

AARHUS UNIVERSITET

Det Samfundsvidenskabelige Fakultet	Vintereksamen januar 2011
Jura	
Uddannelsesdel: Kandidatuddannelsen	
Fag: 4031: Regnskabslære og virksomhedsøkonomi	
Antal sider i opgavesættet: 11 (inklusive denne forside)	
Eksamensdag: Mandag Dato: 24. Måned: Januar År: 2011 Kl. 9.00-13.00	
Eksamenslokale: Åbogade 36, bygning 5366	
Tilladte hjælpemidler: ALLE - herunder batteridrevet pc som opslagsværk. Formelsamling og kontoplan er vedlagt eksamensopgaven.	
Materiale der udleveres til eksaminanden: Dette opgavesæt, kvadreret A4-papir	

VEJLEDENDE LØSNING

Opgavetekst: Se følgende sider

Bilag	Tekst	Beløb i kroner	Konto nr.	Beløb i kr.	
				Debet	Kredit
415	Købsfaktura fra Mikkeline A/S, konto 15230-45: Varer til videresalg - kvantumsrabat + moms I alt Betaling: 8 dage- 3%, ellers 45 dage netto	52.000 <u>4.000</u> 48.000 <u>12.000</u> <u>60.000</u>	12110 15610 15230-45	48.000 12.000	60.000
416	Kreditnota fra Mikkeline A/S, konto 15230-45 (se evt. bilag 415): Returnerede fejlbehæftede varer + moms I alt Beløbet er modregnet på Deres konto hos os	1.600 <u>400</u> <u>2.000</u>	12110 15610 15230-45	2.000	1.600 400
417	Vores varedebitor Peter Fupson, konto 12210-27 er gået i betalingsstandsning. Af vort tilgodehavende på i alt kr. 50.000, hvoraf kr. 10.000 er moms, må 20% anses for tabt, idet der er indgået en akkord, hvor vi er gået med til at nedskrive vort tilgodehavende med 30%. Foretag de nødvendige konteringer.		12210-27 15620 4340 3300	5.000 10.000	15.000
418	Kopi af salgsfaktura til vores kunde Polle Parkesen, konto 12210-83: Varer i henhold til aftale - kvantumsrabat + moms Betaling: 14 dage - 3% ellers løbende måned plus 30 dage	50.000 <u>1.000</u> 49.000 <u>12.250</u> <u>61.250</u>	1100 15620 12210-83	61.250	49.000 12.250
419	Kopi af kreditnota til Polle Parkesen, konto 12210-83 (se evt. bilag 418): Returvarer ifølge aftale + moms I alt	1.200 <u>300</u> <u>1.500</u>	1100 15620 12210-83	1.200 300	1.500
			Afstemning	153.250	153.250

Bilag	Tekst	Beløb i kroner	Konto nr.	Beløb i kr.	
				Debet	Kredit
410	Faktura fra Niels Winther, konto 15230-47: Køb af nyt inventar -Brugt inventar + moms I alt Pr. 30 dage netto.	60.000 <u>12.000</u> 48.000 <u>12.000</u> 60.000	11240 15610 15230-47	60.000 12.000	12.000 60.000
411	Internt bilag: Opgørelse vedr. solgt inventar (se evt. bilag 410) Anskaffelsespris - Akk. afskrivn. dags dato Bogført værdi Solgt for Gevinst Foretag den nødvendige kontering	30.000 <u>25.000</u> 5.000 <u>12.000</u> 7.000	5600 11241 11240	7.000 18.000	7.000 18.000
412	Faktura fra snedkermester Høvlisen, konto 15281-68: Opstilling af nyt inventar + moms I alt Betaling: Løbende måned + 60 dage	12.000 <u>3.000</u> 15.000	11240 15610 15281-68	12.000 3.000	15.000
413	Faktura fra tømrermester Knap, konto 15281-78 Reparation af diverse døre og tagvinduer + moms I alt Betaling: 1 måned netto	20.000 <u>5.000</u> 25.000	3200 15610 15281-78	20.000 5.000	25.000
414	Faktura fra Papir & Clips, konto 15281-52: Diverse kontorartikler + moms I alt Betaling: Løbende måned	8.000 <u>2.000</u> 10.000	3900 15610 15281-52	8.000 2.000	10.000
			Afstemning	147.000	147.000

Afslutningsskema til opgave 3
Alle beløb i 1.000 kr.

Konto	Kontonavn	Saldbalance pr. 31.12.2010		Efterposter		Resultatopgørelse		Balance	
		Debet	Kredit	Debet	Kredit	Omkostninger	Indtægter	Aktiver	Passiver
1100	Varesalg		4.875				4.875		
2100	Vareforbrug	2.645		1100		2.745			
3100	Salgsfremmende omk.	132		520	716	146			
3200	Lokaleomkostninger	120		616		126			
3300	Kassedifferencer		4				4		
3900	Øvrige omkostninger	654		116	716	676			
4100	Lønafregning	525				525			
4200	ATP-bidrag	16				16			
5200	Afskrivning på inventar			213		13			
8110	Renteomkostninger	7		313		20			
11240	Inventar	230						230	
11241	Akk. Afskrivninger inventar		85		313				98
12110	Varelager	450			1100			350	
12210	Varedebitorer	665						665	
12410	Kasse	54						54	
12430	Giro	238						238	
13110	Kapitalkonto			240					192
13120	Privatforbrug	240			240				
15210	Kassekredit		213		313				226
15310	Varekreditorer		220						220
15610	Købsmoms	215		515	220				
15620	Salgsmoms		362	362					
14260	Momsafregning			220					142
14290	Andre kreditorer				416				47
		6.191	6.191	1.001	1.001	4.267	4.879	1.537	925
						612			612
						4.879			1.537

Opgave 1

Se bilag 1

Opgave 2

A.

Resultatbudget for 2011	
	kr.
Omsætning	2.838.150
- Vareforbrug	1.397.760
Bruttofortjeneste	1.440.390
- Kontante kapacitetsomkostninger	748.800
Indtjeningsbidrag	691.590
- Afskrivninger	150.000
Resultat før renter	541.590
+ Renteindtægter	6.000
- Renteomkostninger	90.000
Årets resultat	457.590

B.

Case de la Neu kan forbedre likviditeten i 2011 ved at:

- Optage lån.
- Forsøge at opnå kredit hos vareleverandørerne. Dette kan dog medføre forhøjede varepriser.
- Forsøge at opnå kredit ved indkøb af det nye inventar og ved eventuelle investeringer i øvrigt. Kan medføre forhøjede priser.
- Undlade at investere i nyt inventar. Kan medføre faldende indtjening, når inventaret ikke er tidssvarende, så det vil måske på sigt forværre den økonomiske situation, og dermed også likviditeten.
- Fastholde, at debitorerne betaler kontant, og at der ikke købes varer til lager.
- Undlade at trække penge ud af virksomheden gennem privatforbrug.

Opgave 3

A.

Se bilag 2

B.

Resultatopgørelse for 2010 – alle beløb i 1.000 kr.	
	kr.
Omsætning	4.879
- Vareforbrug	2.745
Bruttofortjeneste	2.134
- Andre eksterne omkostninger	948
- Personaleomkostninger	541
Indtjeningsbidrag	645
- Afskrivninger på inventar	13
Resultat før renter	632
- Renteomkostninger	20
Resultat	612

Note 1: Andre eksterne omkostninger

Salgsfremmende omkostninger	146
Lokaleomkostninger	126
Øvrige omkostninger	676
I alt	948

Note 2: Personaleomkostninger

Lønafregning	525
ATP-bidrag	16
I alt	541

C.

Balance pr. 31.12.2010 – alle beløb i 1.000 kr.			
Aktiver		Passiver	
ANLÆGSAKTIVER		EGENKAPITAL	
Inventar	<u>132</u>	Saldo før 31.12	432
I alt	<u>132</u>	+ Overskud	612
		- Privatforbrug	<u>240</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER		Saldo pr. 31.12	<u>804</u>
Varelager	350		
Varedebitorer	665	GÆLD	
Likvide beholdninger	<u>292</u>	Kassekredit	226
I alt	<u>1.307</u>	Varekreditorer	220
		Momsafregning	142
		Andre kreditorer	<u>47</u>
		I alt	<u>635</u>
	<u>1.439</u>		
			<u>1.439</u>

Note 3: Inventar

Anskaffelsesværdi	230
- Akkumulerede afskrivninger	98
Bogført værdi	132

Note 4: Likvide beholdninger

Kassebeholdning	54
Giro	238
I alt	292

Opgave 4

1.

A.

Rentabilitet	2009	2010	2011
Afkastningsgrad	9,21%	9,40%	9,48%
Overskudsgrad	4,22%	3,95%	4,32%
Aktivernes omsætningshastighed	2,18 gange	2,38 gange	2,19 gange
Gældsrente	7,06%	5,66%	5,75%
Rentemarginal	2,15%	3,74%	3,73%
G/E-forhold	0,69	0,67	1,06
Egenkapitalens forrentning	10,70%	11,91%	13,42%

Afkastningsgraden er et mål for, hvor stort et overskud, der er skabt i forhold til størrelsen af virksomhedens aktivmasse. Det er med andre ord forrentningen af virksomhedens samlede kapital, herunder både egen- og fremmedkapital. Afkastningsgraden udregnes som forholdet mellem årets overskud ved primær drift og de samlede aktiver.

Afkastningsgraden er steget med 0,19 procentpoint fra 2009 til 2010, hvilket er en forbedring af rentabiliteten. Da afkastningsgraden ligger over markedsrenten, er virksomheden en god forrentning i forhold til alternative investeringsmuligheder. Afkastningsgraden forventes at stige yderligere 0,08 procentpoint i 2011.

Afkastningsgraden afhænger ifølge Du Pont-pyramiden af to komponenter; hvor stor virksomhedens omsætning er i forhold til den samlede aktivmasse (**aktivernes omsætningshastighed**), og hvor stor en del af omsætningen, der bliver tilbage, når de samlede omkostninger ved den primære drift er trukket fra (**overskudsgraden**).

At afkastningsgraden er steget i 2010, skyldes en forbedring af aktivernes omsætningshastighed, som er forbedret med 0,20 gange. Denne forbedring opvejer faldet i overskudsgraden på 0,27 procentpoint. Til gengæld forventes aktivernes omsætningshastighed i 2011 at falde til et niveau kun en smule over niveauet i 2009. Dette modsvares af en forventet stigning i overskudsgraden på 0,37 procentpoint, så afkastningsgraden samlet forbedres.

Ændringer i overskudsgraden skyldes ændringer i de samlede omkostninger i forhold til omsætningen. Dette uddybes under litra B.

Egenkapitalens forrentning ligger over afkastningsgraden, hvilket betyder, at der tjenes penge på fremmedkapitalen. Imidlertid fremgår det af **G/E-forholdet**, at andelen af fremmedkapitalen ikke overstiger andelen af egenkapital. Andelen af gæld er faldet 2009 til 2010, hvor **gældsrenten** også er faldet med 1,4 procentpoint. Det ville have forbedret rentabiliteten, hvis virksomheden i stedet

havde optaget mere gæld, forudsat at denne yderligere fremmedkapital kunne forrentes lige så højt, som den kapital, der i forvejen var til stede i virksomheden. Til gengæld ville en yderligere gældsoptagelse måske ikke have været mulig uden en forhøjelse af gældsrenten.

I 2011 forventes der en gældsoptagelse, sådan at G/E-forholdet overstiger 1. Denne gældsoptagelse forventes mulig samtidig med, at gældsrenten forventes at holde sig på et niveau under 2009-gældsrenten. Med andre ord forventes en større gældsoptagelse til en lavere rente end det var tilfældet i 2009.

Også stigningen i rentemarginalen, som forventes at holde sig på nogenlunde samme niveau i 2011, illustrerer, at der tjenes mere på fremmedkapitalen end i 2009.

Rentabiliteten er samlet forbedret, og forventes forbedret yderligere i 2011.

B.

Indtjeningsevne	2009	2010	2011
Overskudsgrad	4,22%	3,95%	4,32%
Dækningsgrad	53,05%	50,00%	50,67%
Kapacitetsgrad	1,09	1,09	1,09
Nulpunktsomsætning	69.376	75.568	83.947
Sikkerhedsmargen	7,95%	7,91%	8,53%
Omsætning	100	109	122
Kapacitetsomkostninger	100	103	116
- Kontante kapacitetsomkostninger	100	104	119
- Afskrivninger	100	98	97

Faldet i **overskudsgraden** fra 2009 til 2010 skyldes en stigning i de samlede omkostninger i forhold til omsætningen. Det fremgår af indekstallene, at kapacitetsomkostningerne er faldet i forhold til omsætningen. Med andre ord må der være sket en stigning i de variable omkostninger, som ikke er modsvaret af en tilsvarende stigning i omsætningen. Dette fremgår også af **dækningsgraden**, som er faldet med 3,05 procentpoint.

Både overskudsgrad og dækningsgrad forventes dog at stige i 2011, hvilket illustrerer et forventet fald i både kapacitetsomkostninger (jf. indekstallene) og variable omkostninger (jf. dækningsgraden).

Nulpunktsomsætningen er den omsætning, der er nødvendig for at dække virksomhedens kapacitetsomkostninger, så der ikke opstår et underskud. Nulpunktsomsætningen forhøjes, hvilket er naturligt, når den faktiske omsætning og derfor også omkostningerne stiger.

Forskellen mellem den faktiske omsætning og nulpunktsomsætningen er det beløb, omsætningen kan formindskes med, uden at der opstår underskud. Dette kaldes **sikkerhedsmargenen**, og den

udregnes i procent af den faktiske omsætning. Sikkerhedsmargenen er faldet fra 2009 til 2010, hvilket betyder, at risikoen for underskud er forhøjet.

Det ses, at selv om nulpunktomsætningen i 2011 forventes at stige, er sikkerhedsmargenen vokset. Virksomheden kan altså ifølge det foreløbige budget tåle et større procentvist fald i omsætningen, før der opstår et underskud, end det var tilfældet i 2009 og 2010.

Kapacitetsgraden, som her er statisk, viser, at udviklingen i kapacitetsomkostningerne henholdsvis dækningsgraden har balanceret i forhold til hinanden fra 2009 til 2010, og forventes at balancere igen til 2011.

Samlet set er indtjeningsevnen forbedret, og forventes yderligere forbedret i 2011.

C.

Kapitaltilpasning	2009	2010	2011
Aktivernes omsætningshastighed	2,18 gange	2,38 gange	2,19 gange
- Anlægsaktivernes omsætningshastighed	6,71 gange	4,97 gange	6,19 gange
- Omsætningsaktivernes omsætningshastighed	3,24 gange	4,57 gange	3,39 gange
Soliditetsgrad i procent	59,27%	59,81%	48,62%

Aktivernes omsætningshastighed, som forventes at falde i til 2009-niveau i 2011. Dette skyldes et fald i omsætningsaktivernes omsætningshastighed, som kan forklares med den øgning af lageret af omsætningsaktiver, som forventes i 2011.

Som det ses, er soliditetsgraden steget en smule frem til 2010, men der forventes et fald i 2011. At der optages gæld, medfører som førnævnt en forbedring af rentabiliteten. Omvendt øges risikoen, når virksomheden i højere grad baseres på fremmedkapitalen.

2.

Overskudsgraden forventes øget i 2011, hvilket forbedrer den samlede rentabilitet i form af afkastningsgraden. En yderligere stigning af overskudsgraden kan opnås i det omfang, man kan nedbringe de variable omkostninger og kapacitetsomkostningerne.

Afkastningsgraden kan yderligere forbedres ved at øge aktivernes omsætningshastighed. Dette kan ske ved en bedre kapitaltilpasning i form af nedbringelse af beholdningen af aktiver. Det må dog påpeges, at en formindskelse af aktivmassen kun vil forbedre afkastningsgraden i det omfang, omsætningen ikke påvirkes negativt. Det fremgår, at lageret af omsætningsaktiver forventes øget i 2011. En begrænsning af lageret vil hæve aktivernes omsætningshastighed, men begrænsningen bør kun ske i det omfang, den ikke påvirker produktionen, og dermed varesalget, negativt.

Rentabiliteten kan yderligere forbedres ved en bedre kapitaltilpasning i form af at øge andelen af fremmedkapitalen i forhold til egenkapitalen, da der tjenes på fremmedkapitalen. Denne udvikling forventes da også i budgettet for 2011. Til gengæld vil gældsoptagelsen mindske soliditeten og

derved øge virksomhedens (og kreditorernes) risiko.

Indtjeningen kan forbedres yderligere ved at nedbringe de samlede omkostninger, herunder både kapacitetsomkostninger, som dog også forventes nedbragt, og variable omkostninger.

Opgave 4**Opgave 1 og 2 er skrevet sammen, da der undervejs gives forslag til forbedringer.****4.1. (A) Rentabilitetsanalyse**

Ved en analyse af en virksomheds rentabilitet, undersøger man virksomhedens evne til at forrente den investerede kapital – altså virksomhedens evne til at give afkast.

Ved en rentabilitetsanalyse må man altid have for øje, hvor store midler, der er investeret i virksomheden – kun da kan man reelt vurdere virksomhedens rentabilitet.

En rentabilitetsanalyse må altså tage udgangspunkt i et nøgletal, som illustrerer forholdet mellem analyseperiodens genererede overskud og den i virksomheden investerede kapital. Afkastningsgraden er et sådant nøgletal.

4.1.1. Afkastningsgraden

Afkastningsgraden er udtryk for forholdet mellem årets resultat af primær drift og den samlede investerede kapital.

$$\text{Afkastningsgraden} = \frac{\text{overskud af primær drift} \times 100}{\text{samlede aktivmasse}}$$

Afkastningsgraden i analyseperioden er:

2009	9,2 %
2010	9,4 %
2011	9,5 %

Afkastningsgraden kan imidlertid ikke stå alene i forbindelse med vurderingen af virksomhedens rentabilitet, idet afkastningsgraden ikke kan give nogen forklaring på den udvikling, som kan konstateres i virksomheden.

For at kunne få en bedre forståelse af de årsager, som ligger til grund for forandringer i virksomhedens afkastningsgrad, kan man foretage en beregning af overskudsgraden og aktivernes omsætningshastighed.

Produktet af aktivernes omsætningshastighed og overskudsgraden er afkastningsgraden.

Ved at foretage en beregning af aktivernes omsætningshastighed og overskudsgraden kan man vurdere, om forandringerne i afkastningsgraden skyldes ændringer i virksomhedens evne til at tjene penge, eller om baggrunden er virksomhedens evne til at foretage kapitaltilpasning.

En beregning og kommentar af og til overskudsgraden og aktivernes omsætningshastighed foretages nedenfor i afsnittet om årsager til rentabilitetsændringen.

4.1.2. Virksomhedens økonomiske niveau

Ved vurderingen af virksomhedens økonomiske niveau sammenlignes afkastningsgraden med den forrentning, som ville kunne opnås ved en alternativ investering af kapitalen.

En god reference til brug for vurderingen af virksomhedens afkastningsmæssige niveau er markedsrenten, som er ca. 7 % årligt.

Som udgangspunkt skal en virksomheds afkastningsgrad ligge noget over denne forrentning, idet der til en aktiv investering i en virksomhed er knyttet visse risici. Som hovedregel bør afkastningsgraden i en virksomhed derfor være på 10 % eller mere.

Afkastningsgraden er fra 2009 til 2011 svagt stigende. Sammenlagt bliver det til en svag stigning på 0,3 %-point. Niveaueet er i hele perioden et stykke over den aktuelle markedsrente, men tager man risikobetragtninger med i vurderingen, ligger afkastningsgraden en smule under denne. Sammenfattende har Annasteel dog en stabil afkastningsgraden.

For bedre at give et overblik over den risiko, som uundgåeligt vil være forbundet med en aktiv investering i en virksomhed, kan man foretage en beregning af en række forskellige nøgletal, der alle kan medvirke til at belyse den finansielle risiko i den enkelte virksomhed.

4.1.2.1. Egenkapitalens forrentningsgrad

Afkastningsgraden udtrykker rentabiliteten af den samlede investerede kapital uden at tage hensyn til, hvorledes denne kapital er fremskaffet. Afkastningsgraden er således udtryk for både forrentningen af virksomhedens egenkapital og virksomhedens fremmedkapital.

For at give et bedre indtryk af virksomhedens reelle rentabilitet, kan der derfor beregnes selvstændige forrentningsgrader for egenkapitalen og for fremmedkapitalen.

Egenkapitalens forrentningsgrad er udtryk for rentabiliteten af såvel de driftsmæssige som de finansielle dispositioner, som virksomheden har foretaget, og derfor kan man på baggrund af dette nøgletal udlede hvor stor den finansielle risiko for en investering i virksomheden er.

$$\boxed{\text{Egenkapitalens forrentningsgrad} = \text{resultat før skat} \times 100 / \text{egenkapital}}$$

Egenkapitalens forrentningsgrad er i analyseperioden:

2009	10,7 %
2010	11,9 %
2011	13,4 %

4.1.2.2. Fremmedkapitalens forrentningsgrad

Fremmedkapitalens forrentningsgrad er udtryk for virksomhedens gennemsnitlige lånerente på indlån. Fremmedkapitalens forrentningsgrad kaldes derfor tillige gældsrenten.

$$\boxed{\text{Fremmedkapitalens forrentningsgrad} = \text{Finansielle omkostninger} \times 100 / \text{gældsmassen}}$$

Gældsmassen betragtes som værende inklusiv hensatte forpligtigelser, da jeg betragter disse som gældsposter, hvor man blot ikke kender forfaldstiden.

Fremmedkapitalens forrentningsgrad er i analyseperioden:

2009	7,1 %
2010	5,7 %
2011	5,7 %

Når fremmedkapitalens forrentningsgrad er lavere end afkastningsgraden, kan virksomheden siges at tjene penge på at have finansieret en del af sin drift med fremmedkapital.

Som det ses af tallene, er afkastningsgraden i hele perioden, større end fremmedkapitalens forrentningsgrad, hvilket vil sige, at virksomheden tjener penge på at lade en del af sin drift finansiere af fremmedkapital.

Som udgangspunkt vil det derfor være en kilde til forbedring af virksomhedens afkastningsgrad, hvis man i stigende grad lader driften af virksomheden finansiere af fremmedkapital, f.eks. igennem lånebaseret vækst.

Man må dog ikke være blind for, at en forøgelse af virksomhedens gæld, vil formindske virksomhedens soliditet og medføre, at virksomhedens faste udgifter forøges, eftersom man påtager sig en større rentebyrde end hidtil.

4.1.2.3. Gearingen i virksomheden

Som led i vurderingen af den finansielle risiko i en virksomhed, må man overveje, hvor stor gældsbyrden er i forhold til størrelsen af virksomhedens egenkapital. Ved at foretage en beregning af gældsbyrden, kan man få et indtryk af, hvor følsom virksomheden er overfor udsving i virksomhedens indtjeningsevne.

Gearingen er udtryk for forholdet mellem fremmedkapitalen og egenkapitalen i virksomheden. Gearingen indgår som multiplikationsfaktor i forhold til størrelsen af egenkapitalens forrentningsgrad og en høj gearing vil således kunne påvirke egenkapitalens forrentningsgrad i både positiv og negativ retning.

Gearingens betydning som multiplikationsfaktor kan vises i nedenstående formel:

$$\text{Egenkapitalens forrentningsgrad} = \text{afkastningsgrad} + (\text{afkastningsgrad} - \text{fremmedkapitalens forrentningsgrad}) \times \text{gearing.}$$

Gearingen er som nævnt udtryk for forholdet mellem størrelsen af egenkapitalen og fremmedkapitalen i virksomheden.

$$\text{Gearing} = \text{gæld} / \text{egenkapital}$$

Gearingen er i analyseperioden:

2009	0,69
2010	0,67
2011	1,06

Når gearingen er større end 1, vil driften af virksomheden primært være finansieret af fremmedkapital, mens en gearing på mindre end 1 vil betyde, at virksomhedens drift primært er finansieret af egenkapitalen.

Om en høj gearing er en fordel, afhænger af størrelsen på virksomhedens afkastningsgrad og størrelsen på fremmedkapitalens forrentning, som ovenfor beskrevet.

I perioden 2009 til 2010 falder gearingen en smule. På det pågældende niveau udnyttes det ikke, at man tjener på fremmedkapital. Modsat da der fra 2010 til 2011 sker en stigning i gearingen fra 0,67 til 1,06. Annasteel udnytter således, at der tjenes på fremmedkapital.

Det ses samtidig at den faldende gearing fra 2009 til 2010, medfører en forøgelse af virksomhedens soliditet, da soliditetsgraden stiger med 0,5 %-point. Da gearingen stiger kraftigt fra 2010 til 2011, medfører dette tillige et kraftigt fald i soliditetsgraden på 11,2 %-point.

4.1.2.4. Soliditeten i virksomheden

Som led i vurderingen af den finansielle risiko i en virksomhed er det endelig relevant at vurdere virksomhedens soliditet. Soliditeten er udtryk for forholdet mellem egenkapitalen og den samlede aktivmasse og kan således fungere som udtryk for, hvor stor en del af aktiverne, der kan gå tabt, førend virksomhedens kreditorer vil lide tab i en likvidationssituation. Soliditetsgraden er således et andet udtryk for virksomhedens solvensgrad.

$$\text{Soliditet} = \text{egenkapital} \times 100 / \text{samlede aktivmasse}$$

Soliditetsgraden er i analyseperioden:

2009	59,3 %
2010	59,8 %
2011	48,6 %

Som udgangspunkt vil en soliditetsgrad på mere end 50 % blive betragtet som en høj soliditetsgrad, der vidner om en virksomhed med en for kreditor lille risiko.

Soliditetsgrader på 25 – 50 % vil blive betragtet som fuldt ud acceptable, mens soliditetsgrader på mindre end 25 % bør føre til opmærksomhed fra kreditorsiden vedrørende virksomhedens forhold i øvrigt.

Hvis virksomheden har en soliditetsgrad på mindre end 10 %, må man som udgangspunkt formode, at den ikke i længden kan overleve.

4.1.3. Årsager til rentabilitetsændringen

Som allerede nævnt kan de årsager, der har medført forandringer i virksomhedens rentabilitet, undersøges nærmere ved at foretage en beregning af nøgletallene for overskudsgraden og for aktivernes omsætningshastighed. Produktet af de to nøgletal udgør afkastningsgraden.

Ved at foretage en separat beregning af de to nøgletal, kan man konstatere om forandringer i afkastningsgraden skyldes udsving i overskudsgraden eller udsving i aktivernes omsætningshastighed.

4.1.3.1. Overskudsgraden

Overskudsgraden er udtryk for virksomhedens evne til at tjene penge. Overskudsgraden er således udtryk for, hvor stor en del af omsætningen i virksomheden, der resterer som overskud efter afholdelsen af de for driften nødvendige udgifter. Fald og stigninger i størrelsen af overskudsgraden vil umiddelbart kunne aflæses i størrelsen af virksomhedens overskud.

$$\text{Overskudsgrad} = \text{overskud før finansielle omkostninger} \times 100 / \text{omsætning}$$

Overskudsgraden for er i analyseperioden:

2009	4,2 %
2010	3,9 %
2011	4,3 %

Overskudsgradens udvikling og årsagerne hertil vil blive nærmere analyseret under afsnittet om indtjeningssevnen.

4.1.3.2. Aktivernes omsætningshastighed

Aktivernes omsætningshastighed er udtryk for virksomhedens evne til at foretage kapitaltilpasning. Aktivernes omsætningshastighed er således udtryk for forholdet mellem virksomhedens aktivitetsniveau og den kapital, som man har måttet indskyde i virksomheden for at skabe aktiviteten.

$$\text{Aktivers omsætningshastighed} = \text{omsætning} / \text{aktivmasse}$$

Aktivernes omsætningshastighed er i analyseperioden:

2009	2,18 %
2010	2,38 %
2011	2,19 %

Man må være opmærksom på, at man ved en vurdering af niveauet for aktivernes omsætningshastighed må tage brancheforholdene i betragtning. Således er det ret almindeligt at man i detailhandelsvirksomheder har en betydeligt højere omsætningshastighed for aktiverne end man f.eks. kender det i ordreproducerende virksomheder.

Aktivernes omsætningshastighed vil blive gennemgået under afsnittet ”Kapitaltilpasning”.

4.1.4. Konkluderende vedrørende rentabiliteten i Annasteel

Da udviklingen fra år 09 til 10 er forskellig fra udviklingen i år 10 til 11, vil disse blive behandlet hver for sig.

2009 – 2010:

Afkastningsgraden stiger, som ovenfor vist, i hele perioden, men der er dog lidt forskellige grunde til denne stigning. I denne periode stiger afkastningsgraden, da overskudsgraden falder mindre end aktivernes omsætningshastighed stiger.

2010 – 2011:

Grunden til stigningen i afkastningsgraden i denne periode, skyldes at overskudsgraden stiger mere end aktivernes omsætningshastighed falder.

For så vidt angår fremmedkapitalens forrentning er denne stabil i perioden på trods af, at virksomheden har forøget gældsbyrden, hvilket ses ved at gearingen er steget fra 0,67 til 1,06. Virksomheden har altså formået at øge gældsbyrden uden, at øge renten på gælden. Hvilket er positivt, da de fleste kreditorer anlægger en risikobetragtning, hvorefter renten øges, når deres risiko, altså deres engagement, øges.

Fælles for hele perioden er en stigning i egenkapitalens forrentningsgrad, hvilket medfører at der tjenes på fremmedkapital. Som omtalt udnyttes dette, da virksomheden forøger deres gældsbyrde fra 2010 til 2011. En yderligere optagelse af fremmedkapital vil medføre en forbedring af rentabiliteten. Man må dog ikke være blind for, at en forøgelse af virksomhedens gæld, vil formindske virksomhedens soliditet og medføre, at virksomhedens faste udgifter forøges, eftersom man påtager sig en større rentebyrde end hidtil.

4.1. (B) Indtjeningsevnen

En analyse af en virksomheds indtjeningsevne tager udgangspunkt i en vurdering af nøgletallet overskudsgraden og de forhold, der ligger til grund for overskudsgraden.

Udviklingen i overskudsgraden var kort beskrevet ovenfor og var således:

2009 – 2010:

Overskudsgraden falder med 0,3 %-point. Dette sker grundet en stigning i de samlede omkostninger.

2010 – 2011:

Her sker der en stigning i overskudsgraden med 0,4 %-point. Dette sker grundet et fald i de samlede omkostninger.

Der er to forhold, der kan påvirke overskudsgraden, nemlig forholdet mellem dækningsgraden og udviklingen i de faste omkostninger. En nærmere analyse af dækningsgraden og de faste omkostninger kan således kaste lys over, om årsagen til udviklingen i virksomhedens overskudsgrad skal findes i dækningsgraden, eller om udviklingen skyldes forandringer i størrelsen af de faste omkostninger.

For at kunne analysere bedre på tallene, er det nødvendigt at udregne en række indekstal. Disse udregnes umiddelbart herunder, da de skal anvendes i forskellige dele af analysen.

Indekstal:

År	2009	2010	2011
Omsætning	100	109	122
Kapacitetsomkostninger	100	103	116
Dækningsbidrag	100	103	116
Nulpunktsomsætning	100	109	121
Renteomkostninger	100	79	125

4.1.1. Dækningsbidraget og dækningsgraden

En undersøgelse af dækningsgradens udvikling kan som ovenfor nævnt medvirke til at fastslå om udviklingen i virksomhedens overskudsgrad kan henføres hertil eller ej.

Dækningsbidraget er det beløb, der resterer, når man fradrager virksomhedens variable omkostninger fra omsætningen og dækningsbidraget er således udtryk for resultatet af virksomhedens primære aktivitet.

De variable omkostninger er de omkostninger i virksomheden, der er direkte bestemt og afhængige af salgets omfang.

Hvis de variable omkostninger stiger mere end omsætningen i virksomheden, vil der ske en formindskelse af dækningsbidraget, mens der omvendt vil ske en forøgelse af dækningsbidraget, når omsætningen stiger mere end de variable omkostninger eller hvis de variable omkostninger mindskes mere end omsætningen.

For at give et mere anvendeligt billede af udviklingen i dækningsbidraget, kan man foretage en beregning af nøgletallet dækningsgraden.

Dækningsgraden er udtryk for forholdet mellem dækningsbidraget og omsætningen og viser således, hvor stor en procentdel af omsætningen, dækningsbidraget udgør. Dækningsgraden er således en direkte indikator for den af virksomheden førte produktpolitik.

$$\text{Dækningsgrad} = \text{dækningsbidrag} \times 100 / \text{omsætning}$$

Dækningsgraden er i analyseperioden:

2009	53,1 %
2010	50,0 %
2011	50,7 %

Ændringer i dækningsgraden kan være udtryk for ændringer i f.eks. de salgspriser, som virksomheden har opnået for sine varer, ændringer i størrelsen af de variable omkostninger pga. f.eks. lønudvikling eller forandringer i råvarepriser, men kan også være udtryk for, at virksomhedens produktsammensætning er forandret eller at salget har forrykket sig, således at en anden gruppe produkter nu er virksomhedens hovedvare.

4.1.2. De faste omkostninger

Som nævnt har størrelsen af de faste omkostninger betydning for udviklingen i overskudsgraden og det er derfor relevant, at undersøge udviklingen i størrelsen af de faste omkostninger.

De faste omkostninger er omkostninger, der i modsætning til de variable omkostninger er uafhængige af salgets størrelse. De faste omkostninger er således omkostninger, der må afholdes, for at virksomheden kan opretholde et givet produktionsgrundlag, det vil sige omkostninger, som må afholdes for at virksomhedens kapacitet kan opretholdes. Derfor kaldes de faste omkostninger også for kapacitetsomkostninger.

Når virksomhedens kapacitetsomkostninger sammenholdes med størrelsen af dækningsbidraget, fremkommer nøgletallet kapacitetsgraden.

Kapacitetsgraden er således udtryk for, i hvilket omfang, der i det indtjente dækningsbidrag er overdækning efter afholdelse af de faste omkostninger.

$$\text{Kapacitetsgrad} = \text{dækningsbidrag} / \text{faste omkostninger inkl. afskrivninger}$$

Kapacitetsgraden er i analyseperioden:

2009	1,09
2010	1,09
2011	1,09

2009 – 2010:

Dækningsgraden falder i denne periode med 3,1 %-point, da de variable omkostninger stiger.

2010 – 2011:

Dækningsgraden stiger her med 0,7 %-point, da de variable omkostninger falder en smule.

Fælles for hele perioden er en konstant kapacitetsgraden på 1,09. Dette skyldes at udviklingen i dækningsbidrag og kapacitetsomkostninger er helt ens. Dette ses af indekstallene.

4.1.3. Nulpunktsanalyse

Som supplement til beregningen af dækningsgraden og kapacitetsgraden kan også nulpunktsanalysen foretages for virksomheden.

Nulpunktsanalysen er udtryk for forholdet mellem dækningsgraden og størrelsen af de faste omkostninger og kan således vise, hvor følsom virksomheden er over for forandringer i omsætningsstørrelse.

Nulpunktsomsætningen er den omsætning, der som minimum kræves, for at den primære drift af virksomheden ikke skal give et negativt resultat.

$$\text{Nulpunktsomsætning} = \text{faste omkostninger inkl. afskrivninger} \times 100 / \text{dækningsgraden}$$

Nulpunktsomsætningen er i analyseperioden:

2009	69.374
2010	75.579
2011	83.949

Som udgangspunkt vil det være negativt, at nulpunktsomsætningen i analyseperioden er stigende, da stigningen indikerer, at virksomheden må skabe en større omsætning for at kunne dække de faste omkostninger. Det kan dog bemærkes, at stigningen i nulpunktsomsætningen må vurderes i forhold til en eventuel udvikling af omsætningen. Hvis omsætningen således stiger i hastigere tempo end nulpunktsomsætningen, er en stigning i nulpunktsomsætningen ikke udtryk for, at virksomheden har problemer med sit omkostningsniveau.

4.1.4. Sikkerhedsmargin

Nøgletallet sikkerhedsmargin er sammenhængende med nulpunktsomsætningen. Sikkerhedsmarginen er et udtryk for, hvor meget virksomhedens omsætning maksimalt kan reduceres, før resultatet bliver negativt.

$$\text{Sikkerhedsmargin} = (\text{faktisk omsætning} - \text{nulpunktsomsætning}) \times 100 / \text{faktisk omsætning}$$

Sikkerhedsmarginen er i analyseperioden:

2009	8,0 %
2010	7,9 %
2011	8,5 %

2009 – 2010:

En faldende sikkerhedsmargin er udtryk for, at virksomheden er kommet tættere på et negativt resultat end ved indgangen af analyseperioden. En faldende sikkerhedsmargin er derfor ubetinget en negativ faktor i vurderingen af virksomhedens overordnede indtjeningsevne.

2010 – 2011:

En stigende sikkerhedsmargin er udtryk for, at virksomheden har forøget sit overskud af den primære drift og at man derfor er længere væk fra et negativt resultat af den primære drift end ved indgangen af analyseperioden.

En stigende sikkerhedsmargin er derfor ubetinget en positiv faktor i vurderingen af virksomhedens overordnede indtjeningsevne.

Omsætningen stiger i hastigere tempo end nulpunktsomsætningen (ses i indeks). Stigning i nulpunktsomsætningen er således ikke et udtryk for, at virksomheden har problemer med sit omkostningsniveau.

4.1.5. Driftsmæssig løftestang

Som led i vurderingen af indtjeningsevnen i virksomheden, må også nøgletallet den driftsmæssige løftestang beregnes og kommenteres.

Den driftsmæssige løftestang er et mål for virksomhedens følsomhed overfor forandringer i omsætningens størrelse og kan derfor fungere som et parameter i forbindelse med en vurdering af den driftsmæssige risiko i virksomheden.

Nøgletallet den driftsmæssige risiko er udtryk for forholdet mellem dækningsbidraget og resultatet af den primære drift og kan altså vise den faktor, som en forandring i omsætningen vil forandre resultatet med.

Et meget højt tal for den driftsmæssige løftestang vil således være en fordel, for den virksomhed, som oplever en fremgang i omsætningen, idet resultatet vil stige markant meget mere end omsætningen, mens virksomheden med et meget højt tal for den driftsmæssige løftestang på samme måde er påvirkelig overfor fald i omsætningen.

Derimod er virksomheder, for hvem nøgletallet den driftsmæssige løftestang er lavt, mindre påvirkede af udsving i omsætningens størrelse og det kan vel derfor overordnet konkluderes, at virksomheder med en lav driftsmæssig løftestang er mindre driftsmæssigt udsatte end virksomheder med et højt nøgletal for den driftsmæssige løftestang.

Driftsmæssig løftestang = dækningsbidrag / resultat før finansielle omkostninger

Den driftsmæssige løftestang er i analyseperioden:

2009	12,57
2010	12,66
2011	11,72

4.1. (C) Kapitaltilpasning

Det afgørende nøgletal i denne sammenhæng er aktivernes omsætningshastighed, men for at kunne opnå en bedre indsigt i de forhold, der ligger til grund for forandringer i aktivernes omsætningshastighed, kan omsætningshastigheden beregnes for en række af virksomhedens aktiver separat.

4.1.1. Anlægsaktivernes omsætningshastighed

Nøgletallet for anlægsaktivernes omsætningshastighed er udtryk for forholdet mellem størrelsen af virksomhedens anlægsformue og størrelsen af virksomhedens omsætning. Nøgletallet for anlægsaktivernes omsætningshastighed kan altså vise, hvor stor en omsætning virksomheden formår at skabe på baggrund af den indskudte kapital.

Jo højere anlægsaktivernes omsætningshastighed er, jo bedre kan virksomheden siges at være til at udnytte dens ressourcer.

Forandringer i anlægsaktivernes omsætningshastighed kan skyldes at man forøger eller formindsker investeringer i anlægsaktiver.

$$\text{Anlægsaktivernes omsætningshastighed} = \text{omsætning} / \text{anlægsaktiver}$$

Anlægsaktivernes omsætningshastighed er i analyseperioden:

2009	6,71 G
2010	4,97 G
2011	6,19 G

Ved vurderingen af nøgletallet for anlægsaktivernes omsætningshastighed må man igen holde sig de branchespecifikke forhold for øje. Som allerede nævnt, er det almindeligt, at omsætningshastigheden er relativt høj i detailhandelsvirksomheder, mens den typisk vil være lavere i produktionsvirksomheder. Dette skyldes, at produktionsvirksomheder må investere i produktionsanlæg, mens detailhandelsbranchen har et mindre behov for anlægsaktiver.

2009 – 2010:

Anlægsaktivernes omsætningshastighed falder fra 6,71 gange til 4,97 gange. Annasteel er således i denne periode blevet dårligere til at udnytte sine ressourcer.

2010 – 2011:

Her er udviklingen vendt igen, da anlægsaktivernes omsætningshastighed stiger fra de 4,97 gange til 6,19 gange. Set over hele perioden er virksomheden dog blevet en smule dårligere til at udnytte sine ressourcer.

4.1.2 Omsætningsaktivernes omsætningshastighed

Nøgletallet for omsætningsaktivernes omsætningshastighed viser forholdet mellem virksomhedens omsætning og mængden af omsætningsaktiver. Dette nøgletal viser, hvor ofte aktiverne bliver udskiftet i perioden. Jo højere tallet er, jo bedre er virksomheden til at få afsat sine varer.

$$\text{omsætningsaktivernes omsætningshastighed} = \text{omsætning} / \text{omsætningsaktiver}$$

Omsætningsaktivernes omsætningshastighed er i analyseperioden:

Her sker der et fald i omsætningssaktivernes omsætningshastighed fra 4,57 gange til 3,39 gange. Faldet skyldes igen et fald i enten varelagerets omsætningshastighed eller varedebitorernes omsætningshastighed eller dem begge, hvilket det dog ikke er muligt at komme nærmere.

4.1.3. Konklusion om kapitaltilpasning

2009 – 2010:

Aktivernes omsætningshastighed stiger fra 2,18 gange til 2,38 gange. Stigningen skyldes en kraftigere stigning i omsætningssaktivernes omsætningshastighed end det fald der sker i anlægsaktivernes omsætningshastighed.

2010-2011:

Aktivernes omsætningshastighed falder i denne periode fra 2,38 gange til 2,19 gange. Dette fald skyldes at omsætningssaktivernes omsætningshastighed er faldet mere end den stigning der er sket i anlægsaktivernes omsætningshastighed.