

# Rapporteringen av lønnsomhetstall i norske årsrapporter

Fire av frem selskaper notert på Oslo Børs har oppstillinger hvor de publiserer ett eller flere lønnsomhetsnøkkeltall, og de absolutte lønnsomhetsnøkkeltallene er desidert mest populære. Kun 42 % rapporterer resultatgrad, mens 39 % rapporterer ett eller flere avkastningstall. De mest populære resultatgradene er EBITDA i prosent og EBIT i prosent.



Førsteamanuensis  
**Odd-Birger Hansen**  
UIT Norges Arktiske Universitet

Det viser en studie som er basert på en gjennomgang av årsrapporten for 2015 til alle selskapene som er notert på Oslo Børs, utført av førsteamanuensis Odd-Birger Hansen ved UIT Norges Arktiske Universitet. Artikkelen tar for seg den delen av studien som ser på rapporteringen av lønnsomhet.

Primo januar 2017 var det ifølge børslistene i Dagens Næringsliv 162 selskaper som var notert på Oslo Børs. Et av disse selskapene var nyetablert og det fantes ikke noe årsregnskap for 2015. Total populasjon er derfor 161 selskaper.

Det er viktig å minne om at det neppe er tilstrekkelig å fokusere bare på lønnsomhetsnøkkeltall. Det finnes en betydelig dokumentasjon for at et ensidig finansielt fokus ikke er optimalt (Johnson og Kaplan, 1987; Fitzgerald 2007; Dossi og Patelli 2010). Det er ikke det samme som at finansielle nøkkeltall ikke er viktige. Slike måletall bør inngå i et prestasjonsmålingssystem hvor det å sette mål, måle ikke-finansielle prestasjoner, gi tilbakemelding og belønning er andre naturlige elementer (se for eksempel Ittner og Larcker 2001, Neely, Gregory og Platts 1995).

Studien fokuserer på lønnsomhetstall som er rapportert i egne tabeller, typisk under overskriften «nøkkeltall».

## Selskapenes rapportering av lønnsomhetsnøkkeltall

Antall selskaper som rapporterer lønnsomhetsnøkkeltall	126	78 %
Antall selskaper som ikke rapporterer	35	22 %
Sum antall selskaper	161	100 %

Tabell 1 Antall selskaper som rapporterer og ikke rapporterer lønnsomhetsnøkkeltall

Tabell 2 viser at 78 %, eller knapt fire av fem selskaper, rapporterer lønnsomhetsnøkkeltall på en systematisk måte i form av en tabell eller en grafisk fremstilling i årsrapporten. Når det gjelder rapportering av nøkkeltall, kan bedriftene rapportere absolutte, relative eller avkastningstall. I tabell 3 ser vi hyppigheten av de ulike kategoriene blant de selskapene som faktisk rapporterer lønnsomhetsnøkkeltall.

Absolutte tall	Res Grad	Avkastning
99 %	42 %	39 %

Tabell 2 Prosentvis mest populære kategori å rapportere (regnet av de som rapporterer N = 126)

Nesten alle selskaper som rapporterer lønnsomhetsnøkkeltall, rapporterer absolutte lønnsomhetsnøkkeltall som for eksempel årsresultat og driftsresultat før avskrivninger (EBITDA). De relative nøkkeltallene (resultatgrader) blir rapportert av 42 % av de som rapporterer. Kun 39 % av de som rapporterer, oppgir avkastningstall. Vi ser også at summen av procenter for de tre kategoriene overstiger 100 %. Det betyr at mange selskaper rapporterer flere kategorier av nøkkeltall.

Vi kan tenke oss tre forskjellige måter å måle lønnsomhet på:

- Vi måler lønnsomheten gjennom absolutte tall (i kroner eller annen valuta)
- Vi måler lønnsomheten gjennom ulike resultatgrader (resultat i forhold til omsetning)
- Vi måler lønnsomheten gjennom ulike avkastningstall (resultat i forhold til kapital)

## Absolutte tall

Tabell 4 viser hvilke absolutte tall som rapporteres.

Absolutte tall	Antall som rapporterer	Prosent
ÅRSRESULTAT	90	71 %
EBITDA/EBITA	88	70 %
RES PR AKSJE	88	70 %
EBIT	85	67 %
EBT	57	45 %
Kontantstrøm fra driften	35	28 %
Bruttofortjeneste	10	8 %
Kontantstrøm fra drift pr aksje	9	7 %
EBITDA pr aksje	9	7 %
Utvannet res pr aksje	9	7 %
Res fra videreført virksomhet	5	4 %
Netto kontantstrøm	4	3 %
Netto kontantstrøm pr aksje	4	3 %
EBIT pr KG	3	2 %
Rentemargin	2	2 %
Dekningsbidrag	2	2 %
Fri kontantstrøm pr aksje	1	1 %
EBIT pr aksje	1	1 %
RI/EVA	1	1 %
N = 126		

Tabell 3 Absolutte nøkkeltall som rapporteres

Det tallet som rapporteres oftest, er årsresultatet i kroner. 71 % av selskapene trekker det frem som en finansiell prestasjon. Derneft er det resultat pr. aksje og driftsresultat før avskrivninger (EBITDA) som rapporteres nest mest med en prosentandel på 70 %. Driftsresultatet (EBIT) rapporteres av om lag like mange (67 %). Ganske mange selskaper (45 %) rapporterer også resultat før skatt (EBT). Færre selskaper rapporterer kontantstrømstall. Av de som rapporterer disse, rapporterer de fleste kontantstrømmen fra drift, mens noen selskaper rapporterer netto kontantstrøm. Dette er enten en kontantstrøm beregnet ved å korrigere resultat for ikke-betalbare kostnader, eller rett og slett netto endringer i kontanter i løpet av året. Tabellen viser også at de aller fleste rapporterer tall på samlet nivå (for eksempel årsresultat i kroner). Det er imidlertid noen selskaper som rapporterer absolutte tall som er dividert enten med antall aksjer eller kilo produsert. Det sistnevnte forekommer innenfor oppdrettsbransjen. Det er kun ett selskap som rapporterer gjenværende fortjeneste (ofte forkortet RI eller EVA). Det er heller ikke mange selskaper som skiller ut resultat fra videreført virksomhet fra selskapets totale resultat. Dette er et resultat som har stor interesse i forbindelse med verdsetting av selskaper.



De fleste rapporterer kontantstrømmen fra drift.

## Resultatgrader

I tabellen under vises hvilke relative tall som rapporteres.

Resultatgrader	Antall som rapporterer	Prosent
EBITDA i %	35	28 %
EBIT i %	32	25 %
Årsoverskudd i %	9	7 %
EBT i %	5	4 %
Bruttofortjeneste i %	3	2 %
Rentemargin i %	2	2 %
Kontantstrøm i %	1	1 %
Dekningsbidrag i %	1	1 %
N = 126		

Tabell 4 Resultatgrader som rapporteres

De relative nøkkeltallene ser på, med unntak av rentemarginen, en resultatstørrelse i forhold til omsetningen. Det mest populære relative nøkkeltallet å rapportere er driftsresultatet før avskrivninger (EBITDA). Dette rapporteres av 28 % av selskapene. Derneft rapporteres driftsresultatet (EBIT) oftest. Foruten disse to er det ikke mange nøkkeltall som rapporteres i prosent av omsetning. Det er langt færre selskaper som rapporterer resultatgrader enn absolutte tall.

## Avkastningstall/Rentabilitetstall

Rentabilitetstall	Antall som rapporterer	Prosent
Rentabilitet på egenkapitalen	37	29 %
Rentabilitet på sysselsatt kapital	20	16 %
Rentabilitet på totalkapitalen	10	8 %
Yield	2	2 %
Rentabilitet på netto driftsmessige eiendeler	2	2 %
Kontantstrøm på brutto investeringer	1	1 %
N = 126		

Tabell 5 Rentabilitetstall som rapporteres

Ett selskap rapporterer et kontantavkastningstall. Selskapet ser kontantstrømmen i prosent av et rullerende snitt av siste 12 måneders investeringer. To eiendomsselskaper rapporterer avkastning på eiendommene i form av Yield (direkte avkastning). Yield er netto husleieinntekter i prosent av eiendommenes markedsverdi. Rentabilitet på egenkapital er det rentabilitetsnøkkeltallet som flest rapporterer. Dette nøkkeltallet rapporteres av 29 % av selskapene som rapporterer lønnsomhetsnøkkeltall. 16 % av selskapene rapporterer avkastning på sysselsatt kapital, mens 8 % rapporterer avkastningen på totalkapitalen. To selskaper rapporterer avkastning på netto driftsmessige eiendeler.

## Analyse av dataene

Fire av fem selskaper rapporterte et eller flere lønnsomhetsnøkkeltall. Dersom vi ser litt nærmere på hvor mange tall som blir rapportert, fremkommer følgende tabell:

Samlet, alle selskaper (N= 161)	Absolutte tall	Res-Grad	Avkastning	Totalt
Gjennomsnittlig rapportert antall nøkkeltall	3,12	0,55	0,45	4,12
Standard avvik	2,32	0,89	0,76	3,23
Rapporterte tall splittet på ulike lister				
OBX (N =25)	3,40	0,60	0,64	4,64
OB Match (N = 112)	3,05	0,53	0,43	4,01
OB Standard (N= 24)	3,17	0,58	0,33	4,08

Tabell 6 Gjennomsnittlig antall nøkkeltall rapportert og standardavvik, alle selskaper

Bedriftene rapporterer i gjennomsnitt 3,12 absolutte lønnsomhetsnøkkeltall, 0,55 resultatgrader og 0,45 avkastningstall. Totalt rapporterer den gjennomsnittlige bedriften 4,12 lønnsomhetsnøkkeltall. Disse tallene inkluderer imidlertid de bedriftene som ikke rapporterer. Tar vi hensyn til at vel 20 % av selskapene ikke rapporterer noen lønnsomhetsnøkkeltall overhodet, fremkommer følgende tabell:

	Absolutte tall	ResGrad	Avkastning	Samlet
Samlet antall selskaper som rapporter	125	53	49	126
Samlet antall selskaper som ikke rapporterer	36	108	113	35
Kontroll N = 161	161	161	162	161
<b>Gjennomsnittlig antall nøkkeltall hos de som rapporterer</b>	<b>4,02</b>	<b>1,66</b>	<b>1,47</b>	<b>7,15</b>

Tabell 7 Antall selskaper som rapporterer og ikke rapporterer de ulike nøkkeltall

Når vi ekskluderer de selskapene som ikke rapporterer noen nøkkeltall overhodet, ser vi at antall gjennomsnittlige nøkkeltall som rapporteres øker betraktelig. Samlet sett rapporteres det i gjennomsnitt 7,15 lønnsomhetsnøkkeltall blant de som faktisk rapporterer tall. Fortsatt er det mest populært å rapportere de absolutte tallene, og avkastningstallene er de som forekommer sjeldnest. Når det gjelder resultatgrader og avkastningstall, er det om lag dobbelt så mange som ikke rapporterer noen tall, som de som gjør det. At så få selskaper rapporterer avkastningstall, er etter mitt skjønn overraskende. All den stund for eksempel avkastning på egenkapitalen gir indikasjoner om fremtidig inntjening

Dersom en splitter de samlede tallene på de ulike listene på Oslo Børs fremkommer følgende tabell:

	Absolutte tall	ResGrad	Avkastning	Samlet
<b>OBX</b>				
Selskaper som rapporter	25	10	13	25
Selskaper som ikke rapporterer	0	15	12	0
Selskaper som rapporter i %	100 %	40 %	52 %	100 %
Selskaper som ikke rapporterer i %	0 %	60 %	48 %	0 %
<b>OB Match</b>				
Selskaper som rapporter	84	35	31	85
Selskaper som ikke rapporterer	28	77	82	27
Selskaper som rapporter i %	74 %	31 %	27 %	75 %
Selskaper som ikke rapporterer i %	26 %	69 %	73 %	25 %
<b>OB Standard</b>				
Selskaper som rapporterer	16	8	5	16
Antall som ikke rapporterer	8	16	19	8
Selskaper som rapporterer i %	67 %	33 %	21 %	67 %
Selskaper som ikke rapporterer i %	33 %	67 %	79 %	33 %

Tabell 8 Rapporteringspraksis fordelt på de ulike listene på børsen

Tabellen viser relativt tydelig at rapporteringspraksisen er best blant selskapene på OBX-listen. Her rapporterer alle selskapene ett eller flere lønnsomhetsnøkkeltall. Alle selskapene på denne listen rapporterer absolutte lønnsomhetsnøkkeltall, men bare 40 % rapporterer relative tall og 52 % rapporterer avkastningstall. Slik sett er det et klart forbedringspotensial også blant selskapene på denne listen.

På de andre listene synker den relative andelen av selskaper som rapporterer. På OB Match er det 74 % som rapporterer, mens 67 % på OB Stander rapporterer. Dette er ikke overraskende all den stund OBX i gjennomsnitt består av selskaper som har større offentlig interesse enn selskaper på de andre listene.

Selskapene på OBX-listen har ikke bare den beste rapporteringspraksisen. De har også de beste resultatene å rapportere. I tabellen under ser vi at andelen selskaper med overskudd er høyest hos de selskapene som har den beste rapporteringspraksisen. Kanskje bidrar en publisering av slike tall til en bevisstgjøring av egne



Rapporteringspraksisen er best blant selskapene på OBX-listen.

prestasjoner? En bevisstgjøring er et viktig element i en organisasjonsmessig læringsprosess (Greve 2003) og en slik prosess kan bidra til bedre resultater enn hva en ellers hadde klart å oppnå (Koufteros, Verghese and Lucianetti 2014).

	Neg		POS		SUM
OBX	8	0,32	17	0,68	25
OB Match	56	0,5	56	0,5	112
OB Standard	10	42 %	14	58 %	24
Til sammen	74	46 %	87	54 %	161

Tabell 9 Antall selskaper som har positivt eller negativt årsresultat

### Hvilke nøkkeltall rapporteres?

Det er de absolutte tallene som topper listen av rapporterte nøkkeltall. Blant disse nøkkeltallene er Årsresultat, EBITDA/EBITA; EBIT og resultat pr. aksje mest populære. Disse rapporteres av vel 2/3 av selskapene som faktisk rapporterer. At det er disse tallene som rapporteres hyppigst innenfor denne gruppen, er imidlertid ikke overraskende. Dette er tall som er viktige samtidig som de er intuitivt enkle å forstå, og som brukes mye i media når resultater diskuteres. Vel 1/5 (21,5 %) av selskapene rapporterer kontantstrøm fra drift. Foruten disse nevnte fem tallene rapporteres det 14 andre tall, men ingen av disse har noen særlig utbredelse.

Når det gjelder resultatgradene (resultat i prosent av omsetning), er det ikke så mange selskaper som rapporterer disse. Vel 28 % av de rapporterende selskapene rapporterer EBITDA og en fjerdedel rapporterer EBIT i % av omsetningen. Det er overraskende at så få selskaper rapporterer relative tall siden det vanligvis er mer informasjonsverdi i et relativt tall enn i et absolutt tall.

Når det gjelder avkastningstallene, er det 29 % som rapporterer avkastningen på egenkapitalen. Nest mest populær er avkastningen på sysselsatt kapital, men det er likevel ikke mer enn 16 % av selskapene som rapporterer dette. Fortsatt rapporterer 8 % om rentabiliteten på totalkapitalen. Det er litt overraskende at dette nøkkeltallet fortsatt holder stand etter den kritikken som er reist mot tallet i litteraturen.

### Oppsummering og konklusjon

Studien viser at om lag fire av fem selskaper har oppstillinger hvor de publiserer ett eller flere lønnsomhetsnøkkeltall. Av de selskapene som rapporterer nøkkeltall, rapporteres det i gjennomsnitt 7,15 nøkkeltall om lønnsomhet. Det er imidlertid en forskjell mellom de ulike listene på Oslo Børs. Alle selskapene på OBX-listen rapporterer lønnsomhetsnøkkeltall, mens tilsvarende tall for OB Match og OB Standard er henholdsvis 76 % og 67 %.

De absolutte lønnsomhetsnøkkeltallene er desidert mest populære. 125 av 126 (99,2 %) av selskapene som rapporterer lønnsomhetsnøkkeltall, rapporterer ett eller flere absolutte tall. Mest populært er rapporteringen av årsresultat, resultat pr. aksje, EBITDA og EBIT. Kun 42 % rapporterer resultatgrad og 39 % rapporterer ett eller flere avkastningstall. De mest populære resultatgradene er EBITDA i prosent og EBIT i prosent. Når det gjelder avkastningstall, er det avkastning på egenkapital som rapporteres oftest. Det er etter min vurdering en svakhet at så få selskaper rapporterer avkastningstall. Disse nøkkeltallene er som gruppe de som måler lønnsomhet på den beste måten. Residual Income

eller EVA © (economic value added) som er et likeverdig alternativ, rapporteres bare av ett selskap.

Avslutningsvis kan en hevde at denne studien viser at det er et potensial for bedret rapportering. Det er noe overraskende at så mange som vel 20 % av selskapene ikke rapporterer lønnsomhet på en systematisk måte. Det finnes etter min mening ingen god grunn til ikke å gjøre det. Jeg mener at dette bør rapporteres, både av hensyn til eksterne regnskapsbrukere, men også for selskapet selv. Å nøye seg med den pålagte rapporteringen av resultat pr. aksje, jf. IAS 33, er etter min mening ikke tilstrekkelig. Lønnsomheten er målestokken på suksess for bedrifter. En offentliggjøring av disse tallene vil kunne føre til en bevisstgjøring blant selskapene, og over tid en forbedring av lønnsomheten. Når så mange som 46 % av selskapene i 2015 gikk med underskudd, burde det absolutt være av interesse.

I fortsettelsen kunne det være interessant å studere hvorvidt rapporteringen samvarierer med eierstrukturen i selskapet? På Oslo Børs finnes det en rekke selskaper som har eiere med relative store eierandeler. Disse eierne kan tenkes å ha tilgang til privilegert informasjon som mindre eiere ikke har, og at de derfor ikke har behov for en like omfattende rapportering. Er det slik at selskaper uten dominerende eier(e) har en bedre rapporteringspraksis enn de som har en eller flere store eiere? Et slikt spørsmål burde la seg undersøke, selv om det nok har sine metodiske utfordringer.

### Litteraturliste

Dossi, A. & Patelli, L. (2010). You Learn From What You Measure: Financial and Non-financial Performance Measures in Multinational Companies. *Long Range Planning*, 43, 498–526.

Fitzgerald, L. (2007). *Performance measurement*. I Hopper, T., Northcott, D. & Scapens, R. (red). *Issues in Management Accounting*, 3. utgave, Essex; England, Prentice Hall/Financial Times, 223–241.

Greve, H. R. (2003). *Organizational Learning from Performance Feedback. A Behavioral Perspective on Innovation and Change*. Cambridge, Cambridge University Press.

International Accounting Standard (IAS) 33. *Earnings per Share*. IFRS Foundation.

Ittner, C.D. & Larcker, D.F. (2001) Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective. *Journal of Accounting and Economics*, 32: 349–410.

Johnson, H.T. & Kaplan, R. S. (1987) *Relevance Lost. The Rise and Fall of Management Accounting*. Boston, Massachusetts, Harvard Business School Press.

Koufteros, X., Verghese, A. & Lucianetti (2014). The effect of performance measurement systems on firm performance: A cross-sectional and a longitudinal study. *Journal of Operations Management*, 32, 313–336.

Neely, A., Gregory, M. & Platts, K. (1995) Performance measurement system design. *International Journal of Operation & Production Management*, Volum 15, No 4; 80–116.