

Case-studie av to konkurransrammede selskap

Mariann Granmo og Synnøve Glomnes Torgersen

Veiledere

Trygve Bjerkås og Terje Heskestad

Masteroppgaven er gjennomført som ledd i utdanningen ved Universitetet i Agder og er godkjent som del av denne utdanningen. Denne godkjenningen innebærer ikke at universitetet innestår for de metoder som er anvendt og de konklusjoner som er trukket.

Universitetet i Agder, 2011

Fakultet for økonomi og samfunnsvitenskap

Institutt for økonomi

Forord

Denne oppgaven inngår som en avsluttende del av masterprogrammet i økonomisk styring og prosjektledelse ved Universitetet i Agder.

I oppgaven vil vi kombinere fagfeltene økonomi og jus ved å se på to konkursrammede selskaper. Ved å foreta analyser av regnskapene vil vi undersøke hva som forårsaket konkursen, vurdere om virksomheten burde vært avsluttet tidligere og betrakte de juridiske forholdene i løpet av perioden.

Vi ønsker å benytte anledningen til å takke våre veiledere Trygve Bjerkås og Terje Heskestad for verdifull tilbakemelding og konstruktiv kritikk underveis i arbeidet. I tillegg vil vi rette en takk til advokat Øystein Krabberød for samarbeid og tilgang til nødvendig materiale. Sist men ikke minst vil vi også takke samboere og familie for støtte og innspill.

Kristiansand 31.05.2011

Mariann Granmo og Synnøve Glomnes Torgersen

Sammendrag

Hensikten med oppgaven har vært å undersøke om det foreligger faktorer i regnskapet som kan indikere at de to selskapene, A og B, «drev for lenge» med hensyn til plikten for å begjære oppbud.

Ved å utføre en forholdstallsanalyse, strømningsanalyse og syntetisk rating, kunne vi undersøke om det forelå spesifikke faktorer i årsregnskapet som indikerte at selskapene hadde *drevet for lenge*. Analysene ble spesielt viktige for å undersøke om tidspunktet for illikviditet, ut fra et regnskapsmessig perspektiv, forelå på et tidligere tidspunkt. Videre undersøkte vi hvilke målefeil regnskapet inneholdt og hvordan de kunne påvirke analysen. Gjennom en analyse av regnskapskvaliteten fikk vi bedre frem de underliggende forholdene. Denne analysen hadde stor nytteverdi når vi vurderte tidspunktet for insuffisiens og forholdet knyttet til styrets handlingsplikt.

Regnskapsanalysen bar preg av at selskapene hadde svak lønnsomhet i lengre tid før konkursen. Dette medførte at bankene sluttet å gi langsiktige lån til selskapene, som igjen bidro til at finansieringen ble av kortsiktig karakter. Lønnsomheten i selskap A bar preg av å være overvurdert, og det forelå usikkerhet knyttet til salgsinntekten det ene året. I tillegg kan totalkapitalen antas å være undervurdert fordi leasingavtalene ikke ble balanseført.

Den syntetiske ratingen viste at selskapene hadde en høyere konkurssannsynlighet enn normalt. Dette gjaldt for hele perioden. Også her kan man anta at konkurssannsynligheten for selskap A er undervurdert som følge av forholdene kommentert over.

I begge selskapene kunne man se at revisor, i flere år før den aktuelle konkursen, hadde presisert vesentlig usikkerhet ved fortsatt drift, mens styret la til grunn fortsatt drift. Vi fant også ut at styrets handlingsplikt inntrådte flere ganger i begge selskapene. Dette førte til at selskapene var helt avhengige av å få tilført egenkapital for videre drift.

Funnene fra analysen antydte at begge selskapene oppfylte konkursvilkårene på et tidligere tidspunkt enn datoen for konkurs. Når vi deretter vurderte de økonomiske konsekvensene ved at selskapet ikke *drev for lenge*, kunne vi se at både eiere og kreditorer led betydelig større tap. Her kunne vi se at de kortsiktige kreditorene var dårligst stilt.

Innholdsfortegnelse

1. Innledning	1
1.1. Bakgrunn.....	1
1.2. Problemstilling.....	1
1.3. Struktur	2
2. Metodisk tilnærming.....	3
2.1. Innledning	3
2.2. Kvalitativ eller kvantitativ metode	3
2.3. Valg av undersøkelsesopplegg	3
2.4. Dokumentundersøkelse.....	4
2.5. Utvalg av sekundærdata.....	4
2.6. Case-studie	5
2.7. Utvalg av enheter.....	5
2.8. Gyldighet og pålitelighet	7
3. Konkursteori.....	8
3.1. Innledning	8
3.1.1. Historikk	8
3.1.2. Rettskilder.....	8
3.1.3. Legislative hensyn	9
3.1.4. Begrepsavklaring	9
3.2. Konkursbehandlingen	10
3.2.1. Åpning av konkurs.....	11
3.3. Volkårene for konkursåpning	12
3.3.1. Hovedregel konkursloven § 60.....	12
3.3.2. Insolvensvilkåret § 61.....	13
3.3.3. Presumsjon for insolvens	14
3.4. Materialrettslige regler	15
3.5. Handlingsplikt for styret	17
3.6. Debtors plikt til å begjære oppbud	18
3.7. Oppsummering	20

4. Regnskapsteori	21
4.1. Årsregnskapets hensikt og formål	21
4.2. Lovgivning	21
4.3. Oppsummering	23
5. Analyseverktøy	24
5.1. Rammeverk for regnskapsanalyse	24
5.2. Omgruppering av regnskapet.....	25
5.3. Forholdstallsanalyse	26
5.3.1. Begrepsavklaring	26
5.3.2. Lønnsomhet	27
5.3.3. Finansiering	30
5.3.4. Likviditet	31
5.3.5. Soliditet.....	34
5.3.6. Oppsummering	34
5.4. Strømningsanalyse	35
5.4.1. Modell.....	35
5.4.2. Sammenheng mellom finansiering, likviditet og inntjening	39
5.4.3. Oppsummering	39
5.5. Modeller for å predikere konkurs	40
5.5.1. Generelt om konkursprediksjon.....	40
5.5.2. Syntetisk rating	41
5.5.3. Oppsummering	42
6. Analyse av regnskapskvalitet	43
6.1. Regnskapskvalitet	43
6.2. Analyse av målefeil.....	44
6.3. Regnskapsmanipulasjon	45
6.4. Insentiver til regnskapsmanipulasjon	46
6.5. Metoder for å avdekke regnskapsmanipulasjon	49
6.6. «Rød-flagg analyse»	52
6.6.1. Diagnoser for å avdekke manipulasjon av salgsinntekter.....	53
6.6.2. Diagnoser for å avdekke manipulasjon av kostnader	53
6.7. Oppsummering	56

7. Analyse av selskap A	57
7.1. Presentasjon av selskapet	57
7.2. Omgruppert finansregnskap.....	58
7.3. Analyse av forholdstall	60
7.4. Strømningsanalyse	65
7.5. Syntetisk rating	69
7.6. Analyse av regnskapskvalitet.....	70
7.7. Vurdering av tidspunktet for insolvens.....	77
7.8. Mulige konsekvenser av at selskapet «drev for lenge».....	79
8. Analyse av selskap B	82
8.1. Presentasjon av selskapet	82
8.2. Omgruppert finansregnskap.....	83
8.3. Analyse av forholdstall	85
8.4. Strømningsanalyse	89
8.5. Syntetisk rating	92
8.6. Analyse av regnskapskvalitet.....	93
8.7. Vurdering av tidspunktet for insolvens.....	100
8.8. Mulige konsekvenser av at selskapet «drev for lenge»	103
9. Konklusjon.....	106
9.1. Selskap A	106
9.2. Selskap B	106
9.3. Likheter mellom selskapene	107
9.4. Forskjeller mellom selskapene	108
9.5. Forslag til videre forskning.....	109
Litteraturliste.....	110
Vedlegg.....	114

Figuroversikt

Figur 5.1 Rammeverk for regnskapsanalyse	24
Figur 5.2 Oversikt over normtall.....	35
Figur 5.3 Modell for strømningsanalyse	37
Figur 5.4 Syntetisk rating	41

1. Innledning

1.1. Bakgrunn

I næringslivet er det bred antakelse om at aksjeselskap ofte *driver på for lenge* før styret enten selv melder oppbud, eller blir begjært konkurs av kreditor. I mange tilfeller kan ledere og eiere ha personlige motiver for å drive *litt lengre*, mens mange kreditorer frykter store kostnader eller tap ved å slå en debitor konkurs.

Denne antakelsen ønsker vi å gripe fatt i. En konkurs medfører store samfunnsmessige kostnader og bidrar til store utlånstap for bankene. Dersom man kan kartlegge utviklingsmønstre som fører til konkurs på et tidligst mulig tidspunkt, er sjansene store for at man kan snu utviklingen, og/eller gjennomføre en ordnet nedleggelse. Dette vil kunne gi betraktelig reduksjon av utlånstap og kostnader knyttet til konkurs.

Gjennom en casestudie av to selskap vil vi foreta en analyse av årsregnskapene for å se om selskapene *drev for lenge*. Vi vil også vurdere hvilke konsekvenser dette kan ha for styret, kreditor og revisor. Målet er ikke å generalisere funnene, men å gå i dybden av to selskap for å trekke frem forskjeller og likheter mellom dem.

Når vi nå skal ta fatt på oppgaven, ser vi fram til å kombinere fagfeltene jus og økonomisk styring, og få økt forståelsen for hvordan de to henger sammen. Så vidt oss bekjent er det ikke utført tilsvarende analyser tidligere, og vi antar at det vil gi oss et ekstra stort læringsutbytte. I tillegg er dette en oppgave vi vil ha god nytte av i fremtidig jobbsammenheng.

1.2. Problemstilling

Formålet med oppgaven er som nevnt å undersøke selskapenes økonomiske utvikling i tiden før konkursen. Dette vil vi gjøre gjennom regnskapsanalyser og en modell for å predikere konkurs. For å gå ytterligere i dybden av regnskapene må vi vurdere informasjonsverdien til årsregnskapet og undersøke hvilke målefeil som kan foreligge. Ut i fra dette har vi utledet følgende problemstilling:

Case studie av to konkursrammede selskap:

- *Kan man avdekke forhold som tilsier at selskapene «drev for lenge» ut fra plikten til å begjære oppbud?*

I tillegg har vi utarbeidet følgende delproblemstillinger;

- *Dersom selskapene har drevet for lenge, hvilke konsekvenser får dette for styret, revisor og kreditor?*
- *Hvilke likheter og forskjeller forekommer mellom selskapene?*

1.3. Struktur

Vi starter oppgaven med å ta for oss den metoden som blir benyttet i kapittel 2. Metoden vil danne grunnlaget for å samle inn, bearbeide og tolke dataene.

I kapittel 3 presenteres den mest relevante konkurslovgivningen. Fremstillingen her vil danne et viktig fundament når vi skal ta stilling til om selskapene *drev for lenge* og de juridiske forholdene knyttet til dette.

Videre danner kapittel 4 en plattform når vi kort tar for oss den teori og lovgivning som gjelder ved utarbeidelse av årsregnskapet.

Modellene som danner grunnlaget for analysen presenteres i kapittel 5. Først beskrives det rammeverk som danner grunnlaget for regnskapsanalysen. Deretter tar vi for oss selve regnskapsanalysen, og gir en innføring i både forholdstallsanalyse og strømningsanalyse. Denne analysen vil gi oss verdifull informasjon om selskapets økonomiske stilling forut for konkursen. Videre presenteres en syntetisk rating som vil bidra til å vurdere de to selskaperes konkurssannsynlighet i årene før den faktiske konkursen.

Det er også viktig å ta hensyn til de målefeil årsregnskapet kan inneha, og vurdere hvordan de kan påvirke informasjonsverdien til regnskapet. Dette har vi tatt i betraktning gjennom en analyse av regnskapskvaliteten i kapittel 6.

I kapittel 7 og 8 presenterer vi analysen av selskapene. Her anvendes teorien som er presentert i kapittel 2 til 6 for å vurdere om selskapene *drev for lenge*, og de juridiske forholdene knyttet til dette.

Oppgaven avsluttes med en konklusjon i kapittel 9. Her sammenfattes funnene fra analysen der det fokuseres på likheter og forskjeller mellom selskapene.

2. Metodisk tilnærming

2.1. Innledning

I dette kapittelet vil vi foreta en gjennomgang av det undersøkelsesopplegget som vil bli benyttet i analysen. Metodelæren dreier seg om å samle inn, analysere og tolke data, for å undersøke om våre antagelser stemmer overens med virkeligheten eller ikke (Johannessen et. Al., 2004). Ut ifra problemstillingen får man et naturlig utgangspunkt for valg av metode.

2.2. Kvalitativ eller kvantitativ metode

Man skiller hovedsakelig mellom to hovedformer for metodisk tilnærming i samfunnsvitenskapen, kvalitative eller kvantitative metoder (Holme og Solvang, 1996).

Kvalitative metoder dreier seg primært om å skape forståelse, og kjennetegnes ved at det er nærhet til datakilden. Dette innebærer å gå i dybden av det problemet en undersøker (Holme og Solvang, 1996). I kvalitativ metode er det foretrukket å undersøke mange variabler, i stedet for mange respondenter/enheter (Jacobsen, 2005). For å kunne gå i dybden av et problem kan kvantitativ data benyttes som grunnlag for en kvalitativ undersøkelse.

Kvantitative metoder er mer preget av selektivitet og avstand til datakilden. Forskeren definerer hvilke forhold som er interessante å undersøke ut i fra problemstillingen. Ved å holde avstand til datakilden kan forskeren sammenligne de ulike resultatene og teste kvaliteten på de resultatene en har kommet frem til (Holme og Solvang, 1996). Her blir det brukt mange respondenter for å generalisere funnene for hele gruppen man er interessert i. Denne bredden i undersøkelsen fører til høy ekstern gyldighet (Jacobsen, 2005). Kvalitativ og kvantitativ metode kan brukes til å utfylle hverandre med hensikt å kunne gjenspeile virkeligheten.

2.3. Valg av undersøkelsesopplegg

Problemstillingen danner som nevnt grunnlaget for valg av metode. I denne oppgaven vil vi foreta en grundig analyse av årsregnskapene, og kommer ikke til å analysere eksterne og strategiske faktorer som kan medføre konkurs. Vi vil dermed gå i dybden av kvantitativ data ved bruk av kvalitativ metode. Kvalitativ metode egner seg best når man er interessert i å undersøke et begrep eller fenomen som man på forhånd vet lite om. Ved å bruke kvalitativ metode får man høy intern gyldighet, men det er ikke gitt at man får høy ekstern gyldighet.

Når man gjennomfører et case-studie kan det være problemer med å generalisere funnene, og det vil være usikkerhet om funnene gjelder for hele bransjen. Ved å studere et færre antall enheter foretar man en avveining mellom generalisering, eller å få gode muligheter for relevant data (Jacobsen, 2005). Innenfor kvalitative metoder finnes undersøkelsesopplegg som det kvalitative intervju, observasjon og dokumentundersøkelse. Ut fra vår problemstilling vil dokumentundersøkelse være best egnet.

2.4. Dokumentundersøkelse

En *dokumentundersøkelse* går ut på å studere både primær- og sekundærdata. Primærdata er informasjon forskeren selv samler inn. Sekundærdata er dokumenter som er utarbeidet av andre enn forskeren og er samlet inn til et annet formål. Det kan diskuteres om årsregnskap er primær- eller sekundærdata. Jacobsen (2005) nevner imidlertid at statistikk, årsregnskaper og årsmeldinger betegnes som sekundærdata. Med bakgrunn i dette behandler vi årsregnskapet som sekundærdata i denne fremstillingen.

Jacobsen (2005) trekker frem tre situasjoner der kildegranskning vil være spesielt godt egnet:

- Når det er umulig å samle inn primærdata.
- Når vi ønsker å få tak i hvordan andre har fortolket en viss situasjon eller hendelse.
- Når vi ønsker å få tak i hva mennesker har gjort og sagt.

2.5. Utvalg av sekundærdata

Hovedproblemet med å benytte sekundærdata er at dataen kan være samlet inn og brukt til et annet formål enn det vi ønsker. Dermed kan det oppstå et misforhold mellom den informasjonen vi kan benytte, og det vi ønsker å benytte den til. De viktigste valgene ved en dokumentundersøkelse er dermed knyttet til hvilke dokumenter vi velger ut, og hvor stor troverdighet de har (Jacobsen, 2005). Analysene vi benytter tar utgangspunkt i offentlige årsregnskap. I praksis har ikke andre interessenter mer tilgjengelig informasjon, og en del av oppgavens hensikt blir dermed at vi benytter samme informasjonsgrunnlaget som de har. I tillegg vil vi granske rettsbøker, kjennelser og annen tilgjengelig dokumentasjon fra bostyrer. I skrivende stund er imidlertid ikke bobehandlingen ferdig, og det forligger dermed ikke fullstendig dokumentasjon fra bostyrer.

Vi forutsetter at årsregnskapet er utarbeidet i samsvar med lovverket, dersom ikke annet er presisert i revisjonsberetningene. Lovreguleringen stiller strenge krav som medfører at dataen inneholder en viss kvalitet, men lovgivningen åpner også opp for skjønnsmessige vurderinger. Fleksibilitet i regnskapsreglene, samt mulighet for manipulasjon, medfører at det kan foreligge målefeil i årsregnskapene. Dette må det tas hensyn til ved at kildematerialet vurderes kritisk. Dersom vi mangler informasjon eller dokumentasjon kan dette forringe kvaliteten til oppgaven. Vi vil derfor stille oss kritiske i gjennomføringen, og ikke ha forutinntatte holdninger før vi foretar analysen.

2.6. Case-studie

Det er vanskelig å finne en klar og felles forståelse av hva et case-studie er. Terminologien vektlegger imidlertid at det dreier seg om ett eller noen få tilfeller som gjøres gjenstand for studier. Ofte er idealet å gå i dybden på et eller noen få *case*, for så å presentere en helhetlig analyse. Felles for alle case-studier er at studieobjektet er avgrenset i tid og rom (Jacobsen, 2005). Case-studier egner seg best ved tre situasjoner: Først for å få en dypere forståelse av en spesiell hendelse. Her er man ikke interessert i å teste teorier eller generalisere funn. Videre egner case-studier seg godt når man ønsker å beskrive noe spesifikt ved et sted, organisasjon etc. Her vil det være den spesielle konteksten ved stedet man ønsker å undersøke. For det tredje hevdes det at case studie egner seg godt til teoriutvikling. Ved å gå i dybden av et enkelttilfelle kan man finne ting man ikke var klar over på forhånd. Ut fra funnene kan man så danne hypoteser som senere kan testes gjennom andre type studieopplegg (Jacobsen, 2005).

2.7. Utvalg av enheter

Ved utvelgelse av forskningsenheter har vi benyttet Zikmund et al., (2010) fremgangsmåte for å velge ut enheter til kvalitativ undersøkelse:

Definere enheter: Utvalget består av to konkurstrammede aksjeselskap innen tjenesteytende virksomhet. I utgangspunktet ønsket vi å analysere to aksjeselskap innenfor bygg og anleggsbransjen. Det var imidlertid svært vanskelig å finne utvalgsenheter som oppfylte kriteriene vi hadde satt. Spesielt vanskelig var det å finne selskap som hadde avlagt årsregnskap året før konkursen. Vi så oss dermed nødt til å utvide virksomhetsdefinisjonen til tjenesteytende virksomhet for å få tilgang til flere utvalgsenheter. For å få et tilstrekkelig datagrunnlag var det i tillegg viktig at selskapene hadde minst fire år med drift.

Identifisere prøvetakingsrammen: Prøvetakingsrammen er en liste over alle potensielle elementer vi kan velge ut fra. Her er rammen alle konkurstrammede aksjeselskap innenfor valgt bransje.

Velge en prøvetakingsprosedyre: Det finnes to måter å velge ut enheter på; sannsynlighetsprøver og ikke-sannsynlighetsprøver. Sannsynlighetsprøver innebærer at alle enheter har like stor sannsynlighet for å bli med i utvalget, mens en ikke-sannsynlighetsprøve er en situasjon der det ikke er mulig å beregne sannsynligheten for at enhetene vil bli inkludert i utvalget. Man kan dermed ikke være sikker på at utvalget er representativt. Ut fra formålet med studien ble enhetene valgt ved en ikke-sannsynlighetsprøve som fulgte følgende prosedyre:

Forhåndsbestemtprosedyre: I utvelgelsen av konkurstrammede selskaper var det ønskelig å velge bort selskaper der konkursbehandlingen kunne bli innstilt fordi det manglet midler til bobehandlingen. Vi kontaktet derfor en konkursadvokat som kunne indikere om konkursbehandlingen kom til å bli innstilt eller ikke. I tillegg fikk vi en liste over selskaper som var aktuelle for problemstillingen. Dette utvalget er ikke representativt for alle selskaper, men tjener formålet med studiet.

Bestemme utvalgsstørrelsen: Siden oppgaven bygger på en kvalitativ studie, ønsker vi å gå i dybden av temaet ved å undersøke et lite antall enheter. Vi har begrensning i forhold til disponibel tid og ressurser, og la derfor vekt på å få et mest mulig homogent utvalg i form av bransje og størrelse. Vi valgte dermed to konkurstrammede selskaper for å trekke frem likheter og ulikheter, og muligens få en mer gyldig testing av teorien.

Velge prøveelementene: For å finne selskaper som var mest mulig homogene var det hensiktsmessig å definere visse kriterier for utvalget. Et av kriteriene var at enhetene hadde minst fire år med drift. Dette begrunnes med at nyetablerte selskaper ofte har vanskeligheter med å overleve de første driftsårene (Eklund og Knutsen, 2003). I tillegg var det viktig at vi fikk analysere regnskapet så nært opp mot konkursen som mulig, og et krav var dermed at det forelå fullstendig årsregnskap året før konkursen. Videre var det ønskelig med relativt lik størrelse på salgsinntektene, balansesum og antall ansatte.

Valget falt dermed på et selskap (A) innen bygg og anlegg, samt et selskap (B) som drev med servicetjenester til ulike industrier. Som nevnt har selskapene mange likhetstrekk, og vil ha mange av de samme problemstillingene. Som for eksempel inntektsføring av større

tilvirkningsprosjekter. Man kan imidlertid forvente at selskap A vil ha en større utfordring når det kommer til løpende regnskapsføring, kapitalbinding og forholdet til leaset anleggsmaskiner. I tillegg er selskap B et stort selskap i regnskapsmessig forstand, mens selskap A er lite. Dette byr på noen utfordringer når det gjelder å trekke frem likheter mellom selskapene, men det vil gi et større læringsutbytte for oss.

Samle inn dataen: Datainnsamlingen består av selskapets årsregnskap, og innebærer selskapets resultat og balanseregnskap, samt noter, styrets årsberetning og revisjonsberetning. I tillegg har vi hentet inn den informasjonen som hittil foreligger i konkursbehandlingen. Det omfatter rettsbøkene, kjennelser og de midlertidige innberetningene som foreligger. Alle dokumentene er offentlig tilgjengelig.

2.8. Gyldighet og pålitelighet

For å kunne uttale oss om den totale gyldigheten til analysen identifiserer Jacobsen (2005) tre problemfulle elementer som må vurderes.

Pålitelighet: Her spør vi om det er trekk ved selve undersøkelsene som kan ha skapt det resultatet vi har kommet fram til. Det er flere faktorer som kan påvirke resultatets pålitelighet, og en trussel kan være slurv i nedtegning og analyse av data. Dersom det foreligger feilkilder i sekundærdataen som benyttes, kan dette forringe påliteligheten dersom feilen er av vesentlig betydning og ikke fanges opp i analysen.

Intern gyldighet dreier seg om hvorvidt vi har beskrevet et fenomen på riktig måte, og omfatter to forhold. Det første er om vi faktisk har målt det vi ønsker, og det andre om vi har dekning for de slutningene vi trekker. Her vil det være aktuelt å stille spørsmål om vi har fått tak i de riktige kildene og om disse gir riktig informasjon.

Ekstern gyldighet dreier seg om i hvor stor grad man kan generalisere funnene til en større gruppe. Ut fra de to enhetene vi har undersøkt, kan ikke funnene våre generaliseres.

3. Konkurs teori

3.1. Innledning

Her vil vi forta en redegjørelse over den viktigste lovgivningen og prosedyrene som gjelder ved en konkurs. Dette vil danne et viktig fundament for å vurdere den regnskapmessige bakgrunnen for konkurs. I tillegg vil teorien danne grunnlaget for å vurdere tidspunktet for insolvens og mulige konsekvenser for styret, kreditor og revisor.

3.1.1. Historikk

Konkursinstituttet ble første gang lovregulert i *lov 6. juni 1863 om Conkurs og Conkursboers Behandling*. Loven hadde til formål å gi bestemmelser om den prosessuelle konkursrett, men inneholdt også mange materiellrettslige bestemmelser (Andenæs, 2009). De prosessuelle bestemmelser ble senere avløst av *lov 8. juni 1984 nr 58 om gjeldsforhandling og konkurs (konkursloven)* og de materielle bestemmelser er avløst av *lov 8. juni 1984 nr 59 om fordringhavernes dekningsrett (dekningsloven)*, som trådte i kraft 1 jan 1986. Det er for øvrig de to lovene vi i hovedsak vil sikte til i den videre framstillingen.

Som det fremgår er lovteknikken basert på et skille mellom materielle regler og prosessuelle regler. Generelt kan det sies at denne lovteknikken gir en grovinndeling av stoffet som gjør det lettere å plassere enkeltreglene i sin rette sammenheng (Andenæs, 2009). De materiellrettslige sidene ved kreditorbeslag er regulert i dekningsloven. Reguleringen er imidlertid ikke uttømmende, og må på mange punkter suppleres med alminnelige formuesrettslige regler (Andenæs, 2009). Konkursloven tar sikte på å regulere prosessuelle spørsmål ved gjeldsforhandling og konkurs. Dekningsloven og konkursloven er senere blitt endret flere ganger. De viktigste endringer ble gjort i forbindelse med etterkontrollen av konkurslovgivningen ved lov 3. september 1999 nr 72. Viktige endringer ble også gjort ved lov 24. april 2004 nr 18.

3.1.2. Rettskilder

Konkurs er den oppgjørsformen som har mest detaljert lovregulering, og lovreglene finner man i konkursloven, primært kapittel VIII om konkursåpning (kk1 §§ 60 flg.). De viktigste rettskildene er ordlydsfortolkningen av lovteksten og lovens forarbeider, NOU 1972:20 Gjeldsforhandling og konkurs, som er et viktig bidrag til lovens fortolkning. Konkursretten har en omfattende rettspraksis som både bekrefter og supplerer de nevnte rettskildene.

Hovedtyngden av den rettspraksis som foreligger er enten under rettspraksis eller praksis fra høyesteretts kjæremålutvalg (Børresen, 2007). Eldre dommer vil imidlertid fortsatt være aktuelle der nye lovregler ikke bryter med det som tidligere har vært gjeldene rett.

3.1.3. Legislative hensyn

Det sentrale hensynet bak konkursinstituttet er prinsippet om likedeling blant kreditorer. Ved å foreta en felles gjeldsforfølgning mot skyldneren sikrer man at tilgjengelige midler deles rettferdig mellom kreditorene. Konkurs tjener til å gi skyldnerens kreditorer dekning ved å realisere selskapets eiendeler og fordele utbyttet mellom kreditorene etter de materielle reglene i dekningsloven. På den måten motvirker konkurs tilfeldige og urimelige forskjeller mellom en insolvent skyldners fordringshavere (Andenæs, 2009). En annen begrunnelse for konkursinstituttet er at det kan tilfredsstillende behovet for en mer effektiv beslagform enn enkeltforfølgning. I mange tilfeller kan det være svært vanskelig for den enkelte kreditor å gjennomføre retten til å kreve dekning i skyldners formuesgode. Et konkursbo vil i større grad gi rettigheter og plikter for å gi beslaget nødvendig effekt. Hele skyldnerens virksomhet kommer under boets kontroll, og det finner sted en gjennomgang av boet på grunnlag av skyldners regnskaper, regnskapsmaterialer og forretningsdokumenter. Konkurs fungerer som et rettsmiddel for en insolvent skyldners fordringshavere (Andenæs, 2009). Konkurs ivaretar samtidig visse samfunnsmessige behov, og sikrer en ordnet bedriftsnedleggelse i henhold til utførlige og gjennomtenkte regler. I tillegg vil konkurs ha en preventiv funksjon ved at bobehandlingen kan skape grunnlag for myndighetenes vurdering av om virksomheten har vært drevet innenfor lovens regler (Andenæs, 2009).

3.1.4. Begrepsavklaring

Med *skyldner* eller *debitor* menes den person eller virksomhet som er tatt under konkursbehandling. En skyldner vil imidlertid ha en forpliktelse hos en virksomhet eller person kalt *fordringshaver* eller *kreditor*. Den kreditor som setter frem konkursbegjæringen kalles *rekvirent*.

3.2. Konkursbehandlingen

Målet med konkursbehandlingen er som nevnt å fordele skyldnerens midler på kreditorene med det mål for øyet å skaffe kreditorene høyest mulig dekning, og at det skjer så raskt som mulig. En konkurs innebærer ikke noe general oppgjør av gjelden som ikke dekkes.

Skyldneren er fortsatt ansvarlig for udekkede gjeldsforpliktelser, jfr. dekl § 6-6. Dette får imidlertid bare praktisk betydning der hvor skyldneren er personlig ansvarlig for gjelden selskapet har pådratt seg (Moe, 2007). I selskapsformene enkeltpersonforetak, DA og ANS vil dermed eierne selv være ansvarlige for udekkede gjeldsforpliktelser. Konkurs i den type selskap vil ofte medføre store personlige belastninger, og det er på bakgrunn av dette man kan anta at en deltaker i et selskap med personlig ansvar sjeldent vil begjære oppbud.

I aksje- og allmennaksjeselskap holdes ikke eierne personlig ansvarlig for gjelden selskapet pådrar seg, men ved en eventuell konkurs vil eiernes aksjekapital i sin helhet være tapt (Andenæs, 2009). I motsetning til selskap med personlig ansvar, kan man ved denne selskapsformen forvente at selskapene ofte vil vente for lenge med å begjære oppbud (Børresen, 2007). Dette kommer av at eierne selv ikke vil *tape noe mer* enn aksjekapitalen ved å fortsette driften. Man må imidlertid være klar over at det kan være straffbart å unnlate å gjøre oppbud dersom man er insolvent, jfr. strl. § 284.

For kreditorene er ikke alltid konkurs en god løsning. Det følger av kkl. § 73 første ledd at omkostningene med bobehandlingen skal dekkes av boets midler som massekrav. Viser det seg imidlertid at boet ikke har tilstrekkelige midler til å dekke omkostningene, pålegger kkl § 73 at den som har begjært konkurs blir ansvarlig for omkostningene. Dette ansvaret er i justisdepartementets forskrift av 27. januar 2005 nr. 70 begrenset til 50 ganger rettsgebyret. For 2011 vil dette dreie seg om totalt 43.000 kr. Etter kkl § 67 og nevnte forskrift plikter rekvirenten å stille sikkerhet for dette beløpet samtidig med at konkursbegjæringen innleveres til tingretten (Moe, 2007). Naturlig nok fører denne ordningen til at mange kreditorer er forsiktige med å levere inn konkursbegjæring. Dette medfører at mange selskaper er insolvente uten at noen leverer inn en begjæring. Rent kredittmessig betegnes disse selskapene som «gråkonkurser». Selskapene avvikes i stillhet fordi ingen ser seg tjent med å begjære dem konkurs¹. I praksis ser man imidlertid at det oftest vil være en offentlig kreditor som begjærer konkurs. Undersøkelser Dullum (1994) har foretatt viser at det offentlige rekvirerte konkurs i 60 % av tilfellene der en kreditor begjærte konkurs.

¹<http://www.db24.no/filestore/Hvakjennetegnerenkonkursbedrift.pdf>

Risikoen for at kreditor vil lide større tap, sammenlignet med gjeldsforhandling, er også til stede ved at man normalt under en konkursbehandling vil oppnå dårligere priser når boets eiendeler skal omsettes i penger. I tillegg vil de uprioriterte kreditorene nesten alltid være best tjent med et privat gjeldsoppgjør eller andre gjeldsforhandlinger, forutsatt at gjeldsforhandlingene kommer i gang så tidlig at det fortsatt er midler å forhandle om (Børresen, 2007).

3.2.1. Åpning av konkurs

Både fysiske og juridiske personer kan slås konkurs, og konkurs kan normalt bare åpnes etter begjæring, jfr. hovedreglen i kkl § 60, bortsett fra de tilfellene hvor det har vært en forutgående mislykket gjeldforhandling etter kkl § 57. Det er kun skyldneren selv, eller en/flere av hans kreditorer som kan fremsette denne begjæringen. Når skyldneren selv begjærer seg konkurs, kalles dette å gjøre oppbud. I aksjeselskap er det styret som har myndighet til å beslutte at det skal gjøres oppbud, jfr. aksjeloven § 6-18, og det er styret som skal underskrive oppbudsbegjæringen.

Konkurs eller oppbudsbegjæringen skal inneholde de opplysninger som er nødvendige for at retten skal kunne ta standpunkt til om betingelsene for å åpne konkurs er til stede.

Hovedvilkåret for at retten skal åpne konkurs er at debitor er insolvent. I tillegg må ikke insolvensen være forbigående. Før retten treffer sin avgjørelse om konkursåpning holdes det et rettsmøte der skyldneren og eventuelt den kreditor som har begjært konkursen gir en kort muntlig redegjørelse. Retten skal så ut fra de foreliggende opplysninger på det aktuelle tidspunktet ta stilling til begjæringen. Dersom betingelsene for å åpne konkurs er til stede, skal konkurs åpnes. Retten har ingen myndighet til å foreta en hensiktsmessighets vurdering (Andenæs, 2009). Normalt kan konkurs bare åpnes om det er innbetalt et forskudd til sikkerhet for skifteomkostningene, kkl § 67, men retten skal gjøre unntak for dette dersom det er skyldneren selv eller en arbeidstaker som begjærer konkurs.

Avgjørelsen om hvorvidt en konkurs skal åpnes, skjer ved at dommeren skriver en kjennelse som leses opp for partene i rettsmøtet. Kjennelsen er da avsagt, jfr. kkl § 72, og konkurs regnes som åpnet fra dette tidspunktet. Fra denne dagen starter bobehandlingen og debitor har ikke lengre råderett over boets midler. Dette er også skjæringspunktet for hvilke kreditorer som omfattes av konkursen og deltar i konkurransen om boets midler, se dekl. § 6-1. Retten må straks oppnevne en bostyrer, jfr. kkl § 77, og eventuelt kreditorvalg og borevisor. Videre må konkursen kunngjøres etter reglene i kkl § 78. Bostyrers oppgave er i første omgang å

sikre, verdivurdere og registrere alle regnskaper og verdier i selskapet. Samt å ta stilling til om debtors næringsvirksomhet skal fortsette for boets regning, kkl § 119 (Børresen, 2007).

3.3. Vilkårene for konkursåpning

3.3.1. Hovedregel konkursloven § 60

Konkursloven § 60 stadfester hovedregelen om konkurs på grunnlag av insolvens og regulerer hvem som har adgang til å begjære konkurs:

«Er skyldneren insolvent, skal vedkommendes bo tas under konkursbehandling når det begjæres av skyldneren eller en fordringshaver.»

For at en skyldner skal kunne slås konkurs, må virksomheten altså være insolvent. Å være insolvent innebærer at skyldneren ikke lenger kan møte sine økonomiske forpliktelser etter hvert som de forfaller (NOU 1972:20). Dette beror både på debtors nåværende og forventede likvider. Insolvens er et objektivt vilkår for åpning av konkurs, og det er ikke tilstrekkelig at en kreditor tror at debitor er insolvent. Insolvensvilkåret skal prøves av tingretten og må være oppfylt før konkurs kan åpnes. Bestemmelsen åpner ikke opp for at tingretten kan vurdere hvorvidt konkurs bør åpnes. Er insolvensvilkåret oppfylt *skal* det åpnes konkurs i skyldnerens bo når det begjæres av skyldneren selv eller en kreditor (Wiker og Ro, 2003).

Det følger av forarbeidene til loven at enhver kreditor som vil kunne kreve dividende av sine fordringer, kan rettmessig begjære en skyldner konkurs. Det spiller ingen rolle hvilken prioritet kravet vil ha ved en eventuell konkurs. Dekningsloven §§ 6-1 og 6-2 regulerer hvem som kan kreve dividende av en fordring. Kommer retten til at rekvirenten ikke er fordringshaver i skyldnerens bo, kan konkurs ikke åpnes, selv om skyldneren er insolvent. Wiker og Ro (2003) nevner tre eksempler på fordringer som ikke er dividendeberettiget; krav på innskutt egenkapital, krav etter gaveløfte som bortfaller ved konkurs (jfr. dekl. § 7-13) og separistkrav, som for eksempel panterett hvor pantet overstiger fordringens verdi. Det er rekvirenten som har bevisbyrden for at han har et krav mot skyldneren som kan brukes som grunnlag for konkurs åpningen og at skyldneren er insolvent, og må pålegges en vesentlig del av bevisføringsplikten.

Normalt stilles det ikke strenge krav til dokumentasjon som grunnlaget for konkursbegjæringen. Har kreditor for eksempel fremlagt en faktura og pretenderer at skyldneren ikke har betalt kravet, vil retten kunne behandle begjæringen. Dersom skyldneren

bestrider at vilkårene for konkurs foreligger, må det foreligge betydelig sannsynlighetsovervekt for at kreditor har et konkursgrunnlag (Rt. 2004 s. 118).

3.3.2. Insolvensvilkåret § 61

Innholdet i insolvensbegrepet fra § 60 er videre definert i konkurslovens § 61:

«Skyldneren er insolvent når denne ikke kan oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller, med mindre betalingsudyktigheten må antas å være forbigående. Insolvens foreligger likevel ikke når skyldnerens eiendeler og inntekter til sammen antas å kunne gi full dekning for skyldnerens forpliktelser, selv om oppfyllelsen av forpliktelsene vil bli forsinket ved at dekning må søkes ved salg av eiendelene.»

Ut fra lovens ordlyd foreligger insolvens først dersom skyldneren er illikvid (betalingsudyktig) og insuffisient (i underbalanse). Denne betalingsudyktigheten må ikke være av forbigående karakter, og debtors eiendeler og inntekter til sammen, må ikke kunne gi full dekning for skyldnerens forpliktelser.

Loven gir altså unntak for forbigående betalingsudyktighet. Hva som ligger i begrepet forbigående er ikke klart presisert i verken lovforarbeidene eller rettspraksis, og det har vært uenigheter om akkurat hvor lang en slik periode burde være. Flertallet i komitéinnstillingen mente noen dager eller uker, mens mindretallet mente noen måneder (Wiker og Ro, 2003). Moe (2007) hevder at det etter norsk rett neppe vil dreie seg om et lengre tidsrom enn to til tre uker. Justisdepartementet har imidlertid tatt avstand fra å lovregulere noen konkret frist med den begrunnelse at en slik regel kan «føre til at konkurs åpnes i tilfeller hvor fordringshaverne – selv om det må skje med en viss forsinkelse med hensyn til realisasjonen – antas å kunne få full dekning» (ot.prp. nr 50 1980-82). Det kan også argumenteres med at dersom skyldneren trenger lengre tid på å bli likvid, burde han heller begjære åpnet gjeldsforhandlinger og fremsette forslag om betalingsutsettelse (Wiker og Ro, 2003). Forbigående betalingsudyktighet gir grunnlag for å utsette behandlingen av en konkursbegjæring. Dersom den forbigående illikviditetkrisen ikke er overvunnet i løpet av to til tre uker etter at tingretten tok opp begjæringen til prøve, skal konkurs likevel åpnes (NOU 1972:20).

I tillegg til kravet om mangel på likviditet i første ledd, trekker man også inn debtors balanse etter § 61 annet ledd. Debitor er først insolvent når hans eiendeler og inntekter til sammen ikke gir full dekning for skyldnerens forpliktelser. Begrunnelsen for dette er at en konkurs som gav 100 prosent dividende, ville vært lite hensiktsmessig (Andenæs, 2009).

Vurderingen av om skyldneren er i underbalanse krever en oppstilling av forpliktelser og eiendeler på tidspunktet for insolvensvurderingen. Vurderingen vil gi et øyeblikksbilde av skyldnerens egenkapital på dette tidspunkt. Dersom debitor fører regnskap etter regnskapsloven, kan balansen etter regnskapsloven § 6-2 danne grunnlaget (Andenæs, 2009). Både forfalte, uforfalte og betingede forpliktelser, eller fordringer som det kan kreves dividende av, må tas med, jfr. dekl. § 6-1.

Likviditetsbegrepet er som oftest lettest å håndtere, og tingretten må da vurdere om dette vil kunne endre seg i nær framtid. Det kan være vanskeligere å vurdere om debitor er i balanse, da det kan være stor usikkerhet knyttet til verdiene i balansen og retten må da i stor grad stole på debtors opplysninger (Børresen, 2007).

3.3.3. Presumsjon for insolvens

Kreditorene har normalt reduserte muligheter til å anskaffe eksakt informasjon om debtors økonomiske stilling, og må tolke ytre tegn på svak økonomi. Konkursloven har tatt hensyn til dette, og lagt opp til at man ikke trenger utførlig dokumentasjon på at det foreligger insolvens. Det vil ofte være nok å vise til visse indisier og presumsjon for at insolvens foreligger (Børresen, 2007). I konkursloven listes det opp fire typer presumsjon for at skyldneren er insolvent. De tre første er regulert i kkl. §62, og den siste i § 63. Felles for alle presumsjonstilfellene er at insolvens i alminnelighet antas å foreligge dersom ett av disse er oppfylt. Det vil, etter ordlyden, bety at det må legges til grunn at skyldneren er insolvent dersom presumsjonsbetingelsen(e) er oppfylt, og en ikke har holdepunkter som tilsier noe annet. I forarbeidene presiseres det at en ikke kan anvende presumsjonsreglene automatisk, og at alle innvendinger, motbevis og øvrige omstendigheter må tas i betraktning (NOU 1972: 20). Her snus bevisbyrden og debitor selv må bevise at han/hun ikke er insolvent.

Erkjennelse: Den første insolvensformodning gjelder hvis skyldneren erkjenner å være insolvent. Hva som utgjør en erkjennelse i lovens forstand, kan volde tvil både når det gjelder erkjennelsens form og hvor langt den rekker. Det er imidlertid ikke oppstilt formkrav til erkjennelsen. Erkjennelsen trenger ikke foreligge skriftlig, og det er ikke et krav at skyldneren må ha benyttet uttrykket insolvent i sin erkjennelse. Begrunnelsen for denne lovreglen er at skyldneren selv kjenner sin økonomiske situasjon best (Wiker og Ro, 2003).

Betalingsstans: Den neste insolvensformodning gjelder hvis skyldneren har stanset sine betalinger. Betalingsstans foreligger hvor skyldneren på generelt grunnlag har besluttet å unnlate å betale forfalt gjeld grunnet sin dårlige økonomiske situasjon (Wiker og Ro, 2003).

Enkeltforfølgning: Den tredje insolvensformodning gjelder hvis det ved utlegg eller annen tvangsfullbyrdelse i løpet av de siste tre månedene før konkursbegjæringen ble innsendt, ikke er oppnådd dekning hos skyldneren. Uttrykket «ikke funnet dekning» omfatter også mindre enn full dekning (Rt 2004.1420).

Konkursvarsel: Den fjerde og siste insolvenspresumsjon gjelder hvis fordringshaveren har gått frem etter reglene om konkursvarsel, uten at skyldneren har betalt, se kkl § 63. Regelen om konkursvarsel gir anvisning på en rask fremgangsmåte for å få debitor slått konkurs. Metoden kan imidlertid kun brukes ovenfor debitor som er eller har vært regnskapspliktig det siste året. Retten kan avslå en slik konkursbegjæring under henvisning til kkl §§ 60 og 61 hvis de finner at betalingsudyktigheten er forbigående.

3.4. Materialrettslige regler

De materielle reglene finner man i dekningsloven. Reglene gjelder to forhold, kreditors beslagrett (boets aktiva) og fordelingen av boets midler på de enkelte kreditorer (boets passiva). Reglene for hvilke aktiva poster kreditorene kan legge beslag på finnes i lovens kapittel 2. Som hovedregel kan alt debitor eier ved konkursåpningen og blir eier av mens bobehandlingen pågår, beslaglegges etter deknl. §2-2 og §§ 2-11 til 2-14. Forutsetningen er at eiendelene kan selges, utleies eller på annen måte omgjøres i penger slik at verdien kan komme kreditorene til nytte. Boet kan således ikke beslaglegge eiendeler som ikke tilhører debitor.

Lovreguleringen knyttet til boets passiva finner man i konkursloven, primært kapittel XII som inneholder bestemmelser om hvordan fordringer blir anmeldt i boet og hvordan midlene fordeles på den enkelte kreditor. Først ved kunngjøringen av konkursen, skal retten oppfordre kreditorene om å anmelde sine krav til bostyrer innen en angitt frist, jfr. kkl § 109.

Anmeldelsesfristen er imidlertid ikke preklusiv, og fordringer som meldes etter denne fristen har også krav på eventuell dividende (Wiker og Ro, 2003). Anmeldes en fordring likevel så sent at det påløper meromkostninger for boet, kan retten pålegge anmelderen å erstatte boet de særlige omkostninger som påløp som følge av at fordringen ble anmeldt for sent, jfr. §115.

Krav som anmeldes etter at boet er tatt opp til slutning, deltar ikke i utlodningen, og mister i praksis sin rett på kravet dersom selskapet har begrenset ansvar (AS, ASA). Når kreditor

anmelder sitt krav, må han legge ved de dokumenter som tjener som bevis for kravet og eventuelle sikkerhetsretter i skyldnerens eiendeler (Moe, 2007). Alle krav oppstått før konkursåpningen må anmeldes, selv om skyldneren eller bostyreren er kjent med kravet. I utgangspunktet trenger ikke kreditor med sikkerhet i skyldnerens eiendeler å anmelde kravet, så fremt sikkerheten gir full dekning for kravet. Kreditor kan da holde seg til sikkerhetsretten og innen rammen av kkl § 117 begjære tvangssalg av eiendelen som er stilt som sikkerhet for kravet. Kreditor bør likevel anmelde kravet for å være sikker på å få behandlet den delen av kravet som ikke dekkes av sikkerhetsretten.

Bostyrer fører en liste over alle anmeldte krav, jfr. kkl § 110, og foretar en gjennomgang av dem. Her undersøker bostyrer om kravet eksisterer, om det er anmeldt til rett størrelse, er gyldig etc. Med bakgrunn i denne gjennomgangen skal bostyrer i henhold til § 110 annet ledd angi i fordringslisten det beløpet og den prioriteten de enkelte krav skal godkjennes med. Denne listen betegnes som bostyrers innstilling, men her begrenses listen til de krav som det forventes å oppnå dekning for, jfr. §§ 110 og 111 begge tredje ledd. Først når fordringslisten er komplett kan bostyrer, eller eventuelt bostyret, starte utlodningen av fordringene. Bostyrer starter med de prioriterte krav, for så å fortsette i den prioritetsrekkefølgen som fremgår av dekningslovens kap 8 og 9:

- I. Først vil kreditor med separatistrett få dekket sitt krav. Dette gjelder kreditorer som har rettigheter til de formuesgodene kreditorbeslaget retter seg mot. Ved å benytte seg av separatistrett kan man gjøre retten gjeldene uten å måtte nøye seg med å få dekning av bomassen som fordringshaver i boet (Andenæs, 2009).
- II. Deretter skal massekreditorene ha dekning, jfr. dekl. §9-2. Dette er blant annet fordringer som boet har pådratt seg i forbindelse med avviklingen av boet, hvor det er boet og ikke debitor som har pådratt seg gjelden.
- III. Er det midler igjen etter dette, skal de fordeles på dividendekreditorene etter deres prioritet i skyldnerens bo. De alminnelige reglene om dividende fordringer er lovregulert i dekningslovens kapittel 6. Grunnvilkåret for dividenderett er at det foreligger en fordring. I tillegg må fordringen være oppstått før, og foreligge ved boåpningen. Dividendefordringer dekkes etter følgende rekkefølge, jfr. dekl. § 9-3 til 9-7: Først skal krav med førsteprioritet inndeckes, dette kan dreie seg om lønn og annet arbeidsvederlag. Deretter dekkes krav med annen prioritet, dette vil dreie seg om offentlige avgifter og skatter. Nest sist dekkes de prioriterte krav eller alminnelige

kreditorer. Og helt til slutt dekkes etterprioriterte krav, for eksempel krav på renter og rabatter (Børresen, 2007). I praksis er det sjeldent dekning på krav av annen prioritet.

3.5. Handlingsplikt for styret

Aksjeloven inneholder bestemmelser om kravene til selskapets egenkapital. I utgangspunktet er det asl. § 3-4 som på generelt grunnlag påbyr aksjeselskap å ha forsvarlig egenkapital, mens asl. § 3-5 regulerer når styrets handleplikt inntreffer. I følge loven foreligger det handlingsplikt ved to alternative situasjoner: for det første oppstår handleplikt dersom «det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet». Det andre alternativet er at det oppstår handleplikt «hvis det må antas at selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen». Forarbeidene presiserer at det er selskapets reelle egenkapital og ikke den regnskapsmessige egenkapital som skal legges til grunn ved beregningen.

Kapitaltapsregelen i § 3-5 bygger på en forutsetning om at det foreligger en sammenheng mellom størrelsen på selskapskapitalen og risikoen for insolvens. Hensikten med regelen er at styret og generalforsamlingen skal kunne iverksette tiltak for å redde selskapet eller redusere selskapskreditorens tap (Bråthen, 2008). Det er styret som har det overordnede ansvaret for forvaltningen av selskapet, jfr. § 6-12 første ledd, og vil derfor i stor utstrekning selv kunne iverksette tiltak for å bedre selskapets økonomiske stilling (Aarbakke, et. al., 2004).

Handlingsplikten begrenser hvor lenge styret kan unnlate å informere generalforsamlingen i tilfeller der det foreligger indikasjoner på økonomiske problemer som styret selv ikke er i stand til å løse (Aarbakke, et.al., 2004). Antas egenkapitalen å være lavere enn forsvarlig, skal styret iverksette tiltak for å rette på situasjonen innenfor deres kompetanse. Dersom det blir aktuelt å kalle inn generalforsamlingen er styret pliktig til å foreslå tiltak som vil gi selskapet en forsvarlig egenkapital, jfr. § 3-5 første ledd annet punktum. I praksis vil styrets arbeid bestå i å vurdere alle momentene som inngår i egenkapitalen for å fastslå om egenkapitalen er lavere enn forsvarlig (Solfsrud, 1998).

Dersom styrets handlingsplikt inntreffer ved at egenkapitalen antas å være mindre enn halve aksjekapitalen, er styrets handlingsfrihet mer begrenset. I denne situasjonen er det ikke nødvendig å beregne om egenkapitalen er forsvarlig (Aarbakke m.fl., 2004). Styret har begrensede muligheter til å iverksette tiltak som endrer forholdet mellom egenkapital og aksjekapital. Å endre aksjekapitalens størrelse gjennom en emisjon eller nedsettelse av

aksjekapitalen krever normalt beslutning av generalforsamlingen, jfr. asl. kap 10. I forarbeidene til asl § 3-5 første ledd er styrets plikt til å «behandle saken» begrenset til å vurdere selskapets økonomiske situasjon, og foreslå aktuelle tiltak for generalforsamlingen. Her foreligger det dermed større sannsynlighet for at styret må innkalle til generalforsamling, og redegjør for selskapets økonomiske situasjon. Styret har plikt til å foreslå tiltak som vil øke selskapets egenkapital slik at den igjen blir større enn halve aksjekapitalen, eller innenfor det som er forsvarlig jfr. § 3-5 først ledd, annet punktum.

Asl § 3-5 annet ledd innebærer at styret plikter å foreslå selskapet oppløst ved to alternative situasjoner (Aarbakke. et.al., 2004):

- Dersom styret under sin behandling etter første ledd kommer til at det ikke er grunnlag for å foreslå tiltak overfor generalforsamlingen som vil gi selskapet en økonomisk forsvarlig egenkapital.
- Dersom styret finner tiltak for å bedre selskapets økonomiske situasjon som ikke lar seg gjennomføre.

3.6. Debtors plikt til å begjære oppbud

Konkursloven inneholder ingen bestemmelser om når debitor har plikt til å gjøre oppbud, derimot finnes det regler i straffeloven som omfatter dette. I enkelte tilfeller har en skyldner plikt til å begjære gjeldsforhandling eller konkurs av hensyn til sine fordringshavere. Er situasjonen så alvorlig at det er straffbart å fortsette driften, foreligger det plikt til å begjære oppbud etter straffeloven § 284:

«Med bøter eller fengsel inntil 2 år straffes en skyldner som forsettlig eller grovt uaktsomt unnlater å begjære åpning av gjeldsforhandling etter konkursloven eller konkurs, dersom skyldneren er insolvent, og a) unnlatsen medfører at en disposisjon eller et utlegg kan omstøtes, og dette forringer fordringshavernes dekningsutsikt betydelig, eller b) skyldnerens næringsvirksomhet klart går med tap og skyldneren må innse at han ikke vil kunne gi fordringshaverne oppgjør innen rimelig tid.

Unnlatsen av å begjære åpning av gjeldsforhandling eller konkurs er likevel straffri dersom skyldneren har opptrådt i forståelse med fordringshavere som representerer en vesentlig del av fordringsmassen med hensyn til både beløp og antall.»

For at oppbudsplikten skal gjøre seg gjeldene, må skyldneren oppfylle vilkårene for insolvens. Strl § 284 første ledd, alternativ a gjelder omstøtelse, mens alternativ b gjelder for en skyldner som driver videre på kreditors regning. Det er her ytterligere to vilkår i tillegg til insolvenskriteriet: a) at virksomheten klart går med tap og b) at skyldneren må innse at han ikke kunne gi fordringshaverne oppgjør innen rimelig tid.

Vilkåret om at virksomheten klart går med tap innebærer at bestemmelsen tar sikte på de håpløse tilfellene (NOU 1972:20). Mindre tap vil ikke omfattes av dette, heller ikke betalingsudyktighet av forbigående karakter (Aarum, 1994). Hva som ligger i begrepet *rimelig tid* kan være vanskeligere å definere. Ofte vil vurderingen være konkret i de enkelte tilfeller, og det kan være vanskelig å si noe generelt.

Problemstillingen i forhold til den straffesanksjonerte oppbudsplikten er hvor lenge styret kan kjempe for at selskapet skal overleve uten å bli erstatningsansvarlige i ettertid. Aarum (1994) mener at omstendighetene i hvert tilfelle vil spille inn, og at man bør gi rom for optimisme. Dersom det foreligger konkrete holdepunkter bør en utsettelse på noen måneder etter at selskapet har blitt insolvent ikke være for lenge. Fra «Bømmeløydommen²» ble det lagt vekt på hvor lenge det forelå *begrunnet håp* til å fortsette driften. Det avgjørende for retten var om styret hadde fortatt forbedringer som var forsvarlige på objektivt grunnlag. Slike forbedringer kan i praksis dreie seg om kapitaltilførsel fra eiere, kostnadsbesparende tiltak eller en fusjon.

Det kan være vanskelig å drøfte når styrets oppbudsplikt inntreffer, og i praksis vil det ofte dreie seg om en gråsonerom som selskapet går inn i. I løpet av denne perioden vil den økonomiske situasjon gradvis forverres slik at det etter hvert blir mer og mer tvilsomt om selskapet kan reddes, og hvor styret etter hvert får plikt til å begjære oppbud (Aarum, 1994). Ved praktisering av denne bestemmelsen, må en regne med at konkursdebitor har mye å gå på før det blir tale om å bli straffedømt, såfremt han opptrer rimelig fornuftig i en vanskelig situasjon (Børresen, 2007). Samtidig har heller ikke kreditorene interesse av at selskapet slås konkurs for tidlig. I en vanskelig økonomisk situasjon vil en derfor befinne seg i en avveiningsfase om hvorvidt oppbud skal begjæres eller ikke.

Rettsavgjørelsen fra «Devolddommen» viser at konkursdebitor vil ha mye å gå på før han blir straffedømt etter § 284. I Devolddommen reiste konkursboet søksmål mot styreleder etter at borevisor kom frem til at selskapet var illikvid omkring to måneder før det ble meldt oppbud. Lagmannsretten kom frem til at styreleder ikke hadde opptrådt uaktsomt i denne situasjonen.

² RG 2007 s. 1625. Bømmeløydommen

Retten la vekt på at styreleder, med den informasjonen han hadde på dette tidspunktet, ikke kunne bebreides for å ha unnlatt å melde oppbud, eller for brudd på forsvarlig egenkapital.³ I domsavsigelsen ble høyesteretts dom Rt-1991-119 spesielt vektlagt, der det ble trukket frem en uttalelse fra den danske professor Bernhard Gomard fra 1986 om erstatningsansvar for styret: *«En virksomheds ledelse er imidlertid berettiget til at kæmpe for at bevare selskabet og for at undgå betalingsstandsning og konkurs, så længe der er en rimelig chance for, at dette kan lykkes, og ledelser i denne situation er blevet frifundet, også i tilfælde hvor håbet om at selskabet kunne ride stormen af, måtte betegnes som spinkelt, men dog ikke helt urealistisk.»*

Dersom skyldneren kan straffes for en handling, vil skyldneren i prinsippet også kunne bli erstatningsansvarlig for tap som kreditorene lider ved den straffbare handlingen.

Forutsetningene for et erstatningskrav innebærer at de alminnelige erstatningsbetingelsene som skyld, økonomisk tap og årsakssammenheng mellom handlingen og tapet er oppfylt. Straffelovens § 284 er rettet direkte mot skyldneren. I aksjeselskap er det dermed selskapet selv som er skyldneren. Styret vil således kunne straffes som medvirker etter strl. § 287.

3.7. Oppsummering

Innledningsvis ble det foretatt en presentasjon av konkursinstituttets historie, rettskilder og det legislative hensyn bak. Deretter ble det foretatt en gjennomgang av konkursprosessen, før de to vilkårene, illikviditet og insuffisiens, for konkurs ble diskutert. I tillegg ble det påpekt at likviditetsmangelen ikke måtte være forbigående. Videre i kapitlet har vi tatt for oss hvilke ytre tegn kreditor kan tolke for å vurdere om et selskap er betalingsudyktig, samt de materialrettslige reglene ved konkurs. Avslutningsvis ble det foretatt en kort redegjørelse for hvilke handlingsregler som gjelder for styret ved tap av egenkapital, og hvilken plikt debitor har for å begjære konkurs.

³ LF – 2004 – 987 Devolddommen

4. Regnskapsteori

I dette kapittelet vil vi kort ta for oss den viktigste teori og lovgivning som gjelder ved utarbeidelse av årsregnskapet. Det vil være hensiktsmessig å foreta en gjennomgang av lovgivningen på området før man foretar en mer grundig analyse av regnskapstall og kvalitet.

4.1. Årsregnskapets hensikt og formål

Årsregnskapet har som formål å informere omgivelsene om selskapets økonomiske utvikling og stilling (Eklund og Knutsen, 2003). Den økonomiske stillingen vil omfatte balansen per 31.12, mens den økonomiske utviklingen er knyttet til resultatene selskapet har oppnådd gjennom hele regnskapsåret (Sending, 2005). Årsregnskapet benyttes for å kommunisere økonomisk informasjon til dets interessenter, for eksempel selskapets eiere/aksjonærer, investorer, kreditorer, myndigheter, ansatte og konkurrenter. For at regnskapsbrukerne skal ha tillit til den informasjonen som gis i årsregnskapet, er det viktig med et regelverk som sikrer at den informasjonen som avlegges faktisk gjenspeiler de økonomiske realitetene. Dette kvalitetskravet finner man i regnskapslovens § 3-2 a som lyder:

«Årsregnskapet skal gi et rettviseende bilde av den regnskapspliktiges og konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat.»

Presiseringen av et slikt overordnet krav vil tydeliggjøre den regnskapspliktiges ansvar for å gi korrekt og dekkende informasjon i årsregnskapet.

4.2. Lovgivning

De viktigste bestemmelsene ved utarbeidelse av årsregnskapet finner man i *lov 17. juli 1998 nr 56 om årsregnskap mv. (regnskapsloven)*. I tillegg inneholder *lov 27. august 2004 nr 70 om bokføring (bokføringsloven)* viktige regler knyttet til bokføringen av transaksjonene i regnskapet. Regnskapsloven betegnes som en rammelov ved at den angir hovedprinsippene som skal følges. Grunnen til dette er at lovgivningen ofte er lite fleksibel overfor nye situasjoner, og en endringsprosess vil være tidkrevende. Derfor har man i rskl. § 4-6 innført et krav om at regnskapet skal utarbeides i samsvar med god regnskapsskikk. God regnskapsskikk er et dynamisk begrep som gjenspeiler de anbefalinger og normer som er forankret i anerkjent forskning og regnskapspraksis, og samsvarer med de grunnleggende kvalitetskrav og regnskapsprinsipper. På den måten vil man ivareta hensynet til utviklingen av regnskapspraksis på bakgrunn av den økonomiske og samfunnsmessige utviklingen. Innholdet

i god regnskapsskikk er utformet av Norsk Regnskapsstiftelse, som arbeider med utviklingen i norsk praksis.

Regnskapslovens kapittel 4 inneholder bestemmelsene knyttet til de grunnleggende regnskapsprinsippene og god regnskapsskikk. De grunnleggende regnskapsprinsippene som er nevnt i rskl. § 4-1 fungerer som retningslinjer for god regnskapsskikk. Vi vil kort nevne innholdet i disse prinsippene, men viser til litteratur på området for en mer omfattende gjennomgang.

- Transaksjonsprinsippet: «*Transaksjoner skal regnskapsføres til verdien av vederlaget på transaksjonstidspunktet*» jfr. rskl. § 4-1 nr 1. Prinsippet regulerer verdimålingen av vederlaget og tidspunktet for regnskapsføringen.
- Opptjeningsprinsippet: «*Inntekt skal resultatføres når den er opptjent*» jfr. rskl. § 4-1 nr 2. Opptjeningsprinsippet innebærer at inntekten først er opptjent når det har funnet sted en transaksjon (transaksjonsbasert) eller ved at inntekten er realiserbar i et effektivt marked (verdibasert).
- Sammenstillingsprinsippet: «*Utgifter skal kostnadsføres i samme periode som tilhørende inntekt*» jfr. rskl. § 4-1 nr 3. Her vil det normalt være inntekten som er styrende for kostnadsføringen. Der det ikke er en entydig sammenheng mellom utgift og inntekt, baseres regnskapsføringen på beste estimat eller regnskapsføres løpende.
- Forsiktighetsprinsippet: «*Urealisert tap skal resultatføres*» jfr. rskl § 4-1 nr 4. Dette prinsippet innebærer at regnskapsprodusenten må ta hensyn til usikkerhet knyttet til fremtiden.
- Sikring: «*Ved sikring skal gevinst og tap resultatføres i samme periode*, jfr. rskl § 4-1 nr 5.
- Beste estimat: «*Ved usikkerhet skal det brukes beste estimat, på bakgrunn av den informasjon som er tilgjengelig når årsregnskapet avlegges*» jfr. rskl § 4-2, 1 ledd.
- Kongurensprinsippet: «*Alle inntekter og kostnader skal resultatføres*» jfr. § 4-3 1 ledd.

I tillegg til de grunnleggende regnskapsprinsippene er det viktig at regnskapet blir utarbeidet etter følgende antakelser og lovregler:

Ensartet og konsistent prinsipp anvendelse: «*Årsregnskapet skal utarbeides etter ensartede*

prinsipper som skal anvendes konsistent over tid», jfr. § 4-4. Her er det imidlertid unntaksregler for små foretak.

Forutsetning om fortsatt drift: «Årsregnskapet skal utarbeides under forutsetning om fortsatt drift så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avviklet», jfr. rskl. § 4-5. Ved utarbeidelse av årsregnskapet skal det tas stilling til fortsatt drift jfr. rskl § 3-3 annet ledd. Når styret skal ta stilling til fortsatt drift må de vurdere om egenkapitalen er forsvarlig. Loven sier imidlertid ikke noe om hvilke forutsetninger som skal legges til grunn for å vurdere dette. Fortsatt drift gjelder ikke bare for selskapet, men også for vesentlige deler av virksomheten. Dersom det er usikkerhet knyttet til driften bør selskapet opplyse om det i neste årsberetning. Foreligger det en overveiende sannsynlighet for at virksomheten vil bli avviklet, skal eiendeler og gjeld vurderes til virkelig verdi (Eklund og Knutsen, 2003).

Kravene til informasjon som skal gis i årsregnskapet vil variere noe, avhengig av størrelsen på foretaket. I denne sammenhengen skiller regnskapsloven mellom små og store foretak, der store foretak er pålagt strengere regler enn de små. Som store foretak regnes alle allmennaksjeselskap og børsnoterte selskaper. I tillegg kommer regnskapspliktige med «særlig samfunnsøkonomisk eller markedsmessig betydning», jfr. rskl. § 1-5. Små foretak reguleres i rskl. § 1-6 og omfatter selskaper som ikke faller inn under § 1-5, og som etter de to siste årsregnskap oppfyller to av følgende tre vilkår:

1. Salgsinntekter mindre enn 70 millioner kroner
2. Balansesum mindre enn 35 millioner kroner
3. Færre enn 50 ansatte, målt i gjennomsnittlig antall årsverk i regnskapsåret.

Små foretak kan i følge rskl. § 3-1 ved utarbeidelse av årsregnskap og årsberetning følge de unntaksbestemmelsene som følger av loven. Dette innebærer blant annet at små selskap kan gi forenklete noteopplysninger etter §§ 7-35 til 7-45 og kan unnlate å utarbeide kontantstrømoppstilling etter § 6-4.

4.3. Oppsummering

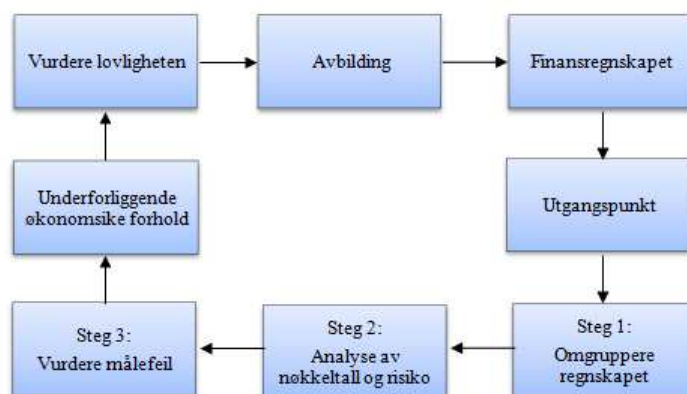
I dette kapitlet tok vi kort for oss den lovgivningen som gjelder ved utarbeidelse av årsregnskapet. Innledningsvis presenterte vi kort noe teori knyttet til årsregnskapet, før hoveddelen av kapitlet omhandlet den viktigste lovgivingen på området.

5. Analyseverktøy

I dette kapittelet vil vi ta for oss de tre ulike analyseverktøyene vi vil bruke for å analysere selskapene. Først presenteres rammeverket for regnskapsanalysen. Deretter vil vi foreta en grundig gjennomgang av forholdstallsanalysen og strømningsanalysen. Avslutningsvis presenteres den syntetiske ratingen, en modell for å vurdere risiko.

5.1. Rammeverk for regnskapsanalyse

I en regnskapsanalyse foretar man en kritisk gjennomgang av regnskapet for å avdekke om spesielle forhold har påvirket drift eller regnskapspresentasjon (Lillebø, 2005). Formålet med analysen er å avdekke underliggende økonomiske forhold på grunnlag av de rapporterte regnskapsopplysningene. Knivsflå (2011) har utviklet et rammeverk som kan benyttes ved en regnskapsanalyse. I denne fremstillingen vil vi ta utgangspunkt i dette rammeverket. Vi har imidlertid tilpasset den noe ut fra formålet med vår studie.



Figur 5-1 Rammeverk for regnskapsanalyse. Kilde Knivsflå (2011).

Regnskapsanalysen starter med å foreta en omgruppering av resultat og balanse. Ved å først foreta en slik omgruppering, vil analysearbeidet i steg to bli lettere. I steg tre vil vi påpeke og avdekke eventuelle målefeil. Hensikten er å basere vår analyse på de tall som faktisk er regnskapsført, for så å vurdere om regnskapstallene gjenspeiler de underliggende økonomiske forholdene og se på hvilke konsekvenser dette kan få i en konkurssituasjon.

Knivsflå (2011) skiller mellom regnskapsanalyse for egenkapitalinvestorer og finansielle lånegivere. For en lånegiver vil fokuset rettes mot substans og likvidasjonsverdier i balansen.

Det er eiendeler som kan pantsettes, eller harde kontanter, som er av interesse, og pålitelig informasjon verdsettes høyt. En investor setter verdirelevant informasjon høyt, og ønsker gode estimater på verdien av, og inntjeningen til egenkapitalen i framtiden. Siden formålet med oppgaven dreier seg om å analysere potensielle tap ved konkurs, er vi opptatt av å analysere historisk prestasjon fra en lånegivers ståsted.

5.2. Omgruppering av regnskapet

Å omgruppere regnskapet for regnskapsanalyse vil si å skreddersy oppstillingen ut fra formålet med analysen. Omgruppering endrer ikke på de offentlige regnskapstallene, men gjør regnskapet klar for analyse av lønnsomhet og risiko. Oppstillingsplanen som presenteres i regnskapsloven §§ 6-1 og 6-2 er i utgangspunktet kreditororientert. Balanseoppstillingen viser eiendelene gruppert etter likviditet (omløps- og anleggsmidler), mens gjeld er gruppert etter forfallstidspunktet (kortsiktig og langsiktig gjeld). Resultatoppstillingen har fokus på om verdistigningen er større enn kostnaden ved finansiell gjeld, altså om årsresultatet er positivt (Knivsflå, 2011). Dermed slipper man i utgangspunktet å omgruppere for kreditororientert analyse. Vi velger imidlertid å gjøre dette da det omgrupperte regnskapet, og særlig balansen, antas å ha stor fordel senere i analysen. Omgrupperingen foregår i 4 steg (Knivsflå, 2011):

- 1. Omgrupper avsatt utbytte fra kortsiktig gjeld til egenkapital.*
- 2. Kartlegg føring av inntekter og kostnader direkte til egenkapitalen og dermed det fullstendige nettoresultatet til egenkapitalen.* I enkelte tilfeller tillater regnskapsloven brudd på kongurensprinsippet. Inntekter eller kostnader blir da ført direkte mot egenkapitalen. Unntakene oppstår blant annet ved endring av regnskapsprinsipp eller korrigerende av feil i tidligere årsregnskap.
- 3. Skille mellom normale og unormale poster og fordele skattekostnaden på disse.* På grunn av strenge regler for å klassifisere en post som ekstraordinær, blandes unormale poster ofte inn i driftsresultatet. Målet er å finne disse postene for å skille de ut eller utjevne dem over flere år. Dette for å bedre få frem underliggende resultat.
- 4. Skille mellom drifts og finansposter og fordele skattekostnaden på disse.* Målet er å skille mellom inntekter og kostnader som skyldes drift, fra de som skyldes finansielle aktiviteter.

5.3. Forholdstallsanalyse

Den tradisjonelle forholdstallsanalysen kjennetegnes ved at man foretar beregninger av forholds- og nøkkeltall for å finne frem til regnskapets bakenforliggende forhold.

Forholdstallsanalysen blir vanligvis delt inn i lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet. Forholdstallene analyseres ved å sammenligne dem med tidligere perioder, bransjenorm eller en kombinasjon av disse.

5.3.1. Begrepsavklaring

Før vi går inn på selve forholdstallsanalysen, vil vi først presentere de ulike kapitalbegrepene som blir benyttet. Når man skal foreta en beregning av forholdstall vil det være nødvendig å bruke ulike definisjoner på kapital ut fra hva man fokuserer på. Hver av de introduserte kapitalstørrelsene blir vurdert opp mot sin tilhørende inntekt.

Totalkapital er den samlede kapital som er investert i en virksomhet. Totalkapitalen beregnes på to ulike måter; enten ved å ta summen av eiendeler, eller summen av gjeld og egenkapital. Totalkapitalens tilhørende inntekt er driftsresultat pluss finansinntekter.

Egenkapital er eiernes krav på virksomheten. Når fordringshaverne har tatt sin del, vil den gjenværende kapitalen tilfalle eierne. Egenkapital består av innskutt kapital og tilbakeholdt resultat, mens utbytte er kapital som utbetales til eierne. Tilhørende inntekt til egenkapital er årsresultatet.

Sysselsatt kapital er den kapitalen som blir anvendt i driften. Dette kapitalbegrepet er relativt likt totalkapitalen, men tar hensyn til forskjeller i finansieringsstrukturen. I totalkapitalrentabiliteten har noen kreditorer allerede fått sin avkastning, og dette forholdstallet undervurderer verdiskapningen. Dette blir korrigert i avkastningen på sysselsatt kapital, ved trekke ut den delen av verdiskapningen som allerede har fått avkastning. I praksis trekkes rentefri gjeld ut fra totalkapitalen for å gjøre denne korreksjonen. Rentefri gjeld er også sysselsatt, men for å konsistens mellom teller og nevner trekkes gjelden ut siden den tilhørende avkastningen allerede er korrigert for i driftsresultatet. Sysselsatt kapital vil ha driftsresultat pluss finansinntekter som tilhørende inntekt.

5.3.2. Lønnsomhet

Lønnsomhet er bedriftens evne til å skape inntekter som overstiger kostnadene, slik at bedriften tjener penger og skaper overskudd. Lønnsomheten er svært sentral ved at andre forhold til syvende og sist avhenger av foretakets lønnsomhet. Som grunnlag for rentabilitetsberegningene benyttes gjennomsnittstall i nevneren. Ved å anvende gjennomsnittlig nevner tar man indirekte hensyn til de endringene som har skjedd i løpet av året, og forutsetter at de har skjedd midt i året eller jevnt utover året (Kinserdal, 2005). De ulike rentabilitetsstallene måler avkastning på ulike kapitalstørrelser før og etter skatt. Rentabilitetsmål er svært sensitive med hensyn til periodisering av kostnader, og da spesielt valg av avskrivningsplan (Gjesdal og Johnsen, 1999).

Bruttofortjeneste gir informasjon om hvor mye man har igjen av salgsinntekten, etter at de direkte kostnadene knyttet til salget er trukket ifra. Bruttofortjeneste regnes i prosent av omsetningen, og indikerer hvor mye av hver salgskrone som er disponibel til indirekte kostnader og fortjenester. I tjenesteytende virksomheter utgjør lønnskostnader og andre driftskostnader ofte en stor del av tilvirkningsprosessen for å skape inntekt. Det er derfor hensiktsmessig å undersøke hvor stor fortjenesten er etter at disse kostnadene er trukket fra.

Totalkapitalrentabilitet (TKR) måler avkastningen på den totale investerte kapitalen i en virksomhet. Totalkapitalrentabiliteten er uavhengig av hvordan selskapet er finansiert, siden man i telleren ikke tar hensyn til kostnader knyttet til lånefinansiering.

Totalkapitalrentabiliteten tar kun hensyn til totalkapitalens avkastning ved normal drift. Ekstraordinære inntekter og kostnader, som er gevinst eller tap ved transaksjoner eller hendelser av uvanlig natur og som forventes å forekomme sjelden eller uregelmessig, blir ikke medberegnet. Totalkapitalrentabiliteten bør inneha en kompensasjon for risikotillegget som foreligger ved investering i et selskap. En tommelfingerregel er at totalkapitalrentabiliteten bør ligge noen prosent over avkastningen man kan oppnå ved risikofri plassering, siden det foreligger en høyere risiko ved investering i et selskap. Aksjeselskaper i bygg og anleggsbransjen hadde en gjennomsnittlig totalkapitalrentabilitet på 8,5 % (Hoff, 2005).

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}}{\text{Totalkapital}}$$

Avkastning på sysselsatt kapital (RoCE) gir et klarere bilde av virksomhetens lønnsomhet som følge av at den rentefrie gjelden trekkes ut av nevneren. Rentefri gjeld består av både faktisk rentefri og tilsynelatende rentefri gjeld (Kinserdal, 2005). Faktisk rentefri gjeld kan være offentlig gjeld, mens tilsynelatende rentefri gjeld kan dreie seg om pensjonskostnader, siden rentekostnaden knyttet til pensjon føres som en driftskostnad (lønn) og ikke finanskostnad. Det vil være problematisk og lite hensiktsmessig å finne den virkelige rentekostnaden til en tilsynelatende rentefri gjeld. Derfor trekkes rentefri gjeld ut av nevneren for å unngå dobbeltregning, siden den innbakte kostnaden allerede er trukket fra i driftsresultatet. Beregninger av RoCE vil vise om total kapitalrentabiliteten er overvurdert. Vanligvis er det vanskelig å sammenligne RoCE, men i 2003 hadde bygg og anleggsbransjen en gjennomsnittlig avkastning på 11,3 % (Hoff, 2005).

$$\text{Avkastning på sysselsatt kapital} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}}{\text{Total kapital} - \text{rentefri gjeld}}$$

Driftsrentabilitet viser avkastningen til selve driften. Her trekkes driftsfremmende eiendeler ut av sysselsatt kapital for å finne hvor store inntekter man har pr. krone knyttet til driftskapitalen. Driftsfremmende eiendeler er hovedsakelig finansiell kapital som ikke er relatert til selve driften, og trekkes dermed ut. Her vil man få et bedre bilde av virksomheten lederne har direkte ansvar for.

$$\text{Driftsrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Sysselsatt kapital} - \text{Driftsfremmende eiendeler}}$$

Driftsrentabiliteten kan videre dekomponeres i resultatgrad og kapitalens omløpshastighet ved å tilføre omsetning som nevner i resultatgraden, og teller i kapitalens omløpshastighet. Driftsrentabiliteten vil dermed variere i samme retning som disse to nøkkeltallene. Vanligvis blir Du Ponts økonomiske modell brukt til denne dekomponeringen, hvor RoCE blir delt opp i resultatgrad og omløpshastighet. Ved å dekomponere driftsrentabiliteten får man et klarere bilde av selve driftens resultatgrad og omløpshastighet. Det er vanskelig å trekke frem normtall for disse to forholdstallene, siden de vil variere fra bransje til bransje. I bransjer med behov for store kapitalinvesteringer vil omløpshastigheten være lav, og resultatgraden høy, og motsatt for bransjer hvor det ikke er nødvendig med store investeringer.

Driftsrentabilitet = Resultatgrad * Kapitalens omløpshastighet

$$\text{Driftsrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Omsetning}} * \frac{\text{Omsetning}}{\text{Sysselsatt kapital} - \text{Driftsfremmede eiendeler}}$$

Resultatgraden gir uttrykk for hvor stor andel av driftsresultatet som tilfaller kapitalen, med andre ord hvor stor fortjenesten er pr. krone. Omsetningen er uavhengig av finansielle inntekter, og tas derfor ikke med når resultatgraden beregnes ut fra driftsrentabiliteten. Hadde man dekomponert RoCE ville finansielle inntekter blitt inkludert, og foreløpig er driftsrentabiliteten bedre å dekomponere når formålet er å få et klarere bilde av resultatet til selve driften. Resultatgraden kan forbedres ved å se på sammensetningen av inntekter og kostnader. Kapitalintensive selskaper som er avhengige av høy resultatgrad er svært følsomme for konjunktorendringer, fordi en nedgang kan påføre dem store tap.

Kapitalens omløpshastighet forteller hvor effektivt man utnytter kapitalen, og hvor mange ganger den investerte kapitalen blir omsatt i løpet av ett år. Øker omløpshastigheten er det normalt et tegn på at bedriften utnytter kapitalen bedre enn tidligere. Desto bedre kapitalen blir utnyttet, desto mindre blir behovet for lån, som igjen fører til at rentekostnadene blir redusert (Banken og Busch, 1999). Synker omløpshastigheten kan dette bety at bedriften har overinvestert, eller at varebeholdningen og/eller utestående fordringer hos kundene kan ha blitt for store. Dette øker som regel behovet for opplåning (Hoff, 2005).

Egenkapitalrentabilitet (EKR) er eiernes avkastning etter skatt, og normalt er det denne rentabiliteten eierne er mest interessert i. Egenkapital er en risikoutsatt kapital. Den får kun avkastning ved årsoverskudd, og hvis bedriften går dårlig er egenkapitalen den første som går tapt. Det stilles derfor høye krav til avkastningens størrelser, ved at den for eksempel skal overstige avkastningen til en risikofri plassering. Risikopremien er forskjellen mellom egenkapitalrentabiliteten og risikofri rente, og bør gjenspeile den antatte risikoen i virksomheten. Det er vanskelig å si hvor stor egenkapitalrentabiliteten bør være siden den i stor grad er avhengig av bransjen. Hoff (2005) trekker imidlertid frem at egenkapitalrentabiliteten før skatt bør ligge på 18–20 %.

$$\text{Egenkapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat}}{\text{Egenkapital}}$$

Egenkapitalrentabiliteten er ofte langt høyere enn total kapitalrentabiliteten, noe som henger sammen med at man «tjener» på gjelden når total kapitalrentabiliteten er høyere enn gjennomsnittlig gjeldsrente (Boye, Heskestad, Holm, 2004).

5.3.3. Finansiering

Finansiering tar for seg forholdene ved å anskaffe og anvende kapital i bedriften. Ved å analysere finansieringen vil man avdekke hvordan eiendeler er finansiert gjennom egenkapital, kortsiktig gjeld og langsiktig gjeld. Under finansieringsanalysen vil man avdekke bedriftens langsiktige betalingsevne, i motsetning til likviditsanalysen som tar for seg kortsiktige betalingsevne.

Anleggsmidler er ment som varige driftsmidler, og bør dermed ha en langsiktig finansiering for å få best mulig langsiktig betalingsevne. Egenkapital og langsiktig gjeld betegnes som langsiktig kapital. I tillegg til å dekke anleggsmidlene bør den langsiktige kapitalen også dekke «permanente» omløpsmidler slik som varelageret. Et vanlig krav i den forbindelse er at minst halvparten av varelageret bør dekkes ved langsiktig kapital. Et selskap som satser på å ha mer kortsiktig gjeld kan få problemer når den må fornyes, og dersom dette kommer på et ubeleilig tidspunkt kan selskapet komme i vanskeligheter.

Anleggsdekningsgrad viser hvor mye av anleggsmidlene som er finansiert med langsiktig kapital. For å få best mulig betalingsevne bør dette forholdstallet være større enn 1, det vil si at bedriftens langsiktige kapital er større enn summen av anleggsmidlene. Hvis dekningsgraden er høyere enn 1, indikerer dette at en del av varelagerbeholdningen er finansiert ved langsiktig kapital.

$$\text{Anleggsdekningsgrad} = \frac{\text{Langsiktig kapital}}{\text{Anleggsmidler}}$$

Rentedekningsgrad forteller i hvilken grad bedriften er i stand til å betale rentekostnadene sine. Ut i fra dette kan man predikere hvor mye fremtidig gjeld bedriften er i stand til å oppta de nærmeste årene. Rentedekningsgraden angir hvor mange ganger resultatet (før fradrag av finanskostnader) dekker finanskostnader. Dersom rentedekningsgraden er 1, viser det at bedriften kan betale de nåværende rentene, men ikke noe mer. Rentedekningsgraden bør imidlertid være høyere enn 1 for å få et positivt ordinært resultat. Er rentedekningsgraden lavere enn 2, anses ofte dette som svakt (Boye, Heskestad, Holm, 2004). Et selskap med høy

egenkapitalandel vil ha høy rentedekningsgrad (Eklund og Knutsen, 2003).

$$\text{Rentedekningsgrad} = \frac{\text{Ordinært resultat før skattekostnad} + \text{Finanskostnader}}{\text{Finanskostnad}}$$

5.3.4. Likviditet

Likviditet måler bedriftens betalingsevne på kort sikt, med andre ord om den har evne til å betale forpliktelsene sine etter hvert som de forfaller. En bedrift med god lønnsomhet kan i verste fall bli slått konkurs dersom de har betalingsproblemer og dårlig likviditet. Dette indikerer at lønnsomhet og likviditet ikke nødvendigvis henger sammen (Hoff, 2005). For å undersøke likviditeten vil det ikke være nok å kun se på regnskapet. Man bør også vurdere selskapenes kredittmuligheter. Regnskapene tar ikke hensyn til ubenyttet kassekreditt og andre forpliktelser som kan oppstå i fremtiden. For eksterne aktører kan det imidlertid være problematisk å få tilgang til relevant informasjon for å vurdere kredittmulighetene. En vanlig likviditetsanalyse vil likevel gi interessante resultater selv om det ikke gir en sikker konklusjon.

Likviditetsgradene 1 og 2 blir ofte brukt for å beskrive bedriftens kortsiktige betalingsevne. Ved å sammenligne år til år kan man se om likviditetsutviklingen er gunstig eller ikke. Omløpsmidler, varelager og kortsiktig gjeld blir hentet fra regnskapets utgående balanse.

Likviditetsgrad 1 beskriver i hvilken grad omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld. Forholdstallet omtales ofte som «Bankers ratio», hvor bankvesenet i gamle dager pleide å bruke 2:1 som er tilfredsstillende mål (Kinserdal, 2005). I nyere tid har det imidlertid vært stor uenighet om hva som er tilfredsstillende størrelse på likviditetsgraden. Boye og Koekebakker (2006) trekker frem at regnskapsstatistikken for aksjeselskap er 1,06 som er relativt lavt i forhold til det tradisjonelle målet. Dersom likviditetsgraden har en ugunstig utvikling indikerer det at bedriftens likviditet blir dårligere.

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Likviditetsgrad 2: Denne likviditetsgraden blir kalt «Acid test» og fra gamle normtall bør tallet minst ha forholdet 1:1. Boye og Koekebakker (2006) trekker frem at regnskapsstatistikken for aksjeselskap her er 0,93. Forskjellen fra likviditetsgrad 1 er at

telleren ikke inneholder varelageret, slik at den kun tar hensyn til de mest likvide omløpsmidlene.

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Omløpsmidler} - \text{Varer}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Kapitalbinding i omløpsmidler: Hvordan omløpsmidlene er satt sammen vil avgjøre hvor effektivt de kan frigjøres til kapital. Et eksempel kan være at varer i arbeid vil ta lengre tid å frigjøres til kapital enn ferdigvarer. Kapitalbinding koster mye i form av rentekostnader. Dersom et selskap sammenligner hvor mange dager de binder kapitalen i forhold til bransjen, vil de kunne se at høyere kapitalbinding gir større kostnader enn hva en gjennomsnittlige konkurrentene betaler. Beregningene i likviditetsgradene forutsetter at omløpsmidler og kortsiktig gjeld har samme omløpshastighet. For å få et enda bedre grunnlag for å vurdere en bedrifts likviditet bør man beregne følgende punkter:

Varelagerets omløpshastighet måler hvor mange ganger varelageret blir «solgt» per år, slik at bundet kapital blir frigjort. Høyere omløpshastighet frigjør mer av den bundne kapitalen. Tallet kan sammenlignes med tidligere år for å få frem utviklingen. Størrelsen på varelageret bør i best mulig grad være balansert ved at det verken er for stort eller for lavt. Er varelageret for stort risikerer man at varer kan bli foreldet og må selges til reduserte priser. Er varelageret for lavt risikerer bedriften å tape salg fordi varen er utsolgt. Skal man beregne størrelsen på varelageret bør man imidlertid også ta hensyn til ordreplassering og lagringskostnader. En lav omløpshastighet vil føre til en lavere rentabilitet, siden total kapitalens omløpshastighet blir lavere.

$$\text{Varelagerets omløpshastighet} = \frac{\text{Varekjøp}}{\text{Gjennomsnittlig varelager}}$$

Gjennomsnittlig lagringstid for varelageret viser antall dager varene ligger på lager før de blir solgt. Dette tallet har svakheter ved at de ikke tar hensyn til sesongsvingninger eller om lageret er større enn normalt ved årsskifte.

$$\text{Gjennomsnittlig lagringstid} = \frac{360 \text{ dager}}{\text{Varens omløpshastighet}}$$

Kredittid til kunder måler hvor lang tid kundene bruker på å betale sine forpliktelser. Ved å ta gjennomsnittet av kundefordringene i forhold til salg på kreditt (pluss tillagt merverdiavgiftsats) vil man få et gjennomsnittlig anslag på hvor lang tid det tar fra salg til mottatt betaling. En lang kredittid binder mer kapital, noe som er negativt for likviditeten. Optimalt for bedriftens likviditet er å få betalingen inn så fort som mulig. Når en vare selges på kreditt må man ta hensyn til både lagringstiden og kredittiden for å beregne hvor lang tid en vare bruker på å bli frigjort til kapital. I beregningene tas det ikke hensyn til hvor store de utestående beløpene er, eller om en kunde har en lengre kredittid enn andre. Et grovt gjennomsnitt kan dermed til tider være misvisende. I følge Boye og Koekebakker (2006) er normal kredittid i Norge fra 15 til 30 dager.

$$\text{Kredittid til kunder} = \frac{\text{Gjennomsnittlige kundefordringer} * 360 \text{ dager}}{\text{Salg på kreditt} * (1 + \text{mva})}$$

Kredittid hos leverandørene tar for seg hvor lang tid et selskap bruker på å betale forpliktelsene sine. For bedriftens likviditet er det fordelaktig å ha lang kredittid, men overskrider bedriften den angitte kredittid vil dette ofte medføre ugunstige straffegebyrer. Her er det også normal med en kredittid på 15-30 dager (Boye og Koekebakker, 2006).

$$\text{Kredittid hos leverandørene} = \frac{\text{Gjennomsnittlig leverandørgjeld} * 360 \text{ dager}}{\text{Varekjøp på kreditt} * (1 + \text{mva})}$$

Arbeidskapital er angitt som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Omløpsmidlene bør være større enn den kortsiktige gjelden, slik at omløpsmidlene kan realiseres for å betale den kortsiktige gjelden etter hvert som den forfaller. For at den kortsiktige gjelden ikke skal bli større enn omløpsmidlene, bør anleggsmidlene ikke finansieres med kortsiktig gjeld. Arbeidskapitalen bør ikke under noen omstendigheter være negativ. En negativ arbeidskapital indikerer som oftest dårlig likviditet, og vanskelige forhold ved daglig drift. En endring i arbeidskapitalen vil dermed gjenspeiles i likviditeten. Arbeidskapitalen i prosent av omsetningen er et mye brukt likviditetsmål, som ønskelig bør ligge opp mot 10-15% (Banken og Busch, 1999).

5.3.5 Soliditet

Soliditet er nært knyttet til finansieringen, siden man med soliditet mener egenkapitalandel. Soliditeten gir et bilde av hvor mye penger et selskap kan tape før egenkapitalen er tapt (Banken og Busch, 1999). En bedrift er mer solid desto større tap den «tåler». Dersom en bedrift går dårlig, er det egenkapitalen som først vil gå tapt. Derfor er det normalt å måle egenkapitalprosent, men også gjeldsgraden og finansieringsgraden.

Egenkapitalprosent viser hvor stor del av totalkapitalen som er finansiert med egne midler. I tillegg forteller den hvor mye av bedriftens eiendeler som kan gå tapt før kreditorenes fordringer kommer i fare (Banken og Busch, 1999). Desto større egenkapitalprosent, desto bedre soliditet. I praksis er det vanskelig å sette en norm på hva egenkapitalprosenten bør være fordi den er avhengig av bransje, marked og risiko (Kinserdal, 2005). Generell økonomisk litteratur trekker imidlertid frem at egenkapitalprosenten bør overgå 30 %.

$$\text{Egenkapitalprosent} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$$

Gjeldsgrad måler forholdet mellom gjeld og egenkapital, og forteller hvor mange kroner det er i gjeld pr. krone egenkapital. Gjeldsgraden har innvirkning på soliditeten, ved at høy og økende (lav og synkende) gjeldsgrad gir svekket (bedret) soliditet. I praksis er det vanskelig å trekke frem krav til gjeldsgraden, siden det bør tas hensyn til kostnader knyttet til gjeld og egenkapital som krever en del informasjon. Man kan imidlertid si at desto mindre gjeld en bedrift har, desto mindre betalingsforpliktelser med hensyn til avdrag og renter vil bedriften ha. Det fører igjen til at det blir stilt mindre krav til kontantinntjeningen. Ut i fra dette kan vi si desto lavere gjeldsgrad bedriften har, desto mindre risiko er det for at bedriften vil bli slått konkurs (Eklund og Knutsen, 2003).

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}}$$

5.3.6 Oppsummering

I dette kapittelet ble det foretatt en gjennomgang av den tradisjonelle forholdstallsanalysen. Her ble det presentert en rekke forholdstall som kan beregnes og dermed uttale seg om bedriftens lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet. Forholdstallsanalysen vil bidra til å

vurdere om selskapet var insolvent på et tidligere tidspunkt, og undersøke om det foreligger forhold som kreditorer burde være oppmerksom på.

De viktigste forholdstallene blir fremstilt i tabellen under, med tilhørende normtall fra økonomisk litteratur.

Forholdstall	Normtall
Totalkapitalrentabilitet	Over risikofri rente. I bygg og anlegg: 8,5 %
Egenkapitalrentabilitet	Over risikofri rente
Anleggsdekningsgrad	Større enn 1
Rentedekningsgrad	Over 2
Likviditetsgrad 1	Normtall 1,06
Likviditetsgrad 2	Normtall 0,93
Arbeidskapital	Positiv, 10 – 15 % av omsetning
Kredittid til kunder og hos leverandører	15 - 30 dager
Egenkapitalprosent	30 %

Figur 5-2: Oversikt over viktige normtall fra økonomisk litteratur

5.4 Strømningsanalyse

I dette avsnittet vil vi ta for oss strømningsanalysen. Ved å binde sammen resultatregnskapet og balansen vil man få viktig informasjon om inntjeningsnivåen, likviditetsutviklingen og endringene i kapitalstrukturen. I tillegg viser strømningsanalysen hvordan selskapets drift har bidratt til å dekke kapitalbehovet, og om dette er dekket på en forsvarlig måte.

5.4.1 Modell

I strømningsanalysen knyttes endringene i balansen sammen med resultatregnskapet. Selve analysen av endringsbalansen innebærer å vurdere om sammenhengen mellom de enkelte poster vedrørende anskaffelse av kapital i løpet av perioden synes rimelig. Formålet er blant annet å avdekke forhold der investeringer er foretatt uten tilstrekkelig langsiktig finansiering, for dårlig inntjenning i forhold til løpende avdragsforpliktelser eller for store utbetalinger av

egenkapital. Endringsbalansen alene gir imidlertid ikke tilstrekkelig grunnlag for å vurdere utviklingen. Siden man kun tar hensyn til balansen har man ikke tilstrekkelig informasjon om likviditeten, og har ikke anledning til å analysere inntjeningen.

For å bedre beskrive likviditeten og endringene, deler man eiendelene opp i omløpsmidler og anleggsmidler, mens gjelden deles opp i kortsiktig og langsiktig gjeld. Den kortsiktige delen av kapitalen omfatter omløpsmidler og kortsiktig gjeld, mens den langsiktige delen av kapitalen omfatter anleggsmidler og langsiktig gjeld. Endringskapitalen kan således uttrykkes slik⁴:

$$\begin{aligned} OM_{UB} + AN_{UB} &= KG_{UB} + LG_{UB} + EK_{UB} \\ - \quad OM_{IB} - AN_{IB} &= - KG_{IB} - LG_{IB} - EK_{IB} \\ = \quad \Delta OM + \Delta AN &= \Delta KG + \Delta LG + \Delta EK \end{aligned}$$

I strømningsanalysen brukes arbeidskapitalen som mål på bedriftens likviditet. Differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld er arbeidskapital (AK), som kan uttrykkes på denne måten:

$$AK = OM - KG \text{ eller } AK = EK + LG - AN$$

Ved å erstatte $OM - KG$ med AK er det i første omgang den langsiktige delen av kapitalen som blir fokusert, og man kan da formulere om endringsbalansen.

$$\begin{aligned} \Delta OM - \Delta KG &= \Delta LG + \Delta EK - \Delta AN \\ \Delta AK &= \Delta LG + \Delta EK - \Delta AN \end{aligned}$$

Man kan merke seg at AK øker hvis summen av endringer på høyre siden av ligningen blir positiv, og reduseres om den blir negativ. Følgelig kan man ut fra dette se at dersom anvendelsen av kapital er større enn anskaffelsen, reduseres arbeidskapitalen. Kapital anskaffes ved salg av eiendeler, opptak av ny gjeld, tilbakeholde overskudd eller innbetaling av ny egenkapital. Kapitalen blir så anvendt gjennom kjøp av nye eiendeler, tilbakebetaling av gjeld, ved underskudd eller utbetaling av egenkapital. Er anvendelsen av kapital større enn anskaffelsen, vil beholdningen av betalingsmidler reduseres eller kortsiktig gjeld økes. I begge tilfeller reduseres likviditeten (Eklund og Knutsen, 2003).

⁴ OM = omsetning, AN = anleggsmidler, KG = kortsiktig gjeld, LG = langsiktig gjeld og EK = Egenkapital. $_{IB}$ er inngående balanse og $_{UB}$ er utgående balanse.

I den videre fremstillingen vil vi ta utgangspunkt i Eklund og Knutsens (2003) oppsett av strømningsanalyse som er anbefalt i henhold til god regnskapsskikk og som viser et klart bilde av selskapets finansieringsstruktur. I tillegg blir deler av modellen benyttet av en rekke kredittinstitusjoner for å vurdere samhandlingspartnere eller egen bedrift.

	Dette år	Forrige år
Tilført fra årets virksomhet		
- Betalte avdrag langsiktig gjeld		
- Utbytte		
= Tilført etter fradrag for avdrag og utbytte (A)		
Investering i anleggsmidler brutto		
- Avgang anleggsmidler (Salgspris)		
- Ny langsiktig gjeld		
= Nødvendig restfinansiering av investeringer (B)		
Egenkapitalinnbetaling/-tilbakebetaling (C)		
= Endring arbeidskapital (A-B+C)		
+/- Endring omløpsmidler, eksklusiv likvider (D)		
+/- Endring kortsiktig gjeld (E)		
Netto likviditetsendring (A-B+C-D+E)		
Likviditetsbeholdning pr 1.1		
+/- Netto likviditetsendring gjennom året		
= Likviditetsbeholdning gjennom per 31.12		

Figur 5-4: Modell for strømningsanalyse. Kilde Eklund og Knutsen (2003).

Uttrykket *tilført fra årets virksomhet* viser hvilke finansielle midler som virksomhet har tilført dette året. Uttrykket tar utgangspunkt i årsresultatet, og fremkommer slik:

	<i>Årsresultat</i>
+	<i>Ordinære avskrivninger</i>
+	<i>Nedskrivninger anleggsmidler</i>
=	<i>Selvfinansieringsevne (etter skatt)</i>
+	<i>Skattekostnad</i>
=	<i>Selvfinansieringsevne før skatt</i>
-	<i>Betalbar skatt</i>
=	<i>Årets egenfinansiering</i>
-	<i>Gevinst/tap ved salg av anleggsmidler</i>
-	<i>Konsernbidrag</i>
=	<i>Tilført fra årets virksomhet</i>

Betalte avdrag langsiktig gjeld: Reduserer man tilført fra årets virksomhet med betalte avdrag langsiktig gjeld og utbytte, fremkommer begrep A, tilført etter fradrag for avdrag og utbytte. Dette bør alltid være et positivt tall, da driften minimum bør dekke avdrag på gjelden.

Finansiering av investeringer: Gruppe B i analysen viser investeringene som er foretatt og hvordan de er finansiert. Deretter fremkommer begrepet nødvendig restfinansiering av investeringer.

Egenkapitalinnbetaling/- tilbakebetaling: Da utbytte føres som egen post, vil det være andre egenkapitalutbetalinger eller innbetalinger som kommer inn her.

Endring i arbeidskapital: Tilført etter fradrag for avdrag og utbytte, sammen med eventuell tilføring av egenkapitalinnbetaling (eller fradrag for tilbakebetaling), går til dekning av nødvendig restfinansiering av investeringer. Differansen blir endring i arbeidskapital. Overstiger investeringene netto tilførselen av langsiktige midler, går arbeidskapitalen ned. Modellen splitter deretter opp endringen i arbeidskapital slik at man får frem netto likviditetsendring i løpet av årets virksomhet.

5.4.2 Sammenhengen mellom finansiering, likviditet og inntjening

Finansiering av investeringer: Det er viktig å vurdere om en bedrift har finansiert nye investeringer tilstrekkelig med langsiktig lån og/eller egenkapital. Dersom likviditeten ikke skal svekkes, må delen av investeringsutgiften som ikke blir finansiert gjennom ny langsiktig gjeld og/eller innbetalt ny egenkapital, dekkes gjennom inntjeningen i perioden. Er inntjeningen ikke tilstrekkelig til å dekke restbeløpet, må bedriften redusere betalingsmidlene eller andre omløpsmidler og/eller øke den kortsiktige gjelden.

Vurdering av arbeidskapital: For å vurdere arbeidskapitalen er det ikke tilstrekkelig og kun basere seg på endringene. Det er også svært viktig å se på sammensetningen av omløpsmidlene og den kortsiktige gjelden. Man må vurdere hvor «låst» likvidene er, eller om det er lett å omgjøre omløpsmidlene til betalingsmidler. I en ekstern analyse er det vanskelig å si noe om hvor stor arbeidskapitalen bør være for at en virksomhet er tilstrekkelig likvid. Et krav man ofte ser i praksis, er at arbeidskapitalen bør være positiv.

Vurdering av inntjening: Med utgangspunkt i strømningsanalysen vil man kunne bygge opp krav til bedriftens kontantinntjening, eller selvfinansieringsevne. Det innebærer at man stiller krav til størrelsen på bedriftens årsresultat. Har bedriften negativ selvfinansieringsevne betyr det at inntektene ikke dekker utbetalingene som er knyttet til kostnadene ved å produsere varene og tjenestene. For å opprettholde betalingsevnen i slike tilfeller, må bedriften bli tilført midler utenfra. Det er begrenset hvor lenge en virksomhet kan bli tilført ny kapital. En bedrift må følgelig ha en positiv selvfinansieringsevne for å overleve. Kravet til størrelsen på en bedrifts selvfinansieringsevne fastsettes ut fra den enkelte bedrifts betalingsforpliktelser, dvs. utbytte, avdragsforpliktelser og nødvendig egenandel til finansiering av nye investeringer. Et absolutt minstekrav til selvfinansieringsevnen på kort sikt er at den dekker avdragene. Men skal virksomheten være levedyktig på lengre sikt, må selvfinansieringsevnen også dekke egenandelen av nye investeringer og økningen i driftskapital behovet og utbytte eller uttak av egenkapital.

5.4.3 Oppsummering

I dette avsnittet tok vi for oss strømningsanalysen. Med utgangspunkt i Eklund og Knutsens modell for strømningsanalyse presenteres fremgangsmåten og hensikten med en slik analyse. Modellen viser hvordan endringene i arbeidskapitalen og finansieringsstrukturen har vært i analyseperioden. Man kan dermed se i hvilken grad de langsiktige investeringene har blitt finansiert med langsiktig gjeld. Strømningsanalysen er et nyttig analyseverktøy ved en

konkurssituasjon da modellen viser om selskapet har nok midler til å betale de løpende gjeldsforpliktelsene. Modellen kan dermed i stor grad danne grunnlaget for å vurdere tidspunktet for illikviditet. Modellen omfatter imidlertid ikke tilleggsinformasjon som betalingsanmerkninger, manglende revisorgodkjenning eller forsinket/utelatt årsregnskap. Det sikrer at modellen i større grad vektlegger de økonomiske faktorene bak risikoutviklingen.

5.5. Modeller for å predikere konkurs

Formålet med dette avsnittet er å gi innsikt i ulike modeller for å predikere konkurs. Som følge av begrensninger i oppgaven, vil hovedfokuset være på den syntetiske ratingen. Vi vil imidlertid foreta en kort gjennomgang av Altmans Z-modell og Dun & Bradstreets modell for beregning av kredittpoeng. Målet er å skape økt forståelse for hvordan man kan benytte modeller for å predikere konkurs, slik at ansatte, kredittinstitusjoner, leverandører og andre kan ta forholdsregler for å minimere tap og egen risiko.

5.5.1. Generelt om konkursprediksjon

Tapene ved en konkurs kan utgjøre betydelige beløp, samtidig som en konkurs fører til alvorlige konsekvenser for alle berørte parter. Det er derfor viktig å kartlegge utviklingsmønstrene som kan føre til likviditets problemer. Klarer man å kartlegge dette på et tidlig tidspunkt, er mulighetene store for å kunne snu utviklingen, og eventuelt trappe ned virksomheten på best mulig måte (Eklund og Knutsen, 2003). Modeller som kan predikere konkurs (varsle om en uheldig utvikling i bedriften) på et tidlig tidspunkt synes dermed å være veldig nyttige. Man må imidlertid være oppmerksom på at det er en risiko knyttet til slike modeller, da de kan føre til at ansatte, kredittinstitusjoner, leverandører og andre tar forhåndsregler for å redusere egen risiko slik at bedriften går konkurs, selv om den i utgangspunktet er levedyktig.

Den første anerkjente modellen for konkursprediksjon ble utviklet av Edward Altman i 1968. Etter 20 år med datainnsamling kom Altman frem med Z-modellen⁵ for å estimere sannsynligheten for konkurs. Gjennom diskriminantanalyse har modellen som mål å forutsi en bedrifts suksess eller fiasko. Z-modellen bruker et sett av variabler som blir vektet med koeffisienter. For å best kunne predikere konkurs med denne modellen burde koeffisientene være utarbeidet etter norske forhold. Den siste utarbeidelsen av koeffisienter i Norge, uten patentbeskyttelse, var i 1998 av Eklund (Boye og Koekebakker, 2006). Z-modellen er

⁵ <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>

fremdeles aktuell siden banker og finansinstitusjoner bruker en oppdatert versjon eller variant av modellen for å vurdere risiko.

Dun og Bradstreet AS har over tid utviklet en patentbeskyttet rating modell som klassifiserer selskaper ut fra konkurssansynligheten. Ratingen tar hensyn til følgende fire aspekter som kan påvirke konkurssansynligheten: ⁶ Grunnfakta, eier/juridiske forhold, økonomi og betalingserfaring. Det er også utarbeidet en forenklet rating modell som ikke er patentbeskyttet. Denne modellen tar kun hensyn til forholdstall og trend. Modellen foretar imidlertid en rekke forenklinger og bruker en mer begrenset karakterskala, enn for eksempel den syntetiske ratingen.

5.5.2. Syntetisk rating

Syntetisk rating foretar en analyse av den kortsiktige likviditetsrisikoen og evaluerer den langsiktige soliditetsrisikoen. Dette gjøres ved å ta utgangspunkt i Standard & Poors rating, som er en indeks med mål for å estimere konkurssansynligheten og tapsprosenten til et selskap. Ratingen gir selskapet en karakter fra AAA til D basert på risikoen knyttet til videre drift. Hver karakter har en gitt sannsynlighet for at selskapet går konkurs innen et år. S&P produserer statistikk som viser sammenhengen mellom ulike forholdstall og hvilke ratingklasser de bør tilhøre. Med utgangspunkt i denne statistikken har Kjell Henry Knivsfå (2011) utarbeidet en tabell tilpasset norske forhold, der verdien av fire forholdstall blir stilt sammen med tilhørende ratingklasser.

Ratingklasse	Likviditets-grad 1	Rente-dekningsgrad	Egenkapital prosent	Netto driftsrentabilitet	Konkurs risiko
AAA	8,9	11,6	0,895	0,308	0,0001
AA Investment grade	4,6	4,825	0,755	0,216	0,0012
A	2,35	2,755	0,55	0,131	0,0024
BBB	1,45	1,69	0,38	0,082	0,0037
BB Speculative	1,05	1,06	0,27	0,054	0,0136
B	0,75	0,485	0,175	0,026	0,0608
CCC	0,55	-0,345	0,105	-0,002	0,3385
CC High yield and junk	0,45	-1,17	0,03	-0,03	0,5418
C	0,35	-1,885	-0,1	-0,058	0,7752
D In default	0,3	-2,41	-0,18	-0,072	0,9999

Figur 5-4: Syntetisk rating. Kilde Knivsfå (2011).

⁶ <http://www.db24.no/DB/Kreditsjekk/AAA-Rating/>

Tabellen deles inn i fire risikoklasser: «Investment grade» uttrykker en situasjon hvor risikoen er minimal, og en konkurs er lite sannsynlig. I klassen «Speculative» vil risikoen for konkurs øke noe i forhold til «Investment grade,» men fremdeles er det ikke veldig stor sannsynlighet for konkurs innen ett år. «High yield and junk» betegner klassen der risikoen begynner bli stor. Selskaper som ligger innenfor denne klassen har en mye høyere risiko for å gå konkurs, enn i de foregående klassene. Selskap som klassifiseres som «In default» har en meget høy konkurrisiko, og det anbefales ikke å investere eller gi kreditt til denne gruppen.

S & P benytter seg av likviditetsgrad 1, rentedekningsgraden, egenkapitalprosenten og netto driftsrentabilitet for å kunne klassifisere bedriftens risiko. Hvert forholdstall blir rangert fra AAA til D. Dette gir en karakterer for hvert av de fire forholdstallene. Ved å ta gjennomsnittet av karakterene finner man bedriftens gjennomsnittlige rating, og kan dermed beregne bedriftens risikoklassifisering. Deretter kan man også se utviklingen fra år til år og finne konkurssannsynligheten. Den gjennomsnittlige ratingen, uavhengig av bransje, er BBB.

5.5.3. Oppsummering

Kapitlet startet med å forta en presentasjon av rammeverket for regnskapsanalysen. Deretter tok vi først for oss den tradisjonelle forholdstallsanalysen, før vi gjennomgikk strømningsanalysen. Avslutningsvis ble det presentert tre modeller for å predikere konkurs. Først nevnte vi kort Z-modellen og Dun & Bradstreets kreditt modell, deretter introduserte vi den syntetiske ratingen. Z-modellen og D&Bs kredittmodell blir hovedsakelig brukt for å underbygge funnene fra den syntetiske ratingen, og som følge av begrensninger i oppgaven vil vi ikke inkludere mer om de to modellene her. Den syntetiske ratingen bidrar til å danne et bilde av den økonomiske stillingen, og anslår sannsynligheten for at et selskap går konkurs innen kort tid. På denne måten kan vi også si noe om kreditors risiko knyttet til å yte kreditt til selskapet.

6. Analyse av regnskapskvalitet

Målet med dette kapittelet er å få økt innsikt i hvordan målefeil kan påvirke informasjonsverdien til et regnskap. Innledningsvis vil vi redegjør for begrepet regnskapskvalitet. Videre ser vi på de ulike målefeil og går dypere inn i problematikken knyttet til regnskapsmanipulasjon. Deretter blir det foretatt en gjennomgang av de ulike insentivene ledelsen kan ha til å manipulere regnskaper, og hvordan eierskap og valg av revisor kan ha en innvirkning på manipulasjonsgraden. Avslutningsvis drøftes det to metoder for å avdekke regnskapsmanipulasjon, først Gjesdals (2011) metode for å avdekke faresignaler, deretter Penmans (2010) «røde flagg» analyse.

6.1. Regnskapskvalitet

De siste års store regnskapsskandaler har gjort stadig flere regnskapsbrukere klar over hvilken betydning feilaktig regnskapsrapportering kan ha. Et fellestrekk ved skandaler som Enron, Finance Credit og Sponsor Service er at regnskapene var av dårlig kvalitet. Det vil si at den økonomiske situasjonen som er tegnet i regnskapet ikke hadde rot i virkeligheten. I følge Langli og Tellefsen (2005) er regnskapskvaliteten høy når *årsrapporten* gir god informasjon om den underliggende økonomien og riktig signaler om utviklingen i økonomisk innsikt. Begrepet er dermed nært beslektet til kvalitetskravet man finner i regnskapsloven § 3-2a: «årsregnskapet skal gi et rettviseende bilde...» Ved å foreta en analyse av regnskapskvaliteten vil en regnskapsbruker være i stand til å vurdere de faresignalene som foreligger. En slik analyse kan dermed være med på å forhindre ubehagelige overraskelser i ettertid.

En av Norges største konkurser illustrerer hvor viktig det er å stille seg kritisk til de rapporterte regnskapstallene. I Sponsor Service ASA foretok deler av ledelsen manipulasjon av resultatet ved at en rekke kontrakter ble inntektsført før de formelt var undertegnet. Avtalene viste seg imidlertid å være luftslott som aldri kom til realisering. For de tre siste driftsårene hadde Sponsor Service en tilsynelatende positiv resultatutvikling, selv om selskapet gikk fra en utfaktureringsgrad (i % av bokførte inntekter) på 74 % i 2000 til 39 % i 2001. I tillegg var kontantstrømmen fra operasjonelle aktiviteter i samme periode negativ med 13,2 millioner⁷. Konkursen medførte store tap for kreditorene, og hovedkreditor Nordea måtte tapsføre hele 200 millioner. I ettertid har imidlertid Nordea saksøkt revisjonsselskapet Ernst &

⁷ <http://www.lovdatab.no/cgi-wift/wiftldles?doc=/app/gratis/www/docroot/lr/lrb/lb-2009-100834.html&emne=konkurs%20plik%20oppbud&&>

Young for mangelfull revisjon av regnskapene. I Oslo tingrett ble Nordea tilkjent omlag 122 millioner i erstatning. Retten mente at banken, etter dårlig kredittvurdering og svikt i interne rutiner, selv måtte ta ansvar for deler av tapet.

6.2. Analyse av målefeil

Målefeil oppstår når de rapporterte tallene i regnskapet ikke reflekterer virkelig verdi. Ved å vurdere et regnskap for målefeil, analyseres kvaliteten på de offentlige regnskapstallene. Dersom det blir oppdaget dårlig kvalitet på regnskapsdataen, må man vurdere om det skal normaliseres for eller justeres bort. Knivsflå (2011) skiller mellom tre typer målefeil:

$$\underbrace{(\text{Ideal} - \text{virkelig})}_{\text{Målefeil type 1}} + \underbrace{(\text{GRS} - \text{Ideal})}_{\text{Målefeil type 2}} + \underbrace{(\text{Rapportert} - \text{GRS})}_{\text{Målefeil type 3}}$$

Målefeil type 1 oppstår når lovgiver har et annet ideal for regnskapsrapportering enn det som er virkelig verdi. Det finnes to ideal for regnskapsføring, kostmodellen og verdimodellen. Ved å bruke historisk kost til rapportering, oppstår støy som følge av regnskapsreglenes utforming.

Målefeil type 2 oppstår når det er tillatt å rapportere noe annet enn det som er idealet for regnskapsføringen. En aktuell målefeil av type 2 kan være når god regnskapsskikk tillater lineær avskrivning over levetiden istedenfor å benytte korrekt historisk kost avskrivning.

Når man skal vurdere målefeil av type 1 og 2, vil det være svært viktig å kjenne til regnskapsreglenes oppbygning for å undersøke hvordan regnskapet kan ha blitt påvirket.

Målefeil type 3 innebærer at selskapet bevisst rapporterer et resultat som ikke gjenspeiler de underliggende forhold. I tider med økonomiske problemer kan det forligge store insentiver for ledelsen til å rapportere et resultat som villeder brukerne. I den videre fremstillingen vil vi derfor fokusere på denne type målefeil.

6.3. Regnskapsmanipulasjon

Dersom et selskap «pynter» på regnskapet for å vise andre tall enn realiteten, blir dette omtalt som regnskapsmanipulasjon. Regnskapsmanipulasjon betyr at selskapets drift ikke blir nøytralt gjengitt – regnskapsprodusentene har på egne eller andres vegner tatt grep for å oppnå fordeler de eller andre ellers ikke ville oppnådd. Grepene kan bestå i hvilke regnskapsprinsipper som velges, hvordan skjønn utøves samt strukturering og timing av transaksjoner som gjennomføres (Langli og Tellefsen, 2005).

Regnskapsmanipulasjon kan skje ved hjelp av lovlige og ulovlige metoder.

Resultatplanlegging innenfor lovens rammer innebærer å utnytte fleksibiliteten i regnskapsreglene for å vise et resultat som ikke gjenspeiler realiteten. Dette gjøres ved at valgene som foretas og skjønnet som utøves er innenfor rammen av gjeldene lovgivning, men utfallet er slik at den underliggende utviklingen ikke blir nøytralt gjengitt (Langli og Tellefsen, 2005). For eksempel ved å strekke på levetiden av anleggsmidlene, kan resultatet pyntes på ved at avskrivingskostnaden reduseres. De ulike valgmulighetene i regnskapsreglene gir dermed rom til å påvirke regnskapsføringen og de metoder som benyttes.

Det er viktig å være oppmerksom på at selv om de norske regnskapsreglene er regnet for å være konservative og forsiktige, innebærer det nødvendigvis ikke forsiktig resultatmåling (Gjesdal, 2011). For eksempel skal anskaffelseskost for tilvirkede varer settes til tilvirkningskost etter hovedregelen i rskl. § 5-4 annet ledd. Små selskap kan imidlertid velge mellom variabel eller full tilvirkningskost, mens reglene etter IFRS vil ligge et sted i mellom variabel og full tilvirkningskost. En ferdig tilvirket vare vil dermed bli regnskapsført til tre forskjellige verdier, der hovedregelen i regnskapsloven vil gi den høyeste balanseførte verdi og det høyeste årsresultatet (Langli og Tellefsen, 2005).

Regnskapsmanipulasjon ved hjelp av ulovlige metoder skjer når regnskapsprodusenten opererer utenfor rammen av hva lovgivningen tillater. Ofte vil dette dreie seg om direkte bedrageri der ledelsen eller styret kan holdes ansvarlig for handlingene. Mange av de store regnskapsskandalene i nyere tid dreiet seg om manipulasjon av denne typen. I forbindelse med Sponsor Service konkursen i 2003, ble den tidligere konsernsjefen og økonomi direktøren tiltalt og dømt for bedrageri, utroskap og overtredelse av regnskapsloven.

6.4. Incentiver til regnskapsmanipulasjon

For en regnskapsbruker kan manipulasjon være veldig vanskelig å oppdage. Ledere som utfører manipulasjon risikerer å bli oppsagt, få dårlig omdømme, og kanskje også bøter eller fengselsstraff. Man kan derfor anta at ledere vil benytte teknikker og metoder som er vanskelig å avsløre (Langli og Tellefsen, 2005). Det er imidlertid liten grunn til å tro at ledelsen vil manipulere regnskapsmaterialet hvis de ikke har motiver for det. Derfor vil det være hensiktsmessig å undersøke om det foreligger spesielle incentiver for ledelsen til å foreta regnskapsmanipulasjon. Jo flere incentiver foretaket har, jo større er risikoen for at de faktisk begår misligheter. Dette vil igjen påvirke omfanget av regnskapsanalysen man i ettertid må utføre. Det foreligger en omfattende forskning knyttet til hvordan ulike incentiver kan påvirke regnskapsføringen. I sin hovedoppgave om oppdrett og verdsettelse har Aaker (1998) gitt en grunnleggende presentasjon av forskningen på området, og fremhever følgende faktorer som kan påvirke graden av manipulasjon:

Manipulasjon ut i fra kapitalhypotesen

En av de mest aktuelle formene for regnskapsplanlegging er handlinger for å bedre selskapets egenkapitalprosent. Kapitalhypotesen predikerer at jo høyere gjeldsgraden er, jo større sannsynlighet er det for at bedriftslederne vil velge regnskapsmetoder som øker periodens resultat (Aaker, 1998). Gjeldsgraden blir normalt benyttet for å tallfeste bedriftens evne til å tåle tap. Desto høyere dette forholdstallet er, jo høyere er risikoen for en potensiell lånegiver ved å yte kreditt. Dette er grunnen til at en rekke banker og kredittinstitusjoner stiller bestemte krav til dette forholdstallet i lånevilkårene (Huneide et al., 2010). Dersom et selskap foretar resultatøkende justeringer for å bevisst øke periodens resultat, vil man dermed øke opptjent egenkapital tilsvarende. Dette medfører at lånegivere i større grad vil gå med på å finansiere nye investeringer. Et annet forhold som kan ha betydning for egenkapitalprosenten er at egenkapitalen er viktig for utbyttereglene i aksjeloven.

Det foreligger en rekke forskning på dette området. Dhaliwal (1980) argumenterer med at et selskap som har mye gjeld i forhold til egenkapital vil velge regnskapsmetoder som øker resultatet. I 1982 fant Schwartz støtte for hypotesen om at bedrifter truet med insolvens foretok resultatøkende regnskapsendringer for å opprettholde tilliten hos kreditor. Nyere forskning viser imidlertid et mer nyansert bilde der mange forhold vil spille inn. For eksempel vil bytte av leder eller anmerkninger fra revisor, kunne påvirke manipulasjonsgraden. Sweeney (1994) undersøkte hvordan selskap som rapporterte brudd på låneklausuler reagerte

gjennom regnskapsføringen. Hovedsakelig fant hun ut at når et foretak nærmet seg brudd på gjeldsklausuler, foretok selskapet flere resultatøkende regnskapsendringer.

Manipulasjon ut i fra relasjonskontrakter

En relasjonskontrakt er et samarbeid mellom to parter som er bygget på et sett med underforståtte antakelser. Vanligvis er slike avtaler ikke beskyttet gjennom lov, og partenes tillit til hverandre er viktig. Derfor vil partenes rykte for å overholde slike avtaler også kunne spille inn. Bowen et al. (1995) har undersøkt hvordan ulike relasjonskontrakter med kunder, leverandører, ansatte og kortsiktige kreditorer kan gi insentiver til å påvirke regnskapsføringen. Her fant forskerne støtte for at ledelsens valg av resultatøkende regnskapsmetoder er positivt relatert med hvor sterkt foretaket er avhengig av sine interesser.

Manipulasjon ut i fra den politiske hypotese

Jensen og Meckling (1976) hevder at selskap som er gjenstand for politisk oppmerksomhet vil ha et insentiv til å velge regnskapsmetoder som reduserer resultatet. Dette kommer av at myndighetene vil kreve en større del av den velferd selskapene skaper, og gjennom mer regulering, økte skatter og mer fokus på «selskapenes sosiale ansvar» vil de kunne øke kostnadene for selskapene. Denne kostnaden vil imidlertid være en funksjon av størrelsen. Watts og Zimmerman (1978) hevder at denne typen store selskap vil ha flere fordeler ved å presentere et lavere resultat, enn et som er høyere. De vil ha mer å *spare* ved å unngå økte skatter og reguleringer. Små selskap vil imidlertid være mindre synlige, og være mindre i søkelyset for politisk velferdsfordeling. Fordelene ved å presentere et lavere resultat vil ikke være like store som å presentere et høyt resultat. Også Lillien og Pastena (1982) fant støtte for denne hypotesen når de undersøkte størrelse og resultatreduserende manipulasjon i oljebransjen. Den politiske hypotese predikerer dermed at selskap som er gjenstand for politisk oppmerksomhet, er mer tilbøyelig til å velge regnskapsprosedyrer som reduserer resultatet.

Manipulasjon ut fra bonushypotesen

For å redusere agentkostnader i ansettelsesforhold vil lederlønninger ofte bli bestemt ut fra regnskapsmessig resultat. En slik bruk av bonusavtaler vil dermed gi leder insentiv til å velge regnskapsmetoder som øker resultatet. Healy (1985) undersøkte hvordan bonusavtalens resultatgrense påvirket regnskapsføringen. Han fant støtte for at i perioder der resultatet var

over grensen for utbetaling, ville ledere ytterligere øke resultatet. Motsatt var det i perioder der resultatet falt under grensen. Da ville lederen heller velge å redusere resultatet ytterligere for å øke fremtidige inntekter. Grensene har blitt testet flere ganger, og forskere som Gaver et al (1993) og Holthausen et al. (1995) fant støtte for at ledere som ligger over grensen var mer tilbøyelig for å foreta resultatøkende justeringer, men fant ikke støtte for at ledere under grensen ville foreta resultatreduserende tiltak.

Skattemotiver

Tradisjonelt har det vært store skattemotiver for å redusere rapportert resultat i finansregnskapet (Aaker 1998). Dette kan for eksempel dreie seg om svart arbeid der deler av omsetningen holdes utenfor regnskapet, og dermed utenfor beregning av utgående merverdiavgift og skatt.

Eierskapets innvirkning på manipulasjonsgraden

Hypotesen om at bedrifter med nær eier/leder tilknytning vil velge regnskapsmetoder som påvirker resultatet annerledes enn bedrifter der ledelsen har avstand til eierskapet, stammer fra Watts og Zimmerman's (1978) positive teori. Den positive teori bygger på to antakelser: For det første vil ledere strebe etter å maksimere sin egen nytte (økonomisk rasjonalitet), og for det andre antar man at lederens nytte er positivt relatert til deres kompensasjon.

Ut i fra den positive teori, kan man anta at ledere i foretak med nær eier/leder tilknytning vil ha mindre behov for å velge regnskapsmetoder som øker resultatet. Smith (1976) hevder i tillegg at disse lederne vil være mer utsatte for å velge regnskapsmetoder som gir lavere rapportert resultat for å påvirke skattekostnaden eller de ansattes lønnsforhandlinger.

I selskap der lederskap og eierskap er klart adskilt, viser undersøkelser at ledelsen har større sannsynlighet for å velge metoder som resulterer i høyere og tidligere rapporterte inntekter. Warfield et al., (1995) fant en positiv sammenheng mellom regnskapets informasjonsverdi og foretakets eierandel. Her vil imidlertid også agent problematikken spille inn, slik at det vil være aktuelt å benytte bonusbasert lønn for å kontrollere ledernes handlinger. Dette ytterliggjør risikoen for resultatøkende manipulasjon.

DeChow's (1995) analyse av «verstingene» viste imidlertid at eier/leder bedrifter har større muligheter til å forta grov manipulasjon hvis behovet virkelig er til stede.

Revisors innvirkning på manipulasjonsgraden

Et av formålene med revisjonsinstituttet er at revisor skal bidra til å forebygge og avdekke ulike former for økonomisk kriminalitet (NOU 2009:4). Revisors hovedoppgave er å vurdere om årsregnskapet er utarbeidet og fastsatt i samsvar med lov og forskrifter, jfr. revisorloven § 5-1 første ledd første punktum. Dette innebærer at revisor vurderer om den revisjonspliktiges ledelse har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med bokføringsloven, jfr. revl.§ 5-1 første ledd annet punktum. I tillegg skal revisor også vurdere om opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift, og forslaget til anvendelse av overskudd eller dekning av tap er i samsvar med lov og forskrifter, og om opplysningene er konsistente med årsregnskapet. Revisor utfører revisjonen etter beste skjønn og må vurdere risikoen for at det kan foreligge feilinformasjon i årsregnskapet som følge av misligheter og feil. Det er dermed svært viktig at revisor har tilstrekkelig grunnlag til å vurdere om det foreligger brudd på lover og forskrifter av vesentlig betydning for årsregnskapet, jfr. § 5-2 første ledd.

Fra 1. mai 2011 ble det innført en ny lovendring som innebærer at små aksjeselskap, som oppfyller nærmere bestemte vilkår, selv kan velge om de ønsker revisjon av årsregnskapet. Hovedvilkårene for å velge bort revisjon er at selskapet har⁸:

1. Driftsinntekter under 5 millioner kroner.
2. Balansesum under 20 millioner kroner.
3. Gjennomsnittlig antall ansatte er ikke mer enn 10 årsverk.

Selskap som velger bort revisjonsplikten vil miste den betydningsfulle verdien revisjonen har for korrekt skatte- og avgiftsberegning, samt den verdien revisjonen har for å forebygge og avdekke økonomisk kriminalitet. I tillegg vil det kreditorvern som følger av kapitalreglene i aksjeloven bli ytterligere svekket når små selskap velger bort revisjonen.⁹

6.5. Metoder for å avdekke regnskapsmanipulasjon

I dette avsnittet vil vi beskrive hvordan man kan avsløre regnskapsmanipulering når man kun har tilgang til offentlige årsrapporter, dokumenter og fakta. Vi vil først ta utgangspunkt i

⁸ I tillegg vil ikke fritaket gjelde for foretak som er under tilsyn av Finanstilsynet eller aksjeselskap som er morselskaper i konsern.

⁹ www.revisorforeningen.no

Gjesdals (2011) metoder for å avdekke faresignaler i regnskapet før vi går mer i detalj rundt regnskapspostene og presenterer Penmans (2010) «rød-flagg» analyse.

Bytte av revisor

Med visse unntak krever norsk lov at personer og sammenslutninger som driver næringsvirksomhet, skal ha ekstern revisjon (Gulden, 2006). Revisors arbeid består i å bekrefte at det ikke foreligger vesentlige feil eller usikkerhet knyttet til årsregnskapet, og at det ikke er avdekket andre forhold som har betydning for regnskapet, jfr. revl. § 5-6. I aksjeselskap er det generalforsamlingen som skal velge revisor, jfr. asl § 7-1. Videre er det lovregulert i aksjeloven § 7-2 annet ledd, samt i revl. § 2-1, at aksjeselskap ikke kan avsette revisor utenom generalforsamling, *uten saklig grunn*. At foretaket er uenig med revisor vedrørende regnskapsmessig behandling eller revisjonshandlinger, er etter loven ikke saklig grunn. En revisor som etter foretakets oppfatning blir for nærgående og vanskelig, kan ikke byttes ut på dette grunnlaget.

Revisor har både plikt og rett til å si fra seg oppdraget dersom han har avdekket og påpekt vesentlige brudd på lov og forskrifter, og den revisjonspliktige ikke iverksetter nødvendige tiltak for å bedre forholdene, jfr. revl § 7-1. En revisor som påtar seg ansvar for revisjonen etter en annen revisors fratreden, skal be om uttalelse fra den forrige revisor om det foreligger forhold som tilsier at en ny revisor ikke bør påta seg oppdraget, jfr. revl. § 7-2. Man kan dermed forvente at de selskap som ikke opptrer i samsvar med regelverket, vil ha reduserte muligheter for å overleve over tid. Revisors fratreden og ny revisors oppdragsvurdering er således et godt bidrag i kampen mot økonomisk kriminalitet og useriøsitet i næringslivet.¹⁰

Et selskap som driver rederlig virksomhet og innehar god tillit hos revisor, vil sjelden se seg tjent med å bytte revisor uten videre. Derimot vil et selskap som beveger seg på kanten av loven kunne ha en egeninteresse i å bytte revisor. Ved en analyse av regnskapskvaliteten kan det derfor være lurt å se hvor ofte selskapet har byttet revisor de siste årene. Hyppig revisorskifte kan sees på som et faresignal på at revisor kan ha oppdaget vesentlige forhold som selskapet ikke har ryddet opp i. Resultatet kan da være at selskapet har byttet ut revisor i håp om at ny revisor ikke vil oppdage og påpeke de samme forhold.

¹⁰ <http://revreg.pdc.no/pdf/2010/4-51-4.pdf>

Uvanlig revisjonsberetning

Gjennom en normal revisjonsberetning bekrefter revisor at han har oppnådd betryggende sikkerhet for at årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter, og at det gir et rettviseende bilde av virksomheten. I tillegg skal revisor påse at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger, jfr. revisjonsstandarden RS 700. Revisor skriver da en beretning uten presisering og konkluderer positivt på alle forhold. Dersom revisor finner forhold som strider mot dette, skal dette informeres om i revisjonsberetningen. Det er da to avvik som kan forekomme, avvik fra normalberetningen som ikke berører revisors konklusjoner: beretning med presisering, eller avvik fra normalberetningen som berører revisors konklusjon om årsregnskapet: beretning med forbehold eller negativ konklusjon.

Beretning med presisering: Finner revisor forhold i regnskapet som han ønsker å henlede regnskapsbrukerens oppmerksomhet til, uten at dette forholdet har betydning for regnskapet som helhet, kan revisor avlegge en normalberetning som inneholder presiseringer (Gulden, 2006).

Beretning med forbehold eller negativ konklusjon: Dersom revisor ikke kan uttale seg med betryggende sikkerhet om at regnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, eller har funnet betryggende sikkerhet for at regnskapet inneholder feilinformasjon, skal revisor rapportere om dette. At et forhold er vesentlig innebærer at en rimelig regnskapsbruker ville endret sine disposisjoner dersom forholdet var kjent. Revisor kan avlegge to typer beretninger med forbehold: Beretning med forbehold på grunn av usikkerhet, der revisor konkluderer positiv men tar forbehold om mulig vesentlig feilinformasjon. Eller beretning med forbehold på grunn av feilinformasjon. Revisor konkluderer da positivt, men tar forbehold om feilinformasjonen revisor har avdekket. I tillegg til en beretning med forbehold, kan revisor avlegge en beretning der han konkluderer med at han ikke kan uttale seg om regnskapet. Dette er aktuelt når revisor ikke har klart å fremskaffe tilstrekkelig bevis for å konkludere positivt, der forholdet er så vesentlig og omfattende at årsregnskapet som helhet kan være villedende eller misvisende. Til slutt kan revisor avlegge beretning med negativ konklusjon. Dette innebærer at revisor finner det bevist at regnskapet ikke er avlagt i samsvar med lov og god regnskapsskikk, og feilene er så vesentlige at årsregnskapet totalt sett gir et misvisende eller villedende uttrykk for virksomhetens økonomiske stilling og/eller resultat.

Dersom en revisjonsberetning inneholder presiseringer eller forbehold, kan dette fortelle mye om selskapets og ledelsens integritet. I en analyse bør man da ta høyde for de forhold revisor avdekker. Man bør imidlertid også stille seg kritisk til opplysningene i årsregnskapet, da det kan foreligge forhold som revisor ikke avdekket eller regnet som vesentlige.

Uklare eller kompliserte noter

I store aksjeselskap kan det være en risiko knyttet til at årsregnskapet inneholder for mange uklare og kompliserte noter. Uoversiktlige noter kan bidra til å skjule de underliggende forholdene. Regnskapsbrukere som ikke har tilstrekkelig kunnskap om regnskapet kan danne seg et feil bilde av informasjonen som presenteres. Derfor er det viktig å granske notene nøye for å kontrollere at de opplysningene som står oppført, ikke vil påvirke en beslutning.

Etter regnskapsloven kan små selskap utarbeide forenklete noteopplysninger. Dette innebærer at regnskapet ofte vil inneholde for få eller mangelfulle noter. Risikoen vil derfor i større grad være knyttet til mangelen på informasjon. Dette viser seg imidlertid også å være tilfelle i store selskap. I forbindelse med Sponsor Service-dommen stilte retten seg kritisk til mangelen på opplysninger i notene. Noteopplysningene som ble avgitt var utformet på en slik måte at det ville være svært vanskelig for eksterne regnskapsbrukere å danne seg en oppfatning om selskapets egenomsättning. Når man skal analysere et regnskap, og dets kvalitet, er det dermed viktig å forstå det som står eller ikke står i notene. Har man en god regnskapsforståelse og sunn skepsis vil dette være til god hjelp når man skal foreta en analyse av notene, og regnskapskvaliteten for øvrig.

6.6. Rød-flagg analyse

For å avsløre regnskapsmanipulasjon har Penman (2010) utviklet en analysemetode for å avdekke regnskapets kvalitet. Denne diagnostiseringsmetoden, som også kalles «rød-flagg» analyse, innebærer å beregne visse forholdstall og på den måten identifisere mulige uregelmessigheter i regnskapet. På grunn av prinsippet om dobbel bokføring i regnskapet, vil manipulasjon av inntekten alltid etterlate seg et spor. Man kan dermed ikke påvirke resultatregnskapet uten å påvirke balansen. Ved å etterforske endringene i balansen kan man finne spor på eventuell manipulasjon. Penmans analyse er imidlertid ment fra et verdsettelses perspektiv og er utarbeidet etter amerikanske regnskapsregler. Vi vil derfor kun ta med de diagnosene som er relevante for vår analyse, og der det er hensiktsmessig vil vi supplere med

Mulford og Comiskey (2002) metoder for å avdekke kreativ regnskapsføring.

6.6.1. Diagnoser for å avdekke manipulasjon av salgsinntekter

Salgsinntektene er av god kvalitet dersom de er en regelrett estimator av kontantene salget vil generere (Penman, 2010). For å avdekke eventuell manipulasjon av salgsinntektene, kan man vurdere forholdet mellom salgsinntekt og kundefordringer¹¹:

$$\text{Diagnose 1.1} = \frac{\text{Netto sagsinntekt}}{\text{Netto utestående kundefordringer}}$$

Dersom salgsinntekten øker mer enn de utestående kundefordringene sammenlignet med tidligere år, kan dette være et varsel om en mistenkelig inntektsføring. Dette bør imidlertid vurderes opp mot selskapets rutiner for kontant og kredittsalg.

Kundefordringene kan videre undersøkes ved å foreta en sammenligning av endringene i salgsinntekten mot endringen i de utestående kundefordringene. Her bør man se på endringene i forhold til tidligere år og eventuelt bransjenormen. En bør være spesielt oppmerksom på situasjoner der salgsinntektene økes mens kundefordringene reduseres.

$$\text{Diagnose 1.2} = \text{Sammenligne prosentvis endring i salgsinntekter med prosentvis endring i utestående kundefordringer}$$

6.6.2. Diagnoser for å avdekke manipulasjon av kostnader

For å undersøke eventuell manipulasjon av kjernekostnadene, kan man foreta følgende undersøkelser:

Undersøk endringer i driftsrelaterte eiendeler med kapitalens omløpshastighet

Ved å foreta en normalisert beregning av kapitalens omløpshastighet (ATO) og sammenligne den med dagens driftsresultat, kan dette gi en indikator på om driftsresultatet er som det skal.

$$\text{Diagnose 2.1} = \frac{\text{Normalisert driftsresultat}}{\text{Driftsresultat}}$$

$$\text{Normalisert driftresultat} = \text{Fri kontantstrøm} + \Delta \text{ Salg} / \text{Normal ATO}$$

¹¹ Netto salgsinntekter = Kontanter fra salg + Δ Netto utestående kundefordringer – Δ Returnering av varer og rabatter – Δ Uopptjent inntekt – Δ Garantiforpliktelser

Dersom det normaliserte driftsresultatet er forskjellig fra 1.0 vil det være grunn til å heise et rødt flagg og flere undersøkelser bør gjennomføres (Penman, 2010).

Undersøk endringer i kapitalens omløpshastighet:

Det neste steget i en analyse av kostnadene er å undersøke endringene i kapitalens omløpshastighet. Manipulasjon av driftskostnadene vil endre både profittmargin og kapitalens omløpshastighet, men i motsatt retning. En endring i kapitalens omløpshastighet kan derfor være grunn til å heise et rødt flagg. Penman nevner to situasjoner en bør være på vakt etter:

- Dersom selskapet manipulerer driftskostnader for å opprettholde eller øke profittmarginen vil dette redusere kapitalens omløpshastighet.
- Dersom selskapet har en høy økning i netto operasjonelle eiendeler, samtidig som det er en liten eller negativ endring i kapitalens omløpshastighet, vil det være en grunn til å heise et rødt flagg.

Undersøk av- og nedskrivningskostnaden

Lav avskrivning/nedskrivning vil ofte innebære at eiendeler må nedskrives senere år, mens høy avskrivning eller nedskrivning kan resultere i fremtidig gevinst ved salg av eiendelene. For å undersøke disse kostnadene har Penman (2010) utviklet følgende diagnostikk:

$$\text{Diagnose 2.2} = \frac{\text{Avskrivning}}{\text{Nyinvesteringer}}$$

Avskrivningskostnaden reflekterer både avskrivninger på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler. I følge Penman er det stor sannsynlighet for at fremtidige avskrivninger vil øke dersom forholdstallet er lavere enn 1.0.

Dette må imidlertid sees i sammenheng med den utviklingen selskapet er i. For selskap i en avvikling eller nedbyggingsfase er det vanlig at avskrivningene er høyere enn årets investeringer. Forholdstallet vil da være over 1.0. For selskap som forventer høy vekst kan man derimot forvente at årets investeringer vil overgå avskrivningskostnaden (Langli og Tellefsen, 2005), noe som tilsier et forholdstall lavere enn 1.0.

Utfordre periodiseringene

Penman (2010) mener at det er viktig å ha en kritisk holdning til både totale og individuelle periodiseringsposter.

$$\text{Diagnose 2.3} = \frac{\text{Kontantstrøm fra drift}}{\text{Driftsinntekt}}$$

Diagnosen forteller hvor stor andel av salgsinntekten som avleires i form av netto innbetalinger fra de operasjonelle aktivitetene. For at et selskap skal være levedyktig, må forholdstallet være positivt over tid. En positiv kontantstrøm fra drift viser at innbetalingene fra driftsaktivitetene overstiger utbetalingene. Jo høyere forholdstallet er, desto bedre er selskapets evne til å generere kontantstrømmer som kan brukes til å finansiere investeringer i anleggsmidler, nedbetale lån, utdele utbytte til eierne mv (Langli og Tellefsen, 2005).

Undersøke enkeltposter i balansen

Dersom de operasjonelle eiendelene i balansen er balanseført til en for høy verdi, vil en måtte skrive de ned i fremtidige år. Penman (2010) mener følgende forhold er spesielt mistenkelige:

- Eiendeler som er balanseført til en høyere verdi enn markedsverdi.
- Eiendeler som er balanseført til omsetningsverdi (fair value), særlig dersom omsetningsverdien er estimert.
- Eiendeler som skyldes uvanlig balanseføring av kostnader.
- Immaterielle eiendeler må vurderes kritisk, spesielt de som inneholder estimerte verdier og estimerte avskrivningssatser. For eksempel utsatt skattefordel.

Selskapets forpliktelser bør undersøkes på samme måte, og spesielt fokusere på:

- Estimerte forpliktelser som pensjonsforpliktelser, garantier og forskuddsbetalte inntekter. Se på tendensen i forhold til totale operasjonelle forpliktelser.
- Forpliktelser som ikke inngår i balansen, er som oftest nevnt i noter. Slike forpliktelser kan dreie seg om leasingavtaler eller lånegarantier. Det som står skrevet i notene om slike forpliktelser bør studeres nøye (Penman, 2010).

6.7. Oppsummering

Kapittelet startet med å forklare hvordan målefeil og regnskapsmanipulasjon kan påvirke regnskapsføringen. Deretter blir det trukket inn ulike insentiver ledelsen kan ha for å manipulere et regnskap, og hvordan eierskap og revisor har en innvirkning på dette.

Avslutningsvis blir det presentert to metoder for å avdekke regnskapskvalitet; Gjesdals (2011) identifiserbare faresignaler, og Penmans (2010) «røde-flagg» analyse. Man må imidlertid være oppmerksom på at når man foretar en analyse av regnskapskvaliteten på denne måten, er det veldig viktig at selskapet har en åpen redegjørelse slik at det er mulig å finne en forklaring på utviklingen i regnskapstallene.

7. Analyse av selskap A

I de to neste kapitlene vil vi foreta en case-studie av to selskap. Av personhensyn har vi valgt å anonymisere selskapene, og refererer til dem som selskap A og selskap B. Hvert av kapitlene har samme oppbygning. Vi starter med en kort presentasjon av selskapet, før vi går i gang med selve regnskapsanalysen. Analysen består av forholdstallsanalyse, strømningsanalyse, syntetisk rating og analyse av regnskapskvaliteten. Avslutningsvis vurderer vi de juridiske forholdene knyttet til konkursen, og ser på mulige konsekvenser for styret, revisor og kreditor. I begge selskapene analyserer vi de siste fire driftsår. Vi forutsetter at det siste avlagte årsregnskapet danner grunnlaget for konkursen noen måneder senere.

7.1. Presentasjon av selskapet

Selskap A ble stiftet i 1998 og drev som entreprenør innen bygg og anleggsbransjen på sørlandet. Oppdragene varierte mellom alt fra utbygging av et stort veiprojekt, til grunnarbeid på diverse utbyggingsprosjekter, tomteområder etc.

Sommeren 2008 meddelte selskapet at de begynte å merke problemer innenfor bransjen, blant annet som et resultat av finanskrisen. Det ble da forsøkt å skaffe likvider ved å selge anleggsmidler, kutte kostnader og da spesielt å redusere leasingkostnader. Redningsaksjonen viste seg imidlertid å komme for sent, og selskapet begjærte selv oppbud i desember 2008. På daværende tidspunkt hadde selskapet 33 ansatte. Selskapet avla årsregnskap til og med år 2007, og det er driftsårene 2004 til 2007 vi vil fokusere på.

7.2. Omgruppert finansregnskap

Med utgangspunkt i selskapets årsregnskap for perioden 2004 til 2007, har vi utarbeidet følgende omgruppering av resultat og balanse. Tallene er presentert i hele tusen.

	2004	2005	2006	2007
Salgsinntekter	18 718	25 093	44 358	55 811
- Driftskostnader	18 426	26 262	44 855	59 788
= Driftsresultat (før skatt)	292	- 1 169	- 497	- 3 977
Skattekostnad:				
Rapportert skatt	47	0	151	- 1 251
Skatt andre drifts inntekter (kostnader)	-4,2	410,76	574,84	103,04
Skattefordel på netto finanskostnader	-75,04	-140,56	-93,52	-134,68
Skattekostnad relatert til driften	126	- 270	- 330	- 1 219
= Driftsresultat (etter skatt)	166	- 899	- 167	- 2 758
Andre drifts inntekter	- 15	1 467	2 053	368
Skatt andre operasjonelle inntekter (kostnader)	-4,2	410,76	574,84	103,04
Andre operasjonelle inntekter etter skatt	- 11	1 056	1 478	265
= Ordinært resultat etter skatt	155	157	1 311	- 2 493
Netto finanskostnader:				
Finanskostnad	279	532	337	486
Finansinntekt	11	30	3	5
Netto finanskostnad før skatt	268	502	334	481
- Skatteeffekt (28 %)	75	141	94	135
= Netto finanskostnad etter skatt	193	361	240	346
= Årsresultat	- 38	- 204	1 071	- 2 839

Resultatoppstillingen blir delt opp i driftsrelaterte og finansielle inntekter og kostnader.

Skattekostnaden blir fordelt forholdsmessig på salgsinntekten, andre driftsinntekter og netto finanskostnad, basert på en skattesats på 28 %.

I 2006 inntektsførte selskapet blandt annet en salgsinntekt på 2,2 millioner. I årsberetningen året etter kommer det imidlertid frem at dette arbeidet aldri ble fakturert. Beløpet ble ikke tapsført eller korrigert for. I følge foreldelsesloven § 2 har selskapet en frist på 3 år til å kreve inn fordringene. Vi har dermed ikke nok informasjon til å vurdere om det foreligger overveiende sannsynlighet for at fordringen ikke vil bli innkrevd. Av den grunn har vi ikke korrigert resultat eller balanse for denne tvisten, og vi benytter i helhet de regnskapstallene som foreligger. I analysen vil vi imidlertid diskutere effekten av at resultatet kan være overvurdert dette året. I tillegg er det være verd å merke seg at dersom fordringen ikke hadde blitt resultatført i 2006, ville selskapet hatt negativt årsresultat siden 2002.

	2004	2005	2006	2007
Driftsrelaterte anleggsmidler	1 260	424	1 488	3 360
- Langsiktig driftsrelatert gjeld	0	0	0	0
= Netto driftsrelaterte anleggsmidler	1 260	424	1 488	3 360
Driftsrelaterte omløpsmidler	5 100	7 157	14 235	15 014
- Kortsiktig driftsrelatert gjeld	4 409	4 573	9 841	12 576
= Driftsrelatert arbeidskapital	691	2 584	4 394	2 438
Netto driftseiendeler	1 951	3 008	5 882	5 798
Finansielle anleggsmidler	500	414	220	0
+ Finansielle omløpsmidler	325	134	202	10
= Finansielle eiendeler	825	548	422	10
Sysselsatte eiendeler	2 776	3 556	6 304	5 808
Egenkapital	406	202	2 774	1 434
Langsiktig finansiell gjeld	1918	20	0	1379
Kortsiktig finansiell gjeld	451	3334	3531	2994
Sysselsatt kapital	2 775	3 556	6 305	5 807

I tabellen er ikke alle postene selvforklarende. Utsatt skattefordel inkluderes i de driftsrelaterte anleggsmidlene. Videre kan det diskuteres om kasse/bank/post er en finansiell eller driftsrelatert eiendel. I all hovedsak kan man anta at kasse/bank er driftsrelatert. Vi har imidlertid valgt å føre dette som en finansiell eiendel for å unngå problematikken med å fordele renteinntektene. Denne behandlingen vil ikke ha betydning for de konklusjoner vi trekker. Nedgangen i egenkapitalen skyldes underskuddene i 2004, 2005 og 2007, mens overskuddet i 2006 øker egenkapitalen. I 2006 og 2007 blir det tilført 1,5 millioner i egenkapitalinnskudd for hvert av årene.

7.3. Analyse av forholdstall

Her vil vi gjennomføre en forholdstallsanalyse av selskap A, der formålet er å vurdere selskapets økonomiske stilling. Forholdstallsanalysen deles opp i lønnsomhet, finansiering, likviditet og soliditet.

7.3.1. Lønnsomhetsanalyse

	2004	2005	2006	2007
Bruttofortjeneste	77 %	74 %	67 %	75 %
Bruttofortjeneste inkl. lønnskostnad	42 %	36 %	37 %	36 %
Bruttofortjeneste inkl. lønnskostnad og andre driftskostnader	3 %	-3 %	0 %	-7 %
Totalkapitalrentabilitet	5 %	4 %	13 %	-21 %
Avkastning på sysselsatt kapital (RoCE)	14 %	10 %	32 %	-60 %
Driftsrentabilitet	23 %	12 %	35 %	-62 %
Resultatgrad	1,5 %	1,2 %	3,5 %	-6,5 %
Kapitalens omløpshastighet	16	10	10	10
Egenkapitalrentabilitet	-9 %	-67 %	72 %	-135 %

Bruttofortjenesten indikerer at vareforbruket er lavt i forhold til salgsinntekten. Dette kan forklares ved at salgsinntekten i tjenesteytende virksomhet også genereres av lønnskostnader og andre driftskostnader. Ut fra analysen ser vi at varekostnaden i 2006 er høyere sammenlignet med de andre årene. Bruttofortjenesten inkludert lønn ligger imidlertid på samme nivå i 2006 som i 2005 og 2007. Det kan tyde på at det høye vareforbruket kompenseres med lavere lønnskostnad. Bruttofortjenesten inkludert lønn og andre driftskostnader er negativ i 2005 og 2007, og null i 2006 som er det eneste året med positivt årsresultat. Ved å inkludere andre driftskostnader rettes oppmerksomheten mot størrelsen og årsaken til disse kostnadene. Det er i tillegg verd å merke seg at vi ikke har inkludert annen driftsinntekt i salgsinntekten siden det er usikkert hva den innebærer. Annen driftsinntekt gjør at selskapet får positivt driftsresultat i alle årene unntatt 2007.

Totalkapitalrentabiliteten er normalt 8,5 % i bygg og anleggsbransjen (Hoff, 2005). Det eneste året med tilfredsstillende totalkapitalrentabilitet er 2006. Dette året ble det imidlertid resultatført en omdiskutert inntekt på 2,2 millioner. Uten denne ville driftsresultatet og rentabilitetsberegningene blitt negative. Med unntak av 2006, er avkastningen mindre enn risikofri rente og risikopremie for alle årene.

Avkastning på sysselsatt kapital (RoCE) har høyere avkastning enn total kapitalrentabiliteten, siden selskapet har en stor andel rentefri gjeld¹² som trekkes ut av nevneren. Det er vanskelig å finne et sammenligningsgrunnlag til RoCE, men gjennomsnittet for bygg og anleggsbransjen i 2003 var 11,3 % (Hoff, 2005). Dette indikerer at RoCE er tilfredsstillende i 2004 og 2006. RoCE ligger merkbart høyere enn total kapitalrentabiliteten i 2004. Dette kan tyde på at total kapitalrentabiliteten er undervurdert og ikke viser den reelle lønnsomheten.

Driftsrentabiliteten er høyere enn RoCE siden selskapet har en liten andel driftsfremmende eiendeler¹³. Den positive driftsrentabilitet indikerer at selve driften er lønnsom i 2004 og 2005.

Ved å dekomponere driftsrentabiliteten ser vi at kapitalen har en relativt høy omløpshastighet. Dette til tross for at selskap A er en kapitalintensiv bedrift som krever store investeringer. Omløpshastigheten er høyest i 2004, og reduseres i årene etterpå. Reduksjonen kan være et tegn på at økningen i kundefordringer var for stor, og førte til behov for opplåning. Sammenligner vi resultatgraden med estimert resultatgrad fra SSB i 2007 på 9,5¹⁴ er den lav i hele perioden. Det betyr at hver omsatt krone gir lav fortjeneste.

Egenkapitalrentabiliteten viser at årsunderskuddene i 2004, 2005 og 2007 gav eierne negativ avkastning på investert kapital. Kun i 2006 fikk eierne positiv avkastning på egenkapitalen. Den negative egenkapitalrentabiliteten indikerer at eierne taper investeringene sine, og en risikofri plassering ville være mer gunstig.

Selskapet leaset mesteparten av anleggsmidlene de benyttet. Små selskap kan velge å balanseføre finansielle leasingavtaler, og selskap A har unnlatt å gjøre det. Dette fører til at den totale kapitalbasen selskapet rår over og forpliktelsene i selskapet blir undervurdert, samtidig som effekten på resultatet og egenkapitalen ofte blir minimal. Tar man hensyn til leasingavtalene, blir rentabilitetsberegningene overvurdert. I tillegg til lesingen er det mye som tyder på resultatet i 2006 inneholder en inntekt som kan være overvurdert. Uten denne inntekten ville resultatet og de reelle lønnsomhetsberegningene blitt negative, og samtidig ville egenkapitalen blitt redusert med rundt 75 %.

¹² :Rentefrie gjelden inkluderer leverandørgjeld, skyldige offentlige avgifter og annen kortsiktig gjeld. Selv om det ikke er spesifisert hva annen kortsiktig gjeld innebærer, antar vi at det er tilsynelatende rentefri gjeld.

¹³ De driftsfremmende eiendelene som vi trekker ut fra nevneren er finansielle anleggsmidler og kontanter.

¹⁴http://statbank.ssb.no/statistikbanken/Default_FR.asp?PXSid=0&nvl=true&PLanguage=0&tilside=selectvarval/define.asp&Tabellid=08168

Oppsummering

Ved første øyekast kan lønnsomheten virke tilfredsstillende. For eksempel har selskapet en driftsrentabilitet på 23 % i 2004. Ved grundigere undersøkelser ser man imidlertid at rentabilitetstallene antageligvis er overvurdert siden det ikke er tatt hensyn til leasing. En balanseføring av leasingkostnadene ville også ha redusert kapitalens omløpshastighet ved at det bindes mer kapital i selskapet. Dette stemmer overens med antagelsen om at bygg og anleggsbedrifter normalt krever kapitalintensive investeringer. Vi har ingen informasjon knyttet til leasingkostnadenes omfang, men siden resultatgraden er relativ beskjeden kan man anta at det er en betydelig størrelse. Dersom det viser seg at inntekten i 2006 er overvurdert, vil selskapets lønnsomhet være mye dårligere enn først antatt. Denne inntekten gjør at det kan trekkes tvil om eiernes avkastning noen gang var positiv.

7.3.2. Finansieringsanalyse

	2004	2005	2006	2007
Anleggsdekningsgrad	1,3	0,3	1,6	0,8
Rentedekningsgraden	1,0	0,6	4,6	-7,4

Anleggsdekningsgraden i 2004 og 2006 overstiger 1. Dette innebærer at den langsiktige kapitalen dekker anleggsmidlene og deler av varelageret. Derimot har selskapet i 2005 og 2007 ikke tilstrekkelig med langsiktig kapital til å dekke anleggsmidlene, og derfor må selskapet finansiere flere av anleggsmidlene med kortsiktig gjeld. Svært mange av anleggsmidlene ble imidlertid leaset og ikke balanseført. En balanseføring ville økt både gjeld og anleggsmidler med samme størrelse, forutsatt lik levetid på anleggsmidlet og leieperioden. Dekningsgraden ville dermed ha holdt seg uforandret.

Rentedekningsgraden viser at driften ikke gav nok overskudd til å betale finanskostnadene i 2005 og 2007. I 2004 dekket overskuddet akkurat rentekostnadene, men rentedekningsgraden ansees fremdeles som svak siden den er under 2. I 2006 førte økt egenkapital til en høyere rentedekningsgrad, som følge av at finanskostnadene gikk ned. I 2007 var dekningsgraden negativ siden driften var negativ før fratrek for finanskostnadene. Dette indikerer at selskapet pådro seg mer gjeld enn de klarte å betjene.

Oppsummering

Finansieringsanalysen vitner om dårlig finansieringsstruktur. I 2005 nedbetalte selskapet nesten all langsiktig gjeld, samtidig som egenkapitalen ble ytterligere svekket.

Anleggsmidlene ble deretter hovedsakelig finansiert av kortsiktige låneopptak. Samtidig klarte ikke selskapet å betjene gjeldsrentene. I 2006 og 2007 ble den langsiktige kapitalen økt gjennom egenkapitalinnskudd, samt opptak av pantegjeld i 2007. Rentedekningsgraden var svak for alle årene, med mulig unntak av 2006. Forholdene rundt salgsinntekten i 2006 gjør at vi stiller oss kritiske til om dekningsgraden av anleggsmidlene og rentene var reelle dette året.

7.3.3. Likviditetsanalyse

	2004	2005	2006	2007
Likviditetsgrad 1	1,1	0,9	1,1	1,0
Likviditetsgrad 2	0,8	0,7	0,7	0,8
Varelagerets omløpshastighet	7	4	6	3
Gjennomsnittlig lagringstid	63	116	78	143
Kredittid til kunder ¹⁵	38	40	46	52
Kredittid hos leverandørene	113	115	72	163
Arbeidskapital	565	-616	1 066	- 546
Arbeidskapital i % av omsetningen	3 %	-2 %	2 %	-1 %

Likviditetsgrad 1 og 2 er totalt sett ikke tilfredsstillende når de sees i sammenheng med den svake lønnsomheten. Likviditetsgrad 2 er lavere enn likviditetsgrad 1 siden varelageret utgjør en forholdsvis stor del av selskapets omløpsmidler.

Varelagerets omløpshastighet blir redusert som følge av økt kapitalbinding i varelageret. Dette kan tyde på problemer knyttet til å realisere varelageret. Omløpshastigheten øker imidlertid i 2006 ved at selskapet har et høyere vareforbruk, som ikke gjenspeiles i økte salgsinntekter. Lagringstiden anses som lang når selskapet i 2007 bruker 143 dager på å omsette varelageret. Når vi legger til kundens kredittid, tar det 195 dager fra varen er kjøpt til selskapet får pengene fra salget. Varelageret blir ansett som en mer permanent eiendel når varene er i selskapets besittelse så lenge, og blir dermed ikke regnet for å være like likvid som de andre omløpsmidler. Det gjør at likviditetsgrad 2 i dette tilfellet blir et bedre mål på hvor likvide omløpsmidlene er, sammenlignet med likviditetsgrad 1.

Kredittiden til kunder og hos leverandører ligger normalt på 15-30 dager (Boye og Koekebakker, 2006). Kredittiden til kundene økes gjennom perioden, og kan antas å være noe lengre enn normalt. Kredittiden hos leverandørene skiller seg imidlertid mer ut fra normen. Her ser vi at selskapet brukte mellom 72 og 163 dager på å betale leverandørene. En lang

¹⁵ Antar at alle transaksjoner er foretatt på kreditt

kredittid er bra for likviditeten så lenge den ikke fører med seg ekstra kostnader. Det virker imidlertid lite sannsynlig at en leverandør helt uten videre tillater opp til 163 dagers betalingsutsettelse. Dersom selskapet har problemer med å betale gjelden sin, kan det derimot tenkes at den lange kredittiden er et resultat av forhandlinger med leverandørene. Dette indikerer likevel svak likviditet og betalingsproblemer.

Arbeidskapital er det likviditetsmålet som klarest indikerer økonomiske problemer.

Arbeidskapitalen bør ikke være negativ, da det indikerer dårlig likviditet og vanskelige forhold for normal drift. Arbeidskapitalen i selskap A var negativ i 2005 og 2007, fordi den kortsiktige gjelden oversteg omløpsmidlene. Den negative arbeidskapitalen i 2005 skyldtes at selskapet foretok en økning i kortsiktig gjeld som delvis finansierte nedbetalingen av langsiktig gjeld. I 2007 økte den langsiktige gjelden, men forholdsvis beskjedent i forhold til økningen i kortsiktig gjeld. Den negative arbeidskapitalen bekrefter at finansieringsstrukturen var av kortsiktig karakter. Dette viser at selskapet hadde for lite omløpsmidler til å betale den kortsiktige gjelden som forfalt innen ett år. Når vi ser på arbeidskapital i forhold til omsetning kommer det tydelig frem at arbeidskapitalen burde vært mye høyere i hele perioden, siden normtallet er 10 til 15 % av omsetningen (Banken og Busch, 1999).

Oppsummering

I dette avsnittet så vi at selskapets likviditet ikke var tilfredsstillende. Dette forholdet skyldes hovedsakelig en høy andel kortsiktig gjeld som skal tilbakebetales innen et år med omløpsmidler som så vidt strekker til. I tillegg til likviditetskrisen i 2005 og 2007 med negativ arbeidskapital, hadde selskapet tydelige problemer med å betale leverandørene sine, samtidig som det tok lang tid å realisere varelageret.

7.3.4 Soliditetsanalyse

	2004	2005	2006	2007
Egenkapitalprosent	5,7 %	2,5 %	17,2 %	7,8 %
Gjeldsgrad	17	39	5	12

Egenkapitalprosenten ligger opp mot 30 % i bygg og anleggsbransjen (Hoff, 2005).

Selskapets egenkapital ligger under dette snittet gjennom hele perioden, og i 2004 og 2005 er selskapet nesten ikke finansiert med noe egenkapital. I tillegg tyder den lave prosenten i 2006 og 2007 at egenkapitalinnskuddene ikke var tilstrekkelige, sett i forhold til bransjen og virksomhetens risiko. Den lave egenkapitalprosenten betyr at selskapet var dårlig rustet til å

tåle tap. Risikoen blir dermed i større grad flyttet over til kreditorene. Det var kun i 2006 driften tilførte et positivt bidrag til egenkapitalen.

Gjeldsgraden viser at selskapet har en betydelig større andel gjeld enn egenkapital i hele perioden. Den høye gjeldsgraden viser således en meget svak soliditet, og dette blir forsterket når mesteparten av gjelden er kortsiktig gjeld.

Oppsummering

Soliditetsanalysen viser at selskapet hadde lite egenkapital, og var hovedsakelig finansiert med gjeld. Dette fører til svak soliditet, som igjen øker tapsrisikoen for kreditorene.

7.4. Strømningsanalyse

En konkurs skyldes vanligvis dårlig likviditet, og dårlig likviditet skyldes ofte svak inntjening. Ved å foreta en analyse av strømningsaktivitetene vil vi fokusere på nettopp dette. Først finner vi de finansielle midlene årets virksomhet har tilført driften, uttrykt som *tilført fra årets virksomhet*. Dette uttrykket danner så grunnlaget for selve strømningsanalysen der formålet er å vurdere hvordan selskapet har anskaffet og anvendt kapital i perioden.

	2004	2005	2006	2007
Årsresultat	- 39	- 205	1 072	- 2 839
+ Ordinære avskrivninger	283	311	333	340
+ Nedskrivninger anleggsmidler	0	0	0	0
= Selvfinansieringsevne etter skatt	244	106	1 405	- 2 499
+ Skattekostnad	47	0	200	- 1 251
= Selvfinansieringsevne før skatt	291	106	1 605	- 3 750
- Betalbar skatt	46	0	200	0
= Årets egenfinansiering	245	106	1 405	- 3 750
- Gevinst/tap av salg av anleggsmidler	0	0	0	0
- Konsernbidrag	0	0	0	0
= Tilført fra årets virksomhet	245	106	1 405	- 3 750

Ved å ta utgangspunkt i årsresultatet, korrigert for avskrivning og skattekostnad, fremkommer det kontantoverskudd (underskudd) som er tilført fra årets virksomhet. Her vil «tilført fra årets virksomhet» være lik «årets egenfinansiering» siden vi ikke kjenner til gevinst/tap ved salg av anleggsmidlene. Dette kan gi analysen en svakhet ved at man ikke kan skille ut gevinst/tap som skyldes salg av anleggsmidler, fra det som skyldes selve driften. Vi ser imidlertid ikke at dette vil bli et stort problem. Som nevnt er de fleste anleggsmidlene leaset og selskapet eier en beskjedne anleggspark. Det er derfor rimelig å tro at salg av

anleggsmidler ikke vil være en stor del av selskapets virksomhet. I tillegg vil forholdet utgjøre en liten del av den totale analysen og vil ikke påvirke de konklusjonene vi trekker.

Strømningsanalyse	2004	2005	2006	2007
Tilført fra årets virksomhet	245	106	1 405	- 3 750
Betalte avdrag/nedbetaling langsiktig gjeld	- 933	- 1 898	- 20	0
Utbytte	0	0	0	0
= Tilført etter fradrag for avdrag og utbytte (A)	-688	-1792	1385	-3750
Investeringer i anleggsmidler ¹⁶	56	0	1 203	741
- Avgang anleggsmidler	0	611	0	0
- Ny langsiktig gjeld	1 918	0	0	1 379
= Nødvendig restfinansiering (B)	- 1 862	- 611	1 203	- 638
Egenkapitalinnbetaling / tilbakebetaling (C)	0	0	1500	1500
= Endring i arbeidskapital (A-B+C)	1 174	- 1 181	1 682	- 1 612
+/- Endring omløpsmidler ekskl. likvider (D)	2 755	2 057	7 078	779
+/- Endring i kortsiktig gjeld (E)	1 372	3 047	5 464	2 199
Netto likviditetsendring (A-B+C-D+E)	- 209	- 191	68	- 192
Likviditetsbeholdning pr 1.1	533	325	134	202
+/- Netto likviditetsendring gjennom året	- 208	- 191	68	- 192
= Likviditetsbeholdning pr 31.12	325	134	202	10

Ved å ta utgangspunkt i det beløpet som er *tilført fra årets virksomhet*, trekkes det ut betalte avdrag på langsiktig gjeld samt utbytte. Man kommer da frem til det beløpet som er *tilført etter fradrag for avdrag og utbytte*. Siden årsregnskapet ikke gir opplysninger om låneavdragene, må vi forutsette at hele endringen i langsiktig gjeld skyldes avdrag og nedbetaling av gjelden. Det betyr at hele likviditetsbeholdningen i 2004 og 2005 har gått med til å dekke avdrag/nedbetaling på gjelden. Innledningsvis nevnte vi at *tilført etter fradrag for avdrag og utbytte* burde være et positivt tall, men siden vi ikke har anledning til å skille ut avdrag og nedbetaling av gjelden, kan man ikke stille samme krav.

I strømningsanalysen vises arbeidskapitalen som et mål på selskapets likviditet. Det er imidlertid ikke nok å kun se på størrelsen av denne. Vi må også se på sammensetningen av omløpsmidlene før vi kan trekke en konklusjon vedrørende likviditetsutviklingen.

¹⁶ Fremkommer som endringen i anleggsmidler fratrukket årets avskrivning

Sammensetning arbeidskapital	Δ 2003-2004	Δ 2004-2005	Δ 2005-2006	Δ 2006-2007
Kasse/Bank/Post	- 208	- 191	68	- 192
Sum varelager	1 725	- 225	3 300	- 1 900
Kundefordringer	- 658	2 715	4 558	1 291
Andre fordringer	1 687	- 432	- 780	1 388
Sum omløpsmidler	2 546	1 867	7 146	587
Gjeld til kredittinstitusjoner	451	2 883	197	- 537
Leverandørgjeld	521	- 267	4339	263
Betalbar skatt	-56	- 46	200	- 200
Skyldige offentlige utgifter	905	- 216	-329	2 136
Annen kortsiktig gjeld	-449	693	1058	536
Sum kortsiktig gjeld	1372	3 047	5465	2 198
Δ Arbeidskapital	1 175	- 1 181	- 1 682	- 1 612

I 2004 ble anleggsmidlene i sin helhet dekket gjennom langsiktige låneopptak. Siden selskapet tok opp betydelig mer langsiktig gjeld enn investeringene skulle tilsi, har dette tilført driften kr 1 862 000 i likvider, jfr. punkt B. Av dette kan man imidlertid anta at kr 933 000 gikk til å betale ned «annen langsiktig gjeld». Låneopptaket, samt positivt tilført beløp fra driften med fratrukk for investering i anleggsmidlene, har økt arbeidskapitalen med kr 1 174 000. Selskapet hadde imidlertid en større økning i omløpsmidlene enn økningen i den kortsiktige gjelden, noe som reduserer likviditeten. Dette skyldes delvis økningen i varelageret og delvis økningen i andre fordringer.

I 2005 tilførte driften et positivt beløp, men dette ble redusert ved at selskapet nedbetalte nesten all langsiktig gjeld. Selskapet fikk derimot økt likviditet på kr 611 000 gjennom salg av anleggsmidler. Totalt sett førte dette til en negativ endring i arbeidskapitalen på kr 1 182 000. Vi ser at den kortsiktige gjelden økte med over 1 million mer enn omløpsmidlene. Dermed er det mye som tyder på at den kortsiktige gjelden ble brukt til å nedbetale langsiktig gjeld. Det er et dårlig tegn når selskapet tar opp kortsiktig gjeld, samt selger unna anleggsmidler for å nedbetale langsiktig gjeld. Dette vitner om at banken trolig har nektet selskapet langsiktig kapitaltilgang og ledelsen blir dermed nødt til å ta foreta kortsiktige grep for å holde driften gående.

I 2006 hadde selskapet anleggsmidlene på 1,2 millioner, og man kan anta at investeringen ble finansiert ved økt egenkapitalinnskudd eller gjennom likviditetsoverskudd fra driften. Totalt sett har dette har medført en økning i arbeidskapitalen på kr 1 682 000. Dette året hadde selskapet imidlertid resultatført en inntekt på kr 2,2 millioner, med tilsvarende økning i omløpsmidlene. Det kan knyttes stor usikkerhet til om denne fordringen

vil bli innkrevd, og derfor ikke er reell. Dersom det er tilfelle vil resultat og balanse dette året være tilsvarende overvurdert.

I 2007 fikk selskapet et nytt langsiktig lån fra kredittinstitusjon. Dette tilførte kr 638 000 i likvider etter at investeringene i anleggsmidlene er trukket fra. I tillegg skjøt eierne inn 1,5 millioner i egenkapital. Driften hadde likevel et så stort underskudd at endringen i arbeidskapitalen var negativ med kr 1 612 000. Sammensetningen av arbeidskapitalen viser at dette ble dekket inn gjennom økt kortsiktig gjeld som hovedsakelig bestod av økning i skyldige offentlige avgifter. Ledelsen har altså benyttet egenkapitalinnskudd samt langsiktig og kortsiktig gjeld til å dekke det negative underskuddet.

Her kan det være verd å merke seg at selskapet fikk nytt låneopptak i 2007. Dette til tross for at pantegjelden ble redusert i tidligere år. Dersom kreditor baserte sin kredittvurdering ut fra overskuddet i 2006, kan det være en mulighet for at selskapet fikk lånetilslag på feil grunnlag.

Oppsummering

Gjennom hele perioden viser strømningsanalysen en kortsiktig likviditetsstyring og usunn finansieringsstruktur der ledelsen brukte alle tilgjengelige midler for å holde driften gående. I 2004 kunne man se at selskapet benyttet langsiktig gjeld til å finansiere driften. Videre så man i 2005 at selskapet nedbetalte den langsiktige gjelden med kortsiktig gjeld. 2006 viser et bedre resultat ved at det ble resultatført en inntekt av tvilsom kvalitet, mens i 2007 så vi at all tilgjengelig kapital, egenkapital og gjeld, gikk med på å dekke årsunderskuddet.

7.5. Syntetisk rating

Ved å gjennomføre en syntetisk rating kan vi finne hvor stor konkurssansynlighet selskapet hadde i årene før det gikk konkurs. Den syntetiske ratingen fra 2004 til 2007 gav følgende resultater.

	2004	2005	2006	2007	Vektet KS
Likviditetsgrad 1	1,1	0,9	1,1	1,0	
	<i>BB</i>	<i>B</i>	<i>BB</i>	<i>B</i>	<i>B/BB</i>
Rentedekningsgraden etter skatt	0,86	0,61	4,18	-4,82	
	<i>B</i>	<i>CCC</i>	<i>A</i>	<i>D</i>	<i>CCC/B</i>
Egenkapitalprosent (UB)	5,7 %	2,5 %	17,2 %	7,8 %	
	<i>CC</i>	<i>C</i>	<i>CCC</i>	<i>CC</i>	<i>CC</i>
Netto driftsrentabilitet (UB)	0,14	0,10	0,26	-0,62	
	<i>BBB</i>	<i>BBB</i>	<i>AA</i>	<i>D</i>	<i>BB</i>
Gjennomsnitt	B	CCC(+)	BBB	C	CCC+/B(-)
Konkurssansynlighet	0,0608	0,3085	0,0037	0,7752	0,20

Ratingen for 2004 og 2006 viser at selskapet ligger innenfor det «speculative» området. 2006 kom best ut med en gjennomsnittlig rating. Her er det imidlertid stor sannsynlighet for at noen av forholdstallene er overvurdert ved at salgsinntekten kan være overvurdert, og den reelle konkurssansynligheten er dermed høyere. I 2005 og 2007 ble selskapet ratet til «high yield and junk», der risikoen for konkurs er 31 % i 2005 og 78 % i 2007.

Fra kolonnen «vektet konkurssansynlighet» ser vi at selskapet skårer under gjennomsnittet på alle beregningene. Egenkapitalprosenten er det svakeste forholdstallet, til tross for to perioder med økt egenkapital. Selskapet er hovedsakelig finansiert med gjeld, og dette kommer tydelig frem i 2005 der egenkapitalprosenten får karakteren C. Vi ser at likviditetsgrad 1 er et av de forholdstallene som reduserer konkurssansynligheten, sett i forhold til gjennomsnittsratingen. I 2005 og 2007 hadde selskapet negativ arbeidskapital, men til tross for dette får likviditeten B. Fra forholdstallsanalysen så vi at likviditetsgrad 2 var under anbefalt norm i hele perioden. Ved å ekskludere varelageret fra omløpsmidlene kom den svake likviditeten tydeligere frem. Ratingen vil derfor i liten grad vise den virkelige likviditetssituasjonen, og dette undervurderer konkurssansynligheten. Likviditetsgrad 2 ville dermed vært et bedre mål. Rentedekningsgraden varierer i stor grad med årsresultatene. Dette er det eneste forholdstallet som tar direkte hensyn til årsunderskuddene. Til slutt ser vi at driftsrentabiliteten får best karakter i alle årene, unntatt 2007.

I lønnsomhetsanalysen påpekte vi at gjeldsforpliktelsene antageligvis var undervurdert. Ved å ta hensyn til den reelle gjeldsforpliktelsen ville både driftsrentabiliteten og egenkapitalprosenten blitt redusert. Den syntetiske ratingen inneholder dermed en svakhet ved at den gir bedre resultater enn det i realiteten var. I tillegg kan vi trekke inn at salgsinntekten i 2006 kan være overvurdert, også dette indikerer at ratingen kan være overvurdert.

Oppsummering:

Etter å ha gjennomført Altmans Z-modell, syntetisk rating og D&B kredittmodell fant alle modellene en betydelig konkurs og kredittrisiko i 2005 og 2007. Risikoen var lavere i 2004, men fremdeles over gjennomsnittet. I 2006 var den derimot på et tilfredsstillende nivå, men her kan man forvente at konkurssannsynligheten er undervurdert. De ulike modellene gav imidlertid så like resultater at vi kun inkluderer den syntetiske ratingen i analysen. Den syntetiske ratingen gav en konkurssannsynlighet på 31 % i 2005 og 78 % i 2007, noe som ligger betydelig over gjennomsnittet.

7.6. Analyse av regnskapskvalitet

Her vil vi foreta en analyse av regnskapskvaliteten. Hensikten er å undersøke om regnskapet gjenspeiler de underliggende forholdene. Analysen vil bli benyttet når vi senere skal vurdere om kriteriene for konkurs, dvs. illikviditet og insuffisiens, forelå på et tidligere tidspunkt.

7.6.1. Insentiver

Vi starter kapittelet med å vurdere om det forelå incentiver for ledelsen til å begå regnskapsmanipulasjon. Dersom det identifiseres flere motiver for ledelsen til å begå manipulasjon, bør man foreta grundige analyser av regnskapskvaliteten.

Kapitalhypotesen

	2004	2005	2006	2007
Gjeld/Totalkapital	94 %	98 %	83 %	92 %
Langsiktig gjeld/Totalkapital	27 %	0 %	0 %	8 %

Gjennom hele perioden hadde selskapet en meget høy gjeldsandel. Som nevnt er det mye som tyder på at banken har strammet inn utlånspraksisen, og man kan se at gjelden i stor grad består av kortsiktige forpliktelser. Gjeldsandelen reduseres imidlertid noe etter at eierne skjøtt inn kapital i 2006 og 2007. Også her må man være oppmerksom på resultatet kan være

overvurdert i 2006. Hvis dette er tilfelle vil gjeldsgraden i realiteten være nær 100 %. I tillegg er det ikke balanseført leasing i regnskapet, også dette vil gi en undervurdert gjeldsgrad. Ut fra kapitalhypotesen må man derfor anta at det foreligger insentiver for ledelsen til å velge regnskapsmetoder som øker resultatet.

Relasjonskontrakter

Som nevnt utførte selskapet arbeid på et stort veiprojekt. Ved slike oppdrag er det ofte viktig for kunden å sikre seg at arbeidet blir gjennomført, og at leverandøren ikke går konkurs underveis. Derfor blir kontraktene ofte tildelt selskap med økonomisk stabilitet, noe som kan føre til at det foreligger insentiver for ledelsen til å manipulere regnskapet. Vi ser også at den kortsiktige finansieringen var veldig viktig for selskapet, og at leverandørgjelden utgjorde en stor andel av den totale gjelden. Man kan dermed forvente at ledelsen ville hatt et motiv for å ty til regnskapsmanipulasjon for å bevare leverandørene.

Politiske hypotese

Den politiske hypotese omhandler selskap som er spesielt eksponert for politisk oppmerksomhet, og som oftest vil dette dreie seg om store selskap med høy profitt. Vi kan ikke se at bygg og anleggsbransjen er spesielt utsatt for offentlige reguleringer og økte skatter. Av den grunn kan vi heller ikke se at et lite entreprenørselskap med store underskudd har insentiver til å vise et lavere resultat basert på den politiske hypotese.

Bonushypotesen

Vi har ikke funnet indikasjoner på at ledelsen fikk bonusbasert avlønning. Siden lederlønningene var lavest i 2006, det eneste året med positivt resultat, er det mye som tyder på at bonushypotesen ikke er aktuell i dette selskapet. Det kan imidlertid være verd å merke seg at lønnen til daglig leder og styremedlemmene stiger fra kr 287 499 i 2006 til kr 2 067 284 året etter. Dette kan være en måte å «tappe» selskapet for midler.

Skattemotiver

I bygg og anleggsbransjen er det normalt god adgang til å utføre arbeid som holdes utenfor regnskapet. Vi har imidlertid ikke grunnlag for å uttale oss om dette. Vi antar at ledelsen i et konkursrammet selskap heller har insentiver til å resultatføre for høy inntekt, enn for lav.

Eierskapets innvirkning

Gjennom hele perioden forelå det en nær eier/leder tilknytning i selskapet. Eierne var delaktige i driften gjennom ulike styreverv, samt stillingen som daglig leder. Ut ifra Watts og

Zimmermans (1978) positive teori kan det dermed foreligge et redusert behov for å manipulere regnskapet når eier også er leder. Forskningen viser imidlertid også at selskap med nær eier/leder tilknytning er mer tilbøyelig med å foreta manipulasjon når behovet virkelig er tilstede. Dette indikerer at det likevel kan foreligge en ekstra risiko knyttet til eierskapet.

Revisors innvirkning på manipulasjonsgraden

I løpet av de siste fire årene ble selskap A revidert av to forskjellige revisjonsselskap. Ingen av selskapene blir regnet som et av de «fire store», og man kan dermed anta at et skille vil gå mellom statsautorisert og registrert revisor (Aaker, 1998). Det vil være vanskelig å uttale seg om revisors innvirkning, da oppdragsansvarlig revisor fra begge selskapene var statsautorisert. Det er særlig ved stor resultatøkende manipulasjon revisorkvaliteten kommer inn.

Oppsummering

Ut fra både kapital- og relasjonshypotesen kan vi se at det foreligger insentiver for ledelsen til å begå regnskapsmanipulasjon. I tillegg ser vi at selskapets eierskap kan ha en medvirkende årsak. Uansett om det dreier seg om manipulasjon innenfor eller utenfor lovens grenser, er det viktig å ta insentivene i betraktning når man skal foreta grundigere analyser av regnskapskvaliteten.

7.6.2. Faresignaler

Etter å ha identifisert ulike insentiver for ledelsen til å begå regnskapsmanipulasjon, kan vi nå undersøke regnskapskvaliteten ytterligere. Vi starter analysen med å vurdere de mest åpenbare forholdene som kan fortelle noe om regnskapskvaliteten. Det innebærer å se på om selskapet byttet revisor, hvilke kommentarer revisor avga i revisjonsberetningen og innholdet i notene.

Revisorskifte

Som nevnt byttet selskapet revisor en gang i løpet av analysen. Vi har ikke hatt adgang til å undersøke hvorfor selskapet skiftet revisor i 2006. Det kom imidlertid inn nye eiere dette året, og det kan tenkes at det var årsaken. Det er i tillegg verd å merke seg at revisor i 2005 avla beretning der han presiserte vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift. Styret på sin side la til grunn forutsetning om fortsatt drift i årsberetningen. Selv om dette ikke er uvanlig, kan det

ha oppstått et mistillitsforhold mellom selskapet og revisor. Er dette tilfelle, bør man være ekstra på vakt når man analyserer regnskapet.

Uvanlig revisjonsberetning

Revisjonsberetningene fra 2004 til 2007 ble avlagt med positiv konklusjon på regnskapet som helhet. I driftsårene 2004, 2005 og 2007 har revisor imidlertid inkludert visse presiseringer. Revisjonsberetningen for 2004 inneholder presisering om at selskapet har gitt lån til aksjonær i strid med aksjeloven § 8-7. Denne lovhjemmelen sier at selskapet kun kan gi kreditt til, eller stille sikkerhet til fordel for en aksjeeier innenfor rammen av de midler som selskapet kan benytte til utdeling av utbytte, og bare når det stilles betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling. Revisjonsberetningen for 2005 inneholder samme presisering knyttet til aksjonærlån. I tillegg har revisor tatt inn en presisering om at det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift. I 2006 kom det ny revisor som avla normalberetning, fri for presiseringer. I det siste driftsåret tok revisor kun inn en presisering om at skattetrekkmidlene ikke har blitt behandlet i samsvar med skattebetalingsloven 1952 § 11. Her er det verd å merke seg at revisor ikke har presisert vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift.

Uklare eller kompliserte noter

Siden selskap A er et lite selskap i regnskapsmessig forstand innebærer dette at de har forenklete notekrav. I stedet for at det foreligger risiko knyttet til for mange og kompliserte noter, er sjansen større for at notene ikke inneholder den informasjonen man gjerne er ute etter. For eksempel inneholder ikke notene informasjon om leasingkontraktene. Skal regnskapsbrukeren forstå den underliggende økonomien, bør selskapet opplyse om leasingavtalene i notene, uansett om avtalene er balanseført eller ikke.

7.6.3. «Rød flagg» analyse

Etter å ha avdekket at det foreligger insentiver for regnskapsmanipulasjon og vurdert Gjesdals faresignaler, kan vi nå gå dypere inn i analysen ved Penmans (2010) «rød flagg» analyse.

Analyse av salgsinntektene

	2004	2005	2006	2007
Netto salgsinntekt ¹⁷	18 718	25 093	44 358	55 811
Netto utestående kundefordringer	2 132	4 847	9 405	10 696
Salgsinntekt / Utestående kundefordringer	8,8	5,2	4,7	5,2
Δ Salgsinntekt	28 %	34 %	77 %	26 %
Δ Kundefordringer	-24 %	127 %	94 %	14 %
Kredittid til kunder ¹⁸	41	70	76	69

I 2004 ser vi en reduksjon i kundefordringene, samtidig som salgsinntekten øker. Dette kan indikere to forhold; enten har A solgt kundefordringene til et faktoringsselskap, eller så har selskapet bedret sine kredittrutiner. I 2005 og 2006 ser vi at kundefordringene øker med mer enn salgsinntekten. Ser vi samtidig på kredittiden til kundene, brukte de lengre tid på å betale fordringene sine. En slik økning kan tyde på at selskapets tapsavsetning var for lav, og dermed risikerer selskapet å bære høyere tap i fremtidige perioder. I 2006 har man i tillegg informasjon som tyder på at resultatet og kundefordringene kan ha vært overvurdert.

Analyse av kostnader

	2004	2005	2006	2007
Kapitalens omløpshastighet ¹⁹	9,6	8,3	7,5	9,6
Δ Normalisert netto driftseiendeler	422,1	764,2	2554,6	1189,8
Normalisert driftsresultat	214,1	573,2	2622,6	997,8
Normalisert driftsresultat/ driftsresultat	0,78	1,92	1,68	-0,28

For hele perioden får man et forholdstall som er forskjellig i fra 1.0, og i følge Penman gir dette grunn til å heise et rødt flagg. Forholdstallet foretar en normalisert beregning av driftsresultatet ut fra endringen i de driftsrelaterte eiendelene og kapitalens omløpshastighet. Når man her får et tall forskjellig fra 1.0, vil det i all hovedsak skyldes periodiseringer. Man må derfor gå mer i dybden av hver post for å undersøke dette i detalj.

¹⁷ Antar at alle transaksjoner skjer på kreditt.

¹⁸ Kredittiden er beregnet på samme måte som i forholdstallanalysen, men her benytter vi UB kundefordringer i nevneren for å bedre fange opp endringen mellom årene.

¹⁹ Ved beregning av kapitalens omløpshastighet (ATO) har vi benyttet UB netto driftseiendeler.

Analyse av avskrivningskostnaden

	2004	2005	2006	2007
Avskrivning	283	311	333	340
Nyinvesteringer	81	175	697	1179
Avskrivning/nyinvesteringer	3,5	1,8	0,5	0,3

I 2004 og 2005 er avskrivningene høyere enn årets investeringer. Dette er vanlig for selskap som er i en avvikling eller nedbyggingsfase. Man kan imidlertid forvente at dette forholdstallet vil holde seg relativt stabilt. For selskap A er ikke dette tilfelle. I 2006 og 2007 har man et forholdstall som er lavere enn 1.0. Dette er vanlig for selskap som forventer høy vekst, og de må derfor foreta økte investeringer for å møte fremtidig økt kapasitet. Når forholdstallet er under 1.0 mener Penman at avskrivningskostnaden mest sannsynlig er undervurdert. Dette forholdstallet forteller imidlertid ikke så mye, siden mesteparten av selskapets anleggsmidler er leaset og ikke balanseført.

Analyse av periodiseringene

Kontantstrømmen fra drift finner vi ved å ta periodens resultat før skatt, og deretter legge til periodens betalte skatter og ordinære av- og nedskrivninger. I tillegg må man korrigere for endringen i varelager, fordringer, leverandørgjeld, skyldige offentlige avgifter og annen kortsiktig gjeld

	2004	2005	2006	2007
Kontantstrøm fra drift	- 1 589	- 1 788	- 405	- 543
Driftsinntekter	18 703	26 560	46 412	56 179
Driftsresultat	276	298	1 557	- 3 609
KS fra drift/driftsinntekt	-0,08	-0,07	-0,01	-0,01
KS fra drift/driftsresultat	-5,8	-6,00	-0,26	-

Her er det store endringer i forholdet mellom kontantstrøm og driftsinntekt. Kontantstrømmen fra driften er avtagende negativ fra 2004 til 2007. Dette betyr at utbetalingene overstiger innbetalingene knyttet til driften. Vurderer vi selskapets «kontantstrøm dividert på driftsinntekt» ser vi at selskapet ikke klarer å generere kontantstrømmer fra inntekten. Dårligst resultat er i 2004 hvor hver salgskrone reduserer kontantbeholdningen med 8 ører. Det er positivt at trenden er fallende, men likevel klarer ikke selskapet å skape positive kontantstrømmer fra driften. Vurderer man kontantstrømmen fra drift i forhold til driftsresultatet, bør den være over 1 og relativt stabil. I 2004 og 2005 ser vi at selskapet har en

høy negativ kontantstrøm i forhold til driftsresultat. Dette betyr at resultatet inneholder en høy periodiseringsdel. 2006 har en negativ kontantstrøm på kr 405 000, mens driftsresultatet er positivt med kr 1 557 000. Dette kan skyldes inntektsføringen på 2,2 millioner som ikke ble innbetalt i denne perioden.

Analyse av enkeltposter i resultat og balanse

Tapsavsetning

Som vi har sett er det mye som tyder på at kundefordringene er overvurdert i regnskapet. Dette tilspisser seg i 2006 når selskapet ikke fikk fakturert arbeid på kr 2,2 millioner. Dette innebærer at selskapet mest sannsynlig har hatt en for lav tapsavsetning på kundefordringene.

Lønnskostnad

I 2007 økte lønnskostnaden med 60 %, til tross for at selskapet hadde redusert antall ansatte med seks personer. Som nevnt tidligere steg lønnen til daglig leder og styremedlemmer fra kr 287 499 i 2006 til 2 millioner året etter. Siden selskapet kan betegnes som en leder/eier bedrift, kan økningen i lønnskostnaden være en måte for eierne å trekke ut selskapets verdier.

Leasing

Fra bostyrers konkursinnberetning kunne vi se at selskapet var bundet til omlag 40 leasingavtaler på konkurstidspunktet. Ingen av disse avtalene er nevnt i notene, og heller ikke balanseført som en forpliktelse i regnskapet. Det er normalt store kostnader ved å avslutte slike leasingavtaler før utløp, og man kan dermed si at informasjonsverdien til regnskapet blir vesentlig svekket ved at den reelle gjeldsforpliktelsen ikke kommer frem.

Utsatt skattefordel

Etter hovedregelen i NRS Resultatskatt skal utsatt skattefordel kun balanseføres dersom det er sannsynlig at fordelene kan realiseres gjennom fremtidig inntjening eller skattetilpasning, som gjør det mulig å utnytte fordelene. Her er det imidlertid en unntaksregel for små foretak.

Selskapet benyttet seg av denne unntaksregelen i 2006 da de ikke balanseførte utsatt skattefordel. I 2007 valgte imidlertid selskapet å balanseføre en utsatt skattefordel på hele kr 1 251 000. Vi stiller oss kritiske til om selskapet oppfylte kriteriene for denne balanseføringen da våre analyser viser at det var vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift.

Oppsummering

Basert på insentivene vi identifiserte i forrige avsnitt, foretok vi en grundig analyse av regnskapskvaliteten. Først undersøkte vi de faresignalene som er enklest å identifisere. Vi kunne da se at selskapet hadde byttet revisor, at revisjonsberetningene inneholdt en rekke presiseringer og at det forelå en risiko knyttet til for lite informasjon i notene. Avslutningsvis gjennomførte vi Penmans «røde flagg» analyse. De viktigste funnene her var knyttet til en mulig overvurdering av kundefordringene og utsatt skattefordel, samt undervurdering av gjelden som følge av leasingavtalene. I tillegg kunne vi se at selskapet hadde for lave avskrivninger i 2006 og 2007.

7.7. Vurdering av tidspunktet for insolvens

I 2004 hadde selskap A positiv arbeidskapital. Man kan dermed anta at selskapet var likvid på dette tidspunktet. I 2005 presiserte imidlertid revisor at det forelå vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift, samtidig som selskapet hadde negativ arbeidskapital og svak lønnsomhet. Vi vil derfor vurdere om selskapet var insolvent fra dette tidspunkt. Siden vi ikke har tilgang til dokumenter som angir eksakt tidspunkt for når likvidene ikke var i stand til å dekke forfalt gjeld, må vi vurdere likviditetsmangelen ut fra de faktum som fremkommer i regnskapet.

7.7.1. Likviditetsvilkåret

Forholdstallsanalysen viste svak lønnsomhet i 2005, samtidig som årsunderskuddet førte til negativ egenkapitalrentabilitet. Videre kunne man se i finansieringsanalysen at selskapet hadde en svært lav andel langsiktig kapital i 2005, og flere av anleggsmidlene ble finansiert med kortsiktig gjeld. Soliditetsanalysen viste at 97,5 % av totalkapitalen bestod av gjeld, og at driften ikke maktet å betjene rentekostnadene knyttet til denne gjelden. I likviditetsanalysen så man at selskapet hadde store problemer med å omsette varelageret, betale gjeld og kreve inn fordringer. Når selskapet i tillegg hadde negativ arbeidskapital blir dette svært kritisk for videre drift. Den kortsiktige finansieringsstrukturen kombinert med svak lønnsomhet og likviditetsmangel, førte til at tapsrisikoen i stor grad ble flyttet fra selskapet til kreditorene, som på dette tidspunktet bar nesten hele risikoen alene.

Strømningsanalysen underbygger funnene fra forholdstallsanalysen. I 2005 nedbetalte selskapet bortimot hele den langsiktige gjelden med kapital som stammet fra salg av anleggsmidler og opptak av kortsiktig gjeld. Kortsiktig gjeld skal i teorien tilbakebetales innen et år, noe som innebærer at selskapet skulle tilbakebetalt 7,9 millioner i løpet av 2006.

Selskapet hadde aldri et overskudd som var i nærheten av dette, og realisering av alle omløpsmidlene ville heller ikke gitt dekning. For å kunne fortsette driften etter 2005, var selskapet altså helt avhengige av å få tilført kapital fra eiere eller refinansiering hos långivere.

Når vi vurderer konkurssansynligheten for 2005 ser vi den syntetiske ratingen gir en konkurssansynlighet på 31 % i 2005. Forholdstallene som ble brukt i ratingen er som sagt antageligvis overvurdert, og den virkelige risikoen på dette tidspunktet var trolig høyere.

Basert på de ulike analysene foreligger det en rekke indikasjoner på at selskapet allerede i 2005 var illikvid. Det videre spørsmålet er om likviditeten kunne endret seg i nær fremtid? Den negative resultatutviklingen i løpet av de siste årene, samt likviditetsbehovet for å nedbetale kortsiktige forpliktelser, viser at videre drift var helt avhengig av å få tilført midler utenfra. I årsberetningen fra 2005 informerer imidlertid styret om at selskapet fikk inn flere eiere som var villige til å skyte inn kapital. Med første øyekast kan dette se ut til å være redningen for selskapet. Økt kapital vil kunne sikre driften en stund til fremover, og kunne gi kreditorene dekning for kravene sine. I en rettslig sammenheng knyttes det imidlertid usikkerhet til om selskap A likevel var illikvid på dette tidspunktet. Det avgjørende er når egenkapitalinnskuddet faktisk kommer. Som nevnt i teorien er det ikke klart definert hvor lang en periode med betalingsudyktighet regnes, men det vil neppe dreie seg om mer enn noen uker. I selskap A kan vi se at kapitalforhøyelsen først ble registrert i Brønnøysundregistrene den 10.02.2007. Altså godt over et år etter illikviditetstidspunktet. Dette indikerer at selskapet brukte så lang tid på å fremskaffe kapital at det likevel kan antas at selskapet var illikvid i 2005.

7.7.2. Vilåret for insuffisiens

For å vurdere om selskapet var i underbalanse, trekker vi inn funnene fra analysen av regnskapskvaliteten for å vurdere den tilsynelatende virkelige verdien av balansen.

Ut fra de ulike diagnosemodellene er det mye som tyder på at selskapet i 2005 hadde for lav tapsavsetning på kundefordringene, og at eiendelene i balansen dermed var oppblåst. Kundene brukte omlag 70 dager på å betale forpliktelsene sine. Denne lange kredittiden kan indikere at selskapet hadde problemer med å innkreve fordringene, eller at kundene hadde betalingsproblemer. I 2005 kan det også knyttes stor usikkerhet til om balansen virkelig gjenspeiler de reelle gjeldsforpliktelsene. Når selskapet har utelatt å balanseføre leasingavtalene kan dette indikere at gjeldsforpliktelsen i regnskapet er undervurdert.

Normalt oppnås det dårligere salgspriser på eiendelene ved et eventuelt tvangssalg, og man antar for eksempel at et varelager er verd 30 – 40 % av anskaffelsesverdien. Man kan dermed forvente at den virkelige verdien på varelageret er lavere enn balanseført verdi når avvikling legges til grunn.

Det er mye som tyder på at den reelle gjeldssiden i balansen, var større enn eiendelssiden. Man kan dermed anta at den bokførte egenkapitalen på kr 202 000 i realiteten ville være null eller negativ. Når dette er tilfelle er selskapet insuffisient og driften foregår på kreditors regning. Dette gir sterke indikasjoner på at selskapet allerede i 2005 oppfylte begge konkursvilkårene, og dermed «drev for lenge».

7.8. Mulige konsekvenser av at selskapet «drev for lenge»

Her vil vi se på de ulike konsekvensene ved at selskapet drev videre etter 2005. Først blir det foretatt en gjennomgang av de juridiske forholdene knyttet til styrets handlinger, deretter vil vi grovt vurdere de økonomiske tapene som oppstod ved at selskapet «drev for lenge».

7.8.1. Styrets handlingsplikt

Dersom egenkapitalen ikke er forsvarlig, eller den antas å være mindre enn halve aksjekapitalen, foreligger det handlingsplikt etter asl. §§ 3-4 og 3-5. Årsunderskuddet i 2005 reduserer egenkapitalen til kr 202 000. Egenkapitalen er mer enn halvert i forhold til aksjekapitalen på kr 650 000, og styrets handlingsplikt inntreer. Styret har imidlertid begrensede muligheter til å iverksette tiltak for å endre forholdet mellom aksjekapital og egenkapital, og det er dermed opp til generalforsamlingen å skaffe ny kapital.

I 2005 fikk selskapet flere eiere som økte aksjekapitalen med kr 1 500 000 i 2006. Det ser dermed ut til at styrets handlingsplikt ble overholdt. Men som vi påpekte under likviditetsvilkåret ble kapitalforhøyelsen først registrert i 2007. Vi vet ikke når den faktiske innbetalingen ble foretatt, men regnskapsføringen tyder på at det skjedde i løpet av 2006. Det kan dermed diskuteres om det har gått urimelig lang tid før egenkapitalen ble innbetalt. Videre må det vurderes om egenkapitalen var forsvarlig med tanke på at selskapet hadde 13,4 millioner i kortsiktig gjeld som forfalt. Her vil det være mange forhold som spiller inn, for eksempel muligheter til refinansiering, forventet inntjening og risiko for øvrig. Dette må styret ta stilling til når de vurderer selskapets kapitalbehov, og det vil være vanskelig for en ekstern aktør å vurdere om egenkapitalen er forsvarlig etter aksjelovens regler. Som nevnt ligger egenkapitalprosenten normalt opp mot 30 % i bygg og anleggsbransjen, mens selskapet

har en egenkapitalprosent på 17 % i 2006. Dette kan indikere at egenkapitalen ikke er forsvarlig i henhold til virksomhetens risiko.

I 2007 øker eierne igjen aksjekapitalen med 1 500 000. Likevel fører årsunderskuddet til at egenkapitalen blir halvert i forhold til aksjekapitalen. Det gjør at handlingsplikten oppstår nok en gang. Forholdet er imidlertid ikke påpekt fra verken styret eller revisor.

7.8.2. Styrets plikt til å begjære oppbud

Oppbudsplikten foreligger først når driften foregår på kreditors regning, altså når selskapet er i underbalanse. Det kan imidlertid være svært vanskelig å avgjøre hvor lenge ledelsen med rimelighet kan utsette oppbudsbegjæringen mens styret handler i henhold til handlingsplikten. I Bømmeløydommen kunne vi se at 6 måneder var lengre enn det retten oppfattet som *rimelig tid*.

I 2005 var selskap A mest sannsynlig insolvent for første gang. Fra 2006 og frem til konkurstidspunktet i 2008 foretok ledelsen en rekke tiltak for å bedre utviklingen. Det kom nye eiere inn i selskapet som til sammen tilførte 3 millioner i kapital, samtidig som selskapet foretok en rekke kostnadsbesparende tiltak og solgte unna flere anleggsmidler. Det sentrale blir dermed å vurdere om det forelå et *begrunnet håp* for at selskapet kunne forbedre situasjonen. Akkurat som i Bømmeløydommen kan det se ut til at styret ikke vurderte det samlede kapitalbehovet godt nok. Etter vår mening burde styret tatt grep i den uansvarlige finansieringsstrukturen man så tegn til i 2005. Gjelden var i meget stor grad kortsiktig og økende, til tross for at investeringene ikke økte i samme grad. I 2006 fikk selskapet et positivt årsresultat for første gang på en lengre periode. Dette gav nok ledelsen et håp om at dårlige tider var forbi, selv om denne inntekten var av tvilsom kvalitet.

Det vil være vanskelig å trekke noen konklusjon på bakgrunn av dette. Det kan foreligge mange forhold som vi ikke har anledning til å undersøke, og våre synspunkter er basert på et generelt og objektivt grunnlag. For ledelsen og eierne i et selskap vil en konkurs ofte være heftet med negative konsekvenser og så lenge styret har foretatt grep som er realistiske, kan det være vanskelig å dømme ledelsen etter straffeloven § 284.

7.8.3. Forutsetning om fortsatt drift i 2007

I årsberetningen fra 2007 ble det lagt til grunn fortsatt drift av selskapet. Styret ville imidlertid vurdere løpende om det var nødvendig med ytterligere kapitalinnskudd. Heller ikke revisor påpekte usikkerhet vedrørende fortsatt drift. Dette stiller vi oss undrende til. Som vi kunne se inntrådte styrets handlingsplikt etter aksjeloven. I tillegg viser analysen en rekke kritiske forhold som negativt årsresultat, redusert likviditet, svak lønnsomhet og en uheldig finansieringsstruktur. Med utgangspunkt i revisjonsstandarden RS 570 ser vi at det foreligger flere forhold som indikerer at det forelå vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift. I tillegg anslår den syntetiske ratingen en konkurssansynlighet på 77 %. Samtidig ble det også balanseført en utsatt skattefordel på kr 1 251 000. Det kan diskuteres om kriteriene for denne balanseføringen var oppfylt. Dersom fordelene ikke hadde blitt balanseført, ville dette redusert egenkapitalen ytterligere. Vi stiller oss dermed kritiske til at det ikke er påpekt usikkerhet om fortsatt drift i årsberetningen og revisjonsberetningen for 2007.

7.8.4. Økonomiske konsekvenser

På konkurstidspunktet hadde selskapet en aksjekapital på kr 3 650 000 som antas å være tapt i sin helhet i løpet av 2008. I 2006 kom det to nye eiere inn i selskapet, og tilførte 3 millioner i aksjekapital i løpet av 2006 og 2007. Eierne ble dermed påført et tap på 3 millioner ved å fortsette driften etter 2005.

I 2005 var gjelden på totalt på kr 7 927 000. Av denne gjelden var kr 3 354 000 gjeld til kredittinstitusjon og pantsikret fullt ut. Hadde selskapet begjært oppbud på dette tidspunktet, kunne man i verste fall forvente at den resterende gjelden til kreditorer på kr 4 573 000 var tapt. Ved slutten av regnskapsåret 2007 hadde selskapet en total gjeld på kr 16 949 000. Av denne var kr 4 373 000 pantsikret gjeld til kredittinstitusjon. Basert på bostyrers midlertidige innberetninger antas gjelden på kr 12 576 000 å være tapt i sin helhet. Ut ifra denne grove analysen ser vi at de ulike kreditorene kunne vært spart for et tap på 8 millioner dersom selskapet hadde avsluttet driften i 2005.

8. Analyse av selskap B

Her vil vi foreta en analyse av selskap B basert på samme fremgangsmåte som benyttet i forrige kapittel.

8.1. Presentasjon av selskapet

Selskap B drev virksomhet innen serviceleveranser til ulike industrier, der arbeidsområdene i hovedsak var knyttet til salg, service, reparasjon og vedlikehold av mekanisk utstyr. Etter å ha vært del av et større selskap, ble selskapet skilt ut som en egen juridisk enhet i 2002.

I lengre tid før konkursen hadde selskap B store utfordringer knyttet til selskapets finansielle situasjon. Mangel på likviditet gjorde det vanskelig for selskapet å innfri forpliktelsene sine ved forfall, noe som medførte at selskapet i flere år var i brudd med lånevilkårene banken stilte. Disse problemene utløste behovet for en frivillig gjeldsordning i 2009. I forbindelse med denne akkorden ble selskapets gjeld redusert med 12,2 millioner, og selskapet fikk tilført ny kapital både i 2009 og 2010. Deler av denne ble gitt som et likviditetslån fra morselskapet. I 2010 søkte styret igjen om gjeldsordning. Forsøket nådde imidlertid ikke frem, og styret besluttet å begjære oppbud den 07.09.2010. Ved konkursåpningen hadde selskapet 44 ansatte delt på fire avdelinger.

8.2. Omgruppert finansregnskap

Ut fra årsregnskapet fra 2006 til 2009 har vi utarbeidet følgende omgruppering av resultat og balanse. Tallene er presentert i hele tusen.

	2006	2007	2008	2009
Salgsinntekter	58 404	62 509	69 843	70 025
- Driftskostnader	67 791	75 893	78 105	78 166
Driftsresultat (før skatt)	- 9 387	- 13 384	- 8 262	- 8 141
Skattekostnad:				
Rapportert skatt (skattefordel)	- 3 035	- 4 113	456	- 5 870
Skatt andre operasjonelle inntekter	0	0	27,16	0
Skattefordel på netto finanskostnader	- 408,8	- 372,68	- 747,32	- 225,96
Skattekostnad relatert til driften	- 2 626	- 3 740	1 176	- 5 644
Driftsresultat (etter skatt)	- 6 761	- 9 644	- 9 438	- 2 497
Andre operasjonelle inntekter	0	0	97	0
Skatt andre operasjonelle inntekter	0	0	27,16	0
Andre operasjonelle inntekter etter skatt	0	0	70	0
Ordinært resultat etter skatt	- 6 761	- 9 644	- 9 368	- 2 497
Netto finanskostnader:				
Finanskostnad	1 511	1 710	2 948	1088
- Finansinntekt	51	379	279	280
= Netto finanskostnad før skatt	1 460	1 331	2 669	808
- Skatteeffekt (28 %)	408,8	372,68	747,32	226,24
= Netto finanskostnad etter skatt	1 051	958	1 922	582
Årsresultat	- 7 812	- 10 602	- 11 290	- 3 079

Resultatoppstillingen blir delt mellom driftsrelaterte og finansielle poster. Skattekostnaden blir fordelt forholdsmessig på salgsinntekten, andre driftsinntekter og netto finanskostnad. Vi har lagt til grunn en skattesats på 28 %.

	2006	2007	2008	2009
Driftsrelaterte anleggsmidler	19 774	21 653	19 672	21 201
- Langsiktig driftsrelatert gjeld	2 487	2 556	0	0
= Netto driftsrelaterte anleggsmidler	17 287	19 097	19 672	21 201
Driftsrelaterte omløpsmidler	33 275	10 712	17 223	24 330
- Kortsiktig driftsrelatert gjeld	18 316	14 411	16 053	16 113
= Driftsrelatert arbeidskapital	14 959	- 3 699	1 170	8 217
Netto driftseiendeler	32 246	15 398	20 842	29 418
Finansielle anleggsmidler	0	0	445	0
+ Finansielle omløpsmidler	1 118	589	1 395	7 392
= Finansielle eiendeler	1 118	589	1 840	7 392
Sysselsatte eiendeler	33 364	15 987	22 682	36 810
Egenkapital	5 756	- 4 846	4 360	23 524
Langsiktig finansiell gjeld	19 300	18 369	9 418	5 000
Kortsiktig finansiell gjeld	8 307	2 464	8 905	8 286
Sysselsatt kapital	33 363	15 987	22 683	36 810

Egenkapitalen i 2006 fremkommer ved å ta den inngående egenkapital på – 9,4 millioner, trekke fra årets underskudd, for så å legge til innskutt egenkapital på 9 millioner samt gjeldskonvertering på 14 millioner. I 2007 ble det ikke foretatt egenkapitalinnskudd, og selskapet fikk da en negativ egenkapital når årets underskudd ble trukket fra. I 2008 fikk selskapet tilført egenkapital på 20,5 millioner, mens det i 2009 fikk tilført ny egenkapital på 10 millioner, samt en gjeldskonvertering på 12,2 millioner.

Bankinnskuddet føres også her som en finansiell eiendel. De immaterielle eiendelene, goodwill og utsatt skattefordel, inkluderes i driftsrelaterte anleggsmidler. Revisor har påpekt at den utsatte skattefordelen i år 2009 burde nedskrives til null. Vi har imidlertid omgruppert regnskapet slik det foreligger, men tar hensyn til denne målefeilen senere i analysen.

8.3. Analyse av forholdstall

Her vil vi foreta en tradisjonell forholdstallsanalyse. Formålet er å gi en uttalelse om hvordan selskapets lønnsomhet, finansiering, likviditet og soliditet var i perioden før konkursen.

8.3.1. Lønnsomhetsanalyse

Her kan det være verd å merke seg at selskapet gjennom hele analysen har drifts- og årsunderskudd som medfører negative rentabilitetstall²⁰.

	2006	2007	2008	2009
Bruttofortjeneste i prosent	64 %	55 %	68 %	66 %
Bruttofortjeneste inkl. lønnskostnad	15 %	10 %	18 %	21 %
Bruttofortjeneste inkl. lønnskostnad og andre driftskostnader	-11 %	-17 %	-9 %	-9 %
Totalkapitalrentabilitet	-20 %	-30 %	-22 %	-17 %
Avkastning sysselsatt kapital	-35 %	-53 %	-41 %	-26 %
Driftsrentabilitet	-36 %	-56 %	-45 %	-32 %
Resultatgrad	-16 %	-21 %	-12 %	-12 %
Kapitalens omløpshastighet	2,2	2,6	3,9	2,8
Egenkapitalrentabilitet	⁻²¹	-2330 %	-	-22 %

Bruttofortjenesten er lavest i 2007 som følge av at vareforbruket ikke generer like høy salgssinntekt, sammenlignet med de andre årene. Bruttofortjeneste inkludert lønnskostnad er lavest i 2007 som følge av høyt vareforbruk. Vi ser at lønnskostnaden varierer noe i forhold til salgssinntekten, men er relativt stabil. Bruttofortjeneste inkludert lønn og andre driftskostnader gir negativ fortjeneste alle årene. For at selskapet skal være levedyktig på lang sikt bør fortjenesten dekke alle kostnadene. Vi anser at fortjeneste etter lønn gir best mål på bruttofortjenesten, da lønnskostnaden vil være en viktig faktor for å skape salgssinntekter i en tjenesteytende virksomhet.

Totalkapitalrentabiliteten, avkastningen på sysselsatt kapital og driftsrentabiliteten er negativ gjennom hele perioden. Dette viser at selskapet ikke klarer å gi avkastning på investert kapital. Lønnsomheten er svært svak, og indikerer at selskapets overlevelsessevne er meget lav. Avkastning på sysselsatt kapital har en større negativ verdi enn totalrentabiliteten fordi

²⁰ I rentabilitetsberegningene benyttes gjennomsnittlig kapital.

²¹ Egenkapitalrentabiliteten for 2006 og 2008 blir ikke beregnet, siden den gjennomsnittlige egenkapital for disse årene er negativ. Forholdstallet ville da blitt positiv og gitt et misvisende bilde.

selskapet har mye rentefri gjeld.²² Driftsrentabiliteten og sysselsatt kapital er relativt lik siden de driftsfremmende eiendelene²³ utgjør en liten del av totalkapitalen.

Dekomponeringen av driftsrentabiliteten viser at selskapets hovedproblem er den negative resultatgraden, som betyr at omsetningen ikke gir fortjeneste. 2007 skiller seg ut med svakest resultatgrad, som skyldes at selskapet hadde sitt største driftsunderskudd dette året. Kapitalens omløpshastighet er relativt lav for alle årene, noe som er normalt for en kapitalintensiv bedrift med behov for store investeringer. Vi ser at omløpshastigheten øker merkbart i 2008, siden driftsinntekten øker med mer enn totalkapitalen dette året.

Egenkapitalrentabiliteten i 2007 og 2009 viser at eierne ikke får avkastning på investert kapital. I 2006 og 2008 er den gjennomsnittlige egenkapitalen negativ, det vil si at den investerte kapitalen er tapt og heller ikke gir avkastning. Egenkapitalrentabiliteten er svært svak, siden selskapet ikke genererer positive årsresultat. Eierne taper på å investere kapital i selskapet siden en risikofri plassering ville vært mer lønnsom. Til tross for dette ble det foretatt store egenkapitalinnskudd i løpet av hele perioden.

Oppsummering

Fra analysen så vi at selskapets lønnsomhet var svært dårlig da salgsinntekten ikke oversteg kostnadene. Underdekningen gav negative resultater og negative rentabilitetsberegninger. Eierne taper den investerte kapitalen på grunn av negativ egenkapitalrentabilitet, og årsunderskuddene førte til at egenkapitalen ble tapt i 2005 og 2007.

8.3.2. Finansierings- og soliditetsanalyse

	2006	2007	2008	2009
Egenkapitalprosent	10,6 %	-14,7 %	11,3 %	44,5 %
Anleggsdekningsgrad	1,4	0,7	0,7	1,3
Rentedekningsgraden	-6,2	-7,6	-2,7	-7,2

Egenkapitalprosenten er svak for alle årene utenom 2009. I 2006 fikk selskapet tilført 9 millioner i egenkapital, og nesten 14 millioner i gjeldskonvertering. Dette gir en svak, men positiv egenkapital etter dekning av årets underskudd og tidligere udekket tap.

Årsunderskuddet i 2007 oversteg den opptjente egenkapitalen, og hele egenkapitalen gikk

²² Rentefri gjeld inkluderer leverandørgjeld, skyldig offentlige avgifter, annen kortsiktig gjeld og pensjonsforpliktelser. Siden det ikke er spesifisert i notene hva annen kortsiktig gjeld innebærer antar vi at det er tilsynelatende rentefri gjeld.

²³ Driftsfremmende eiendeler: finansielle andre fordringer (kun i 2008) og kasse/bank.

tapt. På dette tidspunktet var selskapet kun finansiert med gjeld. Den negative egenkapitalen gjør at selskapet får et egenkapitalinnskudd på 20,5 millioner i 2008, for å sikre videre drift. Dette gir en svak, men positiv egenkapitalprosent. I 2009 får selskapet nok en gang et egenkapitalinnskudd, denne gangen på 10 millioner, samt gjeldsettergivelse på 12,2 millioner etter gjeldsforhandlinger. Dette gir selskapet en solid egenkapitalprosent. I løpet av perioden har selskapet fått 58,3 millioner i innskutt egenkapital og gjeldsettergivelse. Dette tyder på at selskapet har tappet eiere og kreditorer for betydelige mengder kapital i årene før konkursen. I tillegg fikk selskapet en høyere andel kortsiktig gjeld. Dette indikerer at kredittinstitusjonen sluttet å gi lån til selskapet som følge av den svake økonomiske situasjonen.

Anleggsdekningsgraden i 2006 og 2009 er tilfredsstillende fordi den langsiktige kapitalen dekker anleggsmidlene og mer enn halvparten av varelageret. Dekningsgraden i 2007 og 2008 er under normtallet på 1. Noen av anleggsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld, og selskapet kan dermed risikere å måtte selge anleggsmidler for å tilbakebetale kortsiktig gjeld. Utsatt skattefordel utgjør en betydelig andel av anleggsmidlene i selskapet. I revisjonsberetningen fra 2008 og 2009 er det antydnet at balanseføringen av den utsatte skattefordelen er for høy, og i 2009 anbefales det å nedskrive posten til null. En slik nedskrivning av anleggsmidlene vil redusere den langsiktige kapitalen tilsvarende, og anleggsdekningsgraden blir da uforandret.

Rentedekningsgraden er negativ gjennom hele perioden som følge av at ordinært resultat før skatt er negativt. Det betyr at avkastningen fra driften ikke var tilstrekkelig til å betjene gjelden.

Oppsummering

Finansierings - og soliditetsanalysen viste en svak egenkapital, og selskapet var avhengig av tilført kapital for å drive videre. Selskapet var hovedsakelig finansiert med gjeld frem til 2009, til tross for egenkapitalinnbetalingene. Store deler av den langsiktige gjelden ble redusert, og den totale gjeldsandelen bar preg av å være kortsiktig. I 2007 og 2008 dekket ikke den langsiktige kapitalen alle anleggsmidlene, og det indikerer en svak soliditet og finansieringsstruktur. I tillegg førte driftsunderskuddene til en negativ rentedekningsgrad. Funnene indikerer at tapsrisikoen i stor grad går over fra eierne til kreditorene.

8.3.3. Likviditetsanalyse

	2006	2007	2008	2009
Likviditetsgrad 1	1,3	0,7	0,7	1,3
Likviditetsgrad 2	1,1	0,5	0,6	0,9
Varelagerets omløpshastighet	3	5	7	4
Gjennomsnittlig lagringstid (dager)	113	66	54	83
Kredittid til kunder	59	50	38	56
Kredittid hos leverandør	100	87	94	81
Arbeidskapital	7 769	- 5 575	- 6 339	7 324
Arbeidskapital i % av omsetningen	13 %	-9 %	-9 %	10 %

Varelagerets omløpshastighet er forholdsvis lav i 2006 og 2009, mens omløpshastigheten øker i de to andre årene som følge av en reduksjon i varelageret. Dette gjør at den gjennomsnittlige lagringstiden avtar fra 113 dager i 2006 til 66 dager i 2007.

Kredittid til kunder og hos leverandører ligger over normen på 15-30 dager (Boye og Koekebakker, 2006). Kundenes kredittid er i 2008 lavest med 38 dager, men varierer mellom 50 til 59 dager de øvrige årene. Kredittiden forteller oss at selskapet bruker lang tid til å kreve inn utestående fordringer. Dette kan likevel være legitimt dersom selskapet har store kunder som presser dem på kredittiden. For et selskap med alvorlige likviditets problemer, kan det imidlertid ha store konsekvenser når det tar lang tid å kreve inn kundefordringene. Selskapet må da ty til kostbare alternativer for å holde seg likvide. Kredittiden hos leverandørene er meget høyt, med 100 dager i 2006. Dette kan indikere at selskap B hadde problemer med å betale innen rimelig tid, noe som normalt fører til store ekstrakostnader.

I 2007 og 2008 er likviditetsgradene 1 og 2 under normen på 1,06 og 0,93 (Boye og Koekebakker, 2006). I tillegg er arbeidskapitalen negativ, og indikerer en likviditetskrise. Dette fører til vanskelige forhold for videre drift. Arbeidskapital i prosent av omsetningen bør ligge mellom 10 til 15 %. Dette tyder på at de i 2006 og 2009 hadde tilfredsstillende arbeidskapital, i tillegg var likviditetsgradene over normen. I 2006 består 9 millioner av omløpsmidlene «krav på innbetalt selskapskapital», og er hovedårsaken til at en likviditetskrise ble forhindret dette året. I strømningsanalysen kommer vi tilbake til endringene i arbeidskapitalen.

Oppsummering

I likviditetsanalysen kommer det frem at selskapet var i en likviditetskrise i 2007 og 2008. Denne kjennetegnes med negativ arbeidskapital og svake likviditetsgrader, til tross for at selskapet hadde en svak forbedring i kredittiden til kunder.

8.4. Strømningsanalyse

Målet med strømningsanalysen er å uttale oss om finansieringsstrukturen i selskapet, samt vurdere inntjeningen og arbeidskapitalen. Strømningsanalysen tar utgangspunkt i det kontantbeløpet som er *tilført fra årets virksomhet*, og fremkommer slik:

	2006	2007	2008	2009
Årsresultat	-7 812	-10 601	-11 290	-3 078
+ Ordinære avskrivninger	2 955	2 598	1 886	1 592
+ Nedskrivninger anleggsmidler	0	0	0	0
= Selvfinansieringsevne etter skatt	-4 857	-8 003	-9 404	-1 486
+ Skattekostnad	-3 035	-4 113	456	-5 870
= Selvfinansieringsevne før skatt	-7 892	-12 116	-8 948	-7 356
- Betalbar skatt	0	0	0	0
= Årets egenfinansiering	-7 892	-12 116	-8 948	-7 356
- Gevinst/+ Tap av salg av AM ²⁴	115	0	-255	-5
- Konsernbidrag				
= Tilført fra årets virksomhet	-7 777	-12 116	-9 203	-7 361

Tilført fra årets virksomhet viser at selskap B hadde et kontantunderskudd i hele perioden. Selskapet hadde dermed ikke disponible midler til å betale avdrag eller finansiere investeringer, noe som er svært kritisk.

²⁴ Som oppgitt i notene til årsregnskapet.

	2006	2007	2008	2009
Tilført fra årets virksomhet	-7 777	-12 116	-9 203	-7 361
Betalte avdrag/nedbetaling pantegjeld	-1 041	-1 042	-1 042	-4 774
Betalte avdrag/nedbetaling annen langsiktig gjeld	-4 739	111	-7 909	356
+/- Kostnadsbasert pensjon og inn/ubet. Pensjon	348	69	-3 001	445
Utbytte	0	0	0	0
= Tilført etter fradrag for avdrag og utbytte (A)	-13 209	-12 978	-21 155	-11 334
Investeringer i anleggsmidler	817	364	519	2 010
- Avgang anleggsmidler (til salgspris)	555	0	413	0
- Ny langsiktig gjeld	0	0	0	0
= Nødvendig restfinansiering av investeringer (B)	262	364	106	2 010
Egenkapitalinnbetaling/- tilbakebetaling (C)	22 999	0	20 500	27 002
= Endring i arbeidskapital (A-B+C)	9 528	-13 342	-761	13 658
+/- Endring i omløpsmidler eksklusiv likvider (D)	15 351	-22 563	6 512	7 106
+/- Endring i kortsiktig gjeld (E)	6 510	-9 748	8 082	-560
Netto likviditetsendring (A-B+C-D+E)	687	-527	809	5 992
Likviditetsbeholdning pr 1.1	430	1 118	589	1 395
+/- Netto likviditetsendring gjennom året	688	-529	806	5 997
= Likviditetsbeholdning pr 31.12	1 118	589	1 395	7 392

I strømningsanalysen har vi delt opp den langsiktige gjelden i pantegjeld fra kredittinstitusjoner og annen langsiktig gjeld. Vi vet ikke hvem som er utsteder av annen langsiktig, men fra notene kan man se at deler av denne stammer fra morselskapet. Siden regnskapet ikke gir opplysninger om størrelsen på avdragene, forutsetter vi at hele endringen skyldes avdrag og nedbetaling av gjelden. Som nevnt bør *tilført etter fradrag for avdrag og utbytte*, jfr. linje A, være et positivt tall. Her ser vi imidlertid at selskapet ikke klarer å dekke avdragene siden *tilført fra årets virksomhet* er negativ.

I strømningsanalysen er «netto pensjonsforpliktelse» oppført. Dette er forskjellen mellom kostnadsført pensjon, og hva som er innbetalt/utbetalt. Frem til 2008 var denne forskjellen lik endringen i balanseført pensjon. I 2008 opphørte selskapet sin kollektive ytelsesbaserte pensjonsordning, og gikk over til innskuddpensjon. Dette medførte en nettovirkning på kr 445 000 i 2009.

I strømningsanalysen vil det også være hensiktsmessig å se på sammensetningen i arbeidskapitalen for å vurdere likviditetssituasjonen.

Sammensetning av arbeidskapital	Δ 2005-2006	Δ 2006-2007	Δ 2007-2008	Δ 2008-2009
Sum varelager	-460	- 3 295	1 382	4 496
Kundefordringer	7581	- 10 053	7 221	1 391
Andre fordringer	-771	- 215	- 2 092	1 220
Krav på selskapskapital	9000	- 9 000	0	0
Kasse/Bank/Post	688	- 529	806	5 997
Sum omløpsmidler	16038	-23092	7 317	13 104
Gjeld til kredittinstitusjoner	3 440	- 5 843	6 441	- 619
Leverandørgjeld	1 305	- 713	1 352	- 913
Skyldige offentlige utgifter	1 374	- 2 108	- 1 581	2 277
Annen kortsiktig gjeld	390	- 1 084	1 871	- 1 304
Sum kortsiktig gjeld	6 509	- 9 748	8 083	- 559
Δ Arbeidskapital	9 529	- 13 344	- 766	13 663

I 2006 ser vi at anleggsinvesteringene ble finansiert ved salg av anleggsmidler og økt egenkapitalinnskudd. Av innskuddene bestod 9 millioner i økt aksjekapital og 14 millioner i gjeldskonvertering. Som følge av at virksomheten tilførte et negativt beløp, ble økningen i arbeidskapitalen kun 9,5 millioner. I 2006 var økningen i omløpsmidlene på over 15 millioner, der 6,5 millioner ble dekket av økt kortsiktig gjeld. Vi ser dermed at selskapets manglende finansiering på kr 8 841 000, ble dekket av egenkapitalinnskudd.

I løpet av 2007 klarer ikke selskapet å finansiere investeringene i anleggsmidlene med verken langsiktig gjeld, egenkapitalinnbetaling eller gjennom virksomhetens inntjening. Som følge av dette, samt negativ inntjening, ser vi at egenkapitalen er tapt. I tillegg har selskapet en reduksjon i arbeidskapitalen på 13,3 millioner, og omsetter dermed omløpsmidlene for å øke likviditetsbeholdningen. Fra sammensetningen av arbeidskapitalen ser vi at selskapet mest sannsynlig har solgt unna kundefordringene og redusert varelageret.

I 2008 ble anleggsinvesteringene hovedsakelig finansiert gjennom salg av anleggsmidler, samt egenkapitalinnskudd. Siden selskapet hadde negativ egenkapital i året før, ble det tilført 20,5 millioner i egenkapital i 2008. Virksomheten tilfører imidlertid et så stort underskudd at arbeidskapitalen reduseres. Selskapet har dette året tatt opp mer kortsiktig gjeld enn det investeringene i omløpsmidlene tilsier, noe som har bidratt til et kortsiktig

likviditetsunderskudd på kr 1 570 000. Dette er et dårlig tegn fordi mye tyder på at selskapet har brukt midlene til å finansiere langsiktige investeringer og nedbetaling av langsiktig gjeld.

I det siste driftsåret ble investeringene i anleggsmidlene dekket gjennom egenkapitalinnskudd på 10 millioner, og gjeldsettergivelse på 17 millioner. Etter fratrekk for skatteeffekten blir den reelle gjeldsettergivelsen 12, 3 millioner, som benyttet i forholdstallsanalysen. Skatteeffekten på 4,7 millioner gir en reduksjon i utsatt skattefordel. Dette fanges ikke opp i beløpet *tilført fra årets virksomhet*, og blir dermed ført opp som egenkapitalinnskudd. Vi ser at egenkapitalinnbetalingen var nødvendig for å dekke årsunderskuddet, og for å tilføre langsiktig kapital. Nedgangen i pantegjeld kan tyde på at kredittinstitusjonen har sluttet å yte kreditt til selskapet. Selskapet var dermed helt avhengig av å få tilført kapital fra eiere. I 2009 er det en økning i omløpsmidlene, mens den kortsiktige gjelden reduseres. Driften klarer ikke å generere kapital til å dekke omløpsmidlene, og er helt avhengig av at eierne tilfører kapital.

Oppsummering

Strømningsanalysen viser at selskapet har store likviditetsproblemer, og er helt avhengig av eiernes kapitalinnskudd. Som nevnt er det mye som tyder på at selskapet hadde vanskeligheter med å skaffe langsiktig finansiering fra kredittinstitusjoner. Man kan dermed se at selskapets gjeld i stor grad består av kortsiktige forpliktelser.

8.5. Syntetisk rating

Ved å gjennomføre en syntetisk rating kan vi finne konkurssansynligheten i årene før selve konkursen. Den syntetiske ratingen fra 2006 til 2009 gav følgende resultater:

	2006	2007	2008	2009	Vektet KS
Likviditetsgrad 1	1,29	0,67	0,75	1,30	
	<i>BB</i>	<i>CCC</i>	<i>CCC+</i>	<i>BB</i>	<i>B</i>
Rentedekningsgraden etter skatt	-152,2	-27	-39,5	-10	
	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>
Egenkapitalprosent (UB)	0,11	-0,15	0,11	0,44	
	<i>CCC-</i>	<i>D</i>	<i>CCC-</i>	<i>BBB</i>	<i>CCC-</i>
Netto driftsrentabilitet (UB)	-0,20	-0,60	-0,41	-0,08	
	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>
Gjennomsnitt	CC	C-	C+	CCC	C/CC
Konkurssansynlighet	0,54	0,78	0,78	0,31	0,66

Ratingen fra 2006 til 2009 er svakere enn det bransje-uavhengige gjennomsnittet på BBB, og viser at selskapet ligger innenfor det «speculative» området. Ratingen viser at konkurssannsynligheten varierer noe, men er høy for alle årene.

Kolonnen med vektet konkurssannsynlighet viser at selskapet skårer under gjennomsnittet på alle målingene. Likviditetsgrad 1 er det forholdstallet med høyest gjennomsnittlig karakter, B. Likviditetsgrad 1 tar imidlertid ikke hensyn til hvor likvid varelageret er, og omløpsmidlene virker mer realiserbare enn hva de faktisk er. Som nevnt tidligere ville likviditetsgrad 2 vært et bedre mål. Egenkapitalprosenten i 2006 og 2008 ligger innenfor det spekulative området, mens den negative egenkapitalen i 2007 indikerer at selskapet var på randen av konkurs med karakteren D. I 2009 har selskapet derimot en tilfredsstillende egenkapitalprosent med karakteren BBB. Dette forholdstallet tar imidlertid ikke hensyn til egenkapitalinnskuddet fra eierne eller gjeldskonverteringen. Ratingen gjenspeiler dermed ikke det virkelige forholdet mellom gjeld og egenkapital, siden selskapet er tydelig avhengig av egenkapitalinnskuddene. Netto driftsrentabilitet og rentedekningsgraden skårer dårligst på ratingen med karakteren D, noe som øker konkurssannsynlighet. Ratingen blir svak som følge av negativt drifts- og årsresultat i hele perioden.

Oppsummering

I den syntetiske ratingen beregnet vi konkurssannsynligheten gjennom hele perioden. I 2006 var konkurssannsynligheten 54 %, mens i 2007 og 2008 hadde selskapet en sannsynlighet på hele 78 %. I 2009 var sannsynligheten redusert til 31 %. I 2007 er selskapet nær ved å få ratingen *D*. Hadde dette skjedd, ville konkurssannsynlighet vært 99 %. Z-modellen og D&B kredittmodellen bekrefter at 2007 og 2008 var de mest kritiske årene. Dette viser hvor alvorlige de økonomiske problemene var.

8.6. Analyse av regnskapskvaliteten

I dette avsnittet vil vi først foreta en gjennomgang av de ulike insentivene som kan påvirke lederens grad av regnskapsmanipulasjon. Deretter vil vi foreta en analyse av regnskapskvaliteten for å uttale oss om regnskapets informasjonsverdi. Målet er å danne et bilde av virksomhetens virkelige verdier. Analysen vil i tillegg danne grunnlag for å vurdere om selskapet var i underbalanse på et tidligere tidspunkt.

8.6.1. Insentiver

Vi starter kapitlet med å vurdere de ulike insentivene ledelsen kan ha for å begå regnskapsmanipulasjon. Denne gjennomgangen vil ha betydning for analysen av regnskapskvaliteten senere i kapitlet.

Kapitalhypotesen

Fra soliditetsanalysen ser vi at selskapet i 2006 og 2008 er finansiert med 90 % gjeld. I 2007 har selskapet tapt egenkapitalen, og er i helhet finansiert med gjeld. Dette indikerer at det foreligger insentiver til manipulasjon i denne perioden. I tillegg opplyser selskapet i årsberetningene for 2006, 2007 og 2008 at de ikke oppfylte lånevilkårene banken stilte. Dette forsterker at det forelå en risiko for manipulasjon i denne perioden. I 2009 har imidlertid den innskutte egenkapitalen gitt selskapet en tilfredsstillende gjeldsandel på 55 % som reduserer manipulasjonsrisikoen dette året.

Relasjonskontrakter

Selskapet drev som leverandør av servicetjenester til ulike industrier. Man kan dermed anta selskapet i stor grad ble eksponert for relasjonskontrakter av ulike slag. Størrelsen på leverandørgjelden vil kunne danne grunnlaget for å vurdere selskapets avhengighet av denne finansieringen. Som vi kan se fra regnskapet er leverandørgjelden en betydelig post, og overstiger den langsiktige finansieringen betraktelig. Stor avhengighet av leverandørkreditt vil ofte være synonymt med streng kapitalrasjonalisering fra banken (Aaker, 1998). Denne avhengigheten av leverandørkreditt kan gi ledelsen insentiv til å utføre resultatøkende manipulasjon ut fra hypotesen om relasjonskontrakter.

Politiske hypotese

Den politiske hypotese gjelder for selskap som er spesielt utsatt for politiske interesser. Ofte vil dette dreie seg om store selskap i bransjer med høy profitt. For et selskap i en servicenæring med omsetning på 60 til 70 millioner og negativt resultat, kan vi ikke se at det foreligger en særskilt risiko knyttet til den politiske hypotese.

Bonushypotesen

Vi kan ikke finne noen indikasjoner på at lønnskostnaden til ledende ansatte er bonusbasert. Selskapet har hatt flere år med store underskudd, samtidig som lønnen til daglig leder har steget jevnt de siste tre årene. Vi antar dermed at det heller kunne være aktuelt å blåse opp resultatet av andre grunner.

Skattemotiver

For serviceselskaper vil det ofte være god adgang til å utføre arbeid som holdes utenfor regnskapet. Selskapet selger imidlertid sine tjenester til store selskaper i ulike industrier som olje, jernbane etc. Man kan dermed håpe at dette er seriøse aktører som vil kreve «rene» tjenester for å beholde sin egen integritet. Vi har ingen dokumentasjon som tyder på at det utføres arbeid som holdes utenfor regnskapet. Også her antar vi at ledelsen i et konkursrammet selskap vil ha større insentiv til å bokføre for høy inntekt, enn for lav.

Eierskapets innvirkning

Etter å ha vært eid av de ansatte fra 2002 til 2005, kom et større selskap inn på eiersiden i 2005. I denne perioden kunne vi ikke identifisere at ledelsen i selskap B hadde noen betydelige eierandeler i selskapet, og det forelå dermed ikke en nær eier/leder relasjon. Ut fra Zimmerman og Watts positive teori kan dette indikere at ledelsen har større behov for å manipulere regnskapet. I 2009 kom imidlertid et nytt selskap inn på eiersiden. Dette selskapet er igjen eid av to større selskap, samt en privatperson A. Denne personen har betydelig kontroll over de to selskapene gjennom styreverv og eierskap. I tillegg til å inneha en betydelig rolle på eiersiden, har person A også fungert som styreleder i selskap B. Vi ser dermed at det forelå en nær eier/leder relasjon i løpet av det siste driftsåret. Ut i fra den positive teori kan man dermed anta at behovet for manipulasjon er redusert. Ser man imidlertid på DeChows forskning av «verstingene», viser det at eier/leder bedrifter i større grad er tilbøyelig til å foreta grov regnskapsmanipulasjon hvis behovet virkelig er tilstede. Som følge av de alvorlige økonomiske problemene kan dette, ut fra objektive vurderinger, indikere at det foreligger en risiko knyttet til eierskapet.

Revisors innvirkning på manipulasjonsgraden

Gjennom hele levetiden ble selskapet revidert av store, anerkjente revisjonsselskap, der oppdragsansvarlig revisor var statsautorisert. Vi kan dermed ikke se at det foreligger en ekstra risiko knyttet til valg av revisor.

Oppsummering

Etter å ha foretatt en gjennomgang av de ulike motivene for å begå regnskapsmanipulasjon, identifiserte vi en økt risiko for manipulasjon ut fra kapital- og relasjonshypotesen. I tillegg kan man anta at det foreligger en økt risiko knyttet til eierskapet. Det vil derfor være hensiktsmessig å vurdere regnskapskvaliteten i detalj.

8.6.2. Observerbare faresignaler

Her vil vi vurdere ulike faresignaler som kan gi en indikasjon på om ledelsen har foretatt regnskapsmanipulasjon. Faresignalene vi vil se på er; skifte av revisor, innholdet i notene og revisjonsberetningene. Dersom en regnskapsbruker oppdager flere faresignaler i denne enkle gjennomgangen, bør man stille seg ekstra kritisk til regnskapet og forta grundigere analyser.

Revisorskifte

I regnskapsåret 2009 byttet selskap B revisjonsselskap. Vi vet ikke hvorfor selskapet byttet revisor, men i løpet av de siste årene var foretaket gjennom en rekke store omstruktureringer, og revisorskifte kan ha vært en del av dette. Ser man imidlertid på styresammensetningen fra 2009 og frem til konkursåpningen i 2010, ble denne endret åtte ganger. Dette kan vitne om uklare interne forhold som kan ha påvirket revisjonen.

Uvanlig revisjonsberetning

Så tidlig som i 2006 presiserte revisor at det forelå vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift. Samme året er det i tillegg balanseført en utsatt skattefordel på 13,1 millioner. Etter vår mening burde denne allerede da vært nedskrevet til null. Revisor har imidlertid ikke påpekt dette forholdet i beretningen.

I første halvdel av 2007 oppdaget revisor mangelfull internkontroll som påvirket en rekke vesentlige punkter. Dette har revisor tatt inn som et forbehold i revisjonsberetningen. Internkontrollen ble imidlertid utbedret gjennom det andre halvåret. Når revisor avdekker forhold som er så graverende at han tar dette inn som forbehold i beretningen, taler ikke det godt for regnskapskvaliteten. I tillegg presiserte revisor at selskapets aksjekapital var tapt, og at årsregnskapet og årsberetningen ikke ble avgitt innen lovens frister.

I løpet av 2008 har revisor kun tatt inn en presisering som omhandler forutsetningene for balanseføring av utsatt skattefordel. Når revisor påpeker dette forholdet, kan det indikere at revisor mener at regnskapsbrukeren må gjøres oppmerksom på dette punktet og selv vurdere om kriteriene for balanseføring er tilstede.

I det siste året før konkursen presiserer revisor at det er vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift, og at den utsatte skattefordelen på 17,9 millioner bør nedskrives til null. Dette begrunner revisor med at det er lite sannsynlig at selskapet vil generere fremtidige overskudd, og fordi det ikke foreligger planer om skattemessige disposisjoner på konsernnivå.

Uklare eller kompliserte noter

Etter regnskapslovgivningen regnes selskap B som et stort selskap. Det innebærer at selskapet må følge de alminnelige notekrav loven stiller. Vi måtte utføre et omfattende granskningsarbeid da det viste seg at regnskapet og kontantstrømmen på flere punkter ikke reflekterte informasjonen oppgitt i notene. I tillegg manglet notene informasjon om leasingavtalene. Dette gjør det vanskelig å vurdere hvilke type leasingavtaler det dreier seg om, og om kriteriene for balanseføring var oppfylt.

Oppsummering

De ulike faresignalene vi har identifisert viser at det foreligger en større risiko knyttet til regnskapets kvalitet. Først så vi at selskapet hadde byttet revisor den siste tiden, deretter påpekte vi de mange avvikene som forelå i revisjonsberetningen. Til sist vurderte vi kort innholdet i notene. Alt i alt kan man si at det foreligger en rekke kritiske faresignaler som kan påvirke regnskapskvaliteten. Dette betyr at vi bør utføre flere analyser for å vurdere informasjonsverdien til regnskapet.

8.6.3. «Rød flagg» analyse

Etter å ha foretatt en gjennomgang av insentivene for regnskapsmanipulasjon og vurdert noen av Gjesdals faresignaler, kan vi nå gå dypere inn i kvalitetsanalysen. I dette avsnittet vil vi beregne de forholdstallene Penman beskriver i sin «kvalitet diagnostikk». Vi vil imidlertid kun inkludere de forholdstallene som forteller noe om regnskapskvaliteten i selskapet.

Analyse av salgsinntektene

	2006	2007	2008	2009
Netto salgsinntekt	58 404	62 509	69 843	70 025
Netto utestående kundefordringer	15 771	5 718	12 939	14 330
Salgsinntekt/Kundefordringer	3,70	10,93	5,40	4,89
Δ Salgsinntekter	- 21,2 %	7,0 %	11,7 %	0,3 %
Δ Netto utestående kundefordringer	93 %	- 64 %	126 %	11 %
Kredittid til kunder	78	26	53	59

Gjennom hele perioden hadde selskapet en liten økning i salgsinntektene, mens endringen i kundefordringene varierte betraktelig. I 2007 ser vi en kraftig reduksjon i kundefordringene på 10 millioner. Dette kan være både positivt og negativt. Dersom nedgangen skyldes at

selskapet har solgt kundefordringene til et faktoringsselskap, kan dette indikere økonomiske problemer (Langli og Tellefsen, 2005). Skyldes reduksjonen imidlertid at selskapet har blitt flinkere til å inndrive fordringene, vitner det om bedre likviditetsstyring. Det siste virker imidlertid ikke å være tilfelle her, da kundefordringene i 2008 og 2009 er tilbake på 2006 nivå. I tillegg har selskapet også lang kredittid, noe som indikerer at selskapet har problemer med å innkreve fordringene.

Analyse av kostnadene

	2006	2007	2008	2009
Kapitalens omløpshastighet	1,8	4,1	3,4	2,4
Δ Normalisert driftseiendeler	- 8 684	1 011	2 189	76
Normalisert driftsresultat	-7 996	482	2 995	6 073
Normalisert driftsresultat/Driftsresultat	0,85	-0,04	-0,37	-0,75

I 2006 har selskapet et normalisert driftsresultat som er relativt nær det rapporterte driftsresultatet. Dette kan indikere at resultatet er av god kvalitet. I 2007, 2008 og 2009 er imidlertid det normaliserte driftsresultatet langt fra 1. Basert på Penmans diagnostikk er dette et rødt flagg og man bør derfor analysere endringene i balansen og periodiseringene mer i detalj.

Analyse av avskrivningskostnaden

	2006	2007	2008	2009
Avskrivning	2 955	2 598	1 886	1 592
Årets investeringer	817	364	519	2010
Avskrivning/Nyinvesteringer	3,62	7,14	3,63	0,79

Periodens avskrivninger reflekterer verdifallet på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler. Frem til 2009 ser vi at selskapet har avskrivninger som er langt høyere enn årets nyinvesteringer. Dette er vanlig for selskap som er i en avvikling eller nedbyggingsfase. I 2009 ser vi at årets investeringer overgår avskrivningskostnaden. Basert på Penman kan dette indikere at avskrivningene er for lave, og at de vil vokse i påfølgende år.

Analyse av periodiseringskostnaden

	2006	2007	2008	2009
Kontantstrøm fra drift	- 10 709	- 2 278	- 17 078	- 16 946
KSD/Driftsinntekt	-0,18	-0,04	-0,24	-0,24

Selskapets «kontantstrøm til driftsinntekt» er negativ gjennom hele perioden. Dette kommer av at kontantstrømmen fra drift er negativ. Selskapet klarer dermed ikke å generere kontantstrømmer av inntekten. For eksempel vil en krone av salgsinntekten i 2009 ha så store kostnader forbundet med salget at dette vil redusere kontantbeholdningen med 24 øre. Her skiller imidlertid 2007 seg ut ved at selskapet har en mindre negativ kontantstrøm fra drift. Dette skyldes hovedsakelig reduksjonen i kundefordringene dette året. I tillegg hadde selskapet lavest bruttofortjeneste, men høyest «kontantstrøm til driftsinntekt» i 2007. En av grunnene til dette kan være at selskapet hadde et høyt vareforbruk, men relativt normalt varekjøp. Selskapet har altså redusert varelageret og hadde dermed ikke like store utbetalinger som varekostnaden i regnskapet tilsier.

Analyse av enkeltposter i resultat og balanse

Utsatt skatt

Som nevnt presiserte revisor i 2006 at det forelå vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift. Verken styret eller revisor påpekte imidlertid at det var balanseført en utsatt skattefordel på 13,1 millioner. Allerede på dette tidspunktet hadde selskapet så store økonomiske problemer at den utsatte skattefordelen mest sannsynlig burde vært nedskrevet til null. Man kan dermed anta at balansen var overvurdert. I 2009 var det nok en gang vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift, og revisor påpekte da at selskapets balanseførte utsatte skattefordel med 17,9 millioner måtte nedskrives til null. Også på dette tidspunktet kan balansen antas å være overvurdert.

	2 006	2 007	2 008	2 009
Utsatt skatt/Eiendeler	24 %	52 %	43 %	34 %

Tabellen viser hvor stor den utsatte skattefordelen er i forhold til selskapets totale eiendeler. Vi ser at eiendelssiden blir sterkt oppblåst, og gir en forvrengt fremstilling av balansen.

Leasing

Selskapet har ikke balanseført leasingavtaler, men det er mye som tyder på at selskapet likevel var bundet av slike avtaler. Selskapet hadde en relativt beskjeden anleggspark, samtidig som bostyrer opplyser at selskapet er bundet av leasingavtaler på konkurstidspunktet. Dersom kravene til balanseføring ikke er oppfylt, blir leien kostnadsført og periodisert på vanlig måte. Denne typen operasjonelle leieavtaler medfører at selskapet viser langt mindre eiendeler i balansen enn hva de faktisk bruker i virksomheten. Dermed undervurderes kapitalbasen selskapet rår over, og forpliktelsene selskapet har. Skal regnskapsbrukeren forstå den underliggende økonomiske situasjonen, må det gis tilleggsinformasjon i notene (Langli Tellefsen, 2005).

Oppsummering

I dette avsnittet gjennomførte vi Penmans «røde flagg» analyse. De viktigste funnene i denne analysen var knyttet til kostnadene og periodiseringene av dem. Man ser at selskapet har høye kostnader, og ikke klarer å generere kontanter fra salget. I balansen så vi at selskapet har utelatt leasingavtalene, men balanseført en svært høy utsatt skattefordel gjennom hele analyseperioden.

8.7. Vurdering av tidspunktet for insolvens

Revisor presiserte for første gang i 2006 at det forelå vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift. Våre analyser støtter opp om dette, og viser at selskapet hadde dårlig lønnsomhet uten tegn til forbedring. Selskapet fikk imidlertid tilført ny egenkapital som gav positiv arbeidskapital dette året. Derfor vil det være vanskelig å vise at selskapet var insolvent på dette tidspunktet. I 2007 hadde selskapet imidlertid negativ arbeidskapital og like dårlig lønnsomhet som året før. Dette indikerer at det også her forelå vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift. Vi vil derfor vurdere om selskapet oppfylte konkursvilkårene i 2007.

8.7.1. Likviditetsvilkåret

Forholdstallsanalysen viser at selskapet har negativ lønnsomhet gjennom hele perioden. Eierne får dermed ikke avkastning på den investerte kapitalen. Finansieringsanalysen viser at anleggsmidlene i 2007 ikke fullt ut ble finansiert med langsiktig kapital. Selskapet må dermed benytte kortsiktig gjeld for å finansiere det resterende beløpet. Siden selskapet har negativt driftresultat klarer de ikke å dekke finanskostnadene. Samtidig kan man også se at den langsiktige gjelden til kredittinstitusjon reduseres. Dette vitner om at selskapet er helt

avhengig av finansiering fra andre parter. Den kritiske likviditetssituasjonen i 2007 bekreftes med negativ arbeidskapital. Egenkapitalen er tapt i sin helhet, noe som medfører svært dårlig soliditet. Med negativ egenkapital overstiger gjelden selskapets verdi, og er dermed ikke rustet til å tåle underskudd.

Strømningsanalysen bekrefter funnene fra forholdstallsanalysen. Også her ser vi at selskap B er i en alvorlig likviditetskrise. I 2007 fikk ikke selskapet tilført ny egenkapital, og måtte dermed realisere mye av omløpsmidlene for å tilføre likviditet. Det er et tegn på en usunn finansiering når omløpsmidlene ikke dekker den kortsiktige gjelden. Kortsiktig gjeld skal i teorien tilbakebetales innen ett år. Det vil si at selskapet skulle betale tilbake 16,9 millioner i løpet av 2008. Selskapet har imidlertid ikke nok omsettbare eiendeler til å gi dekning, og et positivt overskudd virker usannsynlig. Når et selskap er nødt til å selge anleggsmidler for å betale ned dyr gjeld, kan dette indikere dype økonomiske problemer som ofte vil resultere i en avvikling.

I analysen har vi også tatt i bruk en modell for å predikere konkurs. Den syntetiske ratingen viser at selskapet er helt på grensen til å ligge i «avviklingssonen». Konkurs sannsynligheten er 78 % i 2007, sammenlignet med 31 % for 2009. Den høye konkurs sannsynligheten indikerer at selskapet vil ha problemer med å få kreditt, siden risikopremien blir svært høy.

Ut fra analysen foreligger det en rekke indikasjoner på at selskapet allerede i 2007 var illikvid. Vi må imidlertid vurdere om dette kunne endret seg i nær fremtid. I notene er det oppgitt at selskapet hadde ubenyttet kassekreditt. Denne kassekreditten kunne blitt brukt til å betale leverandører, men ville kun vært en midlertidig løsning. Eiendelene ville fremdeles ikke ha oversteget gjelden som forfalt året etter. Også i årene før 2007 har selskapet hatt dype økonomiske problemer. Det virker lite sannsynlig at selskapet ville klare å snu den negative utviklingen. I årsberetningene lister derimot styret opp en rekke forbedringsstrategier som skulle iverksettes. Problemet er at samme strategi blir listet opp år etter år, og kommer ikke til uttrykk i regnskapet. Som vi ser fortsatte underskuddet å vokse. Ut fra en regnskapsmessig vurdering indikerer dette at det første vilkåret for å gå konkurs, likviditetsvilkåret, var oppfylt allerede i 2007.

8.7.2. Vilåret for insuffisiens

For at et selskap skal kunne slås konkurs, må også insuffisiensvilåret være oppfylt. For å vurdere dette trekker vi inn funnene fra analysen av regnskapskvaliteten for å finne den reelle verdien av balansen.

I regnskapet for 2007 kan man se tegn til at selskapet prøvde å foreta grep for å bedre fremtidsutsiktene, for eksempel ved å redusere kundefordringene. Arbeidet nådde imidlertid ikke frem og selskapet endte til slutt opp med negativt årresultat, negativ arbeidskapital og negativ egenkapital. Likevel balanseførte selskapet en utsatt skattefordel på 17,2 millioner. Det kan være vanskelig å finne gode holdepunkter som indikerer at situasjonen ville bedret seg i nær framtid. Man kan dermed forvente at denne eiendelen er overvurdert. I tillegg vil det normalt oppnås langt dårligere priser på eiendelene ved et tvangssalg. Av den grunn kan man forvente at anleggsmidlene og varelageret er overvurdert. På gjeldssiden er det mye som tyder på at selskapet var bundet til leasingavtaler. Avtalene er imidlertid ikke balanseført og det kan dermed knyttes usikkerhet til om balansen virkelig gjenspeiler de reelle gjeldsforpliktelsene.

Den negative egenkapitalen, samt balanseført utsatt skattefordel, indikerer at gjeldssiden på dette tidspunktet var mye større enn eiendelssiden. Når dette er tilfelle, er selskapet insuffisient og driften foregår på kreditors regning. Dette indikerer at selskapet allerede i 2007 oppfylte begge konkursvilårene, og dermed drev på unødvendig lenge.

8.7.3. Forutsetning om fortsatt drift i 2007

I årsberetningen fra 2007 er det lagt til grunn fortsatt drift av selskapet. Styret begrunner dette med at driften i første halvår i 2008 er positiv. De mener at omstruktureringen av virksomheten har gitt ønskede resultater og forventer dermed å få et positivt overskudd. Revisor har heller ikke påpekt usikkerhet vedrørende fortsatt drift. På dette tidspunktet har selskapet negativ lønnsomhet, et stort årsunderskudd og hele egenkapitalen er tapt. Dette viser at den økonomiske situasjonen er vesentlig forverret i forhold til 2006, da revisor faktisk påpekte usikkerhet vedrørende fortsatt drift. Vi stiller oss undrende til hvorfor forholdet ikke ble presisert i 2007. Revisjonsstandarden RS 570 inneholder en rekke punkter for å vurdere fortsatt drift. Ut fra indikatorene RS tar for seg, viser analysen et flertall av kritiske forhold som indikerer at det forelå vesentlig usikkerhet ved fortsatt drift. Fra den syntetiske ratingen kunne vi i tillegg se at selskapet hadde en konkurssannsynlighet på 78 % i 2007. Vi stiller oss dermed kritiske til at fortsatt drift ble lagt til grunn. Totalt sett tyder analysen på at det burde blitt påpekt usikkerhet vedrørende fortsatt drift i årsberetningen og revisjonsberetningen.

8.8 Mulige konsekvenser av at selskapet «drev for lenge»

I dette avsnittet vil vi foreta en vurdering av de mulige konsekvensene av at selskapet drev videre etter 2007. Først vil vi vurdere lovligheten av styrets handlinger i tidsrommet 2007 til 2009. Her vil vi spesielt rette fokuset mot styrets handlingsplikt og oppbudsplikt.

Avslutningsvis vil vi foreta en grov vurdering av de økonomiske tapene som oppstod ved at selskapet «drev for lenge».

8.8.1. Styrets handlingsplikt

Dersom egenkapitalen ikke er forsvarlig, eller den antas å være mindre enn halve aksjekapitalen, foreligger det handlingsplikt etter asl. §§ 3-4 og 3-5. Her er det imidlertid selskapets reelle egenkapital som gjelder. Det er styret selv som er best egnet til å vurdere størrelsen på denne, og de må ta hensyn til de merverdiene og forpliktelsene som ikke fremkommer i regnskapet. Siden vi har begrenset tilgang på informasjon for å vurdere den reelle egenkapitalen, har vi kun påpekt de faktorene analysen avdekker. Først ser vi at selskapet har balanseført utsatt skattefordel i 2007. Vi kan ikke finne informasjon i årsregnskapet som tilsier at det er sannsynlig at fordelene kan realiseres gjennom inntjening i fremtidige år eller gjennom annen skattetilpasning. I tillegg forelå det vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift i 2006. Hadde eiendelene på dette tidspunktet blitt vurdert til virkelig verdi, ville den balanseførte skattefordelen vært nedskrevet i sin helhet. Vi mener derfor at den negative egenkapitalen er overvurdert med 13,1 millioner i 2007. I tillegg hadde selskapet en gjeldskonvertering på 14 millioner i 2006. Det kan imidlertid knyttes usikkerhet til om denne gjelden ville blitt betalt, og om den virkelig har en verdi i regnskapet. For eksterne analytikere vil dette være vanskelig å vurdere, men forholdet kan gi en indikasjon på at egenkapitalen er overvurdert.

Som vi ser er det mye som tyder på at den negative egenkapitalen i 2007 var overvurdert. Det foreligger liten tvil om at styrets handlingsplikt inntrådte i 2007. Forholdet ble imidlertid ikke kommentert av styret, men revisor påpekte at aksjekapitalen var tapt. Siden det er generalforsamlingen som har myndighet til å foreta beslutninger angående kapitalforhøyelse, må man anta at det kan ta noe tid før selskapet klarer å skaffe tilveie nødvendig kapital. Selv om forholdet ikke ble kommentert, ser man at eierne tilførte 20,5 millioner i annen egenkapital som «ikke registrert kapitalforhøyelse» året etter. I tillegg til at selskapet hadde et akutt behov for kapital, kan denne kapitalforhøyelsen vitne om at styret forsøkte å overholde handlingsplikten.

I 2008 fikk selskap B et negativt årsresultat som reduserte den totale egenkapitalen til 4,36 millioner, hvor 1 million var aksjekapital. Dette viser at handlingsplikten i utgangspunktet ikke inntrådte etter § 3-5 første ledd annet punktum. Men som vi har påpekt tidligere er det stor usikkerhet knyttet til størrelsen på den utsatte skattfordelen. Dersom eiendelen er overvurdert, vil det bety at egenkapitalen er tilsvarende overvurdert. Etter denne forutsetningen inntrådte handlingsplikten også i 2008, jfr. § 3-5 første ledd første punktum. Dette forholdet har verken styret eller revisor kommentert.

I 2009 påpekte revisor vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift, og presiserte at den utsatte skattefordelen måtte nedskrives. Denne nedskrivningen ville gitt 4,35 millioner i egenkapital, mens aksjekapitalen var 12 millioner. Da ville handlingsplikten nok en gang inntrådt. Siden det forelå usikkerhet knyttet til fortsatt drift, kan det diskuteres om gjeldsettergivelsen på 12,2 millioner etter skatt var en reell forpliktelse som ville blitt betalt. Antagelsen om at handlingsplikten inntrådte forsterkes ved at forpliktelsen kan være overvurdert.

Vi ser dermed at selskapet aldri klarte å skape en forsvarlig egenkapital. Selskapets drift medførte så store underskudd at all innskutt kapital gikk med på å dekke den daglige driften. Mye tyder dermed på at styret undervurderte det faktiske kapitalbehovet selskapet trengte.

8.8.2. Styrets plikt til å begjære oppbud

For at oppbudsplikten skal være gjeldende, må skyldneren oppfylle vilkårene for insolvens. I tillegg må virksomheten klart gå med tap, og skyldneren må innse at han ikke kan gi fordringshaverne oppgjør innen rimelig tid.

Som tidligere påpekt, er det mye som tyder på at selskap B allerede i 2007 var insolvent. I tillegg har vi sett at selskapet i flere år drev med store underskudd. For å vurdere styrets oppbudsplikt, vil det sentrale være å avgjøre om det forelå et *begrunnet håp* om at selskapet ville bedre situasjonen. Fra diskusjonen om styrets handlingsplikt ser vi at styret ikke klarte å vurdere hvilket kapitalbehov selskapet hadde. Dette førte til at de stadig måtte få tilført ny kapital fra eierne. Kapitalen ble imidlertid brukt til «brannslukking», der midlene ble brukt til å dekke inn de historiske underskuddene. Det var med andre ord ikke rom til å foreta investeringer for fremtiden. Selskapets tidligere underskudd og styrets optimistiske løfter om struktureringsendring, gir dermed lite håp om at den økonomiske situasjon ville bedret seg.

Det er vanskelig å trekke en slutning om at selskapet burde ha begjært oppbud. Selskapet er preget av store tap, som får størst konsekvens for eierne. På grunn av begrenset informasjonen vet vi ikke om fordringshaverne får oppgjør innen rimelig tid. Det må tas i betraktning at selskap B hadde tilgang til store kapitalinnbetalinger, og det er dermed vanskelig å påvise at selskapet drev på kreditors regning.

8.8.3. Økonomiske konsekvenser

Ved årsslutt i 2009 var selskapets egenkapital på 23,5 millioner. Denne antas å være tapt i sin helhet i løpet av 2010. Under hele analyseperioden overlevde selskapet kun ved å få tilført kapital, og fra 2007 til 2009 hadde eierne tilført mer enn 65 millioner i egenkapital og gjeldsettergivelse. Hele dette beløpet antas å være tapt som følge av at selskap B «drev for lenge».

I 2007 hadde selskapet 5,8 millioner i pantsikret gjeld til kredittinstitusjoner. Dersom de pantsatte eiendelene fullt ut dekker gjelden, ville en konkurs i prinsippet ikke påvirke denne type kreditorer. Ut fra styrets beretning har imidlertid bankforbindelsen ettergitt et ukjent gjeldsbeløp som følge av gjeldsforhandlingen i 2009. Vi kan dermed ikke med sikkerhet si hvor mye bankforbindelsen tapte ved at selskapet ventet med å begjære oppbud. I tillegg til pantegjelden hadde selskap B en annen langsiktig gjeldspost på 12,5 millioner i 2007. Vi kan ikke se at gjelden er sikret, og antar at dette vil dreie seg om et lån fra morselskapet. Etter en rekke gjeldskonverteringer er denne gjelden redusert til 5 millioner i 2009. Som følge av dette ville hele lånet fra morselskapet i realiteten være tapt allerede i 2007. Morselskapet påføres dermed ikke noe ytterligere tap frem til 2009. Men siden det kom inn nye eiere i 2009, kunne deres tap vært betydelig redusert om selskapet meldte oppbud i 2007.

For de kortsiktige kredittytterne er saken en annen. I 2007 utgjorde selskapets kortsiktige gjeld nesten 16,9 millioner, mens det i 2009 hadde steget til 24,4 millioner. Man kan således forvente at hele denne gjelden ville ha blitt tapt ved en konkurs. Dette medfører at de kortsiktige kreditorene kunne blitt spart for et samlet tap på 7,5 millioner dersom selskapet hadde begjært oppbud i 2007.

9. Konklusjon

Funnene fra analysen antyder at begge selskapene var insolvente på et tidligere tidspunkt enn den faktiske konkursen. Dette støtter opp om antakelsen at aksjeselskap ofte *driver på for lenge* før de begjærer oppbud.

9.1. Selskap A

Forholdstalls- og strømningsanalysen viser at selskap A hadde store likviditetsproblemer. Dette tilspisset seg i 2005 da selskapet ikke hadde midler til å betale den kortsiktige gjelden. Man kan dermed anta at selskapet allerede i 2005 oppfylte likviditetsvilkåret for konkurs. For å vurdere om insuffisiensvilkåret samtidig var oppfylt, benyttet vi funnene fra analysen av regnskapskvaliteten. Her kom vi frem til at selskapet mest sannsynlig også var i underbalanse. Dette indikerer at selskapet var insolvent i 2005 og dermed «drev for lenge».

Når vi så vurderte mulige konsekvenser for styret ved at selskapet «drev for lenge», kunne vi se at styrets handlingsplikt inntrådte i 2005 og 2007. Dette forholdet ble imidlertid ikke kommentert i årsberetningen. Styrets plikt til å begjære oppbud er vanskelig å vurdere ut fra en ekstern analyse. Vi så at ledelsen foretok en rekke tiltak for å kutte kostnader og tilføre kapital, noe som i 2006 så ut til å resultere i et positivt resultat. Dette kan indikere at styret forsøkte å foreta realistiske grep for å bedre utviklingen. I «etterpåklokskapens lys» ser man imidlertid at tiltakene ikke var tilstrekkelige, og selskapet gikk konkurs. Dette bidro til at kreditorfellesskapet ble påført et ekstra tap på 8 millioner, mens eierne tapte 3 millioner ved å utsette oppbudsbegjæringen. Det kan være vanskelig å vurdere mulige konsekvenser for revisor. Vi påpekte imidlertid at revisor verken kommenterte usikkerhet vedrørende fortsatt drift, eller balanseføring av utsatt skattefordel i 2007.

9.2. Selskap B

Fra analysen så man at selskapet hadde svært dårlig likviditet og lønnsomhet i lang tid før konkursen. Det kommer dermed tydelig frem at likviditetsvilkåret var oppfylt i 2007. Den negative egenkapitalen samme år indikerer at selskapet også var i underbalanse, og oppfylte begge vilkårene for å gå konkurs i 2007. Dette indikerer at også selskap B «drev for lenge».

I analysen tok vi stilling til styrets handlingsplikt. Her fant vi ut at styret var bundet av handlingsplikten i 2007, 2008 og 2009. Selv om selskapet fikk tilført en rekke kapitalinnskudd, var ikke dette nok til å dekke de løpende underskuddene. Innskuddene gav antakeligvis ikke forsvarlig egenkapital, og som følge av dette ble kreditorene utsatt for større

tap og risiko. Likevel var det eierne som ble påført størst tap. Ved å ikke begjære oppbud i 2007 fikk eierne et tap på hele 65 millioner, mens de kortsiktige kredittytterne tapte 7,5 millioner.

Videre påpekte vi at både styret og revisor la til grunn fortsatt drift ved utarbeidelse av årsregnskapet i 2007. Dette stiller vi oss kritiske til, da vår analyse indikerer at det forelå en overveiende sannsynlighet for at virksomheten ville bli avviklet.

9.3 Likheter mellom selskapene

Både selskap A og B hadde svak lønnsomhet i lang tid før den aktuelle konkursen. Salgsvekst bidro til økt kapitalbehov, men den svake lønnsomheten førte til at kredittinstitusjonene reduserte de langsiktige lånene. Begge selskapene bar dermed preg av mye kortsiktig finansiering.

Den negative lønnsomheten reduserte egenkapitalen, noe som førte til at selskapene var helt avhengige av kapitaltilførsel for å sikre fremtidig drift. I både selskap A og B ble det tilført kapital fra eierne, men kapitalen ble hovedsakelig benyttet til «brannslukking». Styret klarte ikke å foreta gode grep for å snu den negative utviklingen og sikre fremtidig drift.

I begge selskapene inntrådte handlingsplikten i flere år i løpet av perioden. I utgangspunktet ble plikten til forsvarlig egenkapital innført for å styrke styrets ansvar og involvering i den daglige driften. Mye tyder imidlertid på at styret ikke vurderte det samlede kapitalbehovet godt nok, og all innskutt kapital gikk med i «dragsuget».

I både selskap A og B presiserte revisor vesentlig usikkerhet knyttet til fortsatt drift i årene før konkursen. Styret la imidlertid fortsatt drift til grunn. Vi stiller oss dermed spørrende til i hvilken grad styret vurderte konsekvensene ved videre drift.

Vi så også at det var selskapene selv som begjærte oppbud. Dette kan indikere at kreditorene var motvillige til å fremsette en konkursbegjæring. De kreditorene som tilbyr langsiktig finansiering har ofte god sikkerhet, og vil derfor ikke fremsette en konkursbegjæring hvis sikkerheten dekker kravet. For de kortsiktige kreditorene er saken imidlertid en annen. De gjennomfører ofte dårligere kredittvurdering av kundene sine, fordi de hver for seg yter relativt lite kreditt. Når kravet i tillegg er mindre enn omkostningene ved å begjære et selskap konkurs, kan dette medvirke til at denne typen kreditor sjelden gjør det. I tillegg vil denne type kreditorer få dårlig prioritet ved en utdeling. Som nevnt utgjorde den kortsiktige gjelden

betydelige beløp, men tapene hver for seg blir ikke fanget opp på samme måte. En nærmest ubegrenset tilgang til kortsiktig finansiering kan ha bidratt til å holde selskapene i drift unødvendig lenge.

Basert på funnene fra Penmans «røde flagg» analyse, ser det ut til at begge selskapene reduserte avskrivningskostnaden i årene før konkursen. Dette kan indikere at ledelsen forsøkte å vise et bedre resultat ved å forlenge levetiden på anleggsmidlene. I tillegg kunne vi se at begge selskapene balanseførte utsatt skattefordel i året før konkursen, til tross for at begge selskapene hadde høy konkurssannsynlighet. Dersom kriteriene for balanseføring ikke var oppfylt, vil dette medføre at selskapene presenterte en total kapital som var bedre enn realiteten.

9.4. Forskjeller mellom selskapene

Presiseringene fra revisor og funnene fra kvalitetsanalysen tyder på at det forelå flere uregelmessigheter i regnskapet til selskap A. Dette kan muligens ha en sammenheng med at selskapet er lite i regnskapsmessig forstand.

Selskap B hadde store underskudd gjennom hele perioden. Dette bidrar til at den dårlige lønnsomheten i større grad kommer frem i en analyse eller kredittvurdering. For kreditor og andre interessenter vil det dermed være lettere å vurdere at lønnsomheten er dårlig.

Begge selskapene hadde ulik tilknytning til eierskapet. I selskap A kunne man se at eierne var delaktige i styret og hadde stor innflytelse i den daglige driften. Det er dermed nærliggende å anta at styret/eierne vil vurdere kapitalbehovet mer kritisk, siden det er de som må tilføre kapitalen. Selskap B var eid av et større morselskap, og bak dette selskapet stod en rekke større selskaper. Eierskapet var således spredt, og ingen hadde direkte tilknytning til selskapet. Man kan dermed anta at eierskapet kan ha bidratt til den store kapitalstrømmen som ble tilført selskapet.

Selskap B gjennomførte en frivillig gjeldsordning i 2009, og det medførte at store deler av gjelden ble slettet. I 2010 forsøkte selskapet på nytt å gjennomføre gjeldsforhandlinger, men arbeidet førte ikke frem. Gjeldsforhandlingene i 2009 gav selskapet «lånt» tid til å fortsette driften, i håp om å snu den negative utviklingen.

9.5 Forslag til videre forskning

I oppgaven har vi påpekt at styrets tilgang på kapital var hovedårsaken til at selskapene ble holdt i gang unødvendig lenge. I den forbindelse kan det være aktuelt å undersøke hvordan eierskapet kan ha påvirket dette. Det kunne være interessant å teste om eiere i bedrifter med nær eier/leder tilknytning er mer tilbakeholdende med å skyte inn kapital. Motsatt kunne det undersøkes om styret i selskaper med avstand til eierskapet har bedre tilgang til kapital.

I begge selskapene så vi at revisor, i god tid før den aktuelle konkursen, hadde påpekt usikkerhet knyttet til fortsatt drift. I den forbindelse kan det være aktuelt å undersøke hvilke handlinger som blir iverksatt av selskap som har mottatt denne presiseringen. I tillegg kan analysen utvides ved å studere forskjeller mellom selskap som går konkurs etter presiseringen, og de som klarer å snu utviklingen.

Resultatene fra analysen kan videre danne grunnlaget for å gjennomføre en større undersøkelse der formålet kan være å generalisere funnene. På den måten kan man bedre teste om det foreligger en generell trend der selskapene «driver for lenge».

Litteraturliste

- Aaker, H. (1998). Opprett og verdsettelse, en analyse av regnskapsprinsipper og regnskapsmanipulasjon. Bergen, Norges Handelshøyskole.
- Aarbakke, M., Aarbakke, A., Knudsen, G., Ofstad, T. og Skåre, J. (2004). Aksjeloven (1997). Oslo, Universitetsforl.
- Aarum, K. N. (1994). Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper. Oslo, Ad notam Gyldendal: 658
- Andenæs, M. H. (2009). Konkurs. Oslo, M.H. Andenæs.
- Banken, K. og Busch, T. (1999). Analyse av finansregnskapet. [Oslo], Tano Aschehoug. 3. oppl. 2007 med 13-sifret ISBN Fra 3. oppl. utgitt av Universitetsforlaget
- Bowen, R. M., DuCharme, L. og Shores, D. (1995). Stakeholders' implicit claims and accounting method choice. Journal of accounting and economics, 20 (1995)
- Boye, K., Heskestad, T. og Holm, E. (2004). Kostnads- og inntektsanalyse. Oslo, Universitetsforl. Fra 2. oppl. 2006 med både 10- og 13-sifret ISBN
- Boye, K. og Koekebakker, S. (2006). Finansielle emner. Oslo, Cappelen akademisk.
- Bråthen, T. (2008). Selskapsrett. Oslo, Focus.
- Børresen, P. (2007). Konkurs: enkeltforfølging, gjeldsforhandlinger og konkurs. Oslo, Cappelen akademisk forl.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. og Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. The accounting review, Vol. 70, No. 2 April 1995.
- Dhaliwal, D. (1980). The effect of the firm's capital structure on the choice of accounting methods, The Accounting Review, Jan., 78-84.
- Dullum, J. (1994). Konkurs!: en studie av konkurs som rettslig og sosialt fenomen. Oslo, Pax. Omfatter en undersøkelse av registrerte konkurser i Oslo i 1985
- Eklund, T. og K. Knutsen (2003). Regnskapsanalyse med årsoppgjør: aktiv bruk av regnskapet. Oslo, Gyldendal akademisk.
- Gaver, J. J. og Gaver, K.M. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies. Journal of accounting and economics. (January/April/July), 12 5-160
- Gjesdal, F. (2011). Forelesningsnotater fra MØST ved Norges Handelshøyskole
- Gjesdal, F. og Johnsen, T. (1999). Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verddivurdering. Oslo, Cappelen akademisk forl.
- Gulden, B. P. (2006). Den eksterne revisor. Oslo, Gyldendal akademisk.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decision. Massachusetts institute of thecnology, Cambrigde, Ma 02139, USA Journal of accounting and economics

- Hoff, K. G. (2005). Bedriftens økonomi. Oslo, Universitetsforl. Fra 2. oppl. 2006 med både 10- og 13-sifret ISBN
- Holme, I. M. og Solvang, B. K. (1996). Metodevalg og metodebruk. [Oslo], TANO. Fra 3. utg., 2. oppl. på Tano Aschehoug
- Holthausen, W. R., Larcker, D. F. og Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
- Huneide, J. E., Pedersen, K., Schwencke, H. R. og Haugen, D. O. (2010) Årsregnskapet i teori og praksis. Oslo, Gyldendal akademisk
- Jacobsen, D. I. (2005). Hvordan gjennomføre undersøkelser?: innføring i samfunnsvitenskapelig metode. Kristiansand, Høyskoleforl.
- Jensen, M. C. og Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure.
- Johannessen, A., Tufte, P.A. og Kristoffersen, L. (2004). Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode. Oslo, Abstrakt forl.
- Knivsflå, K. (2011). Forelesningstater BUS-424. Norges Handelshøyskole
- Kinserdal, A. (2005). Finansregnskap med analyse. Oslo, Cappelen akademisk forl. 1. utg. Oslo : Bedriftsøkonomens forl., 1971
- Langli, J. C. og Tellefsen, J. T. (2005). Årsregnskapet. Oslo, Gyldendal akademisk.
- Lillebø, A. (2005). Økonomileksikon: 6000 oppslagsord om økonomi og arbeidsliv. [Oslo], Damm.
- Lillien, S. og Pastena, V. (1982). Determinants of intramethod choice in oil and gas industry. Journal of accounting economics 4, 145 – 170.
- Moe, E. (2007). Praktisk konkurs: bobehandling. Oslo, Gyldendal akademisk.
- Mulford, C. W. og Comiskey, E. E. (2002). The financial numbers game: detecting creative accounting practices. New York, Wiley.
- Penman, S. H. (2010). Financial statement analysis and security valuation. Boston, Mass., McGraw-Hill/Irwin.
- Schwartz, K, B. (1982). Accounting changes by corporations facing possible insolvency. Journal of accounting, auditing & Finance, Fall.
- Sending, A. (2005). Grunnleggende regnskap. Bergen, Fagbokforl.
- Smith, E. D. (1976). The effect of the separation of ownership from control on accounting policy decisions, Accounting Review, Oct. 707-723
- Sofsrud, T. (1999). Bestyrelsens beslutning og ansvar: spørsmål til bedømmelse af bestyrelsesmedlemmers erstatningsansvar. [København], Greens Jura.
- Sweeney, A.M. (1994). Debt – covenant violations and managers' accounting responses. Journal of accounting and economics, 17 (1994)

- Warfield, T.D., Wild, J.J. og Wild, K.L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. Journal of Accounting and Economics **20**(1): 61.
- Watts, R.L. og Zimmermann, J. L (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards, The Accounting Review (January): 112-134.
- Wiker, H. og Ro, K. (2003). Konkursloven: kommentarutgave. Oslo, Universitetsforl.
- Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J.C. og Griffin, M. (2010). Business research methods. [Mason, Ohio], South Western Cengage Learning.

Lov og domsregister

- Almindelig borgerlig Straffelov, straffeloven (strl) av 22. mai 1902 nr.10
- Lov om aksjeselskaper, aksjeloven (asl) av 13. juni 1997 nr 44.
- Lov om betaling og innkreving av skatt, skattebetalingsloven av 21. november 1952 nr. 2 (opphevet).
- Lov om bokføring, bokføringsloven av 19. november 2004 nr 73.
- Lov om fordringshavernes dekningsrett, dekningsloven (dekn) av 8. juni 1985 nr 59.
- Lov om gjeldsforhandling og konkurs, konkursloven (kk) av 8. juni 1985 nr. 58.
- Lov om årsregnskap m.v., regnskapsloven (rskl) av 15. juli 1998 nr. 56.
- Lov om revisjon og revisorer, revisorloven (revl) av 15. januar 1999 nr. 2.
- Revisjonsstandarden RS-570
- Revisjonsstandarden RS-700
- LB-2009-100834 Sponsor Service
- LF-2004-987 Devolddommen
- RG 2007 s. 1625. Bømmeløydommen
- Rt-1991-119
- Rt. 2004 s. 118
- Rt 2004.1420
- ot.prp. nr. 50 1980-82
- NOU 1972:20 Gjeldsforhandling og konkurs (Lovdata)
- NOU 2009:4 Tiltak mot skatteunndragelse (Lovdata)

Internett kilder

<http://www.dn.no/forsiden/naringsliv/article745463.ece>

[http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/Default_FR.asp?PXSid=0&nvl=true&PLanguage=0&t
ilside=selectvarval/define.asp&Tabellid=08168](http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/Default_FR.asp?PXSid=0&nvl=true&PLanguage=0&t
ilside=selectvarval/define.asp&Tabellid=08168)

<http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>

<http://www.db24.no/DB/Kredittsjekk/AAA-Rating/>

<http://revreg.pdc.no/pdf/2010/4-51-4.pdf>

[http://www.lovdatab.no/cgi-wift/wiftldles?doc=/app/gratis/www/docroot/lr/lrb/lb-2009-
100834.html&emne=konkurs%20plikt%20oppbud&&](http://www.lovdatab.no/cgi-wift/wiftldles?doc=/app/gratis/www/docroot/lr/lrb/lb-2009-
100834.html&emne=konkurs%20plikt%20oppbud&&)

Vedlegg

Selskap A

Resultatregnskap	2003	2004	2005	2006	2007
Sum salgsinntekter	14 668	18 718	25 093	44 358	55 811
Annen driftsinntekt	- 20	- 15	1 467	2 053	368
Sum driftsinntekter	14 648	18 703	26 560	46 412	56 179
Varekostnad	3 227	4 371	6 480	14 797	13 992
Lønnskostnader	4 934	6 471	9 595	13 366	21 849
Herav kun lønn	4 579	5 485	8 278	11 609	18 402
Pensjonskostnader	0	0	0	0	0
Avskrivning varige driftsmidler/im. eiend.	380	283	311	333	340
Nedskrivning av driftsmidler/im. eiend.					
Andre driftskostnader	5 952	7 301	9 876	16 358	23 607
Sum driftskostnader	14 492	18 426	26 262	44 855	59 788
Driftsresultat	156	276	298	1 557	- 3 609
Sum annen renteinntekt	13	10	29	3	5
Sum annen finansinntekt	0	1	1	0	0
Sum finansinntekter	13	11	30	3	5
Sum annen rentekostnad	310	107	382	282	301
Sum annen finanskostnad	0	172	150	55	185
Sum finanskostnader	311	279	532	337	486
Netto finans	- 298	- 268	- 502	- 334	- 481
Ordinært resultat før skattekostnad	- 141	8	- 205	1 223	- 4 090
Skattekostnad på ordinært resultat	80	47	0	151	- 1 251
Ordinært resultat	- 221	- 39	- 205	1 072	- 2 839
Årsresultat	- 221	- 39	- 205	1 072	- 2 839
Overføringer til/fra annen egenkapital	0	0	0	624	- 2 839
Udekket tap	- 221	- 39	- 205	448	0
Sum overføringer og disponeringer	- 221	- 39	- 205	1 072	- 2 839

Balanseregnskap	2003	2004	2005	2006	2007
Utsatt skattefordel	0	0	0	0	1 251
Sum immaterielle anleggsmidler	0	0	0	0	1 251
Tomter, bygninger og annen fast eiendom	700	700	0	700	700
Maskiner og anlegg	670	560	424	777	1 115
Driftsløsøre/inventar/verktøy/biler	184	0	0	11	294
Sum varige driftsmidler	1 554	1 260	424	1 488	2 109
Obligasjoner og andre langsiktige fordr.	433	500	414	0	0
Andre fordringer	0	0	0	220	0
Sum finansielle anleggsmidler	433	500	414	220	0
Sum anleggsmidler	1 987	1 760	838	1 708	3 360
Sum varelager	0	1 725	1 500	4 800	2 900
Kundefordringer	2 790	2 132	4 847	9 405	10 696
Andre fordringer	- 445	1 242	810	30	1 418
Sum fordringer	2 344	3 374	5 657	9 435	12 114
Kasse/Bank/Post	533	325	134	202	10
Sum omløpsmidler	2 878	5 425	7 291	14 437	15 024
Sum eiendeler	4 865	7 185	8 129	16 145	18 384

Balanseregnskap	2003	2004	2005	2006	2007
Aksjekapital/Selskapskapital	650	650	650	2 150	3 650
Avsatt utbytte	0	0	0	0	0
Annen egenkapital	- 205	0	0	624	- 2 216
Udekket tap	0	- 244	- 448	0	0
Sum opptjent egenkapital	- 205	- 244	- 448	624	- 2 216
Sum egenkapital	445	406	202	2 774	1 434
Utsatt skatt	0	0	0	0	0
Pantegjeld/gjeld til kredittinstitusjoner	0	1 918	20	0	1 379
Annen langsiktig gjeld	933	0	0	0	0
Sum langsiktig gjeld	933	1 918	20	0	1 379
Gjeld til kredittinstitusjoner	0	451	3 334	3 531	2 994
Leverandørgjeld	2 116	2 637	2 370	6 709	6 972
Betalbar skatt	102	46	0	200	0
Skyldige offentlige utgifter	344	1 249	1 033	704	2 840
Annen kortsiktig gjeld	926	477	1 170	2 228	2 764
Sum kortsiktig gjeld	3 488	4 860	7 907	13 371	15 570
Sum gjeld	4 421	6 778	7 927	13 371	16 949
Sum egenkapital og gjeld	4 866	7 184	8 129	16 145	18 384

Innholdet i revisjonsberetningen fremkommer i avsnitt 7.6.2. Vi legger dermed ikke med revisjonsberetningen for selskap A.

Selskap B

Resultatregnskap	2005	2006	2007	2008	2009
Sum salgsinntekter	74 133	58 404	62 509	69 843	70 025
Annen driftsinntekt	0	0	0	97	0
Sum driftsinntekter	74 133	58 404	62 509	69 940	70 025
Varekostnad	33 084	20 776	27 854	22 312	23 509
Lønnskostnader	37 233	28 943	28 560	34 951	31 883
Herav kun lønn	28 773	22 198	22 753	28 624	24 914
Pensjonskostnader	787	1 531	1 365	1 220	2 640
Avskrivning varige driftsmidler/im. eiend.	3 004	2 955	2 598	1 886	1 592
Andre driftskostnader	17 634	15 118	16 880	18 956	21 182
Sum driftskostnader	90 955	67 791	75 893	78 105	78 166
Driftsresultat	- 16 822	- 9 387	- 13 384	- 8 165	- 8 141
Sum annen renteinntekt	16	7	3	15	227
Sum annen finansinntekt	405	44	376	264	53
Sum finansinntekter	421	51	379	279	280
Sum annen rentekostnad	1 536	1 427	1 638	2 922	1 020
Sum annen finanskostnad	205	84	72	26	68
Sum finanskostnader	1 742	1 511	1 710	2 948	1 088
Netto finans	- 1 320	- 1 460	- 1 331	- 2 669	- 807
Ordinært resultat før skattekostnad	- 18 142	- 10 847	- 14 714	- 10 834	- 8 948
Skattekostnad på ordinært resultat	- 5 079	- 3 035	- 4 113	456	- 5 870
Ordinært resultat	- 13 063	- 7 812	- 10 601	- 11 290	- 3 078
Årsresultat	- 13 063	- 7 812	- 10 601	- 11 290	- 3 078
Overføring til/fra fond					- 3 078
Udekket tap	13 063	0	2 601	11 290	0
Sum overføringer og disponeringer	13 063	- 15 624	- 18 601	- 11 290	- 3 078

Balanseregnskap	2005	2006	2007	2008	2009
Utsatt skattefordel	10 089	13 124	17 237	16 781	17 891
Goodwill	4 500	3 500	2 500	1 500	500
Sum immaterielle anleggsmidler	14 589	16 624	19 737	18 281	18 391
Tomter, bygninger og annen fast eiendom	0	0	0	0	2 315
Maskiner og anlegg	2 347	1 811	1 490	1 153	316
Driftsløsøre/inventar/verktøy/biler	2 611	1 339	426	238	179
Sum varige driftsmidler	4 958	3 150	1 916	1 391	2 810
Andre fordringer	0	0	0	445	0
Sum finansielle anleggsmidler	0	0	0	445	0
Sum anleggsmidler	19 547	19 774	21 653	20 117	21 200
Sum varelager	6 592	6 132	2 837	4 219	8 715
Kundefordringer	8 190	15 771	5 718	12 939	14 330
Andre fordringer	3 143	2 372	2 157	65	1 285
Krav på innbetaling av selskapskapital	0	9 000	0	0	0
Sum fordringer	11 333	27 143	7 875	13 004	15 615
Kasse/Bank/Post	430	1 118	589	1 395	7 392
Sum omløpsmidler	18 354	34 393	11 301	18 619	31 722
Sum eiendeler	37 901	54 167	32 954	38 735	52 922

Balanseregnskap	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009
Aksjekapital/Selskapskapital	4 868	9 000	1 000	21 500	11 999
Egne aksjer	- 66	0	0	0	0
Overkursfond	0	0	0	0	11 525
Sum innskutt egenkapital	4 802	9 000	1 000	21 500	23 524
Udekket tap	- 14 234	- 3 244	- 5 846	- 17 140	0
Sum opptjent egenkapital	- 14 234	- 3 244	- 5 846	- 17 140	0
Sum egenkapital	- 9 432	5 756	- 4 846	4 360	23 524
Pensjonsforpliktelser	2 139	2 487	2 556	0	0
Utsatt skatt	0	0	0	0	0
Sum avsetninger til forpliktelser	2 139	2 487	2 556	0	0
Pantegjeld/gjeld til kredittinstitusjoner	7 899	6 858	5 816	4 774	0
Annen langsiktig gjeld	17 181	12 442	12 553	4 644	5 000
Sum langsiktig gjeld	27 219	21 787	20 925	9 418	5 000
Gjeld til kredittinstitusjoner	4 867	8 307	2 464	8 905	8 286
Leverandørgjeld	6 431	7 736	7 023	8 375	7 462
Betalbar skatt	0	0	0	0	0
Skyldige offentlige utgifter	3 837	5 211	3 103	1 522	3 799
Utbytte	0	0	0	0	0
Annen kortsiktig gjeld	4 979	5 369	4 285	6 156	4 852
Sum kortsiktig gjeld	20 114	26 624	16 876	24 958	24 398
Sum gjeld	47 333	48 411	37 800	34 375	29 398
Sum egenkapital og gjeld	37 901	54 167	32 954	38 735	52 922

Vi legger ikke ved revisjonsberetningen for selskap B, da innholdet fremkommer i avsnitt 8.6.2.