

Det endelige svaret på goodwill-problemstillingen?

- Vurderinger rundt nytt forslag fra IASB

Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank1 Markets

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING

Mulig introduksjon av goodwill amortisering



- Bakgrunn
- Fordeler og ulemper med dagnes ordning
- Eksempler påvirkning på verdsettelsesmultipler
- Noen observasjoner og avsluttende kommentarer

Bakgrunn: IASB vurderer å gjeninnføring amortisering av goodwill (foreløpig anbefaling er å beholde dagens ordning)



IFRS® Standards
Discussion Paper

Snapshot

Business Combinations—Disclosures, Goodwill and Impairment

This Snapshot provides an overview of the Discussion Paper *Business Combinations—Disclosures, Goodwill and Impairment* published by the International Accounting Standards Board (Board).

The Board's objective:	To improve the information companies provide to investors, at a reasonable cost, about the acquisitions those companies make. Better information should help investors more effectively hold a company's management to account for its acquisition decisions.
Project stage:	The Board has published a Discussion Paper that sets out its preliminary views. The Board is seeking comments on whether: <ul style="list-style-type: none">• its suggested disclosure requirements for acquisitions would provide useful information and are feasible; and• stakeholders have new evidence or new arguments on how companies should account for goodwill.
Next steps:	The Board will consider comments received on the Discussion Paper before deciding whether to develop an exposure draft containing proposals to implement any or all of its preliminary views.
Comment deadline:	31 December 2020 (comment deadline changed from 15 September 2020 because of the covid-19 pandemic).



- Siden 2004 har IFRS-standarder krevd at goodwill ikke blitt amortisert, men testet for nedskrivning
- IASB vurderer å gjeninnføring amortisering av goodwill:
 - *“There have always been strongly held and divergent views on whether goodwill should be amortised or should only be tested for impairment. Each approach has its limitations. In the Board’s preliminary view, the impairment-only model should be retained.”*
 - *“In the view of the majority of Board members there is no compelling evidence that amortising goodwill would result in a significant improvement in financial reporting.”*
- Foreløpig anbefaling fra IASB er å beholde dagens ordning

Fordeler og ulemper med dagnes ordning for nedskrivningstesting (=ikke goodwill-amortisering)



Fordeler med nedskrivningstest vs. amortisering

- Innarbeidet praksis siste 16 år
- Unngår vurderinger rundt levetid for goodwill
- Utfordrer ledelsen til å ha et syn på fremtidig inntjening
 - Må ha det ved amortisering også, men sannsynligheten minker over tid for at det er viktig
- Ledelsen må stå til rett for hva de har betalt
- Mer i tråd med verdiutvikling (?)

Fordeler og ulemper med dagnes ordning for nedskrivningstesting (=ikke goodwill-amortisering)



Fordeler med nedskrivningstest vs. amortisering

- Innarbeidet praksis siste 16 år
- Unngår vurderinger rundt levetid for goodwill
- Utfordrer ledelsen til å ha et syn på fremtidig inntjening
 - Må ha det ved amortisering også, men sannsynligheten minker over tid for at det er viktig
- Ledelsen må stå til rett for hva de har betalt
- Mer i tråd med verdiutvikling (?)

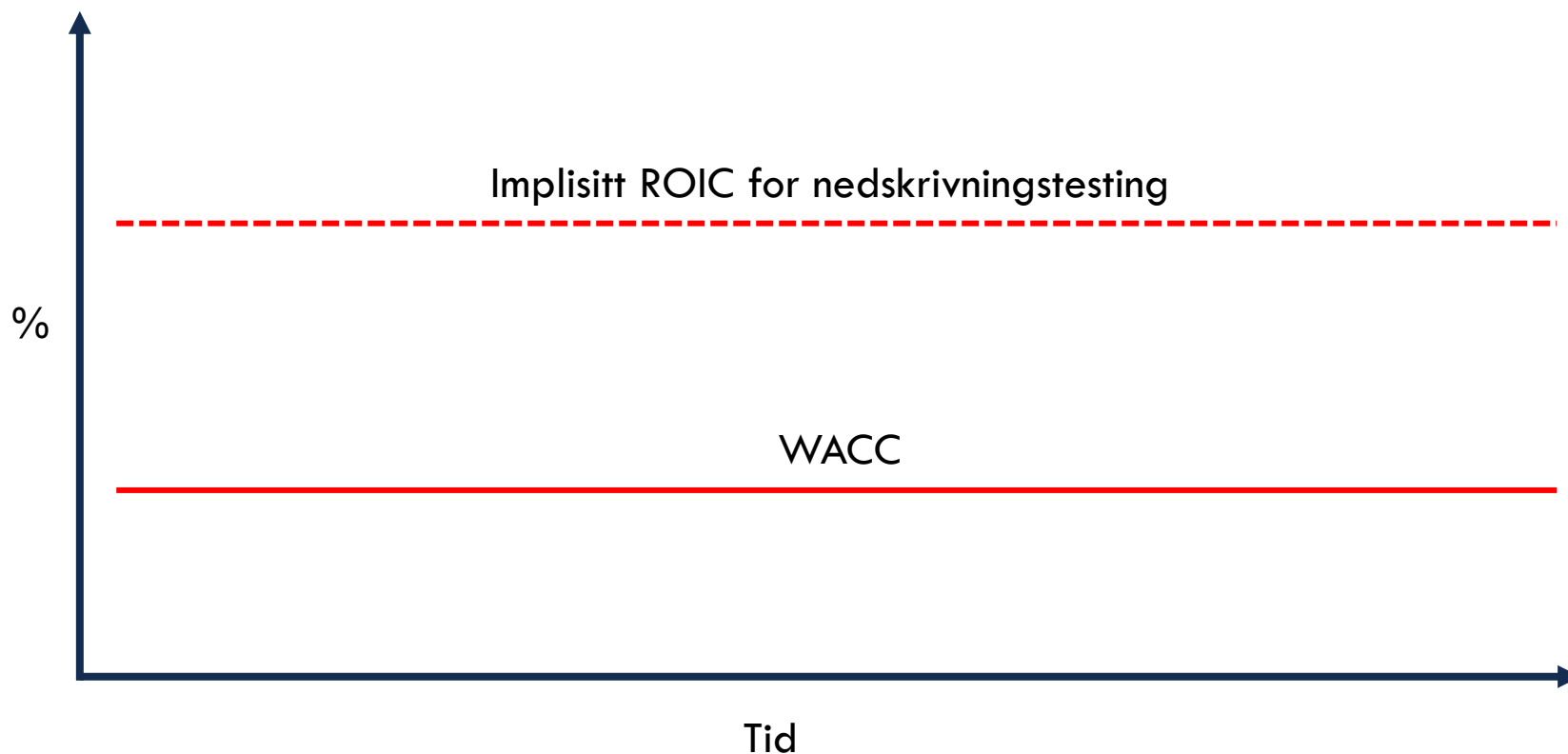
Ulemper nedskrivningstest vs. amortisering

- Ikke logisk at en eiendel skal være evigvarende
- Eneste måte å redusere/fjerne goodwill fra balansen er nedskrivning. Nedskrivning er «fiasko».
- Goodwill er også sannsynligvis utsatt for kapitalslit (ansatt, merkevare, markedsposisjon, synergier ++)
- Krever full tillitt til at ledelsen utøver beste skjønn
- Kostbart med dagens modell sett fra produsent
- Nedskrivning kan være «too little, too late»
- PE-selskaper: Oppblåste immaterielle eiendeler (?)

Uansett: Estimerer for nedskrivningstesting må henge på greip!



Illustrativt eksempel ROIC vs. WACC

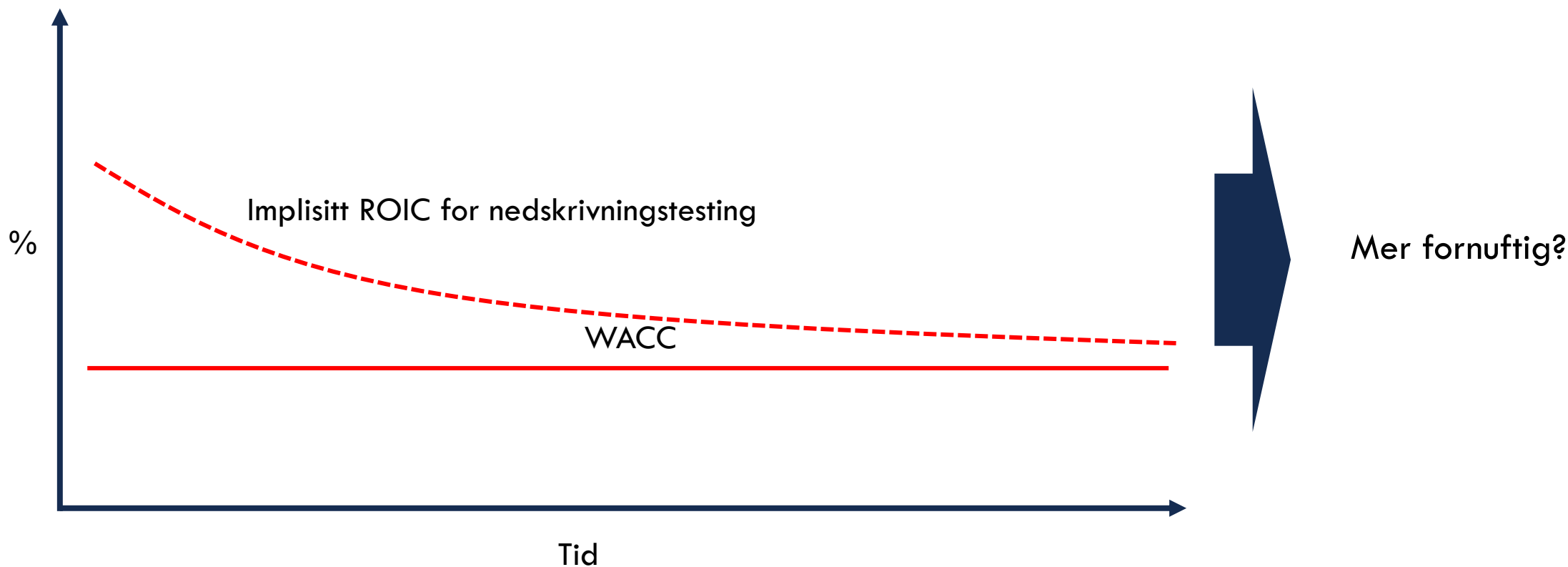


Denne profilen er fornuftig kun for selskaper med monopol, enorme inngangsbarrierer, evigvarende patenter/merkevarer eller lignende

Uansett: Estimerer for nedskrivningstesting må henge på greip!



Illustrativt eksempel ROIC vs. WACC





Hvordan påvirker ulik praksis verdsettelsesmultipler?

Fire tenkte selskaper, med ulik praksis:



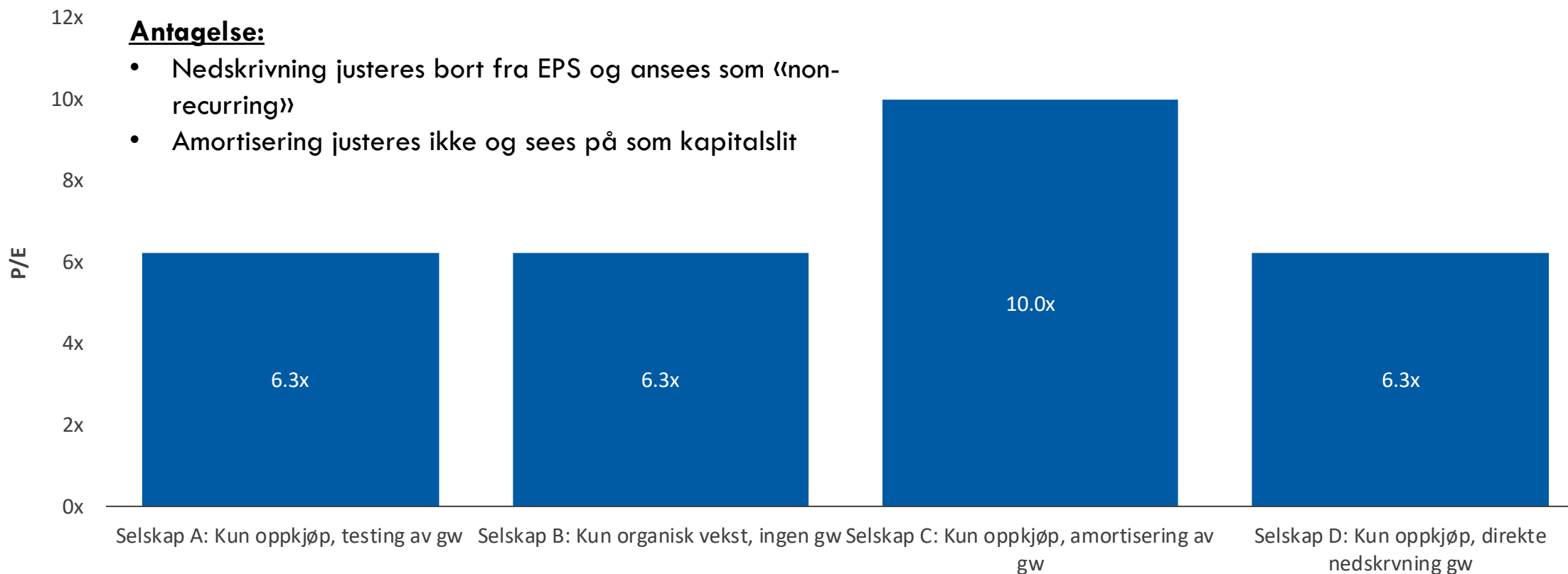
- Selskap A: Kun oppkjøp, testing av goodwill
- Selskap B: Kun organisk vekst, ingen goodwill
- Selskap C: Kun oppkjøp, amortisering av goodwill
- Selskap D: Kun oppkjøp, direkte nedskrivning av goodwill

→ **Utfordring:** Nedskrivninger sees på som «non-recurring», amortisering sannsynligvis noe mer «recurring». Multipler blir ikke direkte sammenlignbare

Eksempel: Fire selskaper med lik forretning, men ulik historikk og amortiseringspraksis = ulike P/E-multipler



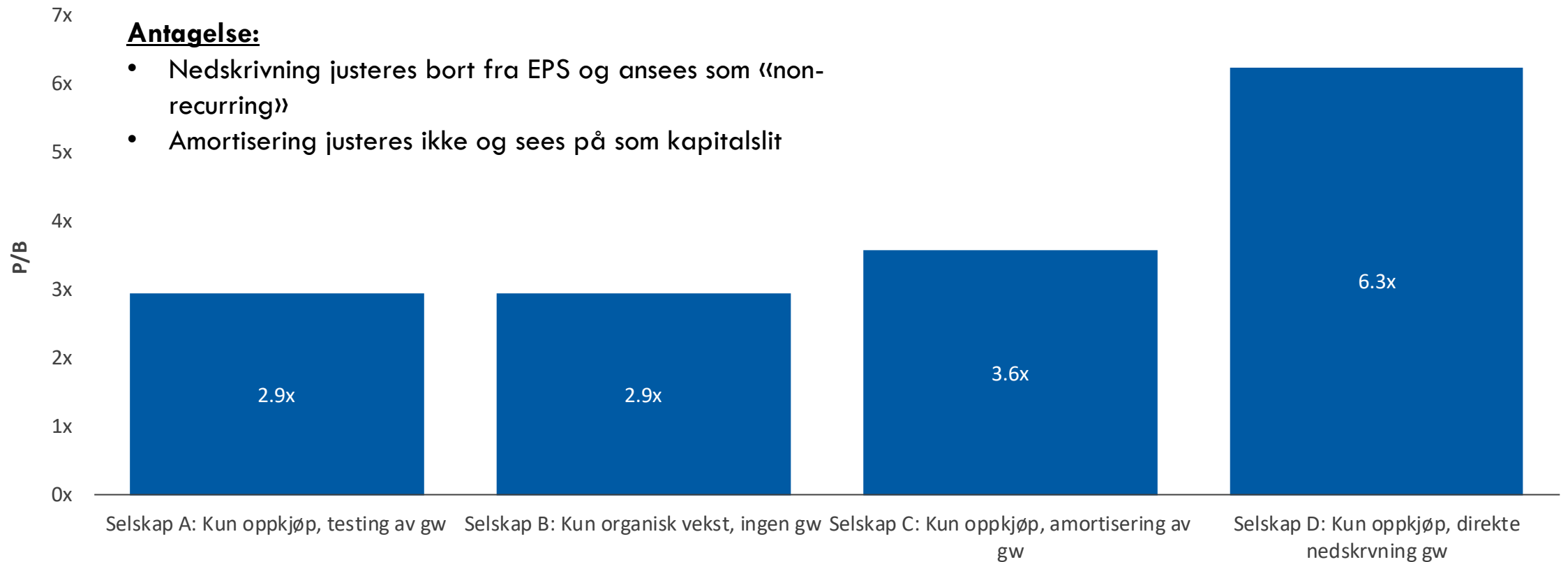
Recurring P/E år 1



...og ulike P/B multipler



P/B år 1



Bakgrunnstall for eksempel



Selskap A: Kun oppkjøp, testing av gw					Selskap B: Kun organisk vekst, ingen gw					Selskap C: Kun oppkjøp, amortisering av gw					Selskap D: Kun oppkjøp, direkte nedskrivning gw				
	0	1	2	2		0	1	2	2		0	1	2	2		0	1	2	2
P&L					P&L					P&L					P&L				
EBITDA	0	100	100	100	EBITDA	0	100	100	100	EBITDA	0	100	100	100	EBITDA	0	100	100	100
Depreciation	0	0	0	0	Depreciation	0	0	0	0	Depreciation	0	0	0	0	Depreciation	0	0	0	0
Amortisation	0	0	0	0	Amortisation	0	0	0	0	Amortisation	0	-30	-30	-30	Amortisation	0	0	0	0
Impairment GW	0	0	-30	0	Impairment GW	0	0	0	0	Impairment GW	0	0	0	0	Impairment GW	0	-90	0	0
EBIT	0	100	70	100	EBIT	0	100	100	100	EBIT	0	70	70	70	EBIT	0	10	100	100
Tax	0	-20	-20	-20	Tax	0	-20	-20	-20	Tax	0	-20	-20	-20	Tax	0	-20	-20	-20
Net income	0	80	50	80	Net income	0	80	80	80	Net income	0	50	50	50	Net income	0	-10	80	80
Rec. net income	0	80	80	80	Rec. net income	0	80	80	80	Rec. net income	0	50	50	50	Rec. net income	0	80	80	80
Cash flow					Cash flow					Cash flow					Cash flow				
Op CF	0	80	80	80	Op CF	0	80	80	80	Op CF	0	80	80	80	Op CF	0	80	80	80
Capex	-90	0	0	0	Capex	0	0	0	0	Capex	-90	0	0	0	Capex	-90	0	0	0
FCF	-90	80	80	80	FCF	0	80	80	80	FCF	-90	80	80	80	FCF	-90	80	80	80
Balance sheet					Balance sheet					Balance sheet					Balance sheet				
Equity	90	170	220	300	Equity	90	170	250	330	Equity	90	140	190	240	Equity	90	80	160	240
Cash	0	80	160	240	Cash	0	80	160	240	Cash	0	80	160	240	Cash	0	80	160	240
Other assets	90	90	60	60	Other assets	0	0	0	0	Other assets	90	60	30	0	Other assets	90	0	0	0
Valuation					Valuation					Valuation					Valuation				
P/E (recurring)	6.3x	6.3x	6.3x	6.3x	P/E (recurring)	6.3x	6.3x	6.3x	6.3x	P/E (recurring)	10.0x	10.0x	10.0x	10.0x	P/E (recurring)	6.3x	6.3x	6.3x	6.3x
P/CF	6.3x	6.3x	6.3x	6.3x	P/CF	6.3x	6.3x	6.3x	6.3x	P/CF	6.3x	6.3x	6.3x	6.3x	P/CF	6.3x	6.3x	6.3x	6.3x
P/B	2.9x	2.3x	1.7x	1.7x	P/B	2.9x	2.0x	1.5x	1.5x	P/B	3.6x	2.6x	2.1x	2.1x	P/B	6.3x	3.1x	2.1x	2.1x
ROE	47%	23%	27%	27%	ROE	47%	32%	24%	24%	ROE	36%	26%	21%	21%	ROE	-13%	50%	33%	33%
ROE (recurring)	47%	36%	27%	27%	ROE (recurring)	47%	32%	24%	24%	ROE (recurring)	36%	26%	21%	21%	ROE (recurring)	100%	50%	33%	33%
Assumptions																			
Tax on EBITDA		20%																	
Mcap		500																	
Financing acquisition		90																	

Observasjoner:



Dersom man anser amortiseringer som kapitalslit (recurring) og nedskrivninger for engangskostnader:

- Selskaper som amortiserer goodwill ser dyrere ut på P/E enn selskaper uten goodwill, de som bruker nedskrivningstesting eller de som direkte nedskriver goodwill.
- Selskaper som amortiserer goodwill eller direkte nedskriver goodwill ser dyrere ut på P/B enn selskaper som ikke har goodwill eller som bruker nedskrivningstesting

→ *Regnskapsprinsipper påvirker ikke kontantrømmer og bør ideelt sett ikke påvirke verdsettelse*

Obs: Beregninger gjelder år 1 i en hypotetisk 3-årsperiode

Vi mener:



- Kapitalslik bør vises i P&L og gjenspeiles i multipler
- Nedskrivning av goodwill sees ofte på som non-recurring, store nedskrivninger gir ikke alltid store aksjekursutslag
- Amortisering vil sannsynligvis sees på som naturlig kapitalslit enn nedskrivninger → mer rett verdsettelse?
- Stor utfordring rundt estimering av levetid ved bruk av amortisering
- Det er ikke full enighet internt i komiteen om hvilke løsning som er best



Det endelige svaret på goodwill-problemstillingen?

Neppe.