

## Del II – regnskapsanalyse som rådgivningsverktøy

# Utvelgelse, analyse og konklusjoner



Artikkelen er forfattet av:

Statsautorisert revisor  
Håvard Hammetrø  
Partner BDO Hamar

I denne delen av artikkelen er vi inne på temaer der du som rådgiver må forstå din kundes virksomhet, vite hva som er de viktigste driverne og hva det er viktig å fokusere på.

Som rådgiver bør du definere de viktigste nøkkeltallene sammen med ledelsen. Finn de nøkkeltallene som tar pulsen på virksomheten og ha fokus på disse nøkkeltallene i analysene.

Her er noen stikkord om hva du bør tenke på når du skal forstå virksomheten:

- Hva er driverne av lønnsomhet for virksomheten?
- Hvilke faktorer påvirker omsetningen?
- Eksterne faktorer (ikke påvirkbare) og interne faktorer (påvirkbare)
- Hva er de store kostnadene?
- Hvordan er virksomhetens beliggenhet i forhold til kundene?
- Hvor sensitiv er virksomheten for endringer i prisene?
- Tilgang på kompetanse?
- Hvem er de viktigste konkurrentene?

Videre i artikkelen omtaler jeg regnskapsanalyser gruppert i tre viktige dimensjoner:

- Analyse av lønnsomhet
  - Bedriftens evne til å forrente investert kapital
- Analyse av likviditet
  - Bedriftens evne til å betale sine forpliktelser til rett tid samt bedrif-

tens evne til å generere nok likviditet til å dele ut til eierne.

- Analyse av soliditet og hvordan bedriften er finansiert
  - I hvor stor grad bedriften tåler tap og hvordan finansieringen er satt sammen

### Analysen av lønnsomhet

Lønnsomhet angir den avkastningen en virksomhet oppnår av den innsatsen som legges ned i form av penger (kapital), arbeid og kunnskap. Ved å analysere virksomheten får vi et bedre inntrykk av nivået på denne avkastningen. Har kapitalen som er investert, arbeidet som er utført eller utøvelsen av kunnskapen i virksomheten gitt en avkastning som eierne og ledelsen vil være fornøyd med? Hva svarer du som rådgiver når du får dette spørsmålet fra ledelsen? Følg med videre for inspirasjon.

Det finnes svært mange forskjellige nøkkeltall for lønnsomhet. Jeg har valgt å fokusere på de jeg ofte opplever er de som best beskriver lønnsomhet i de virksomhetene jeg jobber med.

### Avkastning på sysselsatt kapital

Eiendeler skaper verdier som tilføres kapitalen og driftsresultat og finansinntekter er den totale verdiskapningen som genereres av henholdsvis driftsrelaterte og driftsfremmede eiendeler. Den kapitalen som skal ha sin andel av verdiskapningen, kalles sysselsatt kapital og består av egenkapital og rentebærende gjeld. Øvrig gjeld kalles da for rentefri gjeld eller driftsrelatert gjeld. Denne gjelden (som f.eks. leverandørgjeld) skal da ikke ha andel av avkastningen. Definisjonen av sysselsatt kapital er hentet fra Gjesdal (2007). Avkastning på sysselsatt kapital vil ut fra definisjonen her gi et svært relevant nøkkeltall for lønnsomhet i et selskap da det uttrykker eierdelens samlede verdiskapning. Dette lønnsomhetsmålet er også svært mye brukt i den økonomiske rapporteringen til selskaper som offentliggjør sine kvartalsrap-

porter. Avkastning på sysselsatt kapital betegnes på engelsk ROCE (Return On Capital Employed).

$$\text{Avkastning på sysselsatt kapital} = \frac{\text{Driftsresultat + finansinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig sysselsatt kapital}} \cdot 100\%$$

Gjennomsnittlig sysselsatt kapital er lik (inngående sysselsatt kapital + utgående sysselsatt kapital) / 2

Sysselsatt kapital er lik egenkapital + rentebærende gjeld

I praksis kan det være vanskelig å avgjøre hva som er den rentebærende gjelden. Et eksempel kan være leasingavtaler som ikke balanseføres. Regnskapsreglene er skjønnsmessige på når leieavtaler skal balanseføres som finansielle leieavtaler og da vil leieavtalene også inngå i den rentebærende gjelden.

Hvilket nivå bør avkastningen ligge på, spør kanskje kunden din. Dette vil selvfølgelig variere veldig fra bransje til bransje, men et enkelt resonnement for å komme på riktig spor er å spørre hvilken avkastning eier vil være fornøyd med og hvilken avkastning långiverne skal ha (rente på gjelden). Summen av disse blir et godt estimat på hva avkastning på sysselsatt kapital bør være.

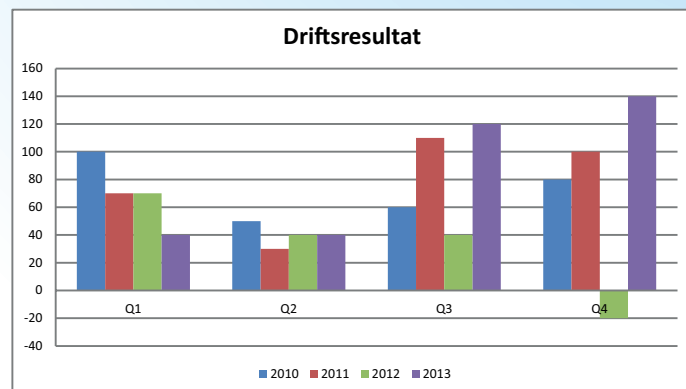
### Driftsresultat og driftsmargin

Driftsresultat er kanskje det mest brukte nøkkeltallet for lønnsomhet, men det er enklere å ta stilling til om avkastningen på driften er god nok ved å se på driftsmarginen. Denne gjør det også mulig å sammenligne lønnsomhet mellom bedrifter. For selskaper som fokuserer mye på vekst, vil veksten ofte gå på bekostning av driftsmarginen (lønnsomheten) i starten. Vekst koster ofte mer enn man regner med.

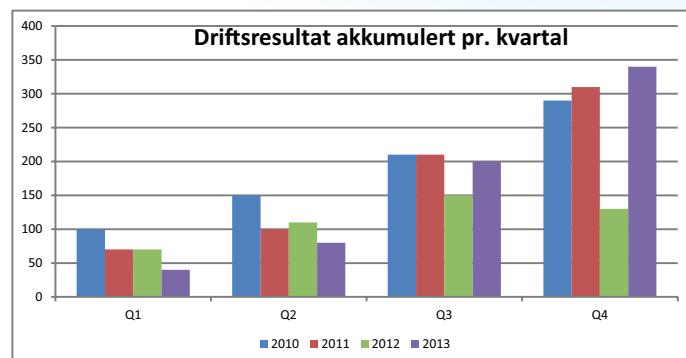
Jeg vil også belyse viktigheten av å dele opp driftsresultatet i periodetall i den løpende oppfølgingen av selskapet. Dette gir ytterligere muligheter til å vurdere utviklingen. Mange bedrifter gir denne

tilleggsopplysningen i sine kvartalsrapporter. I mitt eksempel ser vi at driftsresultatet er bedret, men at driftsmarginen er redusert. Ved å dele opp tallene i kvartalstall gir det meg muligheten for å se i hvilken del av året resultatet ikke var tilfredsstillende. På denne måten kan man analysere ytterligere hva som var årsakene til dette i det aktuelle kvartalet. I mitt eksempel ser dette slik ut:

Figur 1 Driftsresultat pr. kvartal



Figur 2 Driftsresultat akkumulert pr. kvartal



I figur 2 er det ikke umiddelbart enkelt å se i hvilken periode resultatet var utilfredsstillende. Ved å dele opp kvartalene isolert for seg i figur 1 ser vi umiddelbart at 4. kvartal i 2012 var en meget svak periode. At 1. kvartal er svake begge årene kan tyde på at dette er en periode i året som normalt er svak for bedriften. Ved å gjøre denne oppdelingen vil det være naturlig å analysere ytterligere hva som var årsaken til det svake resultatet i 4. kvartal 2012. Dette er en analyse-teknikk som flere bedrifter med fordel kan ta i bruk.

## EBITDA

Driftsresultat heter på engelsk EBIT (Earnings Before Interest and Taxes). Tilsvarende er EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation) driftsresultat før avskrivninger og nedskrivninger. Både EBIT og EBITDA benyttes mer og mer i finansielle miljøer. Avskrivninger representerer ingen utbetaling, men er en kalkulatorisk kostnad som skal representere verditapet av driftsmidlene over tid. Avskrivninger har ingen kontanteffekt og ved å ta driftsresultatet før avskrivninger har man et lønnsomhetsmål som gir en annen beskrivelse av lønnsomheten generert fra virksomheten enn det driftsresultatet gjør. Men merk at EBITDA ikke er et mål for kontantstrømmer. Det er et lønnsomhetsmål.

Fordeler med EBITDA:

- På grunn av sammenstillingsprinsippet i regnskapsloven (kostnader skal føres i samme periode som tilhørende inntekt) er EBITDA normalt et godt estimat på kontantstrøm fra under-

liggende drift. På grunn av sammenstillingsprinsippet unngår vi også problemer med at inn- og utbetalinger i den historiske kontantstrømpoppstillingen kan svinge mye.

- EBITDA er et nøkkeltall vi kan fokusere på over tid

Ulemper med EBITDA:

- EBITDA mangler viktige komponenter som inngår i fri kontantstrøm som for eksempel investeringer, innbetalinger ved salg, inn- og utbetalinger fra eierne og opptak og nedbetaling av lån. Det kan derfor være farlig å konkludere med for mye om kontantstrøm basert på EBITDA.

## Kontantstrøm fra driften

At bedriftene klarer å generere kontanter av driften, er det mest sentrale ved all økonomisk motivert virksomhet. Dermed er det også svært sentralt i analyseformål. Kontantstrøm er et regnskapsuttrykk som viser forskjellen mellom bevegelsen av kontanter inn og ut av en bedrift i løpet av en regnskapsperiode.

Resultatregnskapet er påvirket av en rekke subjektive vurderingsposter (for eksempel tidspunkt for innregning av inntekter, lager- vurdering, aktivering eller utgiftsføring av anskaffelser, av- og nedskrivninger, regnskapsmessige avsetninger, kundefordringer og avsetninger). Kontantstrømanalysen viser vesentlig mer objektive inn- og utbetalingselementer som ikke kan manipuleres dersom posten er ført i regnskapet.

Hvis kontantstrømmen over tid er negativ fra driften, så vil bedriften kunne få problemer. Positiv kontantstrøm gir bedriften flere valgmuligheter i form av ytterligere investeringer eller utdelinger til eierne. Netto kontantstrøm fra drift over tid er en av de beste indikatorene på overlevelsesevnen til bedrifter.

Sammenhengen mellom bevegelser i balanseposter og kontanteffekt kan oppsummeres slik:

- Positiv kontanteffekt
  - Innskudd av egenkapital eller tilbakeholde overskudd
  - Økt gjeld
  - Reduksjon av eiendeler
- Negativ kontanteffekt
  - Reduksjon av egenkapital eller underskudd i bedriften
  - Reduksjon av gjeld
  - Økning av eiendeler

For å få innblikk i kontantstrømmen generert fra driften må man analysere endringer i balansen og sammenstille med resultatpostene. De viktigste balansepostene å justere for, er endringer i varelager, fordringer og leverandørgjeld. Enkelte vil hevde at man må justere for endringen i alle elementer som inngår i arbeidskapitalen. For å få det helt korrekte bildet er dette riktig tenkt, men av endringene i arbeidskapital, er det for analyseformål desidert viktigst å se på utviklingen i varelager, fordringer og leverandørgjeld. Alle disse balansepostene er direkte påvirket av den satsingen man gjør på driftssiden. Det er også tradisjonelt de postene som binder mest kapital. Etter min mening vil man derfor fange opp det viktigste ved å se på endringen i de nevnte postene selv om det blir enda mer presist hvis man inkluderer endringen i hele arbeidskapitalen.

I eksempelet under kan vi illustrere forskjellen mellom EBITDA og kontantstrøm fra drift:

# Regnskap

	31.12.12	31.12.11
Driftsmidler	933 400	172 400
Varer	600 000	164 621
Fordringer	989 197	689 141
Bank og kontanter	356 954	1 141 916
Sum eiendeler	2 879 551	2 168 078
Aksjekapital	100 000	100 000
Annen egenkapital	738 430	331 630
Sum egenkapital	838 430	431 630
Gjeld til kredittinstitusjon	1 000 000	700 000
Leverandørgjeld	388 000	240 832
Offentlig gjeld	367 030	379 562
Skyldig lønn	250 000	358 077
Annen gjeld	36 090	57 976
Sum gjeld	2 041 120	1 736 447
Sum egenkapital og gjeld	2 879 551	2 168 078

	2012	2011
Salgsinntekt	7 000 000	4 750 000
Annen driftsinntekt	500 000	475 000
<b>Driftsinntekter</b>	<b>7 500 000</b>	<b>5 225 000</b>
Varekostnad	4 470 000	2 821 500
Lønnskostnad	1 100 000	1 045 500
Avskrivning	465 000	156 750
Annen driftskostnad	750 000	522 500
<b>Driftskostnader</b>	<b>6 785 000</b>	<b>4 545 750</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>715 000</b>	<b>679 250</b>
<b>Driftsmargin</b>	<b>9,5 %</b>	<b>13,0 %</b>
Annen finansinntekt	300 000	570 000
Annen finanskostnad	-450 000	-332 500
<b>Netto finansposter</b>	<b>-150 000</b>	<b>237 500</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>565 000</b>	<b>916 750</b>
Skattekostnad	158 200	256 690
<b>Årsresultat</b>	<b>406 800</b>	<b>660 060</b>
EBITDA	1 180 000	836 000
Kontantstrøm fra drift	591 733	

RESULTATREGNSKAP	2011	2012	2013
Sum salgsinntekter	14 185	29 425	35 315
Annen driftsinntekt	0	340	60
Sum driftsinntekter	14 185	29 765	35 375
Varekostnad	965	1 405	1 245
Lønnskostnader	8 470	16 735	23 775
Andre driftskostnader	3 050	5 455	6 135
Driftsresultat	1 700	6 165	4 220
Netto finans	-5	20	75
Ordinært resultat før skattekostnad	1 690	6 185	4 295
	2011	2012	2013
Omsetning pr. ansatt	2 364	3 678	3 924
Driftsresultat pr. ansatt	283	771	469
Kapitalbinding pr. ansatt	533	651	1 031
Lønnskostnad i andel av totale inntekter	59,7 %	56,2 %	67,2 %
Andre driftskostnader i % av inntekter	21,5 %	18,3 %	17,3 %

BALANSEREGNSKAP	2011	2012	2013
Kundefordringer	3 195	5 210	9 275
Andre fordringer	130	55	175
Bank	1 740	7 550	5 880
Sum eiendeler	5 065	12 810	15 330
Aksjekapital	0	0	0
Annen egenkapital	1 480	3 670	6 740
Sum egenkapital	1 980	3 820	6 890
Leverandørgjeld	445	485	1 170
Betalbar skatt	470	1 735	1 215
Skyldige offentlige utgifter	1 520	3 010	3 815
Annen kortsiktig gjeld	650	3 760	2 235
Sum gjeld	3 085	8 990	8 435
Sum egenkapital og gjeld	5 065	12 810	15 330
Ansatte	6	8	9

I kontantstrøm fra drift er det tatt hensyn til endring i varelager, fordringer og leverandørgjeld. Som vi ser er kontantstrømmen fra drift betydelig lavere enn EBITDA. Dette skyldes i eksempelet at bedriften satser på vekst, noe som gjør at det bindes mye kontanter i et voksende varelager og fordringsmasse. Dette er et typisk tilfelle i vekstbedrifter der hovedfokus ligger på økt salg.

Innenfor varehandelen og i produksjonsbedrifter vil de bedriftene som har best kontantstrøm være de som selger ut varene før leverandørfakturaene forfaller, og i tillegg har god nok margin.

I denne artikkelen er ikke temaet å drøfte hvordan en fullstendig kontantstrømpoppstilling skal settes opp. For illustrasjonens skyld kan en komplett oppstilling over kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter slik regnskapsloven krever det, vil kunne se ut som tabellen nedenfor.

KONTANTSTRØMMER FRA OPERASJONELLE AKTIVITETER
Årsresultat
<i>Justeringer for å avstemme årsresultat mot netto kontantstrøm fra driften:</i>
Ordinære avskrivninger
Nedskrivninger
Resultatandel fra tilknyttede selskaper
Betalt skatt
Kostnadsført ikke utbetalt pensjonskostnad og inntektsførte pensjonsmidler ikke innbetalt
Tap (gevinst) ved salg av anleggsmidler
Netto verdiendring av finansielle instrumenter til virkelig verdi
Skattekostnad
<i>Endring i driftsmessige eiendeler og gjeld:</i>
Endring i varelager
Endring i kundefordringer og andre fordringer
Endringer i leverandørgjeld
Endring i avsetninger og ytelser til ansatte
Endring i kortsiktig gjeld eksklusive innlån
<b>Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>

## Bryt lønnsomheten ned på én driver i virksomheten

Jeg skrev innledningsvis at det var viktig å fokusere på driverne i en virksomhet. I for eksempel et konsultentselskap er det de ansatte som er driverne i virksomheten, kompetansen og effektiviteten til de ansatte kombinert med løsningsorienterte systemer. Her skal jeg vise et eksempel som gjelder et konsultentselskap. Her er det et selskap som satser på å vokse. Ved bare å se på resultatet og balansen er det ikke lett å få tak i om økningen i antall ansatte slår positivt ut. De viktigste nøkkeltallene for en kompetansebedrift vil typisk være omsetning, driftsresultat, lønnskostnader, kapitalbinding og fakturerbare timer.

Her ser vi at andel lønn av omsetningen stiger hvert år, driftsresultat pr. ansatt synker og kapitalbindingen pr. ansatt stiger. Dette er tydelige signaler som man må jobbe videre med å løse i virksomheten. Dette er indikasjoner som ikke er lett å lese direkte ut fra resultatregnskapet eller balansen, men som blir tydelige når man finner riktig driver og bryter tallene ned basert på den driveren som i et konsultentselskap vil være antall ansatte.

## Dekningsbidrag

Dekningsbidrag gir et tall på det en sitter igjen med etter at de variable kostnadene er trukket fra salgsinntekten. I handelsbedrifter kalles dette ofte avanse eller bruttofortjeneste. Dekningsbidraget benyttes til å betale de faste kostnadene, slik som husleie, strøm, fast lønn og andre kostnader som ikke lar seg endre på kort sikt.

Dekningsbidraget kan regnes ut for en spesiell produksjonsvare/tjeneste (dekningsbidrag pr. enhet) eller for bedriften som helhet (samlet dekningsbidrag). Dekningsbidraget er et utmerket hjelpemiddel som grunnlag for produksjonsplanlegging og for lønnsomhetskalkyler ved investeringer.

I en produksjonsbedrift er sammenhengen mellom dekningsbidrag og driftsresultat slik:

$$\begin{aligned} &\text{Salgsinntekt} \\ &- \text{direkte materialkostnader} \\ &- \text{direkte lønnskostnader} \\ &- \text{indirekte variable kostnader} \\ &= \text{Dekningsbidrag} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &- \text{Salgs- og administrasjonskostnader} \\ &- \text{Andre faste kostnader} \\ &- \text{Avskrivninger} \\ &= \text{Driftsresultat} \end{aligned}$$

Dekningsbidrag/bruttofortjeneste pr. enhet beregnet over tid gir svært god beslutningsinformasjon til ledelsen.

## Analyse av likviditet

Å ha likviditet innebærer å ha evne til å betale forpliktelsene ved forfall. Likviditetsstyring handler om å flytte likviditet fra der du har den, til der du har bruk for den. Likviditetsstyring handler også om å planlegge, organisere og kontrollere bedriftens verdistrømmer for å bedre likviditeten.

En klisjé som ofte brukes, er sitatet «Cash is king». I næringslivet er dette helt sant.

Selv om en bedrift er lønnsom, kan manglende likviditet medføre at bedriften går konkurs. Fokus på å likviditet vil derfor alltid

være viktig, også for bedrifter som har god likviditet. Spesielt vekstbedrifter bør ha et ekstra fokus på likviditeten. Det krever mye kapital å binde opp et raskt voksende varelager, prosjektbeholdninger og kunde-fordringer. Hvis i tillegg leverandørene har tøffe kredittkrav, kan likviditeten bli anstrengt.

Når man skal analysere likviditeten i en bedrift, er det ofte hensiktsmessig å dele opp balansen i de eiendelene som er mest likvide og de som er mindre likvide. Tilsvarende gjøres på gjeldssiden i forhold til hvor raskt nedbetalingen må skje. En praktisk måte å illustrere dette på er å bruke en balanse som vist i figuren. Det viktigste skillet mellom mest og minst likvide omløpsmidler, er at varelageret ofte klassifiseres som minst likvide omløpsmidler. Dette er selvsagt helt avhengig av type bedrift og bransje man snakker om. De mest likvide omløpsmidlene bør kunne gjøres likvide innen en periode på maks 3–6 måneder.

<b>Anleggsmidler (AM)</b>	Egenkapital (EK)
Minst likvide omløpsmidler (Minst LOM)	Langsiktig gjeld (LG)
Mest likvide omløpsmidler (MLOM)	Kortsiktig gjeld (KG)

## Likviditetsgrad 1 og 2

**Likviditetsgrad 1:** Likviditetsgrad 1 forteller noe om forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Med andre ord måler det bedriftens evne til å dekke sine

betalingsforpliktelser etter hvert som disse forfaller.

Formelen for likviditetsgrad 1 er omløpsmidler / kortsiktig gjeld. Likviditetsgrad 1 bør være større enn 2. Omløpsmidler inkluderer varelager, fordringer, investeringer og kontantbeholdning.

**Likviditetsgrad 2:** Likviditetsgrad 2 måler, som likviditetsgrad, 1 forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Forskjellen her er at varelageret, som regnes som de minst likvide omløpsmidlene, er trukket fra.

Formelen for likviditetsgrad 2 er (omløpsmidler-varelager) / kortsiktig gjeld. Likviditetsgrad 2 bør være større enn 1.

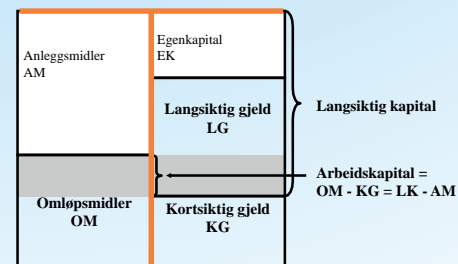
Disse nøkkeltallene gir et bilde av forholdet mellom de eiendelene som skal betjene den kortsiktige gjelden. Det kan ofte være dramatisk hvis man finansierer de langsiktige eiendelene med kortsiktig gjeld. Derfor gir disse to nøkkeltallene et forhåndstall som er bra å benytte. Jeg vil anbefale å bruke likviditetsgrad 2 da det ofte er mer usikkerhet rundt hvor likvid varelageret er i bedrifter. Som du ser av definisjonen, vil et likviditetsgrad 2-tall på over 1 bety at bedriften har tilstrekkelig med likvide eiendeler til å betjene den kortsiktige gjelden.

Jeg mener også at virksomhetene bør inkludere den ubenyttede kassekreditrammen som en del av beregningen. Dette gir et mer riktig bilde da en innvilget kassekreditramme raskt kan benyttes. Begge nøkkeltallene sier noe om den finansielle strukturen og de gir mest mening hvis omløpshastighetene mellom omløpsmid-

lene og gjelden som benyttes, er sammenlignbare.

## Arbeidskapital

Analyse av arbeidskapitalen er svært viktig i en bedrift siden det vil gi en svært god og presis vurdering av likviditetsbehovet i bedriften. I denne sammenhengen bør det tas med i vurderingene at arbeidskapitalen i de fleste bedriftene vil svinge mye gjennom året.



Arbeidskapitalen kan beregnes på to forskjellige måter som begge gir det samme svaret. Disse er illustrert i figuren. Behovet for arbeidskapital, også sett i forhold til omsetning, vil variere fra bedrift til bedrift. Her er blant annet behovet for varelager sentralt. Det vil imidlertid være rimelig å anta at virksomhetens behov for arbeidskapital øker med økende omsetning, og det er derfor spesielt interessant å følge sammenhengen mellom omsetning og utviklingen i arbeidskapital over tid for en virksomhet i vekst.

I praksis er det ofte lurt å analysere utviklingen av arbeidskapitalen gjennom året. Ved å presentere dette i en graf som vist på neste side, så gir dette veldig god illustrasjon på utviklingen gjennom året og hvilke perioder som er mest kritiske når det gjelder kapitalbindingen. For å få med sammenhengen her er det viktig å huske på at

## Retrokult eller bare retro?



Ringpermer og dype skinnstoler er ikke lenger det samme som et godt økonomisystem. Det moderne økonomisystemet ligger i skyen og betyr at timer kan føres uansett hvor det måtte være, ganske kult ikke sant? Ringpermer derimot er bare retro - og ikke særlig kult.

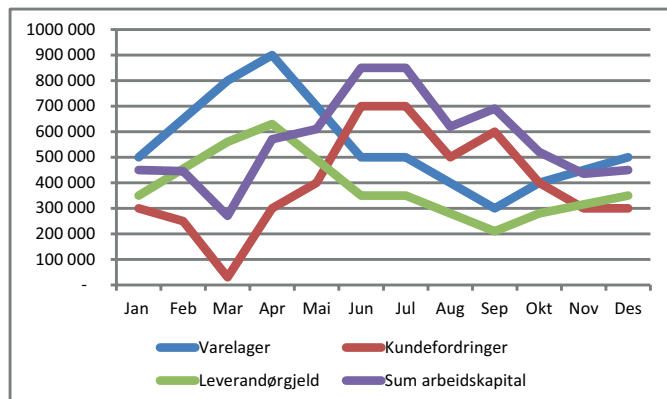
**Gjør som våre 10.000 kunder og kom deg opp i skyen med Tripletex du også - og gled deg til en enklere hverdag.**

Prøv gratis på [tripletex.no](http://tripletex.no)



# Regnskap

økning av eiendeler binder kapital og økning av gjeld frigjør kapital.



Som nevnt så vil ofte dårlig likviditet være det som skaper størst problemer for bedrifter. Her har jeg listet opp en del typiske punkter som ofte går igjen i bedrifter med dårlig likviditet. Det kan være nyttig å ta en gjennomgang av disse punktene i bedriftene for å se om det er noe å forbedre på de ulike punktene:

- Dårlig lønnsomhet
  - Denne er opplagt og med svake resultater blir det på sikt vanskelig å opprettholde god likviditet
- Driftskapital brukt til investeringer
  - Dette er typisk for bedrifter som vil vokse. Selv om man har tilgjengelig likviditet som kan brukes på investeringer, skal man tenke seg godt om før man bruker driftskapitalen til investeringer. Dette fordi nye investeringer og påfølgende vekst i varelager og kundefordringer gjør det nødvendig med ytterligere kapital for å dekke opp den kapitalen som bindes i arbeidskapitalen. Ved investeringer vil det derfor i svært mange tilfeller være mest hensiktsmessig enten å hente inn ny egenkapital eller ny ekstern lånefinansiering før man gjør investeringene. Man oppnår alltid bedre vilkår hvis man henter inn kapital i gode tider enn om man venter til det er et veldig akutt behov for kapital. Så bør man heller dele ut kapital til eierne eller nedbetale på gjelden hvis man ser at man hentet inn for mye kapital. Dette vil i de fleste tilfeller gi bedre vilkår og bedre forutsigbarhet.
- Uheldig finansieringsstruktur
  - Alle bedrifter bør ha et kritisk blikk på hvordan selskapets eiendeler er finansiert. Er forholdet mellom egenkapital og fremmedkapital (gjeld) hensiktsmessig? Er den eksterne gjelden til kredittinstitusjoner optimalt satt sammen av kortsiktig og langsiktig gjeld? Har man sjekket ut at bedriften har så gode vilkår på den eksterne gjelden som mulig? Den finansielle strukturen (kapitalstrukturen) i en bedrift viser i første rekke om det er samsvar mellom eiendelenes tilbakebetalingstid og finansieringens langsiktighet. I hvilken grad har bedriften tilstrekkelig langsiktig kapital til å finansiere eiendeler med en lang tidshorison, som for eksempel eiendommer og maskiner, eller mer kortsiktig horison som nødvendig minimumslager?
- Dårlige faktureringsrutiner
  - Fakturering bør alltid skje så fort som mulig etter at varen er levert eller tjenesten er levert. Gode og effektive faktureringsrutiner går direkte på bedriftens likviditet
- Dårlige inkassorutiner

- Mange slipper å purre på sine kunder for at fakturaene skal bli betalt, men for de som har behov for det, er det viktig at denne delen av likviditetsoppfølgingen prioriteres godt. Sliter bedriften med mange dårlige betalere, vil problemet ofte kunne løses ved at fakturabehandlingen settes bort til eksterne firmaer. På denne måten kan likviditeten bedres betraktelig.
- Dårlig lagerstyring
  - Problemstillinger rundt lagerstyring vil være svært forskjellige for bedrifter i ulike bransjer. For produkter med lang tilvirkningstid må man ofte produsere varer før bedriften har fått bestillinger. Dette øker behovet for likviditet. Jo bedre flyt i lageret og jo raskere lageret kan sendes til kunden etter at varene er ferdige, jo bedre blir likviditeten.
- For lav kassekreditt
  - Dersom kassekreditten har for lav beløpsgrense vil bedriften oftere komme i en situasjon der dyrere kreditter må benyttes. Dersom bedriften ofte trekker maksimalt på kassekreditten, vil det lønne seg å fremforhandle en større langsiktig finansiering med banken i stedet.
- Investeringer i maskiner og utstyr med lav utnyttelse
  - Optimal utnyttelse av driftsmidlene vil alltid ha god effekt på lønnsomheten og på likviditeten.

## Analyse av soliditet

Soliditeten beskriver en bedrifts evne til å tåle tap over tid, men også den beredskapen den har for å kunne foreta strategiske investeringer. Vurderingen av soliditeten er direkte knyttet til egenkapitalsituasjonen i bedriften. Regnskapsteknisk er egenkapitalen i en bedrift vel definert. Lovverket har også strenge krav knyttet til egenkapitalen til aksjeselskaper.

- Styret skal til enhver tid sørge for at selskapet har en forsvarlig egenkapital og likviditet, jf. aksjeloven §3–4.
- Hvis det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, skal styret straks behandle saken, jf. aksjeloven § 3–5
- Årsregnskapet skal utarbeides under forutsetning om fortsatt drift så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avvirket, jf. regnskapsloven § 4–5
- I årsberetningen skal opplyses dersom det er tvil om fortsatt drift, jf. regnskapsloven § 3–3
- Daglig leder skal minst hver fjerde måned, i møte eller skriftlig, gi styret underretning om selskapets virksomhet, stilling og resultatutvikling, jf. aksjeloven § 6–15
- Styret skal holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å påse at dets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll, jf. aksjeloven § 6–12 (3)

Med slike krav kreves det at styret og ledelsen har et aktivt forhold til økonomien og hvor solid virksomheten er.

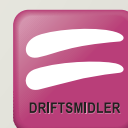
## Egenkapitalandel

Andel egenkapital er det mest vanlige målet for hvor solide bedrifter er. Dette forholdstallet vil kunne si mye om hvor solid bedriften er for å tåle tap i fremtiden. Sammenhengen er enkel ved at jo større andel egenkapital i en bedrift jo større sikkerhet har eksterne långivere for sine fordringer og lån til bedriften. Aksjerettslig er det eierne av bedriften som sist får oppgjør ved en eventuell konkurs. Aksjeloven har flere krav som regulerer nettopp egenkapitalen i en bedrift. Et av de viktigste kravene som aksjeloven stiller, er at egenkapitalen til enhver tid skal være forsvarlig.

Økonomisk styring og kontroll.  
Punktum.



(K)ITIO REINO Foto: Monkey Business



Finales programmer tar over der økonomisystemene stopper, og hjelper deg videre med årsregnskap, noteopplysninger, ligningsoppgaver, skatteberegning, avstemming, dokumentasjon, analyse- og nøkkeltallrapporter, prognoser, grafer, perioderapporter, konsernregnskap, avskrivninger, driftsmiddeloversikt, aksjeoversikt, kontantstrømoppstilling m.m. I tillegg valideres dataene automatisk mens du arbeider, slik at feilføringer avsløres umiddelbart. Gratis demoversjoner finner du hos [www.finale.no](http://www.finale.no).

# Regnskap

Det interessante med dette kravet i aksjeloven, er at loven fokuserer på reell egenkapital og ikke den bokførte egenkapitalen, jf. NOU 1996 s. 102. Av praktiske årsaker er det likevel ofte at den bokførte egenkapitalen benyttes for analyseformål. Beregningen utføres ved å ta egenkapitalen og dele på totale eiendeler.

Vi opplever i praksis at det i mange låneavtaler som bedriftene har med banker, er knyttet låneklausuler opp mot en egenkapitalandel. Altså at bedriftene må holde seg over en bestemt andel egenkapital og dersom denne andelen brytes, så forfaller lånet til betaling. For de bedriftene som har slike låneavtaler, er det ekstra viktig å ha et fokus på egenkapitalandelen gjennom året for å kunne gjøre nødvendige tiltak hvis det er behov.

## Egenkapitalandel

	31.12.12	31.12.11
Driftsmidler	933 400	172 400
Varer	600 000	164 621
Fordringer	989 197	689 141
Bank og kontanter	356 954	1 141 916
<b>Sum eiendeler</b>	<b>2 879 551</b>	<b>2 168 078</b>
Aksjekapital	100 000	100 000
Annen egenkapital	738 430	331 630
<b>Sum egenkapital</b>	<b>838 430</b>	<b>431 630</b>
Gjeld til kredittinstitusjon	1 000 000	700 000
Leverandørgjeld	388 000	240 832
Offentlig gjeld	367 030	379 562
Skyldig lønn	250 000	358 077
Annen gjeld	36 090	57 976
<b>Sum gjeld</b>	<b>2 041 120</b>	<b>1 736 447</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>	<b>2 879 551</b>	<b>2 168 078</b>
Egenkapitalandel	29,1 %	19,9 %

Hva som er en fornuftig andel egenkapital, vil variere mye fra bedrift til bedrift og mellom ulike bransjer. En tommelfingerregel kan være at andel egenkapital bør være på minst 30 % i produksjonsbedrifter og andre bedrifter som krever en del investeringer. For virksomheter med enklere balanse der det ikke er krav om store investeringer, kan nok egenkapitalen ligge under dette nivået.

Inntil 1.7. 2013 hadde aksjeloven et minste krav til egenkapitalen på 10 %. Dette kravet ble tatt bort med lovendringen 1.7.2013, og nå er det styrets vurdering av forsvarligheten av egenkapitalen og likviditeten som er avgjørende.

Jeg var kort innom dette med reell egenkapital. De to mest brukte metodene for å beregne den reelle verdien av selskapet (og dermed reell verdi av egenkapitalen) er:

- Substansverdimetoden der fokuset ligger på balansen
- Avkastningsverdimetoden der fokus ligger på fremtidig inntjening

Denne artikkelen handler ikke om verdsettelse. Jeg skriver ikke mye rundt dette, men kan kort gjengi noen viktige poenger.

Som illustrasjon på substansverdimetoden kan jeg bruke et eiendomsselskap. I eiendomsselskaper vil det ofte være forskjell mellom bokført verdi av eiendommen og virkelig verdi av eiendommen grunnet regnskapslovens regler rundt historisk kost. En metode for å komme frem til reell egenkapital i et slik tilfelle kan vises som i tabellen i neste spalte:

EIEDELER	Reell verdi		
	Bokført verdi	Merverdi	av selskapet
Bygninger	340 000	1 500 000	1 840 000
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>340 000</b>	<b>1 500 000</b>	<b>1 840 000</b>
Kundefordringer	231 595		231 595
Andre fordringer	100 000		100 000
Bankinnskudd	328 927		328 927
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>660 522</b>	-	<b>660 522</b>
<b>SUM EIEDELER</b>	<b>1 000 522</b>	<b>1 500 000</b>	<b>2 500 522</b>
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
<b>Sum egenkapital</b>	<b>200 000</b>	<b>1 500 000</b>	<b>1 700 000</b>
Gjeld til kredittinstitusjoner	600 000		600 000
<b>Sum langsiktig gjeld</b>	<b>600 000</b>	-	<b>600 000</b>
Leverandørgjeld	50 000		50 000
Annen kortsiktig gjeld	150 522		150 522
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>200 522</b>	-	<b>200 522</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>1 000 522</b>	<b>1 500 000</b>	<b>2 500 522</b>
Egenkapitalandel	20,0 %		68,0 %

Dette kan altså gjøres ved å erstatte regnskapslinjer med en merverdi som i eksempelet over, eller ved å legge inn en virkelig verdi og trekke ut den bokførte verdien.

Når det gjelder avkastningsverdimetoden, så handler det om å finne troverdige og reelle nivåer på fremtidig inntjening i virksomheten. Ut fra den inntjeningen må man estimere hva som er kontantstrømeffektene av drift og nødvendige investeringer. Fremtidige netto kontantstrømmer kan da omregnes til nåverdi ved å diskontere med et reelt avkastningskrav for virksomheten.

## Gjeldsgrad

Gjeldsgrad er forholdet mellom egenkapital og gjeld (kortsiktig og langsiktig gjeld) og er et uttrykk for i hvilken grad en virksomhet er rustet til å tåle tap før det går utover forpliktelsene til långivere. Sagt på en annen måte viser det forholdet mellom finansiering av utenforstående og eierne. Jo lavere tallet er, jo mer solid er virksomheten.

## Gjeldsgrad = Total gjeld / egenkapital

Ved en høy gjeldsgrad vil kontantstrømmen måtte betjene store, faste utgifter til renter og avdrag. I perioder med dårlig lønnsomhet vil det bli lite igjen til eierne siden kreditorene har prioritet. Videre vil investorene kreve en kompensasjon for denne finansieringsrisikoen i form av et høyt avkastningskrav i prosjekter med høy gjeldsgrad. Hvis egenkapitalandelen er på 30 %, vil dette si at gjeldsgraden er på ca. 2,3.

Fordelen med nøkkeltallet er at det tydelig får frem risikoeksponeringen for eierne i forhold til långivere og andre kreditorer. Ulempen med tallet er at det ikke sier noe om evnen til å betjene gjelden. Et nøkkeltall som i bedre grad sier noe om evnen til å betjene gjelden, er rentedekningsgraden.



maestro  
dagen  
**10.9**

# Maestro-dagen Inspirasjon & innovasjon!

Vi inviterer nye og potensielle kunder til Maestro-dagen. Vi viser deg hvordan du arbeider effektivt i Maestro Årsoppgjør og våre andre programmer, hvilke løsninger vi kan tilby og hvilke integrasjoner og samarbeidspartnere vi har. Vi åpner for spørsmål og innspill fra deltagerne. Arrangementet er gratis!

10. september fra klokken 9.00 til 13.00.  
Sted: KS-Agendas lokaler sentralt ved Nationalteatret.  
Det blir servert noe godt å spise.

Meld deg på nå!  
[maestro.no/maestro-dagen](https://maestro.no/maestro-dagen)



# Regnskap

	31.12.12	31.12.11
Driftsmidler	933 400	172 400
Varer	600 000	164 621
Fordringer	989 197	689 141
Bank og kontanter	356 954	1 141 916
Sum eiendeler	2 879 551	2 168 078
Aksjekapital	100 000	100 000
Annen egenkapital	738 430	331 630
Sum egenkapital	838 430	431 630
Gjeld til kredittinstitusjon	1 000 000	700 000
Leverandørgjeld	388 000	240 832
Offentlig gjeld	367 030	379 562
Skyldig lønn	250 000	358 077
Annen gjeld	36 090	57 976
Sum gjeld	2 041 120	1 736 447
Sum egenkapital og gjeld	2 879 551	2 168 078

Gjeldsgrad	2,43	4,02
------------	------	------

## Rentedekningsgrad

Rentedekningsgraden forteller hvor mange ganger resultatet (før fradrag for finanskostnader) dekker finanskostnader. Det kan lett vises til eksempler på at bedriftens totalrentabilitet er tilfredsstillende, men at hele resultatet (og enkelte ganger mere til) går til dekning av rentekostnadene.

Sagt på en annen måte så viser rentedekningsgraden bedriftens overskudd i forhold til renteforpliktelsene (gjeldsrenter) og er et uttrykk for evnen til å påta seg økte renteforpliktelser med dagens lønnsomhetsnivå.

For bedrifter med mye rentebærende gjeld er dette viktig å analysere. En bevisst holdning til størrelsen på rentebærende gjeld vil hjelpe bedriftene til ikke å påta seg for store renteforpliktelser.

Rentedekningsgrad beregnes slik:

**Rentedekningsgrad = (resultat f. skatt + rentekostnader)/rentekostnader**

Forholdstallet bør være større enn 1, og jo større tall, jo bedre evne har selskapet til å dekke gjeldsrenter. Likviditetsmessig vil det samtidig være svært viktig å ta hensyn til avdragene når man vurderer evnen til å påta seg større gjeld.

### Eksempel på investeringsbeslutning

I et avsluttende eksempel vil jeg trekke frem mange av de nevnte vurderingene knyttet til likviditet og soliditet når det skal tas en beslutning om en mulig investering.

En bedrift ønsker å gjøre en investering på ca. tre mill. kr og tar opp problemstillingen med meg. De viser til resultater for 2014 som viser underskudd. En investering anser de som et viktig grep for å bedre lønnsomheten. Tidligere års resultater har vært gode

og opptjent egenkapital har stort sett blitt holdt igjen i virksomheten. Beslutningen rundt mulig investering skulle gjøres i november 2014. De har over seks mill. kr på bankkonto og ønsker innspill på om de bør bruke av bankinnskuddet eller låne penger. Jeg mener det er viktig å sette opp en balanse som viser utviklingen i likviditeten og i soliditeten. Her er vurderinger som spesielt er relevante med hensyn til likviditet og soliditet i virksomheten:

	31.12.2013	30.09.2014	31.10.2014
Utsatt skattefordel	56 432	56 432	56 432
Varige driftsmidler	546 534	2 479 878	3 283 848
Finansielle anleggsmidler	6 176	-	-
Sum anleggsmidler	609 142	2 536 310	3 340 280
Varebeholdning	593 911	1 203 463	1 178 013
Kundefordringer	824 421	2 334 596	1 591 911
Andre fordringer	330 971	1 623 307	785 706
Bank	6 841 859	7 460 556	6 249 841
Sum omløpsmidler	8 591 162	12 621 922	9 805 471
Sum eiendeler	9 200 305	15 158 232	13 145 751
Aksjekapital	150 000	150 000	150 000
Annen egenkapital	4 628 904	1 605 812	902 811
Sum egenkapital	4 778 889	1 755 811	1 052 811
Annen langsiktig gjeld	31 302	4 268 169	4 243 169
Leverandørgjeld	1 180 529	3 112 735	1 746 230
Skyldig offentlig avgifter og gjeld	1 251 789	1 889 899	1 896 680
Annen kortsiktig gjeld	1 957 795	4 131 617	4 206 863
Sum gjeld	4 421 416	13 402 420	12 092 940
Sum egenkapital og gjeld	9 200 305	15 158 231	13 145 751

Egenkapitalandel	51,9 %	11,6 %	8,0 %
Likviditetsgrad 1	2,0	1,4	1,2
Likviditetsgrad 2	1,8	1,3	1,1
Gjeldsgrad	0,9	7,6	11,5

Balansen har hatt en kraftig forverring i 2014. Alle nøkkeltall jeg har brukt viser en stor nedgang. Likviditetsmessig har de bare akkurat nok i forhold til forpliktelser som skal gjøres opp på kort sikt. Det er absolutt ikke rom for å gjøre investeringen basert på penger selskapet har på konto.

Den neste vurderingen blir om det er forsvarelig å ta opp lån i en virksomhet som har en slik balanse som i eksempelet. På grunnlag av de analysene som ble gjort i dette tilfellet, ble det besluttet å avvente investeringen og heller gjøre kraftige grep i eksisterende virksomhet for å snu den negative utviklingen.

## Oppsummering

Gode og grundige regnskapsanalyser gir muligheter for å analysere en bedrifts utvikling i lønnsomhet, likviditet og soliditet. Artikkelen har vist ulike nøkkeltall som er gode for å illustrere nettopp dette. I del III av artikkelen vil fokuset ligge på teknikker som gjør det mulig å avdekke faresignaler i regnskapet.



*Regnskapsanalyser gjør at man kan si noe om utvikling i lønnsomhet, likviditet og soliditet.*

## AKTUARBREGNINGER OG TJENESTER

Kollektiv pensjonsforsikring og AFP.  
Aktuarberegning av pensjonsforpliktelser utføres av NIA til konkurransedyktige priser. Hurtig leveringstid.

### NIA – Nordic Insurance Administration AS

Forskningsparken –Gaustadalleen 21 – 0349 Oslo  
Tlf: 99 56 89 48 – E-post: nia@aktuar.com