risk-Return Relationships, *Accounting and business research*, vol. 16, nr. 64, sid. 285-294.

Eisenhardt, K., M. (1989) Agency Theory: An Assessment and Review, *Academy of Management Review*, vol. 14, nr. 1, sid. 57-74.

Godfrey, M., J. & Koh, P-S. (2008). Goodwill impairment as a reflection of investment opportunities, *Accounting & Finance*, vol. 49, nr. 1, sid. 117-140.

Jensen, M., C & Meckling, W., H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics 3*, vol. 3, nr. 4, sid. 305-360.

Jordan, C.E. & Clark, S.J. (2004). Big Bath Earnings Management: The Case Of Goodwill Impairment Under SFAS No. 142, *Journal Of Applied Business Research*, vol. 20, nr 2.

Kabir, H. & Rahman, A. (2015). The role of corporate governance in accounting discretion under IFRS: Goodwill impairment in Australia, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, nr. september 2015.

Ramanna, K. & Watts, L., R. (2012) Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment, *Review of Accounting Studies*, vol. 17, nr. 4, sid. 749-780.

Šapkauskienė, A. & Leitonienė Š. (2014). The Analysis of Factors Influencing the Write-off of Goodwill, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, vol. 165, sid. 643-647.

Scapens, W. R. (1990). Researching Management Accounting Practice: The Role of Case Study Methods, *British Accounting Review*, vol. 22, sid. 259-281.

Seetharaman Jayashree Sreenivasan Raju Sudha Tey Ya Yee, A. (2006). Managing impairment of goodwill. *Journal of Intellectual Capital*, vol. 7, nr. 3, sid. 338-353.

Sherrill, K. (2016). Key Indicators of Goodwill Impairment Write-Offs, *Business Studies Journal*, vol. 8, nr. 2, sid. 63-71.

Verriest, A. & Gaeremynck, A. (2009). What Determines Goodwill Impairment?, *Review of Business and Economics*, vol. 2009, nr. 2, sid. 106-128.

Vogt, M., Pletsch, S., C., Morás, R., V. & Klann, C., R. (2016). Determinants of Goodwill Impairment Loss Recognition, *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, vol. 27, nr. 72, sid. 349-364.

8.3 Workingpaper

Scapens, R. (2002). Using Case Studies in Accounting Research: The Role of Theory, *Case Study Lecture*. University of Manchester

8.4 Tidskrifter

Affärsvärlden (2009, 26 augusti). Nyemission i krisdrabbat RNB. *Affärsvärlden*. Hämtad 2016-12-08, från

<http://www.affarsvarlden.se/bors-ekonominyheter/nyemission-i-krisdrabbat-rnb-6693924>

Affärsvärlden (2016, 26 oktober). Handlarhuset halvvägs hemma. *Affärsvärlden*. Hämtad från Retriever

Anshelm, M. & Mackhe, P. (2011, augusti). Den svenska mediebranschen, en analys av ekonomin i mediebranschen 2007-2010, *IRM*. Hämtad 2016-12-06, från

<https://sverigesradio.se/diverse/appdata/isidor/files/3938/11529.pdf>

Dunér, H. (2008, 20 februari). Optimal sökmarknad, *Svenska dagbladet*. Hämtad 2016-12-02, från <http://www.svd.se/optimal-sokmarknad>

Ekberg, M. & Lorentzon, J. (2007, maj). Missbruk av goodwill en fråga för revisorerna. *Aktiespararna* nr 6/7 2007. Hämtad 2016-12-08, från

<http://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Repotage/2007/maj/Missbruk-av-goodwill--en-fraga-for-revisorerna/>

Gauffin, B., Hagström, H. & Nilsson S.A. (2016). Rörelseförvärv enligt IFRS 3, tionde året - bättre än såhär blev det inte, *Balans Fördjupning*. Hämtad 2016-12-02, från

<http://www.tidningenbalans.se/wp-content/uploads/2015/12/Rorelseforvarv-enligt-IFRS-3-tionde-aret.pdf>

Gauffin, B., & Nilsson, S.A. (2013). Rörelseförvärv enligt IFRS 3, åttonde året - och inte blir det bättre, *Balans Fördjupning*. Hämtad 2016-12-05, från

<http://www.tidningenbalans.se/fordjupning/rorelseforvarv-enligt-ifrs-3-attonde-aret-och-inte-blir-det-battare/>

Holmkvist, L. (2016, 8 september). Stampen - ett skuldträsk, *Resumé*, vol. 35-36, sid. 6-7. Hämtad från Retriever

Holmkvist, L. (2016, 7 september). Koncernens öde avgörs om tre veckor, *Resumé*, vol. 35-36, sid. 8. Hämtad från Retriever

Jönsson, A. (2010, 1 december). Ökad aktierisk i uppblåsta företag, *Affärsvärlden*. Hämtad 2016-11-11, från <http://www.affarsvarlden.se/kronikor/okad-aktierisk-i-uppblasta-bolag-6685818>

Nabizadeh, B. (2009, 31 mars). Se upp för goodwillsmällor, *Svenska Dagbladet*. Hämtad 2015-12-14, från <http://www.svd.se/se-upp-for-goodwillsmallar>

Nyhetsbyrån Direkt. (2014, 4 november). Mediemarknaden växer, *Dagens industri*. Hämtad 2016-12-02, från <http://www.di.se/artiklar/2014/11/4/mediemarknaden-vaxer/>

Rahm, H., Sandell, N. & Svensson, P. (2016). Att skriva och läsa goodwill, *Balans Fördjupning*, sid. 10-12. Hämtad från 2016-11-04, från <http://www.tidningenbalans.se/wp-content/uploads/2016/09/Att-skriva-och-lasa-goodwill1.pdf>

Rörbecker, M. (2008, 11 juni). Krasch för börsens klädbolag, *Svenska Dagbladet*. Hämtad 2016-12-06, från <http://www.svd.se/krasch-for-borsens-kladbolag>

8.5 Hemsidor

Eniro. (2016a). *Om Eniro*. Hämtat 2 december 2016 från Eniro:
<http://www.enirogroup.com/sv/om-eniro>

Eniro. (2016b). *Tidslinje*. Hämtat 2 december 2016 från Eniro:
<http://www.enirogroup.com/sv/tidslinje>

Eniro. (2016c). *Vision, syfte och löfte*. Hämtat 3 december 2016 från Eniro:
<http://www.enirogroup.com/sv/vision-syfte-och-lofte>

Eniro. (2016d). *Utdelning och utdelningspolicy*. Hämtat 13 december 2016 från Eniro:
<http://www.enirogroup.com/sv/utdelning-och-utdelningspolicy>

Eniro. (2016e). *Bolagsstyrning*. Hämtat 7 december 2016 från Eniro:
<http://www.enirogroup.com/sv/bolagsstyrning>

Eniro. (2016f). *Koncernledning*. Hämtat 8 december 2016 från Eniro:
<http://www.enirogroup.com/sv/koncernledning>

RNB. (2016a). *Om RNB*. Hämtat 2 december 2016 från RNB: <http://www.rnb.se/Om-RNB/>

RNB. (2016b). *Vision, affärsidé och strategi*. Hämtat 2 december 2016 från RNB:
<http://www.rnb.se/Om-RNB/Affarside-mal-och-vision/>

RNB. (2016c). *Bolagsstyrningsrapporter*. Hämtat 2 december från RNB:
<http://www.rnb.se/Bolagsstyrning/Bolagsstyrningsrapport/>

Skatteverket. (2015). *Redovisningens syfte och uppgifter*. Hämtat 14 december från skatteverket: <http://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2015.1/3200.html>

8.6 Regelverk

Financial Accounting Standards Board. (2001). *Business Combinations, Statement of Financial Accounting Standards Nr. 141*, Norwalk: FASB

Financial Accounting Standards Board. (2001). *Goodwill and Other Intangible Assets*”, *Statement of Financial Accounting Standards Nr. 142*, Norwalk: FASB

International Accounting Standards Board. (2004) *Business Combinations, International Financial Reporting Standard Nr. 3*, London: IASB

International Accounting Standards Board (2004) *Impairment of Assets, International Accounting Standard Nr. 36*, London: IASB

EG nr 1606/2002. *Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder*. Bryssel: Europeiska Unionen. Tillgänglig: <http://www.notisum.se/rnp/eu/lag/302R1606.htm>

8.7 Rapporter

Amiraslani, H., Iatridis, G. & Pope, P. (2013). *Accounting for asset impairment: a test for IFRS compliance across Europe*. City University London, Centre for Financial Analysis and Reporting Research.

Nasdaq, Issuer Surveillance. (2015). *Nordic Surveillance Annual Report*

8.7.1 Årsredovisningar

Eniro, 2005a, 2006, 2007, 2008, 2009a, 2010a, 2011, 2012a, 2013 2014a, 2015a

RNB, 2005/2006, 2006/2007, 2007/2008, 2008/2009, 2009/2010, 2010/2011, 2011/2012, 2012/2013, 2013/2014, 2014/2015

8.7.2 Bolagsstyrningsrapporter

Eniro, 2005b, 2009b, 2010b, 2012b, 2014b, 2015b

Bilaga 1

Författare (år)	Regelverk (antal företag i studien)	Faktorer som testades i samband med goodwillnedskrivning
AbuGhazaleh, Al-Hares & Roberts (2011)	IASB (528)	<ul style="list-style-type: none"> - Skuldsättningsnivå - VD-Byte - Ledningsmekanismer - Revisionsbyrå - Resultatutjämnning
Avallone & Quagli (2015)	IASB (354)	<ul style="list-style-type: none"> - Return on Asset (ROA) - Kapitalkostnader - Hävstångseffekter - Företags storlek - Vinst - Värdet på goodwill
Beatty & Weber (2006)	FASB (867)	<ul style="list-style-type: none"> - Resultatbaserat bonussystem - VD:ns anställningslängd - Företags storlek - Finansiella noteringskrav
Broberg, Yrjö Collin, Tagesson, Axelsson & Schéle (2011)	IASB (608)	<ul style="list-style-type: none"> - Affärsförhållande - Trender i industrin - Grad av internationalisering - Revisionsbyrå - Bransch - Ägarkoncentration - Skuldsättningsgrad - Företagets storlek - VD-byte - Lönsamhet
Godfrey & Koh (2008)	FASB (491)	<ul style="list-style-type: none"> - Investeringsmöjligheter - Hävstångseffekter - Företagets storlek - Return on Assets (ROA)
Kabir & Rahman (2016)	IASB (1783)	<ul style="list-style-type: none"> - Bolagsstyrning
Ramanna & Watts (2012)	FASB (124)	<ul style="list-style-type: none"> - Privata incitament - Privat information

Sapkauskiené & Leitoniené (2014)	IASB & FASB (saknas)	<ul style="list-style-type: none"> - Förändringar i ledningen - Dålig budget - Rättsliga händelser - Ökad eller oväntad konkurrens
Seetharaman Jayashree Sreenivasan Raju Sudha Tey Ya Yee (2006)	FASB (saknas)	<ul style="list-style-type: none"> - Nedgång i ekonomin - Förlust av värdefull personal
Sherrill (2016)	FASB (15 000)	<ul style="list-style-type: none"> - Andel goodwill - Ålder på goodwill - Förändringar i resultat & vinster - Längden på lågkonjunkturen - Företagets storlek - Antal aktier - Book-to-market värde
Verriest & Gaeremynck (2009)	IASB (300)	<ul style="list-style-type: none"> - Ägarskapets koncentration - Ledningsmekanismer - Företaget prestation
Vogt, Pletsch, Morás & Klann (2016)	FASB (91)	<ul style="list-style-type: none"> - Book-to-market värde - Antal kassagenererande enheter - Rörelseresultat - Värdet på goodwill - Return on Asset (ROA) - Hävstångseffekter