

**BS ritgerð**

**í viðskiptafræði**

## **Viðskiptavild**

**Höfundur: Lilja Dröfn Gylfadóttir**



**HÁSKÓLI ÍSLANDS**

**Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands  
Leiðbeinandi: Bjarni Frímann Karlsson, lektor  
Júní 2010**



## Útdráttur

Orðið viðskiptavild brennur á margra vörum í dag. Margir telja að viðskiptavild hafi verið ranglega færð í bækur félaga og notuð til að sýna betri fjárhagsstöðu þeirra.

Skilgreindir verða þeir alþjóðlegu reikningsskilastaðlar (IFRS) sem á einhvern hátt tengjast viðskiptavildinni og athugað hvaða reglur gilda um viðskiptavildina samkvæmt þeim. Skoðuð verða nokkur íslensk fyrirtæki ásamt einu erlendu og er markmið þessarar athugunar að komast að því hvort viðskiptavild sé meðhöndluð á annan hátt erlendis en hér heima. Þar sem úrtakið í þessari athugun er ekki stórt þá verða niðurstöður að vera teknar með fyrirvara.

Miðað við niðurstöðurnar í þessari ritgerð þá er þróunin á viðskiptavildinni hraðari og meiri hérlandis heldur en erlendis. Hækkun viðskiptavildar hérlandis má rekja til útrásarinnar sem stóð sem hæst árið 2007. Af þessum niðurstöðum má áætla það að íslensk fyrirtæki séu að ofmeta viðskiptavild sína og gæti einnig verið um að ræða að fyrirtæki séu að borga of mikið fyrir keyptar eignir.

# Efnisyfirlit

<b>1</b>	<b>Inngangur</b> .....	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Almennt um viðskiptavild</b> .....	<b>6</b>
2.1	<i>Hvernig verður viðskiptavild til?</i> .....	6
<b>3</b>	<b>IFRS staðlar</b> .....	<b>7</b>
3.1	<i>IAS 36</i> .....	8
3.1.1	Hvenær og hvernig fer virðisrýmunarpróf fram? .....	8
3.1.2	Hverjir framkvæma virðisrýmunarpróf? .....	10
3.1.3	Reynsla, kostir og gallar virðisrýmunarprófs .....	10
3.1.4	Algeng mistök við framkvæmd virðisrýmunarprófs .....	11
3.2	<i>IAS 38</i> .....	11
3.2.1	IFRS 3.....	12
3.3	<i>Meðhöndlun viðskiptavildar áður en til staðlanna kom</i> .....	13
<b>4</b>	<b>Beiting viðskiptavildar</b> .....	<b>13</b>
4.1	<i>Til að fegra efnahagsreikning fyrirtækja?</i> .....	13
4.2	<i>Neikvæð viðskiptavild</i> .....	14
<b>5</b>	<b>Gagnrýni á notkun viðskiptavildar</b> .....	<b>15</b>
<b>6</b>	<b>Þróun viðskiptavildar hjá nokkrum fyrirtækjum</b> .....	<b>18</b>
6.1	<i>Rekstrarfélög</i> .....	18
6.1.1	Bakkavör .....	18
6.1.2	Marel .....	19
6.1.3	Nýherji.....	20
6.1.4	Össur.....	21
6.2	<i>Eignarhaldsfélög</i> .....	22
6.2.1	Exista.....	22
6.2.2	Stoðir .....	23
6.3	<i>Fjármálafyrirtæki</i> .....	24
6.3.1	Kaupþing .....	24
6.3.2	Landsbanki Íslands .....	26
6.3.3	Straumur/Burðarás-fjárfestingarbanki .....	27
6.4	<i>Samanburður á íslensku og erlendu fyrirtæki</i> .....	28
6.4.1	Actavis.....	28
6.4.2	Pfizer .....	29
6.4.3	Viðskiptavild Actavis vs. Pfizer .....	29
6.5	<i>Samantekt</i> .....	30
<b>8</b>	<b>Heimildaskrá</b> .....	<b>31</b>

## Töflu- og myndayfirlit

<b>Mynd 1.</b> Framkvæmd virðisrýrnunarprófs. (Birkir Böðvarsson, 2009).....	9
<b>Tafla 1.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá nokkrum félögum í Kauphöll 2003-2007. (Aðalsteinn Hákonarson, 2008).....	17
<b>Tafla 2.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Bakkavör 2003-2008. (Bakkavör. Ársreikningar 2003-2008).....	18
<b>Tafla 3.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Marel 2003-2009. (Marel. Ársreikningar 2003-2009). ....	19
<b>Tafla 4.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Nýherja 2003-2009. (Nýherji. Ársreikningar 2003-2009).	20
<b>Tafla 5.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Össur 2003-2009. (Össur. Ársreikningar 2003-2009).....	21
<b>Tafla 6.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Exista 2003-2008. (Exista. Ársreikningar 2005-2008).....	22
<b>Tafla 7.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Stoðum 2003-2007. (Stoðir. Ársreikningar 2003-2007). .	23
<b>Tafla 8.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Kaupþing 2003-2007. (Kaupþing. Ársreikningar 2003-2007).....	25
<b>Tafla 9.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Landsbanka Íslands 2003-2007. (Landsbanki Íslands. Ársreikningar 2003-2007). ....	26
<b>Tafla 10.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Straumi 2003-2008. (Straumur. Ársreikningar 2003-2008).....	27
<b>Tafla 11.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Actavis 2003-2006. (Actavis. Ársreikningar 2003-2006). .....	28
<b>Tafla 12.</b> Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Pfizer 2003-2006. (Pfizer. Ársreikningar 2003-2006). ..	29

# 1 Inngangur

Meginmarkmið þessarar ritgerðar er að skilgreina eðli viðskiptavildar, hvernig hún verður til, hvaða reglur gilda um hana og hvernig hún er meðhöndluð í ársreikningum fyrirtækja.

Nokkur fyrirtæki voru tekin til skoðunar og athugað hvernig þróun viðskiptavildarinnar hefur verið frá árinu 2003 til ársins 2009. Athugað var hlutfall viðskiptavildar miðað við heildareignir, óefnislegar eignir og eigið fé. Borin var saman hlutfallsleg þróun viðskiptavildar hjá félögunum og reynt að komast til botns í því hvort veruleg hækkun viðskiptavildar á tímum útrásarinnar á Íslandi hafi í raun og veru staðið undir sér.

Eftir að aðþjóðlegu reikningsskilastaðlarnir (IFRS) tóku gildi hér á landi á árunum 2004 og 2005 fór viðskiptavild fyrirtækja að hækka. Með innkomu staðlanna var viðskiptavild ekki lengur afskrifuð á tilteknum árafjölda heldur framkvæmt svokallað virðisrýmunarpróf á viðskiptavildinni til að athuga hvort sjóðstreymi fyrirtækisins stæði í raun og veru undir henni. Samkvæmt Aðalsteini Hákonarsyni, deildarstjóra hjá Ríkisskattstjóra, fóru fyrirtæki frjálsglega með framkvæmd virðisrýmunarprófsins og segir hann jafnframt að engin dæmi hafi verið um að fyrirtæki væru að færa niður viðskiptavildina þótt sjóðstreymi fyrirtækisins stæði ekki undir henni fyrr en núna eftir hrúnið.

Megnið af þessari hækkun viðskiptavildar í fyrirtækjum á útrásartímanum má skýra útfrá svokölluðum skuldsettum yfirtökum og kaupum á fyrirtækjum þar sem greitt var verð sem var umfram matsvirði á eignunum. Sem dæmi ef fyrirtæki sem er með eignasafn uppá 500 milljónir króna er keypt á 1.000 milljónir króna þá er yfirverðið við fyrstu sýn 500 milljónir króna. Oft liggja þó dulin verðmæti í eignasafninu og þá fara fyrirtækin í svokallaða kaupverðsútdeilingu (e. purchase price allocation eða ppa). Þegar kaupverðsútdeiling er framkvæmd eru eignir fyrirtækis endurmetnar og yfirverðinu sem myndast við kaupin er úthlutað á eignirnar eftir endurmatið. Þegar kaupverðsútdeilingunni er lokið og búið er að úthluta yfirverðinu á eignir fyrirtækisins stendur iðulega eftir einhver upphæð sem kallast viðskiptavild og bókfærast sem slík við samruna eða samstæðureikningsskil í bókum fyrirtækis.

## 2 Almennt um viðskiptavild

Viðskiptavild er hugtak sem flestir þekkja í dag. Skiptar skoðanir hafa verið um tilvist viðskiptavildar sem eign hjá fyrirtækjum og margir haldið því fram að hún hafi eingöngu verið notuð til að fegra efnahagsreikning fyrirtækja.

Viðskiptavild eða goodwill, eins og það heitir á ensku, er eins og nafnið gefur til kynna komið úr engilsaxneskum rétti. Bein þýðing frá ensku yfir í íslensku myndi vera velvild og það er einmitt það sem felst í orðinu viðskiptavild, velvild viðskiptavina gagnvart tilteknum atvinnurekstri. Það getur verið erfitt að skilgreina eðli viðskiptavildar en í grófum dráttum er hún skilgreind sem líkindi á því að viðskipti muni beinast að tilteknu fyrirtæki í framtíðinni. Hér á landi hefur viðskiptavild verið skilgreind sem fjárhagslegt verðmæti fyrirtækis sem fólgið er í því að hópur viðskiptavina kys að eiga viðskipti við fyrirtækið sökum einhverra sérstakra kosta þess. (Ægir Guðbjarni Sigmundsson, 1998).

Þar sem viðskiptavild ein og sér skilar ekki sjóðstreymi skal henni úthlutað á þær rekstareiningar sem tengjast viðskiptavildinni. Samkvæmt alþjóðlegu reikningsskilastöðlunum (IFRS) er félögum skylt að birta starfsþáttayfirlit og skal viðskiptavild færð á réttar rekstrareiningar samkvæmt því. Ef því er ekki fylgt, þ.e.a.s. að röng úthlutun eigi sér stað, getur það leitt til þess að gjaldfæra þurfi virðisryrnun og skiptir þá engu máli þótt aðrar rekstrareiningar séu metnar yfir bókfærðu verði. (Anna Þórðardóttir, 2005).

### 2.1 Hvernig verður viðskiptavild til?

Viðskiptavild myndast þegar fyrirtæki kaupir annað fyrirtæki í rekstri og greiðir hærra upphæð fyrir fyrirtækið heldur en nemur eigin fé fyrirtækisins eftir kaupverðsútteilingu. Þegar verðmæti fyrirtækja eru metin eru fjármunir alltaf metnir skv. kostnaðar- eða markaðsverði. Skýringin á umframverðmæti, þ.e. viðskiptavildinni, getur legið í starfsmönnum fyrirtækisins, góðu orðspori, vel uppbyggðu skipulagi og góðum viðskiptasamböndum. Viðskiptavildin er sú fjárhæð sem greidd er fyrir þessar óefnislegu eignir fyrirtækisins og nauðsynlegt er að færa í bækur félagsins. Ef viðskiptavildin er ekki færð í bækur félagsins þá þarf að færa hana strax til gjalda.

Greinarmunur er gerður á keyptri og innbyggðri viðskiptavild (e. internally generated goodwill). Innbyggð viðskiptavild er viðskiptavild sem verður til í rekstri fyrirtækis og hún endurspeglast í virði fyrirtækisins. Óheimilt er að eignfæra innbyggða viðskiptavild en keypta viðskiptavild sem myndast vegna fyrirtækjasamruna eða fyrirtækjakaupa skal færa í bækur fyrirtækja. Það getur verið erfitt að meta verðmæti þessara óefnislegu eigna en framkvæma verður virðisrýrnunarpróf einu sinni á ári. (Jón Sigurður Helgason, 2005b).

### **3 IFRS staðlar**

Vegna síaukinnar alþjóðavæðingar í viðskiptum hafa kröfur aukist um samræmi á framsetningu reikningsskila og er hlutverk alþjóðlegra reikningsskilastaðla að stuðla að því. Samræming á framsetningu reikningsskila veitir hluthöfum, fjárfestum, lánardrottnum og notendum reikningsskila skýrar, áreiðanlegar og samanburðarhæfar upplýsingar um rekstur og stöðu fyrirtækja sem auðvelt er að meta á sjálfstæðan og faglegan hátt. Hugmyndin er með öðrum orðum sú að sambærileg fyrirtæki, hvar sem er í heiminum, noti sömu reikningsskilastaðla og að það sé því hægt að bera þau saman innbyrðis. (Sigurður Þórðarson, 2004).

Markmiðið með innleiðingu alþjóðlegra reikningsskilastaðla er m.a. að auka samræmi á framsetningu reikningsskila. Öllum fyrirtækjum sem eru með skráð hlutabréf eða skuldabréf í kauphöllum innan Evrópska efnahagssvæðisins er skylt að gera reikningsskil sín í samræmi við alþjóðlega reikningsskilastaðla. Þessar reglur tóku gildi 1. janúar 2005 um samstæður með hlutabréf á almennum markaði og þann 1. janúar 2007 um fyrirtæki með skuldabréf á markaði. Með samræmdum reglum, eins og IFRS staðlarnir eru, eru samrunar félaga í ólíkum löndum einfaldari og auðveldari fyrir vikið og má telja að aðgengi íslenskra fyrirtækja að erlendu fjármagni verði auðveldari með innleiðingu á alþjóðlegum reikningsskilastöðlum. (Jón Sigurður Helgason, 2005a).

Hér á eftir verða skoðaðir þeir staðlar sem snúa að viðskiptavild á einhvern hátt, það eru annars vegar IAS 36 (e. impairment of assets) sem fjallar um virðisrýrnunarpróf og hins vegar IAS 38 (e. intangible assets) sem fjallar um óefnislegar eignir.



### 3.1 IAS 36

Beita skal IAS 36 á viðskiptavild og óefnislegar eignir sem verða til við yfirtöku félaga þegar samningur er gerður 31. mars 2004 eða síðar og á allar aðrar eignir við gerð ársreikninga fyrir tímabil sem hefjast 31. mars 2004 eða síðar.

Staðallinn tekur ekki til:

- a) Birgða sbr. IAS 2
- b) Verka í vinnslu sbr. staðal IAS 11
- c) Skatteigna sbr. IAS 12
- d) Fjáreigna sem falla undir staðal IAS 39
- e) Fjárfestingar eigna sbr. staðal IAS 40
- f) Lífrænna eigna sbr. staðal IAS 41
- g) Eigna sem falla undir staðla IFRS 4, IFRS 5 og IAS 19

Markmiðið með IAS 36 er að mæla fyrir um þær aðferðir sem fyrirtæki skal beita til að tryggja að eignir þess séu bókfærðar á sem réttustu virði. Talað er um að eign sé bókfærð á hærra verði en endurheimtanlegri fjárhæð ef bókfært verð hennar er hærra en fjárhæðin sem endurheimtist með notkun eða sölu eignarinnar. Í þeim tilvikum er eignin sögð hafa rýrnað að virði og ber fyrirtæki því skv. staðlinum að færa virðisrýrnun á eigninni til að hún endurspegli rétt virði í bókum fyrirtækisins. (Jón Sigurður Helgason, 2005). Séu virðisrýrnunarpróf ekki rétt framkvæmd getur afleiðingin orðið sú að viðskiptavildin verður ofmetin í ársreikningi fyrirtækja. (Arna G. Tryggvadóttir og Erling Tómasson, 2009).

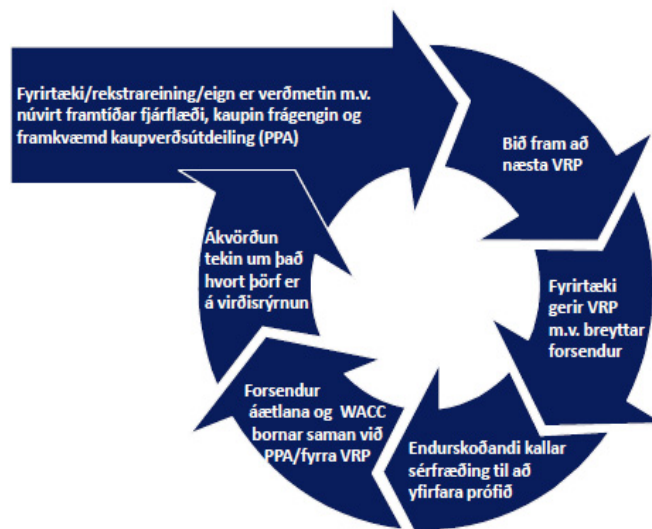
#### 3.1.1 Hvenær og hvernig fer virðisrýrnunarpróf fram?

Framkvæmd virðisrýrnunarprófs er tvíþætt. Í fyrsta skrefi er raunvirði þeirrar rekstrareiningar sem viðskiptavildin myndaðist út frá metin og hún borin saman við bókfært verð með viðskiptavildinni innifalinni. Ef raunvirðið hefur lækkað frá því að viðskiptavildin myndaðist er farið í seinna skrefið. Í því skrefi er nýtt mat á viðskiptavildinni reiknað út, með því að draga bókfært verð eigna frá raunvirði rekstrareiningarinnar. Ef raunvirðið er lægra en bókfært verð er viðskiptavildin færð niður um sem nemur mismuninum og hefur þá orðið virðisrýrnun á viðskiptavildinni.

Virðisrýrnunarpróf á viðskiptavild og óefnislegum eignum með ótakmarkaðan líftíma þarf að fara fram árlega. Yfirleitt eru virðisrýrnunarpróf framkvæmd samhliða ársuppgjöri fyrirtækja.

Framkvæmd virðisrýrnunarprófs er flókið viðfangsefni og hefur oft reynst erfitt ferli (sjá mynd 1). Við framkvæmd virðisrýrnunarprófs er verið að vinna með matskennda hluti og grundvöllurinn byggir að mestu leyti á framtíðaráætlunum en ekki sögulegum viðskiptum. (Birkir Böðvarsson, 2009).

Við gerð virðisrýrnunarprófs er áætlað framtíðarsjóðstreymi rekstrareiningar núvirt og skal sjóðstreymið byggjast á nýjustu áætlunum og taka skal tillit til óvissu. Virðisrýrnunin er færð til gjalda í rekstrarreikningi og er bannað að bakfæra áður gjaldfærða virðisrýrnun. Rök alþjóða reikningsskilaráðsins fyrir því eru þau að það væri í andstöðu við önnur ákvæði staðlanna, en þau ákvæði heimila ekki að færð sé til eignar viðskiptavild sem félögin hafa sjálf skapað. (Anna Þórðardóttir, 2005).



**Mynd 1. Framkvæmd virðisrýrnunarprófs. (Birkir Böðvarsson, 2009).**

**Orðskýringar: VRP = Virðisrýrnunarpróf, PPA = Kaupverðsútteiling, WACC = Vegið meðaltal fjármagnskostnaðar.**

### 3.1.2 Hverjir framkvæma virðisrýrnunarpróf?

Það eru ýmis fyrirtæki sem bjóða upp á þá þjónustu að aðstoða fyrirtæki við framkvæmd virðisrýrnunarprófa til samræmis við IAS 36. Virðisrýrnunarprófin verða að vera rétt framkvæmd og það er því nauðsynlegt að sá sem framkvæmir prófið hafi þekkingu á staðlinum (IAS 36). Prófið verður að vera framkvæmt af óháðum aðila og því mega endurskoðendur sem eiga að yfirfara prófið ekki framkvæma prófin líka. Ef endurskoðendur framkvæma virðisrýrnunarpróf samhliða því að endurskoða þau geta þeir ekki verið óháðir við endurskoðun á virðisrýrnunarprófum. (Benedikt K. Magnússon, 2006).

### 3.1.3 Reynsla, kostir og gallar virðisrýrnunarprófs

Skráðum félögum í Bandaríkjunum bar skylda frá árinu 2002 að framkvæma virðisrýrnunarpróf m.t.t. niðurfærslu á viðskiptavild. Fyrir þann tíma var fyrirtækjum heimilt að afskrifa viðskiptavildina á allt að 40 árum. Í fyrstu var búist við því að hagnaður félaga yrði meiri með notkun á þessari nýju aðferð en svo reyndist ekki vera. Nýja aðferðin gat leitt til þess að niðurfærslur yrðu hærrí en þær hefðu verið með eldri aðferðinni. Sum félög hafa neyðst til þess að gjaldfæra verulega virðisrýrnun vegna viðskiptavildar með nýju aðferðinni. Dæmi er um það að fyrirtæki í Bandaríkjunum hafi þurft að gjaldfæra 54 milljarða Bandaríkjadala á árinu 2002, aðeins ári eftir að það sameinaðist öðru félagi. Virði fyrirtækisins lækkaði um heil 75% með þessari gjaldfærslu. (Anna Þórðardóttir, 2005).

Árið 2002 voru 32 íslensk fyrirtæki skráð í Kauphöll Íslands. Samanlögð bókfærð viðskiptavild þessara fyrirtækja nam 100 milljörðum króna, þar af voru 11 fyrirtæki með bókfærða viðskiptavild yfir 1 milljarð króna. Með upptöku þessarar nýju aðferðar, virðisrýrnun viðskiptavildar, er ljóst að einhver íslensk félög hafa lent í því sama og félög í Bandaríkjunum lentu í, að þurfa að gjaldfæra virðisrýrnun viðskiptavildar. (Anna Þórðardóttir, 2005).

Það fylgja því alltaf bæði kostir og gallar að taka upp nýjar aðferðir. Kostir nýju aðferðarinnar eru taldir vera þeir að þeir veita eigendum og lánardrottnum fyrirtækja betri upplýsingar um virði fyrirtækjanna hverju sinni. Með reglulegri framkvæmd á virðisrýrnunarprófum kemur fyrir í ljós hvort um ofmat á viðskiptavild sé að ræða við yfirtöku fyrirtækja sem er þá gjaldfærð strax í stað þess að ofmatið sé gjaldfært á mörgum árum eins og gert var áður. Ókostir virðisrýrnunarprófa á viðskiptavild eru þeir að matið byggir á framtíðarforsendum. Þessi nýja aðferð getur verið

kostnaðarsöm fyrir mörg fyrirtæki sem þurfa að fá utanaðkomandi aðila til að aðstoða við eða jafnvel að framkvæma virðisrýrnunarpróf. Það er einnig hættu á því að stjórnendur fyrirtækja neiti að horfast í augu við virðisrýrnun á viðskiptavild og hagi þannig forsendum við mat á viðskiptavildinni sem eru til þess fallnar að virðisrýrnun eigi sér ekki stað og hafi þ.a.l. ekki áhrif á rekstrarreikning fyrirtækis. (Anna Þórðardóttir, 2005).

### 3.1.4 Algeng mistök við framkvæmd virðisrýrnunarprófs

Framkvæmd virðisrýrnunarprófs er mjög flókið ferli og það er því mikilvægt að sá sem framkvæmir prófið hafi þá þekkingu sem til þarf. Mat fyrirtækis á viðskiptavildinni byggist að mestu leyti á því að meta þær væntingar sem fyrirtæki hefur til eignarinnar í framtíðinni. Með virðisrýrnunarprófi er svo kannað hvort væntingarnar hafi staðið undir sér, þ.e. athugað hvort verðmæti eignar (endurheimtanlegt virði) standi undir bókfærðu virði eignarinnar. (Birkir Böðvarsson, 2009).

## 3.2 IAS 38

Staðall IAS 38 tekur á óefnislegum eignum (e. intangible assets). Eldri útgáfa af þessum staðli er frá 1998 en staðallinn var endurútgefinn í mars 2004. IAS 38 tekur á öllum óefnislegum eignum sem ekki er fjallað sérstaklega um í öðrum stöðlum.

Þar sem viðskiptavild er óefnisleg eign þá er í IAS 38 verið að reyna að aðgreina viðskiptavildina frá öðrum óefnislegum eignum. Staðallinn skýrir hvenær skilgreina á eign sem óefnislega eign og þá þætti sem þurfa að vera til staðar til að svo sé. Til að eign flokkist sem óefnisleg eign þarf hún að vera aðgreinanleg, rekstrareiningin þarf að hafa yfirlit yfir eigninni og efnahagslegur framtíðarávinningur þarf að hljóta af eigninni. Þeir staðlar sem nátengdir eru IAS 38 eru IFRS 3, sem fjallar um sameiningar fyrirtækja, og IAS 36, sem fjallar um virðisrýrnun eigna. Staðallinn tekur einnig á því hvernig meta skuli óefnislega eign og hvaða upplýsinga er krafist vegna þeirra í reikningsskilunum.

IAS 38 lýsir reikningshaldslegri meðferð óefnislegra eigna að undanskildum:

- a) Óefnislegum eignum sem fjallað er um í öðrum stöðlum, svo sem IAS 2 *Birgðir* (e. inventories), sbr. meðferð óefnislegra eigna í sölumeðferð. Aðrir staðlar sem fjalla um óefnislegar eignir eru IAS 11 *Verksamningar*

(e. construction contracts), IAS 12 *Tekjuskattur* (e. income tax) og IAS 17 *Leigusamningar* (e. leases).

- b) Fjáreignum eins og þær eru skilgreindar í staðli IAS 39.
- c) Námuréttindum og kostnaði við leit, þróun og vinnslu óendurnýjanlegra náttúruauðlinda, svo sem olíu og gass.

Í upphafi er óefnisleg eign metin á kostnaðarverði og er hún færð til eignar ef líklegt er að væntur efnahagslegur framtíðarávinningur renni til rekstrareiningarinnar og unnt sé að meta kostnaðarverð eignarinnar með áreiðanlegum hætti. (Jón Sigurður Helgason, 2005a).

### 3.2.1 IFRS 3

IFRS 3 tók gildi 31. mars 2004 og fjallar um sameiningar fyrirtækja. Staðallinn leysir IAS 22 af hólmi. Þegar sameining aðskilinna eininga eða fyrirtækja í eina uppgjörseiningu á sér stað er talað um sameiningu fyrirtækja. Ef það myndast samband móðurfélags og dótturfélags skal semja stofnsamstæðu-efnahagsreikninginn skv. IFRS 3 en eftir það gildir IAS 27 um samstæðureikningsskilin. Staðallinn tekur fram þær reikningsskilaaðferðir sem á að beita við sameiningu fyrirtækja og er lögð áhersla á að allar sameiningar skuli færðar skv. kaupaðferðinni (e. purchase method). Yfirtökufélag (e. acquirer) þarf því að eignfæra aðgreinanlegar eignir og skuldir og óvissar skuldir félagsins, sem er yfirtekið, á gangvirði miðað við yfirtökudag (e. acquisition date).

Staðallinn nær til allra sameininga fyrirtækja að undanskildum:

- a) Sameiningum eininga (e. entities) eða fyrirtækja á sviði sameiginlegra verkefna (e. joint venture).
- b) Sameiningum eininga eða fyrirtækja sem eru undir sameiginlegum yfirráðum (e. common control).
- c) Sameiningum tveggja eða fleiri gagnkvæmra eininga (e. mutual entities).
- d) Sameiningum eininga eða fyrirtækja sem eru eingöngu að sameinast til að setja fram sameiginlegan ársreikning samkvæmt samkomulagi þar um (e. reporting entity by contract alone), án þess að öðlast beinan eignarhlut hvort í öðru. (Jón Sigurður Helgason, 2005a).

### 3.3 Meðhöndlun viðskiptavildar áður en til staðlanna kom

Miklar breytingar hafa átt sér stað á þeim aðferðum er snúa að meðhöndlun viðskiptavildar í reikningsskilum. Allt fram til ársins 1998 var viðskiptavild alltaf gjaldfærð. Á árunum 1998-2005 var viðskiptavild eignfærð og afskrifuð á tilteknum fjölda ára sbr. ársreikningalög (lög um ársreikninga, nr. 3/2006). Eftir gildistöku alþjóðlegra reikningsskilastaðla er viðskiptavildin eignfærð og fyrirtækjum skylt að framkvæma virðisrýrnunarpróf á þeim rekstrareiningum er viðskiptavildin myndaðist út frá. (Arna G. Tryggvadóttir og Erling Tómasson, 2009).

## 4 Beiting viðskiptavildar

### 4.1 Til að fegra efnahagsreikning fyrirtækja?

Aðalsteinn Hákonarson, deildarstjóri eftirlitsdeildar Ríkisskattstjóra, fjallar um það í grein sinni, *Skuldauppgjör í skjaldborgum*, hvernig viðskiptavildin var notuð til að skreyta efnahagsreikning félaga á uppgangstíma útrásarinnar. Greinin birtist í fréttablaði Ríkisskattstjóra, Tíund, í nóvember 2009. Þar kemur fram að bankar og forystumenn í atvinnulífinu hafi notað þá aðferð að skuldsetja félög til kaupa á sjálfum sér. Þessi aðferð hefur verið kennd við skuldsettar yfirtökur og öfugan samruna. Aðalsteinn talar um að með færslu slíkra skulda í bókhald félaganna þurfti annað hvort að skerða eigið fé eða færa upp eign á móti til þess að eignahliðin (debet) og skuldahliðin (kredit) stæðust á, þessi tiltekna eign sem notuð var er kölluð viðskiptavild. Nú þegar útrásin er yfirstaðin standa félög frammi fyrir því að engar innistæður eru fyrir slíkum eignum (viðskiptavild) og þær afskrifast í milljarðavís án þess að nokkur skattafrádráttur fái út á þær afskriftir. Ef skuldarnar afskrifast líka myndast skattskyldar tekjur hjá félögunum sem þau þurfa að greiða 15% (nú 18%) tekjuskatt af. Í lok greinarinnar líkir Aðalsteinn viðskiptavild við frostmigu, þ.e.a.s. viðskiptavildin og frostmigan virka vel í byrjun en ekki eftir það. (Aðalsteinn Hákonarson, 2009b).

Í sama fréttablaði, árið 2008, birtist önnur grein eftir Aðalstein Hákonarson þar sem hann segir að viðskiptalífið hafi þrífist á blekkingum. Blekkingarnar snérust um það að félögin reyndu að sýna eins góða fjárhagsstöðu og mögulegt var. Félögin færðu allar eignir sínar á sem hæsta verði, það er uppgangsverði sem er verð sem menn telja að muni alltaf hækka en ekki lækka og stuðluðu þannig að því að gengi

hlutabréfa yrði sem allra hæst. Bankastofnanir lánuðu svo út á þessar eignir og á móti stóðu m.a. innlán almennings hér á landi og erlendis. Með þessum aðferðum sem félög beittu til að sýna betri fjárhagslega stöðu hlaut að koma að því að lokum að blaðran myndi springa. Það gerðist hér á Íslandi með hruninu í október 2008 þrátt fyrir allar áhættuvarnir bankanna sem lesa mátti um í ársreikningum þeirra. Aðalsteinn segir að næstu ár fari í að skoða hvað í raun og veru hafi farið úrskeiðis til að koma í veg fyrir að svona gerist aftur.

Í lok greinarinnar talar Aðalsteinn um það hvað megi betur fara og nefnir að koma þurfi böndum á stjórnlausan glannaskap sem felst í skuldsettum yfirtökum og samrunum, bæta þurfi hlutafélagalögin, skilgreina nákvæmlega hvar eftirlitið liggur, tryggja að reikningsskil fyrirtækjanna séu með eðilegt jarðsamband og búa þannig um hnútana að endurskoðendur þori að stíga til jarðar í návist viðskiptavina sinna án þess að óttast að viðskiptavinum fækki. (Aðalsteinn Hákonarson, 2008a).

## **4.2 Neikvæð viðskiptavild**

Viðskiptavild getur bæði verið jákvæð og neikvæð. Hér hefur einungis verið fjallað um jákvæða viðskiptavild sem myndast þegar fyrirtæki eru keypt á yfirverði. Neikvæð viðskiptavild verður hins vegar til þegar almennt markaðsvirði allra aðgreinanlegra eigna fyrirtækisins er hærra heldur en kaupverð þess að frádregnum skuldum. Einnig getur verið um neikvæða viðskiptavild að ræða þegar viðskiptavinir fyrirtækis eru hvattir af þrýstihópum eða hagsmunahópum að sneiða framhjá þjónustu eða vörum fyrirtækisins vegna pólitískrar afstöðu fyrirtækisins, eigenda þess o.fl. Afleiðingin af þessu verður til þess að viðskiptavinum fækkar eða hætta viðskiptum við fyrirtækið. Kaupendur fyrirtækis sem hefur neikvæða viðskiptavild eru ekki tilbúnir til að borga verð sem er umfram markaðsvirði fyrirtækisins heldur myndu þeir greiða minna fyrir það heldur en fengist fyrir fyrirtækið yrði það leyst upp og eignir þess seldar. (Ægir Guðbjarni Sigmundsson, 1998).

## 5 Gagnrýni á notkun viðskiptavildar

Frá hruninu sem átti sér stað í október 2008 hefur viðskiptavild verið gagnrýnd og talið að hún sé ein af mörgum ástæðum hrunsins. Talið er að sum fyrirtæki hafi notað viðskiptavildina til að fegra efnahagsreikninga sína, svo það liti út fyrir að fyrirtækin ættu meira en þau í raun áttu.

Í áður nefndri grein Aðalsteins Hákonarsonar (2008a) fjallar hann um það hvernig íslenskir viðskiptamenn fóru að því í upphafi þessarar aldar að haga viðskiptum sínum þannig að þurfa ekkert að borga fyrir eignirnar sem keyptar voru. Þessi aðferð er ættuð frá Bandaríkjunum þar sem menn höfðu tekið hana upp tíu til tuttugu árum fyrr. Þegar viðskiptamenn keyptu fyrirtæki létu þeir fyrirtækin sem keypt voru greiða kaupverðið í gegnum eignalausán samruna. Fumkvöðlarnir gátu skapað sér miklar tekjur með því að skuldsetja nýju fyrirtækin, setja þau svo á markað og selja hluti í þeim á hærra verði en þeir höfðu verið keyptir á. Aðalsteinn skýrir þetta betur með litlu sýnidæmi sem hann útskýrir nánar í grein sinni. Þetta byrjar á því að viðskiptajöfur (V) gerir tilboð í eitthvert rekstrarfélag (A), sem honum finnst góður fjárfestingarkostur. Ef samningar takast við eigendur rekstrarfélagsins (A) þá stofnar viðskiptajöfurinn rekstrarfélag (B) sem kaupir síðan rekstrarfélag (A) og er rekstrarfélag (B) því yfirtökufélagið í þessum viðskiptum. Segjum sem svo að fjárfestir (V) leggi fram  $\frac{1}{4}$  af kaupverði A sem hlutafé í B og tekur svo lán fyrir afganginum ( $\frac{3}{4}$  af kaupverðinu). Fjármunir A koma þeim aldrei til góða því kaupverðið er greitt til fyrrum hluthafa A. Því næst verður A yfirtökufélagið í samrunaferlinu þegar A og B eru sameinuð undir nafni A. Þannig flytjast skuldir B til A og hafa þær vaxið um  $\frac{3}{4}$  af kaupverðinu án þess að nokkur eign hafi komið til móts við þær skuldir. Eina eign B var eignarhlutur í A og A getur ekki átt hlut í sjálfu sér að loknum samrunanum. Með þessari aðferð skerðist eigið fé, en til þess að láta skerðinguna ekki hafa áhrif á efnahagsreikninginn þá er viðskiptavild færð á móti skuldunum í ársreikningi félagsins. Þar sem viðskiptavild í A var til fyrir kaupin er þessi viðskiptavild sem skráð er á móti skuldunum ekki ný eign sem varð til við kaupin og samrunann. Þegar þessu ferli er lokið er hægt að setja rekstrarfélag A á markað sem góðan fjárfestingarkost og selja það á gengi sem er eflaust mun hærra en það gengi sem eignin var keypt á þrátt fyrir skuldsetninguna.

Til þess að þessi aðgerð væri möguleg fyrir fyrirtæki þurftu þau að hafa greiðan aðgang að lánsfé og það veittu bankarnir á þessum tímum enda voru lántakendurnir



viljugir til að geiða bönkunum háar fjárhæðir fyrir aðstoðina við að búa til ný félög til sölu á markaði. Viðskiptalífið lifði á þeirri blekkingu sem snerist um það að sýna sem besta fjárhagsstöðu fyrirtækjanna og hækka gengi hlutabréfanna sem mest með því að færa allar eignir fyrirtækjanna á hæsta mögulega verði.

Tafla 1 á bls. 17 sýnir hvernig verðmæti heildareigna, viðskiptavildar og eigin fjár nokkurra helstu félaga sem annaðhvort voru skráð eða eru enn skráð í Kauphöllinni hafa þróast frá árinu 2003 - 2007. Þessi þróun hefur einnig náð til marga annarra félaga sem eru utan Kauphallarinnar, en ekki verður fjallað sérstaklega um þau. Viðskiptavildin hefur að meginstofni orðið til í gegnum samruna í kjölfarið á skuldsettum yfirtökum og eins og sjá má er hún sums staðar hærri en eigið fé. Það má orða það svo að viðskiptavildin sé vísbending um þá fjárhæð skulda sem flutt hefur verið inn í félögin umfram raunverðmæti eigna. Með öðrum orðum þá er búið að skuldsetja félögin fyrir framtíðarhagnaði sem nemur viðskiptavildinni. (Aðalsteinn Hákonarson, 2008a).

Tafla 1. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá nokkrum félögum í Kauphöll 2003-2007. (Aðalsteinn Hákonarson, 2008).

		2007	2006	2005	2004	2003
		millj.kr.	millj.kr.	millj.kr.	millj.kr.	millj.kr.
Actavis	Heildareignir	552.931	242.743	180.632	57.224	53.639
	Þar af viðskiptavild	358.234	89.647	66.260	19.324	21.099
	Eigið fé	274.524	84.339	82.244	23.394	19.792
Alfesca	Heildareignir	61.792	59.212	51.234	69.753	26.513
	Þar af viðskiptavild	19.226	17.425	14.033	15.826	1.331
	Eigið fé	29.418	25.535	19.785	21.542	3.635
Avion/Hf.Eimskipaf.Ísl	Heildareignir	225.763	137.707	96.137	29.238	8.621
	Þar af viðskiptavild	39.934	23.249	31.716	8.922	-
	Eigið fé	41.269	51.005	29.142	4.113	1.681
Atorka	Heildareignir	103.669	99.290	33.538	16.842	5.239
	Þar af viðskiptavild	13.783	27.390	5.760	254	-
	Eigið fé	9.064	12.272	9.940	8.969	4.093
Bakkavör	Heildareignir	184.740	179.071	125.714	32.651	27.477
	Þar af viðskiptavild	96.067	97.445	62.072	12.741	12.741
	Eigið fé	34.720	33.184	14.110	10.574	9.218
Dagsbrún/365	Heildareignir	14.683	18.769	22.810	20.815	12.308
	Þar af viðskiptavild	5.156	5.192	10.608	10.076	5.508
	Eigið fé	4.545	6.137	7.563	7.563	5.392
Exista	Heildareignir	732.560	416.963	161.782	-	-
	Þar af viðskiptavild	42.926	44.095	-	-	-
	Eigið fé	216.617	180.272	96.104	-	-
Teymi	Heildareignir	37.520	36.788	35.697	-	-
	Þar af viðskiptavild	19.648	17.587	-	-	-
	Eigið fé	8.299	4.148	5.840	-	-
Kögun	Heildareignir	17.365	19.817	20.655	16.710	3.500
	Þar af viðskiptavild	6.618	6.445	11.655	10.173	-
	Eigið fé	3.132	2.748	6.330	5.228	1.764
FL Group	Heildareignir	422.320	262.871	132.618	31.618	20.085
	Þar af viðskiptavild	28.488	-	3.267	78	-
	Eigið fé	155.844	142.676	74.443	14.935	9.209
Glitnir	Heildareignir	2.948.910	2.246.339	1.472.250	675.313	443.943
	Þar af viðskiptavild	40.515	17.946	10.551	10.875	11.588
	Eigið fé	169.969	146.119	84.750	50.313	24.423
Icelandic Group	Heildareignir	72.800	86.023	51.429	35.225	26.493
	Þar af viðskiptavild	17.649	19.861	12.186	5.488	76
	Eigið fé	12.101	16.720	8.696	3.365	4.255
Kaupþing	Heildareignir	5.347.345	4.055.396	2.540.811	1.534.020	558.569
	Þar af viðskiptavild	60.014	63.118	50.481	34.208	5.948
	Eigið fé	356.431	334.892	202.512	149.443	45.929
Landsbanki Íslands	Heildareignir	3.057.546	2.172.924	140.460	730.370	448.238
	Þar af viðskiptavild	23.062	12.078	9.380	1.012	1.168
	Eigið fé	184.004	149.457	110.059	38.015	22.381
Marel	Heildareignir	39.077	20.906	8.684	7.637	7.301
	Þar af viðskiptavild	8.728	9.213	724	375	315
	Eigið fé	16.628	13.701	3.101	2.476	2.259
Milestone	Heildareignir	391.627	170.075	83.821	11.394	3.162
	Þar af viðskiptavild	79.009	14.353	11.114	-	-
	Eigið fé	69.513	43.727	25.833	2.948	1.974
Nýherji	Heildareignir	5.661	4.545	3.968	1.660	1.539
	Þar af viðskiptavild	1.289	1.036	776	44	68
	Eigið fé	1.763	1.397	1.397	1.280	1.330
Straumur/Burðarás-fjárfestingarbanki	Heildareignir	652.287	412.288	259.349	89.648	22.529
	Þar af viðskiptavild	45.084	17.221	14.588	-	-
	Eigið fé	143.393	141.349	144.871	32.474	16.093
Tryggingamiðstöðin	Heildareignir	70.443	69.379	30.777	20.242	18.471
	Þar af viðskiptavild	4.769	5.617	-	444	555
	Eigið fé	25.615	21.972	16.090	6.991	6.011
Össur	Heildareignir	39.529	44.118	25.817	6.680	7.284
	Þar af viðskiptavild	21.284	22.794	14.689	1.539	1.683
	Eigið fé	15.560	11.638	10.006	3.356	3.139
Samtals	Heildareignir	14.978.568	10.755.224	5.478.183	3.387.040	1.694.911
	Viðskiptavild	931.483	511.712	329.860	131.379	62.080
	Eigið fé	1.772.409	1.423.288	952.816	386.979	182.578

## 6 Þróun viðskiptavildar hjá nokkrum fyrirtækjum

Í þessum kafla verður litið á þróun viðskiptavildar hjá nokkrum fyrirtækjum. Fyrirtækjunum er skipt niður í rekstrarfélög, eignarhaldsfélög og fjármálafyrirtæki. Fjallað er stuttlega um hvern flokk fyrir sig og þróun viðskiptavildar skoðuð innan hvers flokks.

### 6.1 Rekstrarfélög

Rekstrarfélag er fyrirtæki sem stundar viðskipti við utanaðkomandi aðila. Fyrirtæki sem framleiðir vöru eða býður upp á þjónustu sem er svo seld til þriðja aðila. Þessu er því á annan veg farið en hjá eignarhaldsfélögum, sem hafa engan eiginlegan rekstur með höndum. Hér á eftir verða fjögur rekstrarfélög skoðuð. Þau eru Bakkavör, Marel, Nýherji og Össur. Skoðað verður hvernig viðskiptavild þessara félaga hefur þróast í gegnum árin m.t.t. heildareigna og eigin fjár.

#### 6.1.1 Bakkavör

Bakkavör var stofnað árið 1986 af bræðrunum Lýði og Ágústi Guðmundssonum. Á upphafsárum var félagið aðallega í framleiðslu á vinnslu þorskhrogna sem útflutningsvöru. Leiðir Bakkavarar og Kaupþings lágu saman árið 1998 og studdi Kaupþing við bakið á Bakkavör í útrás hennar á erlenda markaði. Bakkavör þróaðist hratt og var skráð í Kauphöll Íslands árið 2001. Í dag er fyrirtækið mjög leiðandi á alþjóðlegum markaði með ferska tilbúna matvöru. (Bakkavör. Heimasíða). Nýlega óskuðu stjórnendur Bakkavarar eftir afskráningu félagsins úr Kauphöll og hafa hluthafar samþykkt þá ákvörðun. (Ótilgreindur, 2010).

Tafla 2. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Bakkavör 2003-2008. (Bakkavör. Ársreikningar 2003-2008).

Bakkavör	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	214.770	99.592	46,37%	99.592	46,37%	72.056	138,21%
2004	272.393	99.592	36,56%	99.592	36,56%	88.214	112,90%
2005	1.134.607	565.723	49,86%	560.225	49,38%	127.216	440,37%
2006	1.325.807	713.928	53,85%	708.006	53,40%	239.948	295,07%
2007	1.482.784	775.851	52,32%	771.073	52,00%	277.305	278,06%
2008	1.755.794	850.992	48,47%	846.589	48,22%	121.640	695,98%

Fjárhæðir eru í þúsundum GBP.

Í töflu 2 má sjá þróun heildareigna, viðskiptavildar og eigin fjár Bakkavarar frá árinu 2003 til ársins 2008. Óefnislegar eignir samanstanda af viðskiptavild og öðrum óefnislegum eignum en eins og sést í töflunni er óverulegur hluti óefnislegra eigna annað en viðskiptavild. Árið 2005 hækkaði viðskiptavildin mjög mikið eða um 463% frá árinu á undan. Helsta skýringin á þessari hækkun má rekja til kaupa fyrirtækisins á öðrum fyrirtækjum. (Bakkavör. Ársreikningar 2003-2008).

### 6.1.2 Marel

Marel var stofnað í mars árið 1983. Fyrirtækið er í hópi stærstu útflutningsfyrirtækja á Íslandi og er meðal fremstu fyrirtækja heims í þróun og framleiðslu á háþrúðum búnaði og kerfum til vinnslu á fiski, kjöti og kjúklingi. Marel er á alþjóðlegum markaði og er með skrifstofur og dótturfyrirtæki í meira en 30 löndum, auk fjölda umboðsmanna og dreifingaraðila um víða veröld. Í dag er Marel meðal framsæknustu fyrirtækja í heimi á sínu sviði og leggur til að mynda að meðaltali 5-6% af veltu í rannsóknar- og þróunarstarf á hverju ári, sem er hæsta hlutfall sem fyrirfinnst í greininni. (Marel. Heimasíða).

Tafla 3. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Marel 2003-2009. (Marel. Ársreikningar 2003-2009).

Marel	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	81.334	4.184	5,14%	3.515	4,32%	25.167	13,97%
2004	90.551	8.556	9,45%	7.687	8,49%	29.359	26,18%
2005	114.890	18.098	15,75%	9.580	8,34%	41.032	23,35%
2006	364.793	113.627	31,15%	97.117	26,62%	144.423	67,24%
2007	427.304	120.035	28,09%	95.450	22,34%	181.835	52,49%
2008	920.259	480.438	52,21%	394.979	42,92%	288.279	137,01%
2009	882.882	463.392	52,49%	377.959	42,81%	323.797	116,73%

Fjárhæðir eru í þúsundum EUR.

Taflan hér að ofan sýnir þróun heildareigna, viðskiptavildar og eigin fjár hjá Marel frá árinu 2003 til ársins 2009. Hækkun viðskiptavildar má rekja til kaupa á dótturfélögum og sameiningar fyrirtækja. Frá árinu 2003 til ársins 2004 hækkaði viðskiptavildin vegna kaupa félagsins á tveimur fyrirtækjum árið 2004. Þetta voru fyrirtækin Póls á Íslandi og hluti af rekstri GEBA, þýska fyrirtækisins Röscherwerke GmbH. Þar sem rekstur GEBA var keyptur í árslok 2004 þá höfðu þau kaup ekki áhrif á rekstrarárið 2004 heldur komu þau inn í rekstrarárið 2005. Árið 2004 var byrjað að beita staðli IAS 36 um virðisrýnunarpróf. Viðskiptavildin er mismunur á kaupverði og hlutdeild í

gangvirði hreinnar eignar þeirra á kaupdegi. Viðskiptavild sem varð til með þessum hætti fyrir árið 2004 var færð til lækunar á eigin fé í einhverjum tilvikum og er slík viðskiptavild ekki eignfærð í efnahagsreikningi. Til þessa reyndist árið 2004 besta rekstrarárið í sögu Marel samstæðunnar og var félagið aðallega að einbeita sér að því að minnka framleiðslukostnað og auka arðsemi. Á árinu 2005 hækkaði viðskiptavildin vegna kaupa á öllu hlutafé í Dantech Food Systems PTE Ltd., sem er framleiðandi frystibúnaðar í matvælaframleiðslu. Viðskiptavildin hækkaði mikið frá árinu 2005 til 2006, var það vegna kaupa félagsins á fyrirtækinu AEW Delford og Scanvaegt International A/S. Árið 2008 tvöfaldaðist viðskiptavild fyrirtækisins vegna kaupa félagsins á Stork Food Systems, sem er dótturfélag Marel Holding B.V. Á árinu 2009 var gjaldfærð virðisrýrnun á viðskiptavild vegna kaupa á félögum Stork Food & Dairy Systems og Carnitech A/S á árunum áður. (Marel. Ársreikningar 2003-2009).

### 6.1.3 Nýherji

Nýherji hóf starfsemi sína árið 1992 og starfar á sviði upplýsingatækni. Móðurfélag samstæðunnar er Nýherji hf. og félagið annast tæknilega ráðgjöf og sölu til fyrirtækja á búnaði og lausnum frá traustum framleiðendum. Nýherji var skráð í Kauphöll Íslands árið 1997. (Nýherji. Heimasíða).

**Tafla 4. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Nýherja 2003-2009. (Nýherji. Ársreikningar 2003-2009).**

Nýherji	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	2.869.823	68.897	2,40%	68.897	2,40%	1.330.003	5,18%
2004	2.941.380	44.546	1,51%	44.546	1,51%	1.280.393	3,48%
2005	3.968.124	665.394	16,77%	665.394	16,77%	1.397.228	47,62%
2006	4.548.260	925.497	20,35%	925.497	20,35%	1.397.039	66,25%
2007	5.661.290	1.178.496	20,82%	1.178.496	20,82%	1.763.961	66,81%
2008	9.952.434	3.911.105	39,30%	3.713.895	37,32%	1.963.966	189,10%
2009	9.594.922	3.958.241	41,25%	3.678.075	38,33%	1.263.981	290,99%

Fjárhæðir eru í þúsundum EUR.

Eins og sjá má í töflu 4 hér að ofan eru óefnislegar eignir öll árin sem skoðuð eru nær eingöngu viðskiptavild. Viðskiptavildina má rekja til kaupa Nýherja á öðrum félögum. Árin 2005 og 2006 keypti Nýherji danska ráðgjafar- og hugbúnaðarfyrirtækið AppliCon A/S og Tölvusmiðjuna ehf. og hækkaði viðskiptavild félagsins verulega vegna þessara kaupa. Mesta hækkun viðskiptavildar hjá Nýherja

var árið 2008 þegar félagið keypti 77,9% hlutafjár í TM Software hf. (Nýherji. Ársreikningar 2003-2009).

#### 6.1.4 Össur

Össur var stofnað árið 1971 og er alþjóðlegt fyrirtæki með starfsstöðvar í 7 löndum auk Íslands, auk þess að vera með umfangsmikið net dreifingaraðila í öðrum löndum. Höfuðstöðvar Össurar eru á Íslandi og er fyrirtækið leiðandi í hönnun og framleiðslu stoðtækja, spelkna og stuðningsvara. Össur var skráð í Kauphöll Íslands árið 1999 og er meðal stærstu fyrirtækja sem skráð eru á markað hér í dag. (Össur. Heimasíða).

Tafla 5. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Össur 2003-2009. (Össur. Ársreikningar 2003-2009).

Össur	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	102.126	29.168	28,56%	23.599	23,11%	44.011	53,62%
2004	108.915	30.470	27,98%	25.095	23,04%	54.720	45,86%
2005	407.986	278.828	68,34%	232.134	56,90%	152.829	151,89%
2006	612.752	386.552	63,08%	316.593	51,67%	161.693	195,80%
2007	635.821	404.156	63,56%	342.359	53,85%	250.282	136,79%
2008	603.778	367.556	60,88%	322.381	53,39%	249.648	129,13%
2009	628.217	370.226	58,93%	334.844	53,30%	312.223	107,25%

Fjárhæðir eru í þúsundum USD.

Litlar breytingar hafa orðið á viðskiptavild hjá Össur að undanskildum breytingum á árinu 2005 þegar félagið keypti Royce Medical Group, Advanced Prosthetic Components Pty Ltd., Innovative Medical Products Group og GBM Medical AB. (Össur. Ársreikningar 2003-2009).

## 6.2 Eignarhaldsfélög

Eignarhaldsfélag er félag sem byggir starfsemi sína á eignarhaldi í öðrum fyrirtækjum sem það ræður oftast yfir í krafti eignarinnar. Tekin verða fyrir tvö eignarhaldsfélög, Exista og Stoðir.

### 6.2.1 Exista

Exista starfar á sviði trygginga, eignaleigu og fjárfestinga. Helstu eignir félagsins á sínum tíma voru eignarhlutur í Kaupþingi, Símanum, VÍS, Bakkvör og fleiri smærri fyrirtækjum. Frá bankahruninu hefur eignum Exista fækkað mikið, þar á meðal hefur eignarhlutur félagsins í Kaupþingi horfið ásamt því að hlutur félagsins í Bakkavör er kominn útúr félaginu. Hlutabréf Exista voru skráð í Kauphöll Íslands í september 2006. Í október á síðasta ári var ákveðið að taka fjármálagerninga Exista úr viðskiptum í Kauphöllinni þar sem Kauphöllin hafði bæði beitt fyrirtækið féviti og áminnt það vegna brota á upplýsingaskyldu. (Exista. Heimasíða).

Tafla 6. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Exista 2003-2008. (Exista. Ársreikningar 2005-2008).

Exista	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	-	-	-	-	-	-	-
2004	-	-	-	-	-	-	-
2005	1.710	-	0,00%	-	0,00%	1.016	0,00%
2006	4.395	465	10,58%	465	10,58%	1.900	24,47%
2007	8.011	469	5,86%	464	5,79%	2.369	19,59%
2008	2.300	195	8,48%	192	8,37%	200	96,20%

Fjárhæðir eru í milljónum EUR.

Ekki var mögulegt að nálgast ársreikninga Exista fyrir árin 2003 og 2004. Ástæða þess er sú að félagið var ekki skráð á markað fyrir en árið 2006. Viðskiptavildin var verulegur hluti óefnislegra eigna árin 2006-2008. Hækkun viðskiptavildar á árinu 2006 var vegna kaupa félagsins á VÍS eignarhaldsfélagi hf. Á árinu 2008 lækkaði viðskiptavildin vegna virðisrýrnunar og gengismunar. (Exista. Ársreikningar 2005-2008).

## 6.2.2 Stoðir

Eignarhaldsfélagið Stoðir á sér langa sögu. Félagið var stofnað árið 1973 og bar þá heitið Flugleiðir (síðar Icelandair). Árið 1992 var Flugleiðir skráð í Kauphöll Íslands. Flugleiðir varð að FL Group árið 2005, með því jókst fjárfestingarstarfsemi félagsins og starfsemi flugfélags og ferðamannaþjónustu fluttist til dótturfélaga sem heyra undir Icelandair Group. (FL Group, 2007). Árið 2008 fékk FL Group svo nafnið Stoðir. Stoðir á Tryggingamiðstöðina (TM), ráðandi hlut í Refresco ásamt því að eiga hagsmuni og eignarhluti í ýmsum verkefnum og félögum. (Stoðir. Heimasíða).

Tafla 7. Þróun tiltekinnar efnahagsliða hjá Stoðum 2003-2007. (Stoðir. Ársreikningar 2003-2007).

Stoðir	Eignir	Ófnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	37.296	557	1,49%	-	0,00%	9.210	0,00%
2004	46.553	501	1,08%	78	0,17%	14.935	0,52%
2005	132.618	3.470	2,62%	3.257	2,46%	74.443	4,38%
2006	262.871	-	0,00%	-	0,00%	142.676	0,00%
2007	422.320	31.937	7,56%	28.488	6,75%	155.844	18,28%

Fjárhæðir eru í milljónum ISK.

Viðskiptavild félagsins hækkaði mikið frá árinu 2004 til ársins 2005 vegna kaupa félagsins á fyrirtækjunum Bláfugl hf., Flugflutningar ehf. og Kynnisferðir ehf. Á árinu 2006 lækkaði viðskiptavildin niður í 0 vegna sölu félagsins á eignum sínum. Ári síðar hækkaði viðskiptavildin aftur um rúmlega 28.000 milljónir ISK og var þessi verulega hækkun viðskiptavildar vegna kaupa félagsins á Tryggingamiðstöðinni hf. (TM hf.) í október 2007. (Stoðir. Ársreikningar 2003-2007).



## 6.3 Fjármálafyrirtæki

Samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 eru fjármálafyrirtæki fyrirtæki sem starfa samkvæmt starfsleyfi frá Fjármálaeftirlitinu. Fjármálafyrirtæki sem fengið hefur starfsleyfi sem viðskiptabanki, sparisjóður, lánafyrirtæki eða rafeyrisfyrirtæki telst vera lánastofnun í skilningi laganna. Rekstur fjármálafyrirtækja skal vera á hlutafélagiformi en sérreglur gilda um rekstrarform sparisjóða. (Lög nr. 161/2002, 13.gr.).

Þau fjármálafyrirtæki sem skoðuð verða hér eru Landsbanki Íslands, Straumur/Burðarás-fjárfestingarbanki og Kaupþing. Litið verður á þróun viðskiptavildar hjá þessum þremur bönkum á tímabilinu 2003-2008.

### 6.3.1 Kaupþing

Í byrjun ársins 1982 var Kaupþing banki hf. stofnaður af átta Íslendingum og var svo lögformlega skráður 16. ágúst sama ár. Til að byrja með var umfang bankans lítið en óx hratt með íslenska fjármálamarkaðinum. Fjórum árum síðar, árið 1986, seldu stofnfélagarnir 49% hlut sinn til sparisjóðanna og það ár hóf Verðbréfaþing Íslands hf. (nú Kauphöll Íslands hf.) starfsemi sína og var Kaupþing banki hf. einn af stofnendum þess. Árið 1990 var eignaraðild Búnaðarbanka Íslands og sparisjóðanna jafnmikil í Kaupþingi. Árið 1996 var Kaupþing banki hf. kominn alfarið í eigu sparisjóðanna. Árið 2000 var Kaupþing banki hf. svo skráður á Verðbréfaþing Íslands og drógu sparisjóðirnir þá úr eignaraðild sinni en einstaklingar og fagfjárfestar juku hlutdeild sína þess í stað. Frá árinu 1995 hefur Kaupþing banki hf. gegnt lykilhlutverki í fjárfestingarbankastarfsemi á Íslandi. Fyrsti alþjóðlegi verðbréfasjóðurinn á Íslandi var stofnaður af bankanum og var Kaupþing banki hf. fyrsta íslenska fjármálastofnunin til að opna fjármálafyrirtæki erlendis og var það í Lúxemborg. Frá árinu 1995 jók bankinn starfsemi sína erlendis með stofnun dótturfélaga og yfirtökum á fjármálafyrirtækjum. Í maí árið 2003 sameinaðist Búnaðarbankinn síðan Kaupþingi og var bankinn þá orðið eitt stærsta fjármálafyrirtæki á Íslandi. Árin frá 2003 og allt fram til bankahrunsins í október 2008 jókst markaðsverðmæti Kaupþings gríðarlega mikið og sömuleiðis efnahagsreikningur bankans. Í október 2008 var Kaupþing banki yfirtekinn af Fjármálaeftirlitinu og þar með lauk sögu bankans sem einn stærsti bankinn á Norðurlöndunum. Samhliða yfirtöku Fjármálaeftirlitsins á Kaupþingi var stofnaður nýr banki sem heitir í dag Arion banki. (Kaupþing. Heimasíða).

**Tafla 8. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Kaupþing 2003-2007. (Kaupþing. Ársreikningar 2003-2007).**

Kaupþing	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	558.569.000	5.948.000	1,06%	5.948.000	1,06%	45.929.000	12,95%
2004	1.534.020.000	34.208.000	2,23%	34.208.000	2,23%	149.443.000	22,89%
2005	2.540.811.000	54.943.000	2,16%	50.481.000	1,99%	202.512.000	24,93%
2006	4.055.396.000	68.301.000	1,68%	63.118.000	1,56%	334.892.000	18,85%
2007	5.347.345.000	66.774.000	1,25%	60.014.000	1,12%	334.892.000	17,92%

Fjárhæðir eru í þúsundum ISK.

Við samanburð á bókfærðri viðskiptavild bankans miðað við eignir þá er hlutfallið mjög lágt. En sé skoðað hlutfall bókfærðrar viðskiptavildar á móti eigin fé þá eru hlutföllin töluvert hærri og má leiða líkum að því að ef um gjaldfærslu virðisrýrnunar hefði orðið á þessum árum hefði það haft töluverð áhrif á eiginfjárhlutfall bankans og sömuleiðis eiginfjárhlutfall bankans eins og það er reiknað samkvæmt reglum Fjármálaeftirlitsins. (Kaupþing. Ársreikningar 2003-2007).

### 6.3.2 Landsbanki Íslands

Landsbanki Íslands hóf starfsemi sína í júlí árið 1886. Einkavæðingarferli bankans hófst árið 1997 og þá var Landsbanki Íslands hf. formlega stofnaður. Í fyrstu var farið hægt af stað með útboð hlutafjár en í árslok 2002 var 45,8% hlutur seldur til Samson ehf., sem er félag sem var í eigu Björgólfs Thor Björgólfssonar og Björgólfs Guðmundssonar. Samson varð svokallaður kjölfestufjárfestir í bankanum. Landsbankinn stækkaði ört frá einkavæðingu og allt fram til loka ársins 2008. Allir þekkja ICESAVE málið sem var starfsemi Landsbankans í Hollandi og Bretlandi þar sem bankinn bauð uppá mjög hagstæð innlán og náði þannig að fjármagna sig í nokkurn tíma. Því ævintýri er ekki enn lokið í dag og standa nú samningaviðræður við Breta og Hollendinga um uppgjör þessa máls. Haustið 2008 var rekstur Landsbankans tekinn yfir af Fjármálaeftirlitinu og bankanum skipt í tvennt. Annars vegar NBI hf. og hins vegar Landsbanka Íslands hf. NBI hf. var stofnað til að tryggja áframhaldandi bankastarfsemi í landinu fyrir heimili og fyrirtæki. Það fyrirtæki er í eigu íslenska ríkisins og heldur utan um innlendar innistæður og mestan hluta íslenskra eigna sem voru í eigu gamla bankans. Þær eignir og skuldir sem ekki fóru til NBI hf. urðu eftir í Landsbanka Íslands hf. Fjármálaeftirlitið skipaði skilanefnd sem tók við stjórn gamla bankans. (Landsbanki Íslands. Heimasiða).

**Tafla 9. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Landsbanka Íslands 2003-2007. (Landsbanki Íslands. Ársreikningar 2003-2007).**

Landsbanki Íslands	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	448.239.000	1.169.000	0,26%	1.169.000	0,26%	22.382.000	5,22%
2004	730.379.000	1.012.000	0,14%	1.012.000	0,14%	38.016.000	2,66%
2005	1.405.460.000	10.461.000	0,74%	9.380.000	0,67%	113.617.000	8,26%
2006	2.172.924.000	14.351.000	0,66%	12.078.000	0,56%	149.457.000	8,08%
2007	3.057.546.000	27.679.000	0,91%	23.062.000	0,75%	184.004.000	12,53%

Fjárhæðir eru í þúsundum ISK.

Til að byrja með var lítil breyting á viðskiptavildinni. Árið 2005 jókst viðskiptavildin aftur á mótí mikið og var það vegna kaupa Landsbanka Íslands á Teather & Greenwood, Key Business Financial Corporation, Kepler Equities, Merrion og samruna við Burðarás hf. Árið 2007 jókst viðskiptavildin aftur mjög mikið, um nær helming, og var það m.a. vegna kaupa á Bridgewell Group plc. Til samanburðar við hlutfall viðskiptavildar af eigin fé bankans er hún öllu lægri en hjá Kaupþingi. Samt

sem áður má leiða líkum að því að með virðisrýrnun á viðskiptavildinni hefði það haft áhrif á eiginfjárlutfall bankans. (Landsbanki Íslands. Ársreikningar 2003-2007).

### 6.3.3 Straumur/Burðarás-fjárfestingarbanki

Straumur fjárfestingarbanki hf. var stofnaður árið 2001 sem fjárfestingarfélag. Bankinn margfaldaðist að stærð frá stofnun allt til ársloka 2008. Árið 2005 sameinaðist Staumur fjárfestingarfélag hf. við Burðarás hf., og margfaldaðist þá eigið fé félagsins og var komið upp í ríflega 100 milljarðar króna, eins og sjá má í töflu 10 hér að neðan. Fyrrum forstjóri Straums, Þórður Már Jóhannesson, sagði í viðtali við Morgunblaðið að við stofnun félagsins árið 2001 hafi markmiðið aldrei verið að stofna fjárfestingarbanka, heldur átti Straumur aðeins að vera hefðbundið fjárfestingarfélag. Í sama viðtali tekur Þórður það einnig fram að Straumur hafi styrkst verulega við samrunann sem gerði bankann um leið betur til þess fallinn að styðja við bakið á íslenskum fjárfestum héraendis sem erlendis. (Ótilgreindur, 2005). Straumur/Burðarás fjárfestingarbanki var skilgreindur sem alþjóðlegur fjárfestingarbanki en umsvif hans eru þó öllu minni í dag í kjölfar yfirtöku Fjármálaeftirlitsins á starfsemi bankans í byrjun árs 2009. Í dag er bankinn í greiðslustöðvun. (Straumur/Burðarás. Heimasíða).

Tafla 10. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Straumi 2003-2008. (Straumur. Ársreikningar 2003-2008).

Straumur	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	22.529.538	-	0,00%	-	0,00%	16.093.888	0,00%
2004	89.648.701	-	0,00%	-	0,00%	32.474.844	0,00%
2005	259.349.000	15.038.000	5,80%	14.588.000	5,62%	114.871.000	12,70%
2006	412.288.000	17.671.000	4,29%	17.221.000	4,18%	141.349.000	12,18%
2007	650.887.378	45.665.938	7,02%	44.966.798	6,91%	143.047.291	31,43%
2008	560.962.359	28.522.836	5,08%	24.743.043	4,41%	97.935.694	25,26%

Fjárhæðir eru í þúsundum ISK.

Á árunum 2003-2004 var viðskiptavild engin hjá félaginu. Myndun viðskiptavildar á árinu 2005 var vegna samruna Straums fjárfestingarfélags hf. við Burðarás hf. Þau ár sem skoðuð voru var viðskiptavildin nánst allur hluti óefnislegra eigna, svo það var lítið af öðrum óefnislegum eignum hjá félaginu þessi ár. (Straumur. Ársreikningar 2003-2008). Við samanburð á bókfærðri viðskiptavild miðað við eignir þá er hlutfallið mjög lágt en hlutfall bókfærðrar viðskiptavildar á móti eigin fé er hærra.

Leiða má líkum að því að ef viðskiptavildin hefði verið gjaldfærð með tilliti til virðisrýrnunar þá hefði það haft mikil áhrif á eiginfjárlutfall bankans.

Eins og sjá má í töflum 8-10 hér að ofan er viðskiptavildin aðeins agnarsmár hluti af heildareignum fjármálafyrirtækjanna sem tekin voru fyrir.

## 6.4 Samanburður á íslensku og erlendu fyrirtæki

Í þessum kafla verða tekin fyrir tvö fyrirtæki, annars vegar íslenska lyfjafyrirtækið Actavis og hins vegar erlenda lyfjafyrirtækið Pfizer. Þróun viðskiptavildar verður skoðuð hjá báðum fyrirtækjunum og þróun viðskiptavildarinnar borin saman og skoðuð m.t.t. hlutfalls af eignum og eigin fé. Skoðaðir verða ársreikningar frá árinu 2003 til ársins 2006, vegna þess að Actavis var skráð af aðallista Kauphallar Íslands árið 2007 og eru ársreikningar Actavis frá því ári ekki birtir opinberlega.

### 6.4.1 Actavis

Árið 1956 var forveri Actavis, Pharmaco, stofnað. Fyrst um sinn var Pharmaco innkaupasamband sjö apótekara á Íslandi. Árið 1960 var hafin framleiðsla á lyfjum hjá fyrirtækinu. Í dag heitir fyrirtækið Actavis og er það að framleiða og selja lyf og lyfjahugvit bæði hér á landi og erlendis. Fyrirtækið er með höfuðstöðvar sínar á Íslandi og var skráð á aðallista Kauphallar Íslands allt til ársins 2007. (Actavis. Heimasíða).

**Tafla 11. Þróun tiltekinnna efnahagsliða hjá Actavis 2003-2006. (Actavis. Ársreikningar 2003-2006).**

Actavis	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	597.527	259.954	43,50%	235.038	39,34%	220.475	106,61%
2004	678.494	262.031	38,62%	229.126	33,77%	277.380	82,60%
2005	2.368.854	1.332.590	56,25%	784.634	33,12%	1.008.029	77,84%
2006	2.579.362	1.440.209	55,84%	936.052	36,29%	889.656	105,22%

Fjárhæðir eru í þúsundum EUR.

Í ársbyrjun 2003 var línulegri afskrift viðskiptavildar hætt og tekið upp virðisrýrnunarpróf í samræmi við IAS 36. Í árslok 2004 hafði virði viðskiptavildar rýrnað um 3 milljónir evra og var virðisrýrnunin gjaldfærð. Á árinu 2005 hækkar viðskiptavildin verulega mikið og er það aðallega vegna kaupa félagsins á dótturfyrirtækjum. Viðskiptavildin hækkar svo lítillega á árinu 2006, hækkinin stafar af leiðréttingu vegna kaupverðsútdelningar (e. purchase price allocation eða ppa) í

byrjun ársins og vegna kaupa félagsins á dótturfyrirtækjum. (Actavis. Ársreikningar 2003-2006).

#### 6.4.2 Pfizer

Pfizer var stofnað árið 1849 af Charles Pfizer og Charles Erhart. Þeir opnuðu litla efnaverksmiðju í Brooklyn í New York. Pfizer hefur síðan þá þróast í það að vera eitt af stærstu lyfjafyrirtækjum heims og hefur starfsemi þess vaxið ört í Bretlandi. Fyrirtækinu er skipt niður í þrjár deildir sem vinna náið saman við þróun lyfja til að hjálpa fólki og dýrum að lifa heilsusamlegra og lengra lífi. (Pfizer. Heimasíða).

Tafla 12. Þróun tiltekinna efnahagsliða hjá Pfizer 2003-2006. (Pfizer. Ársreikningar 2003-2006).

Pfizer	Eignir	Óefnislegar eignir	Hlutfall af eignum	Viðskiptavild	Hlutfall af eignum	Eigið fé	Viðskiptavild sem hlutfall af eigin fé
2003	116.775	58.656	50,23%	22.306	19,10%	65.377	34,12%
2004	123.684	57.007	46,09%	23.756	19,21%	68.278	34,79%
2005	117.565	51.560	43,86%	23.774	20,22%	65.627	36,23%
2006	114.837	45.226	39,38%	20.876	18,18%	71.358	29,26%

Fjárhæðir eru í milljónum punda.

Mjög lítil breyting er á viðskiptavildinni á milli ára. Ólíkt fyrirtækjunum á Íslandi fer viðskiptavild Pfizer lækkandi ár frá ári eða stendur í stað.

#### 6.4.3 Viðskiptavild Actavis vs. Pfizer

Actavis hefur allt frá árinu 2004 verið í mikilli sókn á markaði með kaupum á öðrum félögum og hefur efnahagsreikningur félagsins stækkað gríðarlega frá árinu 2004 til ársins 2006. Hlutfall bókfærðrar viðskiptavildar félagsins er öll árin töluvert yfir 30% á meðan viðskiptavild Pfizer er nokkuð stöðug sem hlutfall af heildareignum Pfizer eða um 20%.

Horft út frá hlutfalli viðskiptavildar af eigin fé félaganna þá er hlutfall Actavis í árslok 2006 um 105% af eigin fé félagsins á meðan sama hlutfall hjá Pfizer er undir 30% og hefur farið lækkandi á árunum 2003–2006.

Mikið hefur verið talað um skuldsettar yfirtökur íslenskra útrásaraðila í viðskiptalífínu og ef þessi hlutföll eru skoðuð og borin saman má lesa útúr því að innri vöxtur Actavis hefur ekki verið mikill á meðan ytri vöxtur þ.e. uppkaup á fyrirtækjum hefur verið gríðarlega mikill. Pfizer hefur aftur á móti m.v. þessar tölur í töflu 12 byggst upp á innri vexti eða verið mun hófsamara í skuldsettum yfirtökum eða kaupum á félögum langt yfir matsvirði fyrirtækja. Af þeim sökum hefur viðskiptavild Pfizer ekki hækkað heldur þvert á móti lækkað frá árunum 2003–2006 á meðan

viðskiptavild Actavis hefur aukist gríðarlega mikið og þá sérstaklega árin 2005 og 2006.

## **6.5 Samantekt**

Af þróun efnahagsliða hjá félögunum sem tekin voru fyrir sést að mikil aukning varð á viðskiptavildinni á árinu 2005. Þessa aukningu má rekja til útrásarinnar sem einkenndist af því að útrásarvíkingar juku umsvif sín með því að fjárfesta í erlendum fyrirtækjum. Betra aðgengi var að lánsfé svo það var mjög auðvelt að fá lán hjá fjármálastofnunum. Nú eru fyrirtæki að fá „skellinn“ til baka, því nánast engar eignir voru á bak við þessa skráðu viðskiptavild og var hún í mörgum tilfellum notuð til að fegra efnahagsreikning fyrirtækjanna.

Það er einnig forvitnilegt að sjá að miðað við niðurstöðurnar í þessari ritgerð þá er hraðari og meiri þróun á viðskiptavildinni hérlendis heldur en erlendis. Hækkun viðskiptavildar hérlendis má rekja til útrásarinnar sem stóð sem hæst árið 2007. Af þessum niðurstöðum má áætla það að íslensk fyrirtæki séu að ofmeta viðskiptavild sína og gæti einnig verið um að ræða að fyrirtæki séu að borga of mikið fyrir keyptar eignir.

## 8 Heimildaskrá

### Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar:

IAS 36. Impairment of Assets. Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar: Virðisrýrnun eigna. *International Accounting Standards Board (IASB)*.

IAS 38. Intangible Assets. Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar: Óefnislegar eignir. *International Accounting Standards Board (IASB)*.

IFRS 3. Business Combinations. Alþjóðlegir reikningsskilastaðlar: Sameining fyrirtækja. *International Accounting Standards Board (IASB)*.

### Ársreikningar

Actavis. *Ársreikningar 2003-2006*.

Bakkavör. *Ársreikningar 2003-2008*.

Exista. *Ársreikningar 2005-2008*.

Kaupþing. *Ársreikningar 2003-2007*.

Landsbanki Íslands. *Ársreikningar 2003-2007*.

Marel. *Ársreikningar 2003-2009*.

Nýherji. *Ársreikningar 2003-2009*.

Pfizer. *Ársreikningar 2003-2006*.

Stoðir. *Ársreikningar 2003-2007*.

Straumur/Burðarás-fjárfestingarbanki. *Ársreikningar 2003-2008*.

Össur. *Ársreikningar 2003-2009*.

### Íslensk lög:

*Lög um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002.*

### Heimasíður félaga:

Actavis. Sótt 24. febrúar 2010 af <http://www.actavis.is/is/about/localmessage.htm>

Bakkavör. Sótt 25. febrúar 2010 af <http://www.bakkavor.com/about-us/who-we-are/our-history.aspx>

Exista. Sótt 3. mars 2010 af <http://www.exista.is/index.aspx?GroupId=79>

Kaupþing. Sótt 30. mars 2010 af <http://www.kaupthing.is/?PageID=323>

Landsbanki Íslands. Sótt 27. mars 2010 af <http://www.landsbanki.is/umlandsbankann/starfsemi/saga/>



*Marel*. Sótt 29. mars 2010 af <http://www.marel.is/Um-Marel/>

*Nýherji*. Sótt 5. mars 2010 af <http://www.nyherji.is/um-nyherja/upplysingar/>

*Pfizer*. Sótt 1. apríl 2010 af  
<http://www.pfizer.co.uk/sites/PfizerCoUK/AboutUs/History/Pages/History.aspx>

*Stoðir*. Sótt 22. mars 2010 af <http://www.flgroup.is/Um-stodir>

*Straumur/Burðarás-fjárfestingarbanki*. Sótt 3. febrúar 2010 af  
<http://www.straumur.net/>

*Össur*. Sótt 19. mars 2010 af <http://ossur.is/pages/389>

### **Aðrar heimildir:**

Aðalsteinn Hákonarson. (2008a). Skuldsettar yfirtökur og öfugur samruni. *Tíund – fréttablað RSK*, 3. tölublað, 22. árg., bls. 8-12.

Aðalsteinn Hákonarson. (2009b). Skuldauppgjör í skjaldborgum. *Tíund – fréttablað RSK*, 3. tölublað, 23. árg., bls. 12-13.

Anna Þórðardóttir. (2005). Virðisrýrnunarpróf á viðskiptavild. *Sjónarhóll – tímarit KPMG á Íslandi*, 6. tölublað, janúar 2005, bls. 21-23..

Arna G. Tryggvadóttir og Erling Tómasson. (2009). Viðskiptavild. *Námskeið á vegum FLE 15. janúar 2009*. Sótt 26. febrúar 2010 af  
[http://www.fle.is/fle/upload/files/efni\\_fra\\_radstefnum/annad/namskeid\\_20009/vidskiptavild\\_150109.pdf](http://www.fle.is/fle/upload/files/efni_fra_radstefnum/annad/namskeid_20009/vidskiptavild_150109.pdf)

Benedikt K. Magnússon. (2006). Mat á viðskiptavild. *Endurskoðunardagur FLE, apríl 2006*. Sótt 18. febrúar 2010 af  
[http://www.fle.is/fle/upload/files/efni\\_fra\\_radstefnum/endurskodunardagur/2006/glaerur\\_benedikt\\_mag-mat\\_a\\_vidskiptavild\\_%5Brecovered%5D.pdf](http://www.fle.is/fle/upload/files/efni_fra_radstefnum/endurskodunardagur/2006/glaerur_benedikt_mag-mat_a_vidskiptavild_%5Brecovered%5D.pdf)

Birkir Böðvarsson. (2009). Framkvæmd endurskoðunar á virðisrýrnunarprófum og áhrif fjármálakreppunnar. *Deloitte. Fyrirlestur haldinn á endurskoðunardegi FLE, 17. apríl 2009*. Sótt 18. febrúar af  
[http://www.fle.is/fle/upload/files/efni\\_fra\\_radstefnum/endurskodunardagur/2009/virdisryrnunarprof.pdf](http://www.fle.is/fle/upload/files/efni_fra_radstefnum/endurskodunardagur/2009/virdisryrnunarprof.pdf)

FL Group. (2007). Valfrjálst yfirtökutilboð til hluthafa Tryggingamiðstöðvarinnar, tilboðsyfirlit. *FL Group*. Sótt 20. mars 2010 af  
<http://www.flgroup.is/library/189/download/true>

Jón Sigurður Helgason. (2005a). *Alþjóðlegir reikningskilastaðlar IFRS/IAS samantektir*. *KPMG*. Sótt 28. febrúar 2010 af  
[http://www.kpmg.is/media/endurskodunarsvid/IFRS\\_Samantekt.pdf](http://www.kpmg.is/media/endurskodunarsvid/IFRS_Samantekt.pdf)

Jón Sigurður Helgason. (2005b). IFRS og viðskiptavild. *Sjónarhóll – tímarit KPMG á Íslandi*, 7 tölublað, nóvember 2005, bls. 20-21.

Ótilgreindur. (2010, 27. mars). Afskráning Bakkavarar samþykkt. *Morgunblaðið*. Sótt 30. mars 2010 af [http://mbl.is/mm/vidskipti/frettir/2010/03/27/afskraning\\_bakkavarar\\_samthykk\\_t/](http://mbl.is/mm/vidskipti/frettir/2010/03/27/afskraning_bakkavarar_samthykk_t/)

Ótilgreindur. (2005, 7. ágúst). Ónýttir peningar gagnslausir. *Morgunblaðið*. Sótt 1. apríl 2010 af [http://www.mbl.is/mm/gagnasafn/grein.html?grein\\_id=1031678](http://www.mbl.is/mm/gagnasafn/grein.html?grein_id=1031678)

Sigurður Þórðarson. (2004). „Innleiðing alþjóðlegra reikningsskilastaðla á Íslandi“. *Erindi flutt á Reikningsskiladegi Félags löggiltra endurskoðenda 24. september 2004*. Sótt 1. mars 2010 af <http://www.rikisend.is/fileadmin/media/skyrslur/reikningsskilastadlar-erindi-sth.pdf>.

Ægir Guðbjarni Sigmundsson. (1998). Um viðskiptavild og veðsetningu á viðskiptavild. *Úlfjótur*, bls. 222-224.

