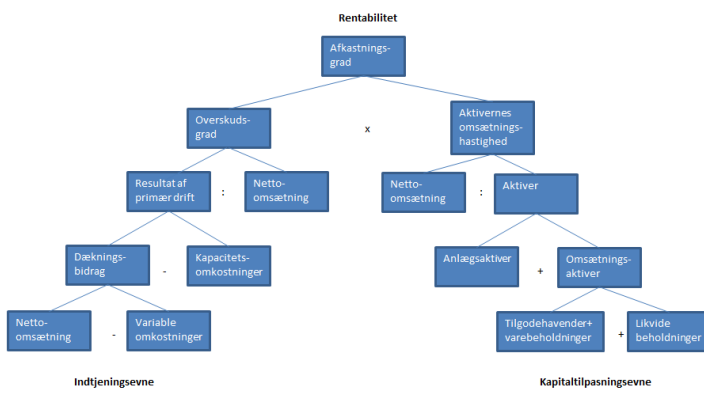


Lynende hurtig læring af finansielle nøgletal!



Du Pont modellen



22. MAJ 2020

LearnYC
Peter Nordgaard



Nøgletal er super spændende!

- Og nemme at lære...

For at kunne anvende regnskabsmæssige analyser via nøgletal, kræver det at vi har en grundforståelse for virksomhedens drift og regnskabsmæssige aflæggelse. Dette er en lynnote, så du vænne dig til at alt her går stærkt, - også din indlæring.

Regnskabet består af tre dele. En resultatopgørelse, en balance og en likviditetsopgørelse. Resultatopgørelsen viser resultatet, men ikke om resultatet reelt er indbetalt. En nystartet virksomhed, med regnskabsmæssigt overskud, kan have et likviditetsmæssigt underskud.

Nøgletal vil typisk også kombinere resultatopgørelse, balance og likviditet. Det ser vi i afkastningsgraden, som viser resultatet i forhold til den samlede investering i aktiver. Lad os derfor med det samme komme i gang!

Et regnskab består altid af tre dele

Resultatopgørelse

Balance

Likviditet

Resultatopgørelsen

En virksomhed omdanner et input til et output igennem produktionsprocesser. Det kan f.eks. være en undervisningsvirksomhed, der via input af undervisere, i et planlagt program i et undervisningslokale (produktionsproces), skaber viden hos kursisterne (output).

I vores virksomhed vil vi gerne vide om det går godt eller dårligt. Det bruger vi resultatopgørelsen til. Den skal nemlig fortælle os hvad vores performance er i virksomheden. Du kan læse mere om resultatopgørelsen i lynnoten om regnskaber.

Resultatopgørelsen viser periodens performance

Enhver virksomhed må etablere sig med en given kapacitet, for at kunne producere sine varer/serviceydelser (begrebet "varer" vil dække begge tilfælde)

Kapacitetsomkostninger.

I det følgende vil jeg introducere to begreber: *variabilitet* og *reversibilitet*.

Kapaciteten, forstår vi som de ressourcer, der gør at vi kan producere. Det kan være personale, teknisk udstyr eller ejendomme, grunde etc. I mange situationer er det ligegyldigt om vi producerer lidt mindre eller lidt mere, omkostninger til disse ressourcer vil ikke ændre sig! Det er derfor at vi kan kalde dem "faste omkostninger", da de omkostninger jo ikke er lige så variable som vores omsætning. Deres *variabilitet* er altså ikke ligeså høj som omsætningens. Fremover kalder vi disse omkostninger for kapacitetsomkostninger.

Samtidig må vi erkende, at når vi først har købt en dyr maskine, en ejendom eller fastansat medarbejdere med 3-12 måneders opsigelse, så kan vi jo ikke bare afskaffe omkostningen ved dette, fra dag til dag. Vi siger at disse omkostninger har en høj grad af *irreversibilitet*. Det tager lang tid at slippe for disse omkostninger igen, når vi først

har anskaffet dem. Nogle maskiner er tilpassede til vores produktion og kan derfor ikke sælges og nogle medarbejdere er så vigtige for vores virksomhed, at vi reelt ikke vil af med dem, selvom vi kunne opsig dem.

Variable omkostninger.

Variable omkostninger, er karakteriseret ved at være variable i forhold til omsætningens størrelse og sammensætning. De har en høj grad af reversibilitet.

Hvis man er landmand og sælger jordbær, er gården, traktorerne og den fastansatte medhjælper omkostninger med en lav grad af variabilitet og en høj grad af irreversibilitet. De er kapacitetsomkostninger. Men hvis vi nu får hjælp af 20-30 skoleelever, der hjælper med at plukke jordbær, så er de variable omkostninger en høj grad af reversibilitet. Hvis der fra den ene dag til den anden kun er halvt så mange jordbær, så ringer vi bare til halvdelen af skoleeleverne og siger at de ikke skal komme næste dag. Omkostningen til skoleeleverne er altså bestemt af aktivitetens størrelse og sammensætning og er samtidig reversibel.

Resultatopgørelsens elementer

I en resultatopgørelse må vi naturligvis have periodens salg. Derfra skal vi fratække omkostningerne. Vi har nu lært to typer af omkostninger, nemlig kapacitetsomkostninger og variable omkostninger. Der til kommer omkostninger til virksomhedens finansiering og til skat.

- **Omsætning**
- - **variable omkostninger**
- = Dækningsbidrag
- - **salgsfremmende omkostninger**
- = Markedsføringsbidrag
- - **Kontante Kapacitetsomkostninger**
- = Indtjeningsbidrag (EBITDA)
- - **afskrivninger**
- = Resultat før renter og skat (EBIT)
- - **renter**
- = Resultat før skat

Dækningsbidrag

(Hvor stort et overskud har vi, når vi fratrukker de variable omkostninger fra vores omsætning)

Dækningsbidragsdelen forstår vi som:

Omsætning (salg af varer/serviceydelser)

- Variable omkostninger

- eks. vareforbrug

- eks. variable lønninger i produktionen

- eks. El til maskiner, lys i produktionshallen etc.

= Dækningsbidrag.

Efter dækningsbidraget kommer kapacitetsomkostningerne. Dækningsbidraget fortæller os derfor hvor stort et overskud vi har til at dække kapacitetsomkostningerne med.

Dækningsgrad: $\text{Totalt DB} \cdot 100 / \text{oms.}$

(Hvor stor en procentdel af vores omsætning bliver til Dækningsbidrag)

Dækningsgraden er blot en procentmæssig udregning af dækningsbidragets andel af omsætningen.

Hvis vores omsætning er 1000 kr og vores variable omk 750 kr, kan vi se at 3/4 af omsætningen går til at dække VO og den sidste fjerdedel bliver til dækningsbidrag. Dækningsgraden er derfor 25% Sagt på en anden måde; hver gang vi sælger for en krone, bliver 25 øre (25%) til dækningsbidrag.

Hvis vi har en virksomhed, hvor vi kender kapacitetsomkostningerne, kan vi altså ud fra dækningsgraden forudsige hvor stor omsætningen skal være, for at dækningsbidraget præcist dækker kapacitetsomkostningerne. Vi skal dog være lidt varsomme med disse beregninger, da det kræver at dækningsgraden ikke ændrer sig når omsætningen stiger eller falder. Typisk kan vi komme i situationer hvor vi nærmer os grænsen for hvor meget vi kan producere og vores variable omkostninger kan så

blive større rent procentmæssigt. Det sker eksempelvis når vi må udbetale overtidstillæg eller nattetillæg til medarbejderne i produktionen.

Dækningsgraden viser hvor mange procent af salgsprisen som bliver til dækningsbidrag

Dækningsgraden påvirkes af

- *Salgsprisen (Brutto/Netto)*
- *Variable omkostninger*

Nulpunktsomsætning: $\text{Totale faste omk} \cdot 100 / \text{DG}$

(Hvor stor skal vores omsætning være, før vores Dækningsbidrag fuldt ud dækker de faste omkostninger)

I eksemplet fra før skal vores omsætning være 2000 kr, hvis vores kapacitetsomkostninger er 500 kr. Nulpunktsafsætningen bliver derfor 2000 kr.

Sikkerhedsmargen: $(\text{Omsætning-nulpunktsomsætningen}) \cdot 100 / \text{Omsætningen}$

(Hvor mange procent kan omsætningen falde, før vi når nulpunktsomsætningen)

Hvis vores omsætning i det aktuelle eksempel er 4000 kr, kan vi også hurtigt forudse, hvor mange procent vores omsætning kan falde, før at DB ikke dækker KO.

- Hvad bliver sikkerhedsmargen?

Hvad kan vi så bruge dette til? Jo, vi kan sige at jo større de faste omkostninger er for en given virksomhed, jo mere sårbar er virksomheden overfor fald i omsætningen.

Omvendt kan mange variable omk. i det lange løb være dyrere end KO. Hvordan det?. Hvis der nu fandtes en maskine til at plukke jordbær med, var den måske billigere end skoleeleverne. Der var sikkert også mindre svind, når man tænker på hvor mange jordbær skoleelever kan enten spise eller kaste efter hinanden.

Omkostningerne pr. plukket kilo jordbær kunne derfor være mindre ved en stor omsætning. Men nu er vores virksomhed så bare mere sårbar, hvis der pludselig ikke er så mange kunder, der vil spise jordbær, eller hvis jordbærsæsonen slår fejl. Uanset hvad, skal maskinen jo betales.

Generelt om nøgletal.

For mange nøgletal gælder, at de er relative størrelser. Derfor siger de intet om absolutte størrelser.

En virksomhed med en omsætning på 1000 kr., kan have de samme nøgletalsresultater som en virksomhed med en omsætning på 1.000.000.000.kr.! Derfor skal man altså være varsom med sine sammenligninger og tolkninger af nøgletal.

Virksomheder er underlagt mange forhold i deres omverden og i deres interne miljø. Konkurrenternes, kundernes, medarbejdernes, offentlige myndigheders adfærd spiller en stor rolle for de fleste virksomheder. Nøgletal tager ikke hensyn til dette!

Nøgletal for Bilka bør derfor ikke umiddelbart sammenlignes med nøgletallene for en revisionsvirksomhed. De operer i vidt forskellige brancher og dermed under vidt forskellige forhold. Virksomheders nøgletal bør derfor altid sammenlignes med nøgletal for virksomheder i mere eller mindre samme situation, størrelse etc. og som minimum samme branche.

Nøgletal er samtidig baseret på resultatopgørelsens resultat og balancens sammensætning. Men begge begreber er "øjebliksbilleder". Omsætningen ændrer sig fra dag til dag og det samme gælder for balancen. Vi må derfor huske på at vores nøgletal er baseret på øjebliksbilleder! Mange virksomheder handler eks. vis under sæson eller konjunkturlignende udsving, der gør at den ene periodes resultat kan være meget forskelligt fra den næste periodes resultat, afhængigt af udsvinget.

Konjunkturafhængige virksomheder er et andet eksempel. Vi kan prøve at løse dette problem ved at sammenstille en passende mængde af øjebliksbilleder, for at opnå en større variation. Derfor må vi altid kræve flere års regnskaber for at kunne foretage

sammenligninger og samtidig bruge vores sunde fornuft til at vurdere om virksomheden er udsat for sæsonmæssige eller konjunkturmæssige svingninger.

- *Hvilke eksempler er der på sæsonsvingninger?*
- *Hvilke virksomheder kan være konjunkturafhængige?*

Rentabilitetsvurderinger:

(Vurderinger af virksomhedens overskud i forhold til den investerede kapital.)

Cash is king! Måske har du hørt udtrykket før. Hvis vi starter en virksomhed kræver det normalt en investering. Vi skal indskyde kapital i virksomheden og måske skal virksomheden optage lån. Alle disse indskud i virksomheden skal forrentes. Den næste del handler om at analysere hvor meget overskud der genereres i forhold til den kapital der indskydes i virksomheden.

Afkastningsgrad: $\text{Overskud før renter} * 100 / \text{Aktiver}$

(Hvor stor en værdiprocentdel af vores aktiver, udgør vores omsætning)

(D.v.s. hvor stort et udbytte har vi i kr. pr. investeret krone i virksomheden.)

Vores virksomheds aktiver er finansieret af passiverne. Det kan vi se i balancen og heraf kommer også det indlysende argument, at de to sider i balancen skal være lige store.

- *Hvorfor det?*

-Men vi har to grupper af passiver:

- 1. De penge vi selv har indskudt (evt. opsparet af overskuddet) i virksomheden
- 2. De penge andre har indskudt i virksomheden.

- Den primære forskel på de to grupper af finansieringsformer, er naturligvis at gruppe 2 nok vil forvente at få et renteudbytte, der endvidere ofte er aftalt på forhånd.

Det vil egenkapitalen også gerne, men som virksomhedsejere kommer vi sidst i køen. D.v.s vores renteudbytte af vores investerede kapital vil være afhængigt af størrelsen af rentebyrden på fremmedkapitalen.

Den "rente" der skal betales til de to grupper af finansieringskilder, må komme fra det overskud vores virksomhed generer. Afkastningsgraden skal give os en vurdering af hvor stort overskuddet er i forhold til mængden af aktiver, der er finansieret af passiverne, som skal have en rentebetaling.

Derfor er afkastningsgraden defineret ud fra overskuddet før renter. Ellers ville afkastningsgraden jo være påvirket af hvor stor rentebyrden er på fremmedkapitalen. Tallet som nøgletal ville derfor miste en stor del af sin betydning, da det ville være afhængigt af virksomhedens fordeling af aktiverne på fremmedkapital og egenkapital, samt den rente, fremmedkapitalen kræver for at indskyde pengene.

Da vi benytter omsætningen før renter, kan vi herefter vurdere virksomhedens procentmæssige udbytte pr. samlet investeret krone i virksomheden. Det kan vi bruge til at sammenligne med:

- markedsrenten (Kunne man med fordel investere aktivernes værdi i eks. vis obligationer og få et større udbytte?)
- alternative investeringer (Har vi andre muligheder, eks. vis andre virksomheder vi kunne investere i?)
- I forhold til fremmedkapitalens forrentning (Er den større eller mindre end den procentdel virksomheden indtjener?)

Afkastningsgraden består af to beløb:

- a: Overskud før renter
- b. Aktivernes størrelse

Derfor kan vi i en videre analyse søge at analysere grunden til afkastningsgradens resultat, ved at undersøge hvordan a og b. påvirker afkastningsgraden.

Vi undersøger først "Overskuddet før renter"

Dette gør via nøgletallet: Overskudsgraden.

Afkastningsgraden viser hvor meget overskud (før renter), som hver investeret krone i virksomheden skaber

***Afkastningsgraden påvirkes af:
Resultat før renter og aktivernes størrelse***

Overskudsgrad: $\text{Overskud før renter} \cdot 100 / \text{omsætningen}$

(Hvor stor en procentdel af omsætningen bliver til overskud før renter)

Jo større overskud for en given mængde aktiver investeret i virksomheden, jo bedre vil vores afkastningsgrad naturligvis blive! Hvis vi har aktiver for 1.000.000 kr. vil et overskud før renter på 100.000 kr. være dobbelt så godt, som et overskud på 50.000 kr. Men det vi her koncentrerer os om, er ikke de absolutte tal, men derimod de procentmæssige sammenhænge. Overskudsgraden beskriver hvor stor en procentdel af hver omsætningskrone, der bliver til overskud før renter! Læg mærke til at vi ikke bare kan sammenligne 2 forskellige virksomheder ud fra deres overskudsgrad. Den lokale købmands overskudsgrad er normalt langt større end Bilkas. Det er fordi at hans avance pr. vare er større end Bilkas, men det betyder jo langt fra, at han nødvendigvis er en bedre virksomhed end Bilka.

Herefter undersøger vi Aktiverne.

Dette gør vi via nøgletallet Aktivernes omsætningshastighed:

Aktivernes omsætningshastighed: $\text{Omsætning} / \text{aktiver}$.

(Hvor stor en mængde aktiver har vi behovet for at skabe en given omsætning)

Vores balance viser værdien af aktiver og passiver på en bestemt dato i regnskabsåret, som regel den sidste dag i regnskabsåret, da vi her skal aflægge regnskab. Læg derfor mærke til, at der er tale om et "øjebliksbillede". Aktiverne og passivernes størrelse kan have været meget anderledes i løbet af året.

Lad mig give et eksempel: Hvis vi dagen efter at vi har aflagt regnskab og opstillet vores balance, køber et meget stort vareparti eller råvarelager hjem, hvad sker der så?

Jo, aktiverne stiger med ændringen i omsætningsaktiverne, som er lig med hvad partiet kostede os. Hvis vi betaler kontant, falder de likvide aktiver med tilsvarende beløb (pengene trækkes ud af kassen). Hvis ikke vi betaler kontant, så stiger den den kortfristede gæld på passivside, med det beløb som vi nu skylder leverandøren for varerne. Læg mærke til at leverandøren typisk vil kunne forlange disse penge betalt med meget kort varsel og hans "lån" til os derfor er kortfristet.

Er i med så langt? Det er nemlig et eksempel på hvor hurtigt balancen nu har ændret sig, fra den ene dag til den anden.

Da vi i afkastningsgraden benytter aktiverne som nævneren, må vi være enige om at deres størrelse betyder meget for afkastningsgradens størrelse og demed også for det procentvise afkast pr. aktivkrone. Med præcis det samme overskud før renter, vil vores afkastningsgrad altså falde, når aktiverne stiger. D.v.s. at lavede vi, i ovenstående eksempel, en ny beregning på afkastningsgraden, ville denne nu være mindre end dagen før!

Vi vender nu tilbage til nøgletallet aktivernes omsætningshastighed for at se hvad det egentlig betyder.

Jo flere aktiver vi har i forhold til vores omsætning, jo lavere bliver aktivernes omsætningshastighed. Det betyder med andre ord, at jo flere penge vi må investere i aktiver for at få en given omsætning, jo dårligere er aktivernes omsætningshastighed. Det giver da også sund fornuft, at hvis man skabe en omsætning på 1.000.000 kr. med aktiver på kun 10 kr., bliver omsætningen fordelt ud på de 10 kr., langt større end hvis vi havde haft aktiver for 2.000.000 kr.

Læg, som altid, mærke til at vi ikke umiddelbart må fristes til at sammenligne aktivernes omsætningshastighed på aktiverne på to forskellige virksomheder fra forskellige brancher.

Det siger jo sig selv, at en virksomhed der via konsulenter vejleder kunder på et lille kontor, ikke behøver at have så store aktiver som en virksomhed der udlejer biler! Men det siger ikke i sig selv noget om virksomhedernes kvalitet!

Sammenligner vi to virksomheder, med samme omsætning, indenfor samme branche kunne vi jo prøve at se om én af virksomhedens aktiver, eks. i form af råvarelagre, er langt større end den andens. Det vil jo betyde at den ene virksomhed er bedre til at tilpasse sin mængde af råvarer til den givne produktion. Men også dette er en sandhed med modifikationer! Da vi har sagt at balancen er et "øjebliksbillede", kunne det jo blot betyde at virksomheden med de store råvarelagre, forventer at få en meget større omsætning i næste regnskabsperiode og derfor nu har købt de råvarer, der skal indgå i denne produktion.

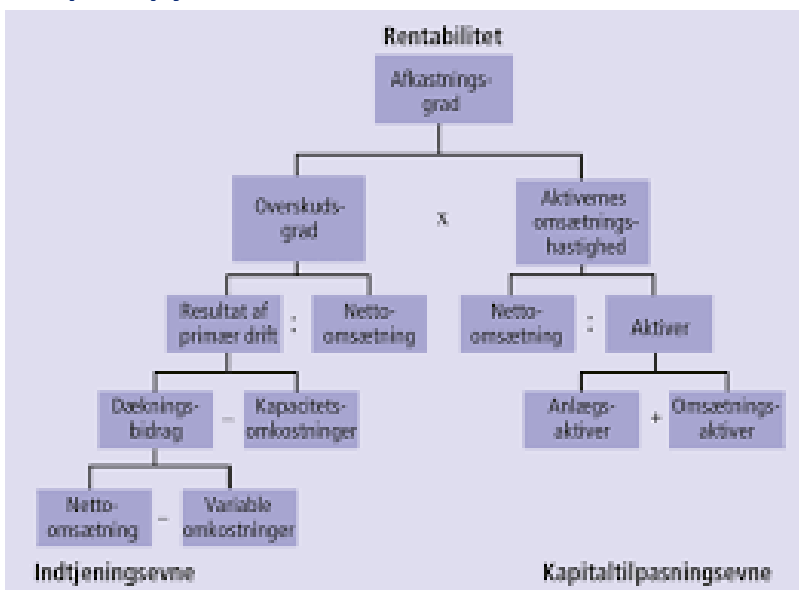
Opsummering på afkastningsgraden.

Som vi har set i det ovenstående fremkommer afkastningsgraden af to delmængders resultat, nemlig størrelsen af overskuddet før renter og aktivernes størrelse. Den samme afkastningsgrad kan derfor fremkomme ved mange forskellige kombinationer af overskud før renter og aktiver.

Vi har derfor pointeret, at man ikke bør stille sig tilfreds med afkastningsgradens resultat, men dykke dybere ned i regnskabet, for at finde forklaringen på dette resultat. Det kan vi gøre via overskudsgraden, der viser forholdet mellem omsætning og overskud før renter og aktivernes omsætningshastighed, der viser forholdet mellem omsætningen og aktiverne.

Vi har også kraftigt gjort opmærksom på at branchen (herunder alle parametre vi stort set kan komme på: kundesegmenter, konkurrenter, fremstillingsmetode etc.) er kraftigt indvirkende på hvordan disse nøgletal kommer til at se ud og dermed også hvordan vi skal fortolke dem.

I Dupont pyramiden nedenunder ser vi sammenhængen mellem nøgletallene:



Egenkapitalens forrentning: $\text{Overskud efter renter} \cdot 100 / \text{egenkapitalen}$

(Hvor mange procent overskud (forrentning) er der pr. krone egenkapital.)

Da vi startede på afkastningsgraden, gjorde vi opmærksom på at virksomhedens aktiver er finansieret via to grupper af passiver:

- 1. Egenkapitalen

- 2. Fremmedkapitalen

Vi gjorde opmærksom på at afkastningsgraden benytter overskud før renter, da "renter" principielt må opfattes som to grupper:

- 1. Den forrentning vi kan få af de penge vi har investeret som egenkapital.
- 2. Den forrentning vi skal give eksterne leverandører af kapital

I regnskabet kan fremmedkapitalens forrentning direkte ses under posten "renteudgifter"

Posten "renteindtægter" viser de eventuelle renteindtægter virksomheden har fået, men vi kan ikke se om en del af denne renteindtægt er fremkommet ved at fremmedkapitalen også har givet os en renteindtægt. (Penge vi låner af en bank, kan i kortere perioder indsættes igen på en anden konto, men renten for at låne pengene vil næsten altid være større end det vi får for at låne dem ud til banken igen). Derfor lægger vi renteudgifter og renteindtægter sammen for at få det nettoresultat, som vi skal betale til eksterne leverandører af kapital. Når vi trækker dette resultat fra overskud før renter, får vi overskud efter renter.

Vi har altså fratrukket forrentningen af fremmedkapitalen fra vores overskud. Hvad der nu er tilbage af overskuddet, kan vi virkeligheden se som det beløb der er tilbage til at forrente vores egen indskudte kapital (egenkapitalen). Vi husker at vi startede med at forrentningen af vores egenkapital ikke på forhånd er fastlagt, men i virkeligheden er udtryk for, hvor stort et overskud vi har haft på driften af virksomheden, minus udgiften til den del af den finansielle drift, der kommer udefra, altså vores fremmedkapital.

Det vi nu skal finde ud af er, hvor mange kr. overskud har vi pr. krone egenkapital. Eller sagt på en anden måde, hvor mange procent overskud (forrentning) er der pr. krone egenkapital.

Dette påvirkes dels af:

- Hvor stort er overskuddet før renter?
- Hvor stor er forrentningen af fremmedkapitalen (renteposterne)
- Hvor stor er vores egenkapital
- - Hvilket forhold er der mellem egenkapital og fremmedkapital.

Det sidste punkt har jeg nu tilføjet uden at forklare det, for det må jo være klart, at hvis vi betragter den samlede kapital i virksomheden som 100% (alle passiver), har det stor betydning for egenkapitalens forretning, hvor stor en procentdel af den samlede kapital, der er henholdsvis fremmedkapital og egenkapital.

Derfor kan vi heller ikke bare sammenligne to virksomheder indenfor samme branche og med samme overskud efter renter, ud fra egenkapitalens forrentning. Hvis den ene virksomhed har en meget lille egenkapital, vil der jo blive et langt større overskud efter renter pr. egenkapitalkrone, end hvis egenkapitalen var stor. (Læg mærke til at det også afhænger af hvor stor renten på fremmedkapitalen er! - det kommer vi straks til!)

Vi vender endnu engang tilbage til afkastningsgraden, der fortalte os hvor stort et overskud før renter der var pr. aktivkrone. Vi sagde også at aktiverne består af to grupper: Egenkapitalen og fremmedkapitalen. Lad os tage et lille eksempel:

Afkastningsgraden er 20%. D.v.s. at pr. aktivkrone er der 20% til forrentning.

Fremmedkapitalens forrentning er 10%. D.v.s. at for hver aktivkrone, der er finansieret af fremmedkapitalen, skal vi betale 10% i forrentning. Det vil stå i posten "renteudgifter"

Forrentningen af egenkapitalen er som altid, hvad der er tilbage af overskuddet efter at vi har fratrukket renterne af fremmedkapitalen. D.v.s. at jo større fremmedkapitalen er, jo større bliver det absolutte tal i posten "renteudgifter" 10% af 100.000 er altid mere end 10% af 50.000

Men da afkastningsgraden jo er 20%, "tjener" vi i virkeligheden 10% (20-10%) pr. aktivkrone der er finansieret af fremmedkapitalen. Egenkapitalens forrentning bliver derfor ikke alene 20% pr. aktivkrone finansieret af egenkapitalen, men også forskellen mellem afkastningsgraden og fremmedkapitalens forrentning pr. aktivkrone finansieret af fremmedkapitalen.

Lad os udbygge eksemplet:

Afkastningsgraden = 20%

Fremmedkapitalens forrentning = 10%

Overskuddet før renter = 1.000.000

Samlede aktiver = 5.000.000

(Prøv selv at regne efter om afkastningsgraden stemmer!)

Deleksempel b. Stor fremmedkapital og lille egenkapital

Samlede aktiver = 5.000.000 kr.

Fremmedkapitalen = 95% = 4.750.000 kr.

Egenkapitalen = 5% = 250.000 kr.

Fremmedkapitalens forrentning = 10% = 475.000 kr.

Hvad er egenkapitalens forrentning?

(Overskud efter renter = $(1.000.000 - 475.000)/1.000.000 = 52,5\%$)

Deleksempel b. Lille fremmedkapital og stor egenkapital

Samlede aktiver = 5.000.000 kr.

Fremmedkapitalen = 15% = 750.000 kr.

Egenkapitalen = 85% = 4.250.000 kr.

Fremmedkapitalens forrentning = 10% = 75.000 kr.

Hvad er nu egenkapitalens forrentning?

(Overskud efter renter = $(1.000.000 - 75.000)/1.000.000 = 92,5\%$)

Eksemplerne viser tydeligt at jo mindre egenkapitalen er, når afkastningsgraden er større end fremmedkapitalens forrentning, jo større bliver egenkapitalens forrentning. Det samme må gælde omvendt, altså hvis afkastningsgraden er mindre end fremmedkapitalens forrentning, så bliver egenkapitalens forretning mindre, jo større en andel fremmedkapitalen udgør af de samlede aktiver. *Prøv at sætte egenkapitalens forrentning til 25% og regn eksemplerne ud igen.*

Vi ser at hvis afkastningsgraden er større end fremmedkapitalens forrentningsprocent, "tjener" vi på fremmedkapitalen og jo større fremmedkapitalen er, jo mere tjener vi til egenkapitalens forrentning, der derved bliver større.

Hvis vi nu havde et projekt, der kunne give os mere end 10% i rente, kunne det jo snildt betale sig at erstatte en større del af egenkapitalen med fremmedkapital og herefter investere i egenkapitalen i noget andet. Vi glemmer imidlertid en enkelt ting! Forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital siger også noget om vor stærk vores virksomhed er finansielt set. Det vil vi se nærmere på i afsnittet om soliditetsvurdering.

Soliditetsvurderinger.

Soliditetsgrad = $\text{Egenkapital} * 100 / \text{aktiver}$

(Hvor stor en del af aktiverne har virksomheden selv finansieret via sin egenkapital)

Soliditetsgraden viser hvor stærk vores virksomhed er konstrueret finansielt. Den viser forholdet mellem egenkapitalen og aktiverne. Jo større en andel egenkapitalen udgør af aktiverne, jo større tab kan virksomheden overleve uden at egenkapitalen går tabt. Problemet er nemlig, at hvis egenkapitalen går tabt, er virksomheden insolvent! D.v.s. at den ikke kan indfri al gæld, hvis virksomheden blev opløst i samme øjeblik. Det er den situation der ofte gælder for virksomheder der går konkurs. Selvom alle aktiverne ikke er tabt, dækker de kun kreditorernes krav med en vis procentdel.

Eksempel:

Virksomheden har aktiver for 1.000.000 kr

Egenkapitalen er 200.000 kr

Fremmedkapitalen er 800.000 kr.

Hvis virksomheden nu får et tab, et varelager til en værdi af 300.000 kr går tabt, hvad så?

Fremmedkapitalen er nu større end aktivernes værdi og hvis virksomheden nu skulle oplittes ville der ved salg af aktiverne, ikke være penge nok til at betale alle kreditorerne.

Vi kan specificere soliditetsgraden yderligere, ved at afgrænse os til de aktiver er påhæftet med den største risiko for at gå tabt. - Hvilke aktiver kunne det være?

Soliditetsgrad II = $\text{Egenkapital} * 100 / \text{mest risikobehæftigede aktiver}$

(Hvor stor en andel af de mest risikobetonede aktiver har virksomheden selv finansieret via sin egenkapital)

Aktiernes indre værdi = Egenkapital*100/aktiekapital

(Hvor mange kr. egenkapital er der pr. krone aktiekapital)

Et selskab er en virksomhed der ejes af de personer, som ejer aktierne/anparterne. Jo bedre virksomheden performer, jo mere vil aktierne formentlig være værd. Aktierne er en del af egenkapitalen, men egenkapitalen består af indskudt kapital (Aktierne), overskud/underskud i perioden og hvor meget udbytte der er udbetalt til ejerne af aktierne.

Dette gælder naturligvis kun for aktieselskaber, hvor vi undersøger dels:

- 1. hvor mange aktier er der udstedt.
- 2. Hvor stor er egenkapitalen og evt. reserver

Sagt på dansk viser aktiernes indre værdi hvor mange egenkapitalkroner der er pr. krone aktie.

Jo flere kroner egenkapital pr. krone aktie, jo mere sikker må værdien af aktien være. Igen gælder det her at vi beskæftiger os med øjebliksbilleder og aktiens kurs på børsen vil være påvirket af en masse andre faktorer, eks. vis forventningen til virksomhedens fremtidige evne til at skabe overskud. (fremtidigt cashflow). Aktiernes indre værdi kan vi se på børssiderne i avisen.

Likviditetsvurderinger

Likviditetsgrad = Mest likvide aktiver*100/kortfristet gæld

(Hvor stor en værdi har de af vores aktiver, vi umiddelbart kan realisere, i forhold til størrelsen af den del af fremmedkapitalen, som vi kan blive tvunget til at indfri med meget kort varsel)

Vi har i denne gennemgang adskillelige gange fastlagt, at vores aktiver i virksomheden er finansieret af egenkapital samt fremmedkapital. Fremmedkapitalen kan vi imidlertid også opdele i to grupper:

1. Langfristet fremmedkapital. D.v.s. lån vi har opnået, hvor vilkårene for lånet gør, at långiveren ikke kan kræve at vi indfrier lånet på kort sigt. Vi kender eksemplet fra vores egen dagligdag, hvor eks.vis lånet i vores hus typisk er et 30-årigt lån.

2. Kortfristet fremmedkapital. D.v.s. lån vi har opnået, hvor långiveren kan kræve at vi indfrier lånet med meget kort varsel. Et eksempel er vores leverandører. Når vi køber varer, betaler vi sjældent kontant, men får måske 1-3 måneders kredit. Hvis ikke vi betaler, vil vi for det første risikere en "sag på nakken", for det andet, vil vi sikkert ikke få flere varer!

Løvrigt gælder også, at kortfristet fremmedkapital tit er "dyrere", d.v.s. at renten på lånet er højere.

Likviditetsgraden beskriver altså hvor stærk vores virksomhed er, i forhold til at indfrie fordringer fra dag til dag.

Som virksomhed vil vi naturligvis altid være interesseret i at få vores fremmedkapital som langfristede lån. Det giver os en bedre planlægningshorisont og som nævnt, ofte billigere lån.

Så hvorfor kan vi ikke få alle lån som langfristede? Långivere, der giver os langfristede lån, må jo have stor tiltro til vores virksomhed. Ét er, hvordan vores virksomhed fungerer idag, men hvad med 1 år ud i fremtiden? Derfor vil långiver være interesseret i at give os kortfristede lån, for så kan han jo opsige lånet, hvis han tror at vores virksomhed er ved at være i problemer. Ved at reagere hurtigt, er der sikkert større muligheder for at han får sine penge igen. Langfristede lån opnår man tit, når man har mulighed for at stille langsigtede garantier for lånet. Ejendomme er et godt eksempel på en langvarig garanti. De fleste stoler på, at en ejendom bevarer sin værdi, mere eller mindre, ihvertfald de næste 5 år. Eneste risiko skulle jo næsten være at ejendommen brænder. Derfor er det ofte et lovkrav at man skal forsikre bygninger for at opnå langfristede lån.

Tak for denne gang!

Peter Nordgaard