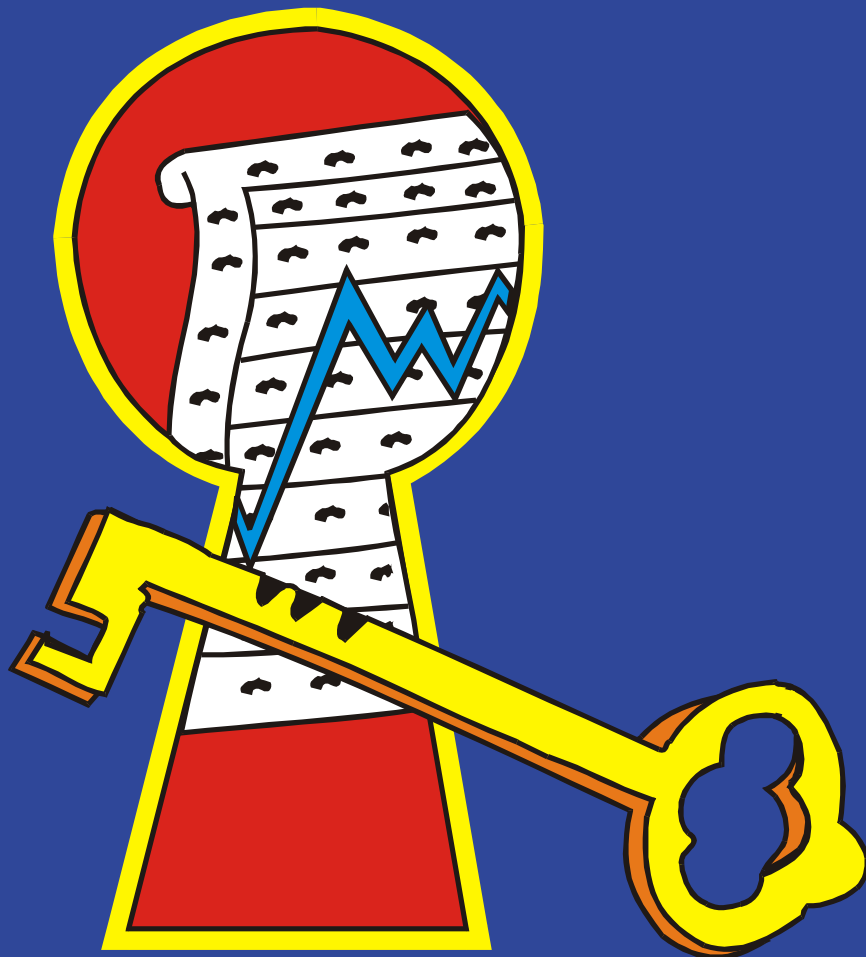


Jan Steensen

Virksomheders regnskaber

- fra budget til årsregnskab



Andrico

VIRKSOMHEDERS REGNSKABER
- fra budget til årsregnskab

1. udgave, 2001
© 2001 af Forlaget Andrico og Jan Steensen
Layout og illustrationer, Andrico grafisk
ISBN 87-986869-92

Faglige konsulenter:
Erhvervsrådgiver Jørn Ingemann, Sydbank
Lektor Lone Eibye Mikkelsen, Struer Gymnasium

Denne e-bog er udgivet med støtte
fra Undervisningsministeriet.
Bogen kan downloades gratis og udskrives
fra adresserne www.andrico.dk,
www.business-games.dk eller www.fle.org

Indholdsfortegnelse

Kapitel 1. Budget ved etablering af selvstændig virksomhed	4
Åbningsbalance	4
Driftsbudget	5
Boks om European Business Game	5
Balancebudget	5
Opgave 1	6
Likviditetsbudget	6
Boks om iværksættere i Danmark	6
Kapitel 2. Krav til årsregnskaber	8
Hvorfor lave et regnskab?	8
Årsberetning	8
Boks om Harboe Bryggeri's årsberetning	8
Noter	9
Anvendt regnskabspraksis	9
Revisionspåtegning	9
Boks om Nordisk Fjer	10
Offentliggørelse	10
Alternative regnskaber	10
Boks om den nye årsregnskabslov	11
Opgave 2	11
Kapitel 3. En model for et årsregnskab	12
En model for resultatopgørelsen	12
Resultatopgørelsen - med Vestas som eksempel	15
Opgave 3	16
Opgave 4	16
En model for balancen	16
Aktiver	16
Passiver	17
Balancen - med Vestas som eksempel	19
Opgave 5	20
Opgave 6	20
Kapitel 4. Analyse af årsregnskaber	21
Analyse med indexeret tidsrække	21
Analyse med diagrammer/regneark	22
Analyse med 11 nøgletal	23
Opgave 7	26
Nøgletal fra danske børsnoterede virksomheder	27
Opgave 8	28

Kapitel 1. Budget ved etablering af selvstændig virksomhed

Erik Jensen ønsker at starte sin egen virksomhed. Han har et par kontormøbler, noget værktøj, en computer og 50.000 kr. stående på en bankbog. Men en hurtig udregning viser, at det ikke er nok. Han må derfor i banken for at låne nogle penge. Erik viser banken en oversigt over de investeringer, der kræves ved opstarten:

Art	Nyt	Har selv
EDB-anlæg	20.000	10.000
Kontormøbler	5.000	3.000
Værktøj	10.000	37.000
Indkøb af råvarer	50.000	
Firmabil	60.000	
Depositum, lokaleleje	15.000	
Konter	0	50.000
Markedsføring	40.000	
I alt	200.000	100.000

Fig 1. Erik Jensens investeringer ved etablering af selvstændig virksomhed.

Men banken sender ham hjem igen, for den vil ikke være med til at finansiere idéen, før den har set et budget. I budgettet skal der sættes tal på de forventninger, Erik har til de kommende perioders indtægter og udgifter. En iværksætter skal nemlig som hovedregel altid

lave et budget, som virker realistisk og overbevisende for de investorer, der skal være med til at finansiere forretningsidéen.

Et budget består typisk af følgende:

- 1) En *åbningsbalance*.
- 2) Et *driftsbudget* for hvert af de efterfølgende år.
- 3) Et *balancebudget* for hvert af de efterfølgende år.
- 4) Man kan eventuelt supplere budgettet med et *likviditetsbudget*.

1. Åbningsbalance

Åbningsbalancen viser aktiverne og passiverne ved virksomhedens start. *Aktiverne* er en oversigt over de ting af værdi, der kræves for at drive virksomheden. Heri indgår køb af lokaler, maskiner, inventar, råvarer, transportmidler, likvid beholdning, osv.

Passiverne viser, hvorledes aktiverne er finansieret. Heri indgår iværksætterens eget indskud (*egenkapitalen*), gæld til realkredit, leverandørgæld, bankgæld osv. Summen af aktiverne er altid lig med summen af passiverne.

Aktiver pr. 1/1 2001:		Passiver pr. 1/1 2001:	
EDB-anlæg	30.000	Egenkapital	100.000
Kontormøbler	8.000	Leverandørgæld	50.000
Brochurer (markedsføring)	40.000	Banklån	150.000
Værktøj	47.000		
Firmabil	60.000		
Varelager	50.000		
Depositum, lokaleleje	15.000		
Likvid beholdning	50.000		
Aktiver i alt:	300.000	Passiver i alt:	300.000

Fig 2. Erik Jensens åbningsbalance

Erik Jensen vil starte en virksomhed med aktiver på i alt 300.000, hvoraf 1/3 er finansieret af ham selv. Tallene ind sættes i en 'åbningsbalance' (fig. 2).

2. Driftsbudget

I *driftsbudgettet* indgår de forventede indtægter og udgifter for det kommende år. En markedsanalyse kan give et fingerpeg om forventningerne til indtægterne (*omsætningen*). Periodens udgifter (*omkostninger*) beregnes ud fra skønnede udgifter til råvarer, lønninger, markedsføring, husleje, transport, revisorhonorar, forsikringer, administration, porto, osv.

Man opstiller årets indtægter og udgifter i en såkaldt '*resultatopgørelse*'. Heri skal der også indgå en nedskrivning af de aktiver, som er blevet mindre værd (*afskrivninger*), renteudgifterne og skatten (fig. 3).

European Business Game (EBG)

I EBG konkurrerer mange gymnasie- og HF-klasser i faget erhvervsøkonomi om at etablere en selvstændig virksomhed. Dommerne kårer hvert år en gruppe på 3-5 elever som 'danmarks mestre', og denne skal fremlægge sin forretningsidé ved en international finale.

I EBG fremlægges der mange opfindsomme idéer, lige fra højteknologiske vækkeure med vibrator, web-sider for teenagere, genbrug af plasticflasker til skistave med indbyggede handsker.

Det er et krav i EBG, at der udarbejdes et budget for de første 3 år, og egenkapitalen skal på starttidspunktet udgøre 30% af passiverne. Det skal endvidere fremgå af en *finansieringsplan*, hvorledes gruppen vil fremskaffe de øvrige 70% af passiverne.



Resultatopgørelse for år	2001
Omsætning	+ 3.200.000
- råvarer	- 900.000
- lønninger	- 360.000
- markedsføring	- 50.000
- husleje	- 100.000
- transportomkostninger	- 50.000
- revisorhonorar	- 10.000
- forsikringer	- 40.000
- afskrivninger	- 50.000
- renteudgifter	- 35.000
- skat	- 500.000
Årets resultat	1.105.000

Fig 3. Erik Jensens driftsbudget (beløb i kr.)

3. Balancebudget

Balancebudgettet viser en oversigt over aktiverne og passiverne ved regnskabsårets afslutning.

Der er en nøje sammenhæng mellem mange af de beløb som indgår i driftsbudgettet og balancebudgettet. Dette fremgår af følgende eksempler:

Eksempler, aktiver:

inventar primo
- afskrivninger
+ nyanskaffelser
inventar ultimo

varebeholdning primo
+ årets varekøb
- årets vareforbrug
varebeholdning ultimo

tilgodehavender primo
+ årets fakturasalg
- årets indbetalinger
tilgodehavender ultimo

kassebeholdning primo
+ årets indbetalinger
- årets udbetalinger
kassebeholdning ultimo

Eksempler, passiver:

egenkapital primo
- eventuel privatforbrug
+ årets resultat
egenkapital ultimo

langfristet gæld primo
+ nye langfristede lån
- afdrag på langfr. gæld
langfristet gæld ultimo

leverandørgæld primo
+ årets varekøb
- betaling af leverandører
leverandørgæld ultimo

Erik Jensen kan nu opstille et balancebudget (fig. 4) med udgangspunkt i åbningsbalancen og driftsbudgettet.

Aktiver pr. 31/12 2001:		Passiver pr. 31/12 2001:	
EDB-anlæg	20.000	Egenkapital	1.205.000
Kontormøbler	5.000	Leverandørgæld	50.000
Brochurer (markedsføring)	20.000	Banklån	30.000
Værktøj	40.000	Skyldig skat og moms	120.000
Firmabil	50.000		
Varelager	370.000		
Depositum, lokaleleje	15.000		
Likvid beholdning	885.000		
Aktiver i alt:	1.405.000	Passiver i alt:	1.405.000

Fig. 4. Erik Jensens balancebudget efter første år (beløb i kr.)

Opgave 1

Spørgsmål til balancebudgettet (fig. 4):

- 1) Hvorfra kommer driftsbudgettets afskrivninger på 50.000 kr.?
- 2) Er der i år 2001 foretaget nyinvesteringer i edb, møbler, brochurer, værktøj og bil?
- 3) Hvorfra kommer egenkapitalen på 1.205.000 kr.?

4. Likviditetsbudget

Det er ikke altid et krav, men ofte en god idé, at supplere budgettet med et likviditetsbudget. Dette giver et overblik over ind- og udbetalingerne og deres tidsmæssige placeringer. Herved sikres virksomheden en tilstrækkelig likviditet, så den hele tiden er i stand til at betale sine regninger til tiden. Et likviditetsbudget kan f.eks. opgøres på månedsbasis, som vist i følgende eksempel (fig. 5).

Fakta om iværksættere i Danmark

Antallet af iværksættere er faldet meget de senere årtier. Siden 1965 er antallet af selvstændige halveret. I 1990'erne startede der kun omkring 15.000 iværksættere op om året, hvoraf der kun var 50% tilbage efter 3 år og 33% efter 7 år.

I 1990'erne forsøgte staten at fremme iværksætterkulturen gennem offentlige ordninger, der støttede iværksætteren de første par år – men det var som et alternativ til arbejdsløshedsunderstøttelse. Dvs. mange iværksættere var folk uden branchekendskab, erhvervs erfaring, uddannelse og personligt overskud. Ordningen blev derfor ikke den succes, politikerne havde regnet med. I slutningen af 1990'erne tilbød staten iværksættere gratis rådgivning gennem 150 professionelle 'etableringsvejledere'. Tal fra Danmarks Statistik viser at hele 75% af de iværksættere, som benyttede sig af dette tilbud, overlevede efter 3 år.

I dag er etableringsvejlederne erstattet af 14 regionale 'kontaktpunkter', som giver gode råd og vejledning til iværksættere (se f.eks. www.cvu.dk).

Siden august 2000 er det blevet lettere for iværksættere at låne kapital, på grund af en ny garantiordning. Staten kautionerer gennem Vækstfonden for lån på mellem 75.000 kr. og 5 mio. kr. og sikrer herved bankerne 75% af eventuelle senere tab. Bankerne skal som sædvanligt gennemføre en kreditvurdering med udgangspunkt i iværksætterens budget, men kan nu tillade en større risiko.

Endelig kan det nævnes, at mange kommuner har foretaget decentrale initiativer for at fremme iværksætteri. Nogle har lavet 'iværksætterhuse', mens andre har samlet mange små iværksætterfirmaer i en 'udviklingspark'.

1. Budget ved etablering af selvstændig virksomhed

Indbetalinger:	1. måned	2. måned	...	12 måneder i alt
Fra kontant varesalg	100.000	120.000	...	2.200.000
Fra salg på kredit	0	100.000	...	1.800.000
Indbetalinger i alt:	100.000	220.000	...	4.000.000
Udbetalinger:				
Kontantkøb af råvarer	50.000	52.000	...	1.125.000
Betaling af kreditorer	0	18.000	...	100.000
Løn	30.000	30.000	...	360.000
Moms	0	130.000	...	675.000
Skat	0	0	...	500.000
Faste omkostninger	20.000	23.000	...	200.000
Renteudgifter	3.000	2.000	...	35.000
Afdrag på lån	10.000	10.000	...	120.000
Andre udbetalinger	2.000	5.000	...	50.000
Udbetalinger i alt:	115.000	270.000	...	3.165.000
Likviditetsforskydning	-15.000	-50.000	...	+835.000
Likviditet primo	50.000	35.000	...	50.000
Likviditet ultimo	35.000	-15.000	...	885.000

Fig. 5. Erik Jensens likviditetsbudget.

Bemærk at alle ind- og udbetalinger i et likviditetsbudget er inklusiv moms, mens beløbene i drifts- og balancebudgetterne er eksklusiv moms.

Fig. 5 viser vigtigheden af at lave et likviditetsbudget på månedsbasis. På årsbasis har virksomheden en meget flot likviditet, som vokser fra 50.000 kr. til 885.000 kr. Men på trods heraf er det nødvendigt med en kassekredit på mindst 15.000 kr. i måned 2, for at alle regninger kan betales til tiden.

Hvis der i en virksomhed er tale om sæsonbetonet salg, er det særdeles vigtigt med et likviditetsbudget, som beskriver pengestrømmene måned for måned. Det er en god ide at have en pæn reserve i likviditetsbudgettet, idet man ofte kommer ud for uforudsete udgifter, eller at kunder glemmer at betale

til den aftalte tid. Det kunne medføre, at iværksætteren ikke kan betale sine regninger til tiden. ♦

Projektopgave

Dan en gruppe på 3-5 elever med henblik på at etablere jeres egen virksomhed. I skal aflevere en rapport på ca. 10 sider, hvor følgende seks emner gennemgås i jeres forretningsplan:

- 1) Produktet
- 2) Virksomhedsform
- 3) Organisation
- 3) Målgruppe
- 4) Markedsføring
- 5) Budget
- 6) Finansiering

(Projektet er beregnet for klasser som ikke deltager i EBG. Varighed: 10 timer i klassen).

Kapitel 2. Krav til årsregnskaber

Hvorfor lave et regnskab?

Der er flere grunde til at en virksomhed laver et regnskab. Den vigtigste grund er, at det er et krav i lovgivningen. Indtil 2002 gælder både 'bogføringsloven' og 'årsregnskabsloven'.

Bogføringsloven gælder alle virksomheder, og denne kræver, at der laves en *resultatopgørelse*, som er en oversigt over årets indtægter og udgifter, samt en *balance*, som viser virksomhedens samlede værdier (*aktiver*) og gæld (*passiver*) den sidste dag i regnskabsåret.

Årsregnskabsloven gælder kun for anpart- (ApS) og aktieselskaber (A/S). Her stilles lidt større krav end i bogføringsloven. Ud over resultatopgørelsen og balancen kræver årsregnskabsloven også en *årsberetning*, *noter*, en redegørelse for anvendte *regnskabsprincipper*, en *revisorpåtegning* samt *offentliggørelse* gennem Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (E&S).

Vi vil i denne bog fokusere på reglerne i årsregnskabsloven.

En anden lovgivningsmæssig grund til at lave et regnskab er *skatteloven*, som forlanger en årlig oversigt over virksomhedens indtægter og de fradragsberettigede udgifter. Det bør her nævnes, at selskaber som regel afleverer ét regnskab til offentliggørelse via E&S, men et andet til skattevæsenet. Dette skyldes især, at der anvendes forskellige afskrivningsregler i henholdsvis skatte- og årsregnskabet.

En tredje grund til at lave et regnskab er, at virksomheden herved selv kan analysere, hvordan den forløbne pe-

riode er gået samt vurdere og planlægge, hvordan fremtiden vil gå. Regnskabet bliver herved et vigtigt styringsredskab, hvorfor nogle virksomheder laver budgetter helt ned på månedsbasis. Børsnoterede selskaber skal offentliggøre kvartalsregnskaber, så aktionærer og andre interesserede bedre kan følge udviklingen.

En fjerde grund til at lave et årsregnskab er, at man kan vurdere virksomhedens 'sundhedstilstand', og det er der mange, der er interesserede i. Det gælder ikke blot virksomhedens *interne interessenter* (ejerne, ledelsen, medarbejderne), men også de *eksterne interessenter* (kreditorer, leverandører, konkurrenter, långivere, kunder, pressen, organisationer, statistikker, kommunen m.fl.).

Årsberetning

Årsberetningen er en slags 'ledelsens nytårstale', hvori der gives en skriftlig beskrivelse af, hvordan selskabets udvikling har været i regnskabsåret. Desuden skal årsberetningen indeholde ledelsens forventninger til den fremtidige udvikling. Denne er ofte interessant at læse, fordi regnskabet ifølge lovgivningen først skal afleveres senest 6 måneder efter regnskabsårets afslutning. Virksomheden er således et godt stykke inde i det nye regnskabsår, når beretningen skrives.

Nogle virksomheder lægger mere slør over forventningerne til fremtiden end andre. Mange af de børsnoterede virksomheder sætter direkte tal på ledelsens forventninger til det kommende årsregnskab. Hvis der senere sker en

Uddrag fra Harboes Bryggeri A/S årsberetning 2000/01:

Om den fremtidige udvikling:



"Miljøstyrelsens håndtering af forbudet mod markedsføring af øl og læskedrikke i engangsemballage, det såkaldte 'dåseforbud', forventes afklaret inden udgangen af år 2001, idet EU-domstolen inden for dette tidsrum forventes at afsige dom i denne sag.

Det er forventeligt, at dommens udfald medfører en lovliggørelse af salg af øl og læskedrikke på engangsemballage, og at lovliggørelsen er en realitet, så snart dommen er afsagt...

Det samlede koncernresultat før skat i 2001/02 forventes forbedret i forhold til 2000/01, og forventes at ville ligge i intervallet 40-45 mio. kr."

op- eller nedjustering af disse tal, ser man ofte en betydelig ændring i virksomhedens aktiekurs.

Noter

Noterne indeholder uddybende kommentarer til regnskabets enkelte poster. Hvis virksomheden har valgt at udelade visse oplysninger fra regnskabet, skal det begrundes i noterne. Hvis regnskabsprincipperne ændres, skal dette ligeledes fremgå af noterne.

Anvendt regnskabspraksis

Som en del af regnskabets noter ses ofte en redegørelse for den anvendte regnskabspraksis. På mange områder har man mulighed for at vælge mellem forskellige metoder, når regnskabet skal udarbejdes. De valg, man foretager, får stor betydning for tallene i regnskabet. F.eks. er afskrivningsperiodens længde

af stor betydning for både årets overskud og egenkapitalen. I redegørelsen for anvendt regnskabspraksis vil man som regel kunne se hvor lang en periode, de enkelte aktiver afskrives over.

En del regnskabsprincipper er helt grundlæggende og omtales måske slet ikke, da det er underforstået, at disse principper ligger til grund for udarbejdelsen af årsregnskabet. Dette er en af grundene til, at enkelte virksomhedsledere desværre er blevet fristet til at *sminke* regnskabet. Historien viser, at mange regnskaber er blevet forbedret for at snyde kreditorer til nye lån. Det kunne også være for at snyde ejerne, så man forbliver i ledelsen. Nogle har måske villet skjule sandheden for offentligheden for at beskytte virksomhedens image. Der er også eksempler på, at virksomhedsledere har sminket regnskabet nedad, fordi ledelsen ønsker en jævn og stabil vækst uden turbulente op- og nedgange. Måske ønsker man at skjule, at det går godt, så man undgår nye konkurrenter. Det kunne også være for at undgå, at medarbejderne kræver større lønstigninger.

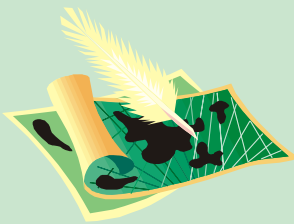
Revisionspåtegning

Derfor er det et lovgivningskrav, at årsregnskabet revideres og godkendes af en revisor, inden det forelægges generalforsamlingen til godkendelse. Revisor er en uvildig og offentligt godkendt person, der kontrollerer, at der er overensstemmelse mellem det regnskab, som virksomheden har udarbejdet, og den bogføring man i virksomheden har foretaget i årets løb. Revisor skal desuden sikre sig, at regnskabslovgivningen overholdes.

I Årsregnskabsloven står der, at regnskabet "skal opstilles på en overskuelig

Nordisk Fjer skandalen

Historien om Nordisk Fjer er blevet kaldt "den største finansskandale i dansk erhvervsliv".



Nordisk Fjer blev grundlagt helt tilbage i 1901 og producerede dyner, puder og sengetøj. Salget gik strålende gennem egne salgsselskaber i 20 forskellige lande – eller rettere: det troede man, for det viste årsregnskaberne! Disse var flotte og havde fået blanke påtegninger af revisorerne, men virkeligheden var en helt anden. Det gik først op for offentligheden, efter at bestyrelsesformanden i 1990 begik selvmord.

For at sikre nye lån var regnskabsprincipperne blevet ændret 32 gange inden for de sidste 6 år, og i samme periode havde firmaet skiftet revisorerne ud 8 gange.

Ved at opskrive aktivernes værdier, sælge maskiner til egne datterselskaber til overpris og leje disse igen ('*sale-and-lease-back*' princippet), og falske historier om udenlandske samarbejdspartnere, forsøgte bestyrelsesformand Johannes Petersen at skjule virkeligheden over for kreditorerne, som efter afsløringen havde mistet 3 mia. kr.

Der var ingen revisorer, som blev dømt i Nordisk Fjer skandalen.

måde" (§1) samt give "et retvisende billede" (§4). Det er god skik blandt revisorer, at der lægges vægt på følgende tre forhold:

- *Kontinuitetsprincippet*: ens regnskabsprincipper alle år.
- *Forsigtighedsprincippet*: en fortjeneste må først medtages, når den er konstateret, mens et tab skal udgiftsføres når blot det truer.
- *Væsentlighedsprincippet*: regnskabet skal være forståeligt, overskueligt og passende detaljeret.

Revisor afleverer en intern *revisionsprotokol* til virksomhedens ledelse og forsyner det offentligt tilgængelige regnskab med en revisionspåtegning. I denne tages der forbehold, hvis revisor er uenig i den måde, regnskabet er aflagt på, eller hvis han ikke er tilfreds med omfanget af de oplysninger, han har fået i forbindelse med revisionen. Det mest normale er dog en revisionspåtegning uden forbehold (en såkaldt '*blank påtegning*') som er revisors budskab til regnskabslæseren om, at regnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med bogføringen og lovgivningen.

Offentliggørelse

Alle årsregnskaber skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvor man for 100 kr. kan få tilsendt et kopi af et hvilket som helst regnskab fra et A/S eller ApS (www.eogs.dk).

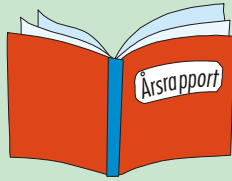
Der findes også konkurrerende CD-rom plader med regnskaber fra alle danske aktie- og anpartselskaber. En af disse er '*CD-direct*' fra Købmandsstandens OplysningsBureau, som udkommer kvartalvis i en opdateret version. En væsentlig fordel ved CD-direct er, at der for alle virksomheder er beregnet de fleste af de nøgletal, som vi vil gennemgå i kapitel 4.

Alternative regnskaber

I en tid hvor mange mener, at holdninger er blevet mindst lige så vigtigt som penge og overskud, vælger mange virksomheder frivilligt at offentliggøre såkaldte '*alternative regnskaber*' som et supplement til det lovgivningsbestemte finansielle regnskab. Det vil sjældent fremgå af et regnskab, om en virksomheds nøglemedarbejdere skal til at gå på pension, eller at en virksomhed har

Ny årsregnskabslov

Fra 1. januar 2002 indføres der en ny regnskabslov i Danmark, hvor reglerne forenkles for mindre virksomheder. Kravene er endvidere tilpasset udenlandsk regnskabslovgivning.



Virksomhederne inddeles efter størrelse i 4 kategorier (A, B, C eller D) med stigende informationskrav. I kategori A findes alle personligt ejede virksomheder, og her kræves kun et skatteregnskab. I kategori B, C og D findes bl.a. ApS og A/S, og her kræves en såkaldt 'årsrapport'. Denne er et dokument, der samler beretning, ledelsespåtegning, revisorpåtegning, resultatopgørelse, balance, bevægelser på egenkapitalen og redegørelse for anvendt regnskabspraksis i én rapport.

For de små ApS'er (kategori B) kræves der færre informationer end i dag, mens de største virksomheder (kategori D) er underlagt strengere krav om at være mere fremadrettede og informative. Sidstnævnte opfordres til også at indeholde ikke-finansiel information om eksempelvis etik, vidensressourcer og miljøforhold.

Efter den nye regnskabslov bliver regnskaberne en smule mere aktuelle end i dag, idet afleveringsfristen er ændret fra 6 måneder til 5 måneder efter regnskabsårets afslutning.

De første nye årsrapporter offentliggøres i foråret 2003.

et kæmpe aktiv i medarbejdernes viden. Men dette er væsentlige forhold, hvis virksomheden offentliggør et *vidensregnskab*.

Det fremgår heller ikke af årsregnskabet, om en virksomhed gør en indsats for at nedbringe udledningen af forurenende stoffer i det omgivende miljø. Det vil man kunne se, hvis der udarbejdes et *grønt regnskab*, som i 1996 blev lovpligtig for de 1.038 mest "miljøtunge

virksomheder" i Danmark. Desuden har omkring 200 virksomheder valgt frivilligt at supplere årsregnskabet med et grønt regnskab.

Sociale regnskaber beskriver i ord virksomhedens holdninger til mennesker, mens *etiske regnskaber* beskriver dens holdninger mere generelt. Det er også vigtigt at en virksomhed kan betale sine kreditorer til tiden. Derfor vælger mange at offentliggøre en *likviditetsbeskrivelse* eller *pengestrømsopgørelse*. Ligeledes vælger mange at offentliggøre en *kapitalforklaring*, som ofte er en del af regnskabets noteapparat.



Opgave 2

De børsnoterede selskabers årsregnskaber kan som regel rekvireres gratis. Regnskaberne er ofte udformet som farvestrålende reklamer for virksomheden og dens produkter. Gennemgå et par af disse årsregnskaber, og kontroller om de indeholder følgende:

- 1) Ledelsens årsberetning.
- 2) Revisorpåtegning.
- 3) Resultatopgørelse.
- 4) Balance
(er aktiver i alt = passiver i alt?).
- 5) Redegørelse for anvendt regnskabspraksis.
- 6) Noter.
- 7) Alternative regnskaber.

Kapitel 3. En model for et årsregnskab

Virksomhedernes regnskaber er sjældent stillet op på helt samme måde, men vi kan med udgangspunkt i årsregnskabslovens § 5 lave en model, der kan bruges som skabelon til at indsætte et årsregnskab i. Modellen minder om den måde, hvorpå de fleste virksomheder opstiller deres regnskab. Den er mest anvendelig, hvis man vil analysere regnskabet i en produktionsvirksomhed og mindst velegnet i forbindelse med banker og forsikringsselskaber.

En model for resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen er en opgørelse over regnskabsårets indtægter og udgifter (*omsætning og omkostninger*).

Alle beløb i et årsregnskab skal være *periodiseret*. Det vil sige, at de medregnes efter forbrugstidspunktet - uanset betalingstidspunktet. Hvis virksomheden f.eks. har indkøbt nogle råvarer, hvoraf $\frac{1}{4}$ endnu ikke er brugt, skal kun $\frac{3}{4}$ af udgiften indregnes som en omkostning i årsregnskabet.

Fig 6. Model for resultatopgørelsen.

Resultatopgørelse for EKSEMPEL A/S,
d. 1/1 2000 - 31/12 2000

Omsætning	1.000
– Variable omkostninger	– 500
Dækningsbidrag	500
– Kontante faste omkostninger	– 200
Indtjeningsbidrag	300
– Afskrivninger	– 100
Resultat af primær drift	200
± Renter, netto	– 70
Resultat af ordinær drift	130
± Ekstraordinære poster	+ 20
Resultat før skat	150
Skat	– 50
Årets resultat	100

Vores model for resultatopgørelsen ser ud som vist i fig. 6.

Resultatopgørelsen indledes med en *omsætning*, som viser virksomhedens indtægter ved salg af varer eller tjenesteydelser, efter at moms og eventuelle afgifter til staten er fratrukket.

I nogle regnskaber kaldes omsætningen for *nettoomsætning*, *waresalg* eller *årets indtægter*.

Variable omkostninger er de omkostninger, der varierer med omsætningen (se fig. 7). Her finder vi udgifter ved køb af råvarer samt løn til medarbejdere, som kan fyres med kort varsel. Hvis der sker en stigning eller et fald i omsætningen sker der normalt en tilsvarende stigning eller fald i de variable omkostninger.

De variable omkostninger kaldes i mange regnskaber for *vareforbrug* eller *produktionsomkostninger*.

(Bemærk: 'produktionsomkostninger' indeholder som regel også afskrivninger på anlægsaktiver).

Dækningsbidrag er det mellemresultat der fremkommer, når man trækker de variable omkostninger fra omsætningen. Denne størrelse er bl.a. vigtig, når vi i kapitel 4 skal analysere regnskabet ved hjælp af nøgletal.

Dækningsbidrag kaldes i mange regnskaber for *bruttofortjeneste*, *bruttoavance* eller *bruttoresultat*.

(Bemærk: husk at korrigere for afskrivningerne, hvis disse indgår under 'produktionsomkostninger').

De *kontante faste omkostninger* er de omkostninger, som er uafhængige af om der sker en (mindre) ændring i omsæt-

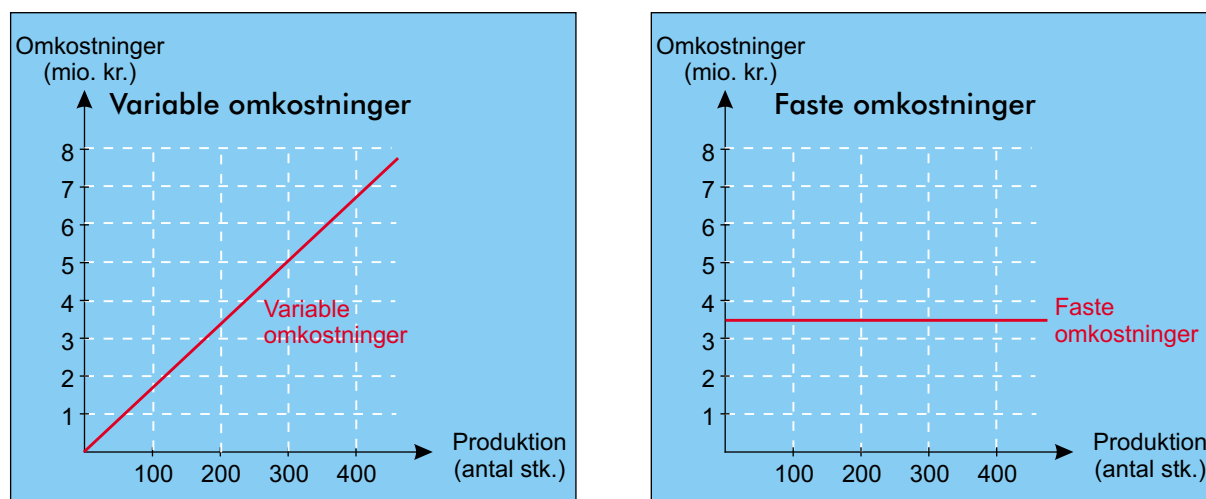


Fig. 7. Virksomhedens variable omkostninger vokser, når der produceres flere varer, mens de faste omkostninger er konstant, uanset om der sker en (mindre) ændring i produktionens størrelse.

ningen. Det gælder f.eks. husleje, markedsføring, transportomkostninger (=distributionsomkostninger), administrationsomkostninger, løn til ledelsen og løn til medarbejdere, som kan fyres med kort varsel.

Faste omkostninger kaldes også *kapacitetsomkostninger*.

Indtjeningsbidraget er det mellemresultat der fremkommer, når man trækker de kontante faste omkostninger fra dækningsbidraget. Indtjeningsbidraget er således den likviditet, virksomheden har skabt gennem salget, når de variable og kontante faste omkostninger er betalt. Denne størrelse er vigtig, når vi senere skal lave et likviditetsregnskab.

Afskrivninger er de faste omkostninger som er 'ikke-kontante'. Når en virksomhed anskaffer nye bygninger, maskiner, computere mm, ville det være urimeligt at medregne disse som éngangsudgifter i resultatopgørelsen, selv om det pågældende aktiv er betalt kontant. Hvis man gjorde det, ville virksomheden få et dårligere regnskab hver gang den foretager en større investering. På grund af princippet om periodisering skal man

afskrive aktivets værdi efter, hvor meget det vurderes at tabe i værdi hvert år.

I praksis er det kun aktiver som koster mere end 9.500 kr., som afskrives over flere år. Hvis aktivet koster under dette beløb, kan hele beløbet straks afskrives i resultatopgørelsen.

Afskrivningerne er altså en 'værdiforringelse af aktiverne'. Når man i praksis skal afskrive et aktiv, kan man vælge frit mellem forskellige afskrivningsmetoder. To af de mest benyttede afskrivningsmetoder er den *lineære metode* (dvs. der afskrives samme beløb hvert år) og *saldo metoden* (dvs. der afskrives samme procent af aktivets restbeløb). Saldometoden giver de største afskrivninger i starten, men mindre afskrivninger senere. Det påvirker derfor slutresultatet i regnskabet, om man anvender den ene eller anden metode (se fig. 8).

Hvis afskrivningerne ikke fremgår direkte i resultatopgørelsen, indgår de under de faste omkostninger længere oppe i regnskabet, men så er de som regel oplyst i regnskabets noter.

Afskrivninger hedder også *nedskrivninger* i mange regnskaber.

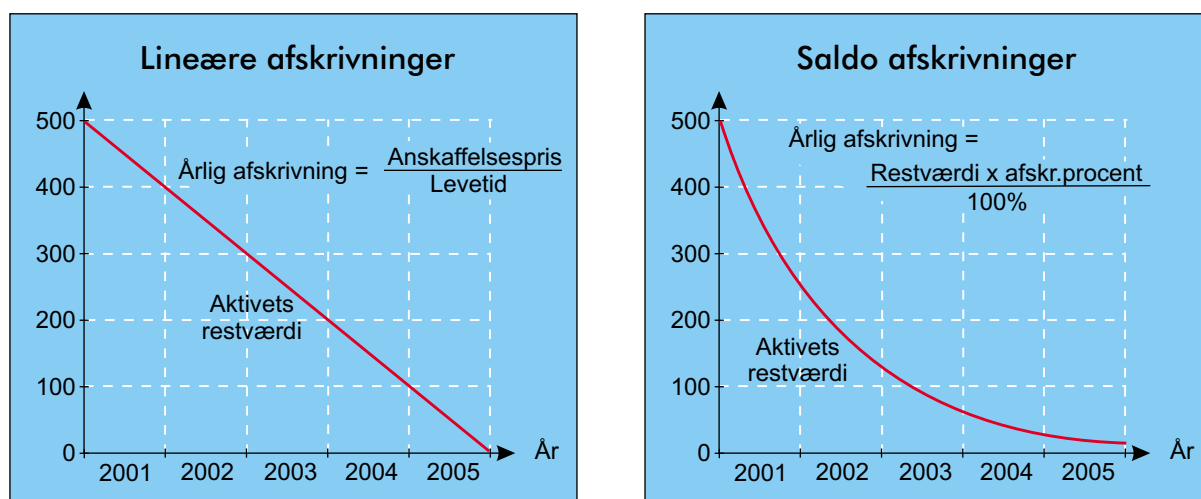


Fig. 8. Lineære- og saldoafskrivninger er to af de mest benyttede afskrivningsmetoder i årsregnskaberne.

Resultat af primær drift er det mellemresultat, der fremkommer, når man trækker afskrivningerne fra indtjeningsbidraget. Dette tal viser, hvor stort et overskud eller underskud virksomheden har haft ved den egentlige produktion.

Primær drift kaldes i mange regnskaber *primært resultat*, *resultat før renter*, *driftsresultat* eller *EBIT* (= Earnings Before Interest and Taxes).

Renter, netto er årets renteindtægter minus renteudgifter. Renteindtægterne stammer ofte fra datterselskaber, associerede selskaber, værdipapirbeholdninger eller bankindeståender, mens renteudgifterne stammer fra virksomhedens gæld.

Renter kaldes i mange regnskaber *finansielle indtægter/udgifter*, *finansieringsomkostninger* eller *finansposter*.

Resultat af ordinær drift er det mellemresultat, der fremkommer, når man trækker renter, netto fra den primære drift.

Resultat af ordinær drift kaldes i mange regnskaber *resultat før ekstraordinære poster*.

Ekstraordinære poster er de udgifter eller indtægter, som ikke har noget med virksomhedens egentlige produktionsområde at gøre. Hvis en virksomhed f.eks. sælger en bygning til en værdi, som er større end det fremgår af aktiverne, skal fortjenesten indgå som en ekstraordinær indtægt.

Ekstraordinære poster kaldes i mange regnskaber for *andre indtægter/udgifter*.

Resultat før skat er det mellemresultat der fremkommer, når man trækker de ekstraordinære poster fra resultatet af ordinær drift.

Selskabsskatten er de seneste 10 år blevet gradvist sænket i Danmark fra 50% til 38%, senere 34% og i dag 30%. I mange årsregnskaber passer denne procent ikke helt med resultatet før skat. Det skyldes, at skatten beregnes ud fra det ikke-offentliggjorte skatteregnskab, som anvender andre afskrivningsregler end det offentlige årsregnskab. Hvis et selskab har underskud, modregnes dette normalt i senere års skattemæssige overskud.

Årets resultat er den vigtige bundlinie i

Fig. 9. Resultatopgørelse for Vestas Wind Systems A/S koncernen
1. januar - 31. december (tal i mio. kr.)

År	2000	1999
Nettoomsætning	6.450	4.710
Produktionsomkostninger ^{*)}	5.486	4.036
Bruttoresultat	964	674
Salgs- og distributionsomkostninger	114	89
Administrationsomkostninger	158	107
Kapacitetsomkostninger^{*)}	272	196
Resultat før finansielle poster	692	478
Resultat af kapitalandele i associerede selskaber	184	133
Finansielle indtægter	24	15
Finansielle udgifter	53	28
Finansielle poster	155	120
Resultat efter finansielle poster	847	598
Indgået på tidligere nedskrevet mellemværende med Vestas India Ltd.	19	55
Resultat før skat	866	653
Selskabsskat	297	221
Årets resultat	569	432

^{*)} Det fremgår af noterne, at afskrivningerne i år 2000 var på 169 mio. kr. (udgiftsført med 156 mio. kr. under 'produktionsomkostninger' og 13 mio. kr. under 'kapacitetsomkostninger'). I 1999 var afskrivningerne 117 mio. kr. (udgiftsført med 108 mio. kr. under 'produktionsomkostninger' og 9 mio. kr. under 'kapacitetsomkostninger').

regnskabet. Heraf fremgår det, om virksomheden har haft overskud eller underskud efter at alle omkostninger er fratrukket. Hvis denne post er positiv, kan overskuddet enten udloddes til ejerne, eller det kan blive i virksomheden, hvorved egenkapitalen forøges.

Resultatopgørelsen – med Vestas som eksempel

Af det offentlige årsregnskab for vindmøllekoncernen Vestas Wind Systems A/S ser resultatopgørelsen ud som vist i fig. 9. Vi indsætter herefter Vestas resultatopgørelse fra år 2000 i vores skabelon (fig. 10).

Fig. 10. Resultatopgørelsen for VESTAS d. 1/1 - 31/12, 2000 (beløb i mio. kr.)

Omsætning	6.450
– Variable omkostninger	– 5.330
Dækningsbidrag	1.120
– Kontante faste omkostninger	– 259
Indtjeningsbidrag	861
– Afskrivninger	– 169
Resultat af primær drift	692
± Renter, netto	+ 155
Resultat af ordinær drift	847
± Ekstraordinære poster	+ 19
Resultat før skat	866
– Skat	– 297
Årets resultat	569

Opgave 3: Indsæt tallene fra Vestas resultatopgørelse for 1999 (fig. 9) i modellen (fig. 10).
Kommenter dernæst udviklingen fra 1999 til 2000.

Opgave 4: Find selv en resultatopgørelse fra en dansk produktionsvirksomhed og indsæt tallene for de sidste to år i vores model.
Kommenter dernæst udviklingen.

En model for balancen

Balancen viser en oversigt over virksomhedens *aktiver* og *passiver* ved regnskabsårets afslutning. Aktiverne viser, hvordan kapitalen i firmaet er anvendt (= virksomhedens værdier), mens passiverne viser, hvorledes kapitalen er fremskaffet (= virksomhedens gæld; herunder også egenkapitalen, som er

'gælden' til ejerne). Der er igen forskel på hvordan virksomheder i praksis opstiller deres balance, så vi laver nu en model, som kan anvendes på de fleste virksomheder (fig. 11).

Aktiver

Aktiverne kan vi inddele i to hovedkonti: *anlægsaktiver* og *omsætningsaktiver*.

Anlægsaktiverne er de aktiver, som er beregnet til virksomhedens vedvarende brug – dvs. de aktiver som ikke sælges fra tid til anden. Vi kan inddele anlægsaktiverne i følgende tre konti:

- 1) *Immaterielle anlægsaktiver* er populært sagt de aktiver, man ikke kan røre ved. Det gælder, hvis virksomheden har oparbejdet en ekstra værdi på grund af forsknings- og udviklingsomkostninger eller rettigheder i form af goodwill, licenser eller patenter.

Fig. 11. Model for balancen.

Balance for EKSEMPEL A/S (beløb i mio. kr.):

Aktiver pr. 31/12 2000

Anlægsaktiver:	
Immaterielle anlægsaktiver	400
Materielle anlægsaktiver	500
Finansielle anlægsaktiver	300
Anlægsaktiver i alt:	1.200
Omsætningsaktiver:	
Varelager	300
Tilgodehavender	200
Værdipapirer	100
Likvide beholdninger	200
Omsætningsaktiver i alt:	800
Aktiver i alt:	2.000

=

Passiver pr. 31/12 2000

Egenkapital:	
Selskabskapital	100
Opskrivningshennæggelse	150
Overkurs ved emission	150
Overført overskud	700
Egenkapital i alt:	1.100
Hensættelser	
	400
Fremmedkapital:	
Langfristet gæld	300
Kortfristet gæld	200
Fremmedkapital i alt:	500
Passiver i alt:	2.000

Pas på hvis denne post er stor, for så kan der være tale om sminke af regnskabet, idet lovgivningen giver frit valg mellem at udgiftsføre denne post i resultatopgørelsen eller aktivere beløbet under de immaterielle anlægsaktiver. Vælger man sidstnævnte, bliver både overskud og egenkapital større i virksomheden.

- 2) *Materielle anlægsaktiver* er virksomhedens bygninger, grunde samt de såkaldte *driftsmidler* (maskiner, inventar, biler, udstyr m.v.).
- 3) *Finansielle anlægsaktiver* er de aktier og obligationer, som virksomheden ikke ønsker at sælge. Det gælder f.eks. ejerandele i datterselskaber eller associerede selskaber.

Omsætningsaktiverne er de aktiver, som hurtigt kan omsættes til penge. Vi kan inddele omsætningsaktiverne i følgende fire konti:

- 1) *Varelageret* skal opgøres til kostpris (ikke salgspris!), og her angives både råvarer, varer under fremstilling samt færdigvarer, som endnu ikke er solgt. Varelageret kan være en problematisk konto, hvis ejeren ønsker at sminke regnskabet. Det kan man gøre, hvis kostprisen varierer i løbet af regnskabsåret, eller hvis man skønner, at usalgbare (*ukurante*) varer kan sælges, og derfor ikke afskrives.
- 2) *Tilgodehavender* består af de såkaldte *varedebitorer*, som er de penge, man har til gode fra solgte varer. På denne konto indgår også de såkaldte *periodeafgrænsningsposter*, som er de penge, man har betalt for noget, man ikke har modtaget endnu. Det kunne f.eks. være forudbetaling af husleje, forsikringspræmier o.lign.

- 3) *Værdipapirer* er de frit omsættelige aktier og obligationer, som virksomheden ejer.
- 4) *Likvide beholdninger* er en fællesbetegnelse for kontanter, bank- og girobeholdninger, der umiddelbart kan tages i anvendelse.

Passiver

Hvor aktiverne i et regnskab viser, hvad virksomheden har anvendt sin kapital til, er passivside et slags spejlbillede heraf. Passiverne viser nemlig et billede af, hvordan den anvendte kapital er fremskaffet.

Egenkapitalen er den oprindelige kapital, som ejerne har indskudt i firmaet plus alle års overskud, som ikke er trukket ud som udbytte. Man kan derfor sige, at egenkapitalen er ejernes formue i virksomheden – eller hvor meget virksomheden er værd, når man trækker gælden til fremmede fra virksomhedens samlede værdier. Det er ofte denne der forhandles ud fra, når en virksomhed skal sælges.

Egenkapitalen pr. aktie kaldes den "*indre værdi*", og denne studeres flittigt af aktieanalytikere, når de skal vurdere om kursen er for høj i forhold til, hvad en aktie egentlig er værd.

I vores model inddeler vi egenkapitalen i fire poster:

- 1) *Selskabskapitalen* er den pålydende værdi af de aktier/anparter, som er udstedt af virksomheden.
- 2) *Opskrivningshenlæggelser* viser, om virksomheden har opskrevet et aktiv i værdi. Det gælder f.eks. en bygning, som jo normalvis stiger i værdi.

Fig. 12. Balance for Vestas Wind Systems A/S koncernen
Pr. d. 31. december (tal i mio. kr.)

År	2000	1999
AKTIVER:		
Goodwill	24	26
Indretning af lejede lokaler	22	9
Immaterielle anlægsaktiver	46	35
Grunde og bygninger	348	287
Tekniske anlæg og maskiner	334	188
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	49	43
Materielle anlæg under opførelse	123	73
Materielle anlægsaktiver	854	591
Kapitalandele i associerede virksomheder	164	96
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	40	43
Andre værdipapirer, deposita m.v.	21	5
Finansielle anlægsaktiver	225	144
Anlægsaktiver	1.125	770
Varebeholdninger	1.839	1.013
Tilgodehavender fra salg	980	505
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	136	134
Andre tilgodehavender	87	166
Periodeafgrænsningsposter	11	8
Tilgodehavender	1.214	813
Likvide beholdninger	213	97
Omsætningsaktiver	3.266	1.923
Aktiver i alt	4.391	2.693
PASSIVER:		
Selskabskapital	105	105
Overkurs ved emission	288	257
Reserve for nettoopskrivning	141	68
Overført overskud	1.064	672
Egenkapital	1.598	1.102
Hensættelse til udskudt skat	81	31
Garantihensættelser	317	268
Hensættelser	398	299
Langfristet prioritetsgæld	304	260
Langfristet gæld	304	260
Kortfristet prioritetsgæld	17	15
Forudbetalinger fra kunder	364	108
Bankgæld	482	7
Leverandører af varer og tjenesteydelser	786	513
Selskabsskat	6	28
Anden gæld	331	298
Udbytte for regnskabsåret	105	63
Kortfristet gæld	2.091	1.032
Gæld i alt	2.395	1.292
Passiver i alt	4.391	2.693

- 3) *Overkurs ved emission* viser den merpris, selskabet har opnået ved udstedelse af aktier/anpartar. Hvis der udstedes 1.000 nye aktier med en pålydende værdi på 100 kr., og disse sælges på børsen til kurs 300, skal 100.000 kr. indgå i 'selskabskapitalen', mens de sidste 200.000 kr. skal indgå under 'overkurs ved emission'.
- 4) *Overført overskud* er tidligere års overskud, som ejerne har valgt at lade blive stående i virksomheden. Ejerne kunne alternativt trække overskuddet ud af virksomheden i form af udbytte.

Hensættelser er penge, som virksomheden har sat til side, fordi den regner med at få brug for dem senere. Den nøjagtige størrelse eller betalingstidspunktet af hensættelserne kendes p.t. ikke. Dette gælder f.eks. forventede tab på kunder, garantiforpligtelser, pension til medarbejdere, samt visse typer udskudt skat. Erfaringer viser, at flere

regnskaber er blevet sminket på denne konto, fordi størrelsen og betalings-tidspunktet af poster som 'forventede tab på kunder' eller 'garantier' er skønnede af virksomheden og dermed meget usikre størrelser.

Fremmedkapitalen er gælden til andre end ejerne, og denne inddeler vi efter om gælden forfalder til betaling efter mere end 1 år:

Langfristet gæld er den gæld der forfalder efter mere end 1 år. Et typisk eksempel på langfristet gæld er *prioritetsgæld*, som er den gæld, der knytter sig til bygninger og grunde.

Kortfristet gæld er den gæld, der forfalder inden for det næste år. Dette gælder typisk gæld til banker, råvareleverandører (= *varekreditorer*), skyldig skat, moms eller afgifter til staten.

Summen af aktiverne er altid lig med summen af passiverne i et årsregnskab.

Fig. 13. Balance for VESTAS WIND SYSTEMS A/S (beløb i mio. kr.):

Aktiver pr. 31/12 2000

Anlægsaktiver:	
Immaterielle anlægsaktiver	46
Materielle anlægsaktiver	854
Finansielle anlægsaktiver	225
Anlægsaktiver i alt:	1.125
Omsætningsaktiver:	
Varelager	1.839
Tilgodehavender	1.214
Værdipapirer	0
Likvide beholdninger	213
Omsætningsaktiver i alt:	3.266
Aktiver i alt:	4.391

=

Passiver pr. 31/12 2000

Egenkapital:	
Selskabskapital	105
Opskrivningshenlæggelse	141
Overkurs ved emission	288
Overført overskud	1.064
Egenkapital i alt:	1.598
Hensættelser	
	398
Fremmedkapital:	
Langfristet gæld	304
Kortfristet gæld	2.091
Fremmedkapital i alt:	2.395
Passiver i alt:	4.391

Dette gælder, fordi man har defineret egenkapitalen som en slags 'gæld til ejerne'.

Balancen med Vestas som eksempel

Balancen for Vestas Wind Systems fremgår af det offentliggjorte regnskab, som er vist i fig. 12.

Vi indsætter herefter Vestas balance for år 2000 i vores model, og får tallene som er vist i fig. 13.

Opgave 5: Indsæt tallene for Vestas år 1999 (fig. 12) i modellen for balancen (fig. 13).
Kommenter udviklingen fra 1999 til 2000.

Opgave 6: Find en balance fra en dansk produktionsvirksomhed og indsæt tallene for de sidste to år i vores model.
Kommenter dernæst udviklingen.

Kapitel 4. Analyse af årsregnskaber

Er virksomheden inde i en god økonomisk udvikling? Er den levedygtig i fremtiden? Er et overskud på 100 mio. kr. tilfredsstillende? Hvor stor bør egenkapitalen være? Hvordan klarer den sig sammenlignet med andre virksomheder fra samme branche?

Det kræver megen rutine og dygtighed at besvare disse spørgsmål ved blot at iagttage tallene i resultatopgørelsen og balancen. Derfor vil vi nu udvide vores regnskabsmodel, så den inkluderer en indexanalyse, en diagramanalyse samt nogle nøgletal, hvormed vi giver virksomheden en slags 'sundhedskarakterer', set fra flere forskellige vinkler.

Analyse med indexeret tidsrække

Hvis vi vil se om en virksomhed er inde i en god udvikling, er det en god idé at udvælge de vigtigste konti fra både

resultatopgørelsen og balancen gennem de sidste 5 år. Vi udvælger de vigtigste hovedtal fra Vestas årsregnskab, som er vist i fig. 14.

For at skabe et talmæssigt nemmere overblik, kan vi omregne tallene til index'er. Det gør vi ved, at det første år (= *basisåret*) får værdien 100 for alle tal. Tallene for de efterfølgende år beregnes herefter i forhold til basisåret, ud fra formelen:

$$\text{Index} = \frac{\text{aktuel tal} \times 100}{\text{basisårets tal}}$$

Vi får herefter en *indexeret tidsrække*, som vist i fig. 15.

Ud fra renteformlen, $k = k_0(1 + r)^n$, kan vi beregne den gennemsnitlige vækst pr. år i perioden.

År:	1996	1997	1998	1999	2000
Nettoomsætning	1.880,2	1.953,2	2.830,4	4.710,6	6.451,4
Resultat af primær drift	115,3	140,6	238,6	477,3	692,6
Årets resultat	36,6	-18,2	188,2	432,3	569,2
Egenkapital	292,5	274,8	701,1	1.102,7	1.598,1
Aktiver	1.266,8	1.185,9	1.774,9	2.693,8	4.392,8

Fig. 14. Udvalgte hovedtal for Vestas Wind Systems A/S (tal i mio. kr.)

År:	1996	1997	1998	1999	2000	Vækst pr. år
Nettoomsætning	100	104	151	251	343	36%
Resultat af primær drift	100	122	207	414	601	57%
Årets resultat	100	-50	514	1181	1555	99%
Egenkapital	100	94	240	377	546	53%
Aktiver	100	94	140	213	347	36%

Fig. 15. Indextal og gennemsnitlige årlige vækstrater for Vestas Wind Systems A/S.

Det ses af index-tallene, at Vestas har en usædvanlig stor fremgang i regnskabet med gennemsnitlige årlige vækstrater på 36–99% over 4 år. I denne periode er omsætningen mere end 3-doblet, resultatet af primær drift er 6-doblet, årets resultat er mere end 15-doblet (!), egenkapitalen er mere end 5-doblet, og aktiverne er mere end 3-doblet.

Bemærk at konklusionen af en indexeret tidsrække er meget afhængig af tallene i basisåret. Hvis basisåret har været unormalt eller negativt, bør der vælges et andet basisår.

Analyse med diagrammer

Med henblik på at skabe et overblik og kommentere udviklingen i hovedtallene, kan vi indtaste tallene fra fig. 14 i et regneark, hvor vi nemt kan lave en grafisk afbildning af tallene, f.eks. som kurve- eller søjlediagrammer (fig. 16).

Analyse med nøgletal

En tredje - og mere professionel - måde at analysere et regnskab på, er at beregne nogle nøgletal, som er en slags karaktergivning af virksomhedens regnskab, set fra flere forskellige vinkler. Herved kan vi dels se en udvikling over årene, og dels sammenligne med

tilsvarende nøgletal fra konkurrenter inden for branchen.

Der findes mange forskellige nøgletal, hvoraf vi vil udvælge 11 til vores analysemodel. De første 7 analyserer virksomhedens *indtjeningsevne* (=rentabilitet), mens de næste 3 analyserer *likviditeten* og det sidste virksomhedens *soliditet*.

Nøgletal 1:

$$\text{Afkastningsgrad} = \frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100 \%}{\text{Aktiver i alt}}$$

Vi indsætter tallene for Vestas i år 2000 (fig. 10 og fig. 13), og beregner afkastningsgraden til:

$$\frac{692 \text{ mio. kr.} \times 100}{4.391 \text{ mio. kr.}} = 15,8 \%$$

Afkastningsgraden viser, at Vestas har opnået en rente på 15,8 % af den kapital, som virksomheden samlet har investeret (= aktiverne). Dette er en meget høj værdi sammenlignet med andre virksomheder, som typisk ligger omkring 5-7% (se fig 17).

I formlen for afkastningsgraden anvendes resultatet af primær drift, så vi

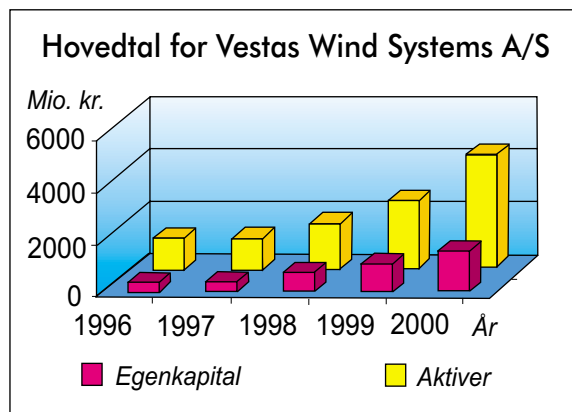
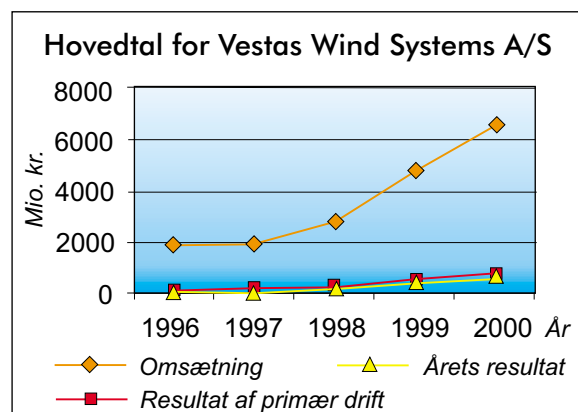


Fig. 16. Udvalgte hovedtal for Vestas indtegnet (tv.) i et kurvediagram og (th.) i et 3D-søjlediagram.

kan se overskuddet af den egentlige vindmølleproduktion – dvs. uden at renter, ekstraordinære poster eller skatten har indvirkning.

Hvis virksomhedens aktiver (f.eks. varelageret eller tilgodehavender) svinger meget i løbet af et regnskabsår, er det problematisk at anvende afkastningsgraden, fordi den beregner renten ud fra aktivernes størrelse ved slutningen af regnskabsåret.

Nøgletal 2:

$$\text{Overskudsgrad} = \frac{\text{Res. af primær drift} \times 100 \%}{\text{Omsætning}}$$

For Vestas kan vi beregne *overskudsgraden* i år 2000:

$$\frac{692 \text{ mio. kr.} \times 100 \%}{6.450 \text{ mio. kr.}} = 10,7 \%$$

Overskudsgraden viser, hvor stor en del af omsætningen der er tilbage, når de variable og faste omkostninger er betalt. Tallet viser igen virksomhedens indtjeningsevne uden at renter, ekstraordinære poster eller skatten har indvirkning.

Vestas overskudsgrad på 10,7 % er højere end for de fleste andre virksomheder, som typisk ligger med en værdi omkring 5 % (se fig. 17).

Der findes flere varianter af overskudsgraden, f.eks:

$$\text{Overskudsgrad}_2 = \frac{\text{Årets resultat} \times 100 \%}{\text{Omsætning}}$$

Nøgletal 3:

$$\text{Egenkapitalens forrentning} = \frac{\text{Resultat før skat} \times 100 \%}{\text{Egenkapital}}$$

For Vestas er *egenkapitalens forrentning* i år 2000:

$$\frac{866 \text{ mio. kr.} \times 100 \%}{1.598 \text{ mio. kr.}} = 54,2 \%$$

Egenkapitalens forrentning viser, at ejerne af Vestas har fået 54,2 % i rente af deres investering i virksomheden i løbet af år 2000. Dette er en langt højere forrentning end hvis pengene alternativt havde været investeret i obligationer, hvor den effektive rente før skat er 5-7 %. Idet virksomhedsejeren har en langt større risiko for tab end ejeren af obligationer, bør egenkapitalens forrentning være mindst 8 %.

Det kan bevises, at hvis egenkapitalens forrentning er større end afkastningsgraden, har virksomheden tjent på fremmedkapitalen.

Bemærk: Pas på med at bruge dette nøgletal, hvis virksomhedens egenkapital er meget lav. Så vil selv et lille overskud give en høj egenkapital forrentning. Derfor bør dette nøgletal kun bruges sammen med nøgletal 11.

I modellen anvender vi 'egenkapitalen ultimo' i nævneren.

Der findes imidlertid andre varianter af nøgletallet, fx:

$$\text{Egenkapitalens forrentning}_2 = \frac{\text{Res. af ordinær drift} \times 100 \%}{\text{Egenkapitalen medio året}}$$

Nøgletal 4:

$$\text{Dækningsgrad} = \frac{\text{Dækningsbidrag} \times 100 \%}{\text{Omsætning}}$$

For Vestas er *dækningsgraden* i år 2000:

$$\frac{1.120 \text{ mio. kr.} \times 100 \%}{6.450 \text{ mio. kr.}} = 17,4 \%$$

Dækningsgraden viser, hvor stor en del af omsætningen der er tilbage, når de variable omkostninger er betalt. Man bør være varsom med at sammenligne dækningsgraden i forskellige brancher, idet nogle har små variable omkostninger, men store faste omkostninger (f.eks. luftfart), mens andre omvendt har store variable- og små faste omkostninger (f.eks. discountforretninger).

Tallet er derimod velegnet til at se en udvikling over årene i en virksomhed. Hvis dækningsgraden falder, kan det være tegn på en såkaldt *volumensyge*, hvilket betyder, at omsætningen vokser, uden at overskuddet følger med.

Nøgletal 5:

$$\text{Nulpunkts-omsætning} = \frac{\text{Faste omkostninger}^*) \times 100 \%}{\text{Dækningsgraden}}$$

*) Faste omkostninger er incl. afskrivninger

For Vestas kan vi beregne *nulpunktsomsætningen* til:

$$\frac{428 \text{ mio. kr.} \times 100 \%}{17,4 \%} = 2.459 \text{ mio. kr.}$$

Nulpunktsomsætningen er et slags eksistensminimum for en virksomhed. Tallet viser, hvor stor en omsætning, der er nødvendig, for at det lige netop løber rundt ('*break even*') når de variable og faste omkostninger er betalt. For Vestas skal der altså omsættes for over

2.459 mio. kr., før der er overskud på den egentlige vindmølleproduktion (= den primære drift).

Nøgletal 6:

$$\text{Sikkerhedsmargin} = \frac{\text{Omsætning} - \text{Nulpkt.oms.} \times 100 \%}{\text{Omsætning}}$$

Sikkerhedsmargin for Vestas er i år 2000:

$$\frac{(6.450 - 2.459) \text{ mio. kr.} \times 100 \%}{6.450 \text{ mio. kr.}} = 61,9 \%$$

Sikkerhedsmargin viser, hvor mange procent omsætningen kan tåle at falde, for at det netop løber rundt på den primære drift. For Vestas kan omsætningen således falde med 61,9%, før der er underskud på den egentlige drift.

Nøgletal 7:

$$\text{Aktivernes omsætningshastighed} = \frac{\text{Omsætning}}{\text{Aktiver i alt}}$$

For Vestas er *aktivernes omsætningshastighed* i år 2000:

$$\frac{6.450 \text{ mio. kr.}}{4.391 \text{ mio. kr.}} = 1,5$$

Aktivernes omsætningshastighed viser, hvor mange gange omsætningen er større end aktiverne. Eller med lidt andre ord: hvor mange gange i løbet af et år virksomheden evner at omsætte aktiverne.

Dette tal er ikke særlig anvendeligt, hvis en virksomhed har mange anlægsaktiver, da disse jo ikke omsættes.

Det er et sundhedstegn, hvis aktivernes omsætningshastighed vokser over årene, for i så fald anvendes aktiverne bedre end i tidligere år.

Nøgletallene har indtil nu fokuseret på virksomhedens indtjeningssevne. De næste tre nøgletal analyserer alternativt virksomhedens likviditet.

Nøgletal 8:

$$\text{Likviditetsgrad} = \frac{\text{Omsætningsaktiver}}{\text{Kortfristet gæld}}$$

Vestas *likviditetsgrad* er i år 2000:

$$\frac{3.266 \text{ mio. kr.}}{2.091 \text{ mio. kr.}} = 1,56$$

Likviditetsgraden viser, om virksomheden, med de mest omsættelige aktiver, allerede nu er i stand til at betale den gæld, som forfalder inden for det næste år. Det kan den hvis tallet er over 1. Men det behøver ikke nødvendigvis at være et faresignal, hvis tallet ligger under 1, idet der jo helst også skulle komme indtægter ved den omsætning, der sker inden for det næste år. Hvis tallet ligger under 0,5 kan det være et signal om, at virksomheden får brug for at låne penge for at kunne betale sin kortfristede gæld. Hvis likviditetsgraden er meget lav, og virksomheden ikke kan låne penge, tvinges den måske til at gå i '*betalingsstandsning*'.

Inden for omsætningsaktiverne er varelageret som regel mindre likvid end værdipapirer, likvide beholdninger eller tilgodehavender. Derfor ser man ofte en alternativ definition:

$$\text{Likviditetsgrad}_2 = \frac{\text{Omsætningsaktiver} - \text{Varelager}}{\text{Kortfristet gæld}}$$

Det kan også være et faresignal, hvis der er bundet for megen likviditet i enten varelageret eller tilgodehavender. Dette forhold analyserer vi med de næste to nøgletal.

Nøgletal 9:

$$\text{Lagerdage} = \frac{\text{Varelager} \times 360 \text{ dage}}{\text{Omsætning}}$$

For Vestas er antallet af *lagerdage* i år 2000:

$$\frac{1.839 \text{ mio. kr.} \times 360 \text{ dage}}{6.450 \text{ mio. kr.}} = 103 \text{ dage}$$

Lagerdage viser, hvor længe en vare tilnærmelsesvis ligger på lageret inden den sælges. Hvis nøgletallet stiger markant, kan det være en advarsel om at virksomheden ikke kan sælge sine varer.

Der findes andre måder at definere lagerdage på, f.eks.:

$$\text{Lagerdage}_2 = \frac{\text{Varelager} \times 360 \text{ dage}}{\text{Vareforbrug}}$$

Denne definition er mere korrekt, men vanskelig at anvende i praksis, idet vareforbruget sjældent fremgår af det officielle regnskab af konkurrencemæssige årsager.

Nøgletal 10:

$$\text{Kreditdage} = \frac{\text{Tilgodehavender} \times 360 \text{ dage}}{\text{Omsætning}}$$

For Vestas er antallet af *kreditdage* i år 2000:

$$\frac{1.214 \text{ mio. kr.} \times 360 \text{ dage}}{6.450 \text{ mio. kr.}} = 68 \text{ dage}$$

Kreditdage viser, hvor længe der tilnærmelsesvis går fra en vare sælges indtil virksomheden modtager pengene. Igen kan det være farligt hvis

dette nøgletal vokser meget, idet mange tilgodehavender mistes, hvis kunden f.eks. går konkurs.

Der findes en anden og lidt mere korrekt måde at definere krediddage på:

$$\text{Krediddage}_2 = \frac{\text{Varedebitorer} \times 360 \text{ dage}}{\text{Omsætning}}$$

Denne definition er imidlertid vanskeligere at anvende ud fra vores regnskabsmodel, hvor varedebitorer indgår under kontoen 'tilgodehavender'.

Det sidste nøgletal er for långivere ofte det vigtigste, og ser på virksomhedens soliditet – dvs. evnen til at klare dårlige tider.

Nøgletal 11:

$$\text{Soliditetsgrad} = \frac{\text{Egenkapital} \times 100 \%}{\text{Aktiver i alt}}$$

Soliditetsgraden for Vestas er i år 2000:

$$\frac{1.598 \text{ mio. kr.} \times 100 \%}{4.391 \text{ mio. kr.}} = 36,4 \%$$

Soliditetsgraden viser, hvor stor en del af virksomhedens aktiver der er finansieret af ejerne selv. Resten er finansieret af fremmede.

En soliditetsgrad på 36,4 % i Vestas er meget flot. Som en tommelfingerregel kan man sige, at en værdi under 15 % er 'dårligt', 15 – 30 % er 'normalt' mens over 30% er 'flot'.

Her skal man være lidt varsom med at dømme nystartede virksomheder hårdt, fordi soliditetsgraden som regel er lav, da disse endnu ikke har opsparet en stor egenkapital i form af 'overførte overskud' fra tidligere år.

Soliditetsgraden kaldes i mange regnskaber for '*egenkapitalens andel*'.

Opgave 7: Beregn alle 11 nøgletal for Vestas i år 1999.

Kommenter dernæst udviklingen.

Slut af med at give Vestas en samlet karakter (på 13-skalaen) ud fra nøgletallene i henholdsvis 1999 og 2000.

I fig. 17 er der vist en oversigt over nøgletallene fra 39 udvalgte danske børsnoterede virksomheder.

For mange virksomheder er nogle nøgletal gode mens andre er dårlige. Måske kan nogle af nøgletallene slet ikke beregnes. Det kan i praksis være svært at skelne mellem variable- og faste omkostninger – eller måske er disse ikke adskilt af konkurrencemæssige hensyn. I så fald kan nøgletallene 4, 5 og 6 ikke beregnes.

Nøgletallene i vores model er et nyttigt værktøj til analyse af de fleste virksomheders regnskaber, men det bør nævnes, at hvis et regnskab er sminket, er nøgletallene det også.

Det bør slutteligt understreges, at nøgletallene er historiske data, som kun siger noget om fortiden. I virkeligheden er det ofte fremtiden, som interesserer analytikere mest, og så bør man supplere regnskabsanalysen med et budget/pengestrømsanalyse eller ved at søge yderligere informationer om virksomheden gennem aviser, fagblade og samtaler med personer fra ledelsen. Den mest kritiske information om en virksomhed opnår man som regel ved interviews med personer fra konkurrerende virksomheder.

4. Analyse af årsregnskaber

Fig. 17. Nøgletal fra udvalgte danske børsnoterede virksomheder:	Regnskabsår	1. Afkastningsgrad (%)	2. Overskudsgrad (%)	3. Egenkapitalens forrentning (%)	4. Dækningsgrad (%)	5. Nulpunkts-omsætning (mio. kr.)	6. Sikkerhedsmargin (%)	7. Aktivers omsætnings-hastighed	8. Likviditetsgrad	9. Lagerdage (dage)	10. Kreditdage (dage)	11. Soliditetsgrad (%)
Novozymes	2000	10	16	18	71	3.868	23	0,6	1,4	89	47	47
NEG Micon	2000	4	3	10	26	3.539	12	1,4	1,6	119	48	22
Vestas Wind Systems	2000	16	11	54	17	2.459	62	1,5	1,6	103	68	36
Group 4 Falck	2000	8	4	26	94	17.389	5	2,0	1,0	7	41	29
ISS	2000	3	2	3	95	28.256	2	1,7	0,8	2	48	33
Carlsberg	99/00	7	9	24	55	21.358	16	0,7	0,9	28	64	30
Danisco	99/00	6	8	12	30	20.702	26	0,8	1,3	79	43	37
Coloplast	99/00	16	12	33	82	3.097	14	1,4	1,7	38	55	54
William Demant H.	2000	38	20	261	63	2.028	32	1,9	1,3	61	47	14
H. Lundbeck	2000	15	18	37	87	4.470	21	0,8	1,6	31	60	56
Novo Nordisk	2000	20	23	31	88	15.308	26	0,9	2,0	69	48	64
NavisionDamgaard	99/00	13	13	21	84	708	15	1,0	2,5	4	52	67
GN Store Nord	2000	1	2	1	52	6.761	4	5,1	2,7	70	77	83
TDC	2000	9	15	38	89	36.910	17	0,6	1,2	10	68	44
EDB Gruppen	2000	-11	-7	-23	69	636	-11	1,4	0,9	12	58	43
I-data international	2000	-3	-45	-6	47	225	-96	0,1	4,6	196	99	61
Thrane & Thrane	99/00	20	12	41	41	321	29	1,7	1,7	82	70	47
Auriga Industries	2000	8	9	13	40	2.879	23	0,8	1,7	115	84	44
DLH	2000	8	4	17	16	3.514	23	2,2	1,5	72	40	29
F. Junckers Industr.	2000	4	5	3	52	1.095	10	0,9	1,1	100	62	35
National Industri	99/00	10	12	24	38	149	31	0,8	1,1	37	53	43
SP Group	2000	6	7	8	30	549	23	0,8	0,9	66	36	28
Brdr. A&O Johansen	2000	4	2	10	25	1.203	9	1,6	1,1	55	54	43
C.W. Obel	2000	2	2	36	60	4.111	3	1,3	1,4	28	61	26
Danske Trælast	2000	11	5	33	24	10.279	22	2,1	1,4	53	29	33
DanTruck-Heden	2000	-5	-3	-39	31	357	-65	1,7	1,2	114	43	20
Expedi	2000	-12	-7	-55	39	640	-18	1,8	1,2	53	24	27
FLS Industries	2000	-2	-2	9	23	21.172	-10	0,9	1,1	56	55	36
Monberg & Thorsen	2000	13	8	30	19	3.338	41	1,6	1,5	28	42	43
NKT Holding	2000	-11	-16	-22	46	8.797	-35	0,7	1,5	84	51	44
Roblon	99/00	12	10	17	54	143	19	1,2	3,2	90	45	75
Sophus Berendsen	2000	4	7	7	38	2.750	20	0,5	0,5	13	48	56
DFDS	2000	11	19	2	48	2.651	39	0,6	1,5	5	26	31
DSV	99/00	11	5	30	19	3.337	24	2,4	1,1	4	49	36
Bang & Olufsen	99/00	16	9	30	42	2.923	21	1,7	1,9	57	36	49
IC Companys	2000	8	5	19	57	1.368	8	1,6	1,1	65	36	24
Brøndby IF	2000	0	0	0	69	67	0	0,1	0,3	3	25	51
Bryggerigruppen	2000	8	7	26	43	2.409	15	1,2	1,2	24	40	30
Østasiatiske Komp.	2000	12	8	25	24	5.149	34	1,5	1,6	34	35	46
Gennemsnit:	2000	7	5	21	49	6.296	11	1,3	1,5	55	50	41

Kilde: KOBs "CD-Direct", sept. 2001

Opgave 8: Besvar med udgangspunkt i fig. 17 følgende spørgsmål:

- 1) Hvem af bryggerierne har klaret sig bedst målt ud fra nøgletallene?
- 2) Hvilken af virksomhederne i fig. 17 har de bedste nøgletal?
- 3) Hvorfor er der mon så stor forskel i nøgletallene 1, 2 og 3 ved FLS Industries?
- 3) Er gennemsnitstallene i tabellen repræsentative for dansk erhvervsliv?