Løsningsskitse til opgave I, Skriftlig eksamen i økonomi maj 2001

Opgave I.1

Rentabilitet

Virksomhedens rentabilitet er faldende

I forhold til året før falder AG 1 procentpoint i 1999 og yderligere 0,8 procentpoint i 2000.

EF falder 1 procentpoint i 1999 i forhold til året før. I 2000 reduceres EF yderligere 3,7 procentpoint i forhold til 1999.

Virksomhedens rentabilitetsniveau er stadig højere end gennemsnit for dansk industri

Ifølge STO 2000 er AG og EF i dansk industri i 1999 henholdsvis 11,7 procent og 16,0 procent. Det må antages, at virksomhedens rentabilitetsniveau i 2000 stadig er højere end gennemsnit for dansk industri.

AG falder, fordi kapitaltilpasningen forringes

Virksomhedens AG falder i både 1999 og 2000, fordi kapitaltilpasning (målt ved AOH) forringes ca. 7 procent i begge år.

AOH forringes fordi værdien af virksomhedens maskiner, lagre og debitorer øges i perioden (især nyinvesteringer i maskiner), samtidig med at omsætningen falder.

Virksomhedens soliditetsgrad falder fra 59 procent i 1998 til 55 procent i 2000. Der er tale om en forholdsvis høj soliditetsgrad sammenlignet med gennemsnitstal for dansk industri.

Den samtidige forbedring af indtjeningsevnen på ca. ½ procent i 1999 og yderligere ca. 2 procent i 2000 kan ikke opveje den forringede kapitaltilpasning.

Stigende lånerente og lavere AG reducerer EF i år 2000

Virksomhedens EF falder i 1999, fordi den lavere lånerente og højere finansielle gearing ikke kan opveje faldet i afkastningsgraden. I 2000 reduceres EF 3,7 procentpoint som følge af stigende lånerente og faldende rentabilitet. F/E-forholdet (den finansielle gearing) øges atter i 2000.

Tabel: Sammenhæng mellem AG og EF

	1998	1999	2000
AG	15,0 %	14,0 %	13,2 %
Forrentning af fremmedkapital	4,8 %	4,5 %	8,3 %
= Rentemarginal	10,2 %	9,5 %	4,9 %
F/E-forholdet	0,68	0,74	0,82
Tillæg til AG	7,0 %	7,0 %	4,1 %
EF	22,0 %	21,0 %	17,3 %

Det tæller ekstra, hvis analysen af den faktuelle udvikling i rentabilitet suppleres med relevante formodninger om bagvedliggende årsager og strategier.

Indtjeningsevne

Højere indtjeningsevne fordi faldende variable omkostninger opvejer stigende faste omkostninger

Den forbedrede indtjeningsevne skyldes faldende variable omkostninger (i sær faldende omkostninger til arbejdsløn). Dækningsgraden øges fra 37 procent i 1998 til 43 procent i 2000.

Virksomhedens faste omkostninger øges i perioden, samtidig med at omsætningen falder ca. 2 procent pr. år. Det er især øgede udviklingsomkostninger, som i perioden bidrager til vækst i de kontante kapacitetsomkostninger.

Likviditet

Analyserne tegner et billede af faldende likviditet og en lav kassebeholdning ved udgangen af 2000.

Virksomhedens likviditet (kasse og giro) formindskes med mere end 500 millioner kroner i løbet af perioden fra 1. januar 1998 til 31. december 2000.

Driftens likviditetsvirkning er lavere end indtjeningsbidraget som følge at faldende omsætningshastigheder for lagre og debitorer.

Likviditet fra driften kan i alle år dække investeringerne og en del af udbyttebetalingen.

Likviditeten til brug for den øvrige del af udbyttebetalingen, skat og renter fremskaffes ved øget låntagning (især kortfristede lån) og træk på kasse/giro.

Virksomhedens likviditetsgrader (omsætningsaktiver * 100 / kortfristet gæld) falder fra 202 i 1998 til 155 i år 2000.

Opgave I.2

Indtjeningsevnen målt ved overskudsgraden ville øges i perioden 1998-2000, fordi omkostninger fordeles over en længere årrække

En aktivering af udviklingsomkostninger i årene 1998-2000 ville (alt andet lige) reducere periodens kapacitetsomkostninger og dermed øge indtjeningsevnen.

En aktivering og efterfølgende afskrivning ville medføre, at en del af udviklingsomkostningerne skal afskrives (omkostningsføres) i årene efter 2000.

Likviditeten målt ved kasse og giro påvirkes ikke ved aktivering

Kasse og girobeholdning påvirkes ikke (alt andet lige) ved en aktivering af udviklingsomkostninger. Driftens likviditetsbidrag beregnes til en højere værdi, men dette øgede likviditetsbidrag modsvares af større likviditetsforbrug til investeringer i immaterielle anlægsaktiver.

Opgave I.3

Det bemærkes, at der er en mindre fejl i formuleringen af opgaven: Værdien af virksomhedens råvarelager ultimo 2000 er ifølge regnskabet 811.000.000 kroner (og ikke 811.000 kroner som nævnt i opgaven).

Fejlen har ingen betydning for den ønskede tekstmæssige forklaring på hvordan finansieringsanalysen påvirkes, hvis råvarelageret værdiansættes til en højere værdi.

Højere værdiansættelse af lager øger likviditetsforbruget til "ændringer i lagre" og samtidig øges "indtjeningsbidraget"

En højere værdiansættelse af lagre jf. virksomhedens normale vurderingsprincip (f.eks. FIFO-princip) øger pengebindingen i lagre. Denne øgede pengebinding modsvares af et lavere beregnet råvareforbrug og dermed højere indtjeningsbidrag.

Under forudsætning af, at den højere lagervurdering kan anvendes ved beregning af periodens råvareforbrug, er "driftens likviditetsvirkning" således uændret. Øvrige poster i finansieringsanalysen påvirkes ikke.