

03

Professor Kjell Henry Knivsflå,
 Institutt for rekneskap, revisjon og rettsvitenskap,
 NHH

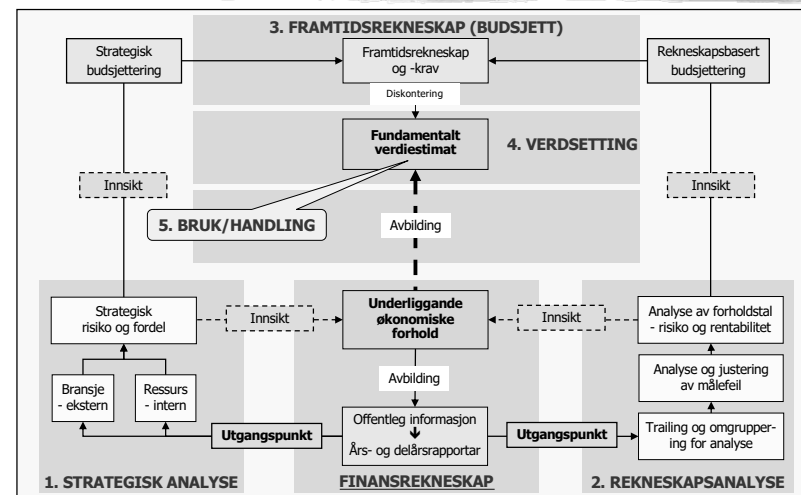


Twitter: @KjellKnivsfla



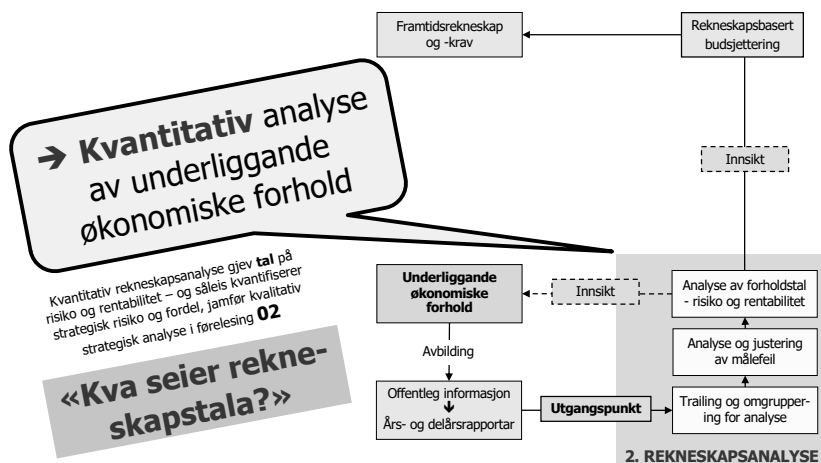
03-1

RAMMEVERK



03-2

FOKUS NO

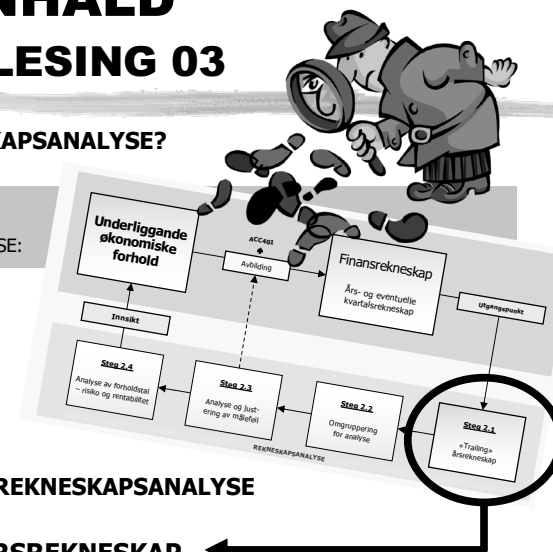


03-3

INNHALD

- ## 1) KVA ER REKNESKAPSANALYSE?

- ## 2) RAMMEVERK



- ### 3) FØREBUING TIL REKNESKAPSANALYSE

- #### 4) «TRAILING» ÅRSREKNESKAP

Dei andre stega vert omhandla i førelasing **04-12**

03-4

1.

KVA ER REKNESKAPSANALYSE?

«Financial statement analysis involves

- an appreciation of business strategy,
- an understanding of accounting, and
- the use of simple mathematical techniques

to **gain insights** into the reporting corporation's history, current position and future prospects through an **examination** of the corporation's financial statements»

(HAWKINS)

Jamfør definisjonen i Kinserdal (2005)



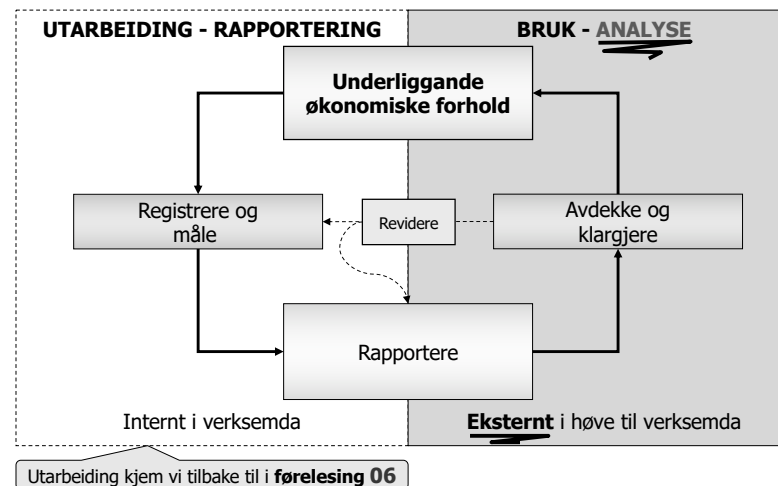
REKNESKAPSANALYSE =

«å avdekke og klargjere»

underliggende økonomiske forhold

03-5

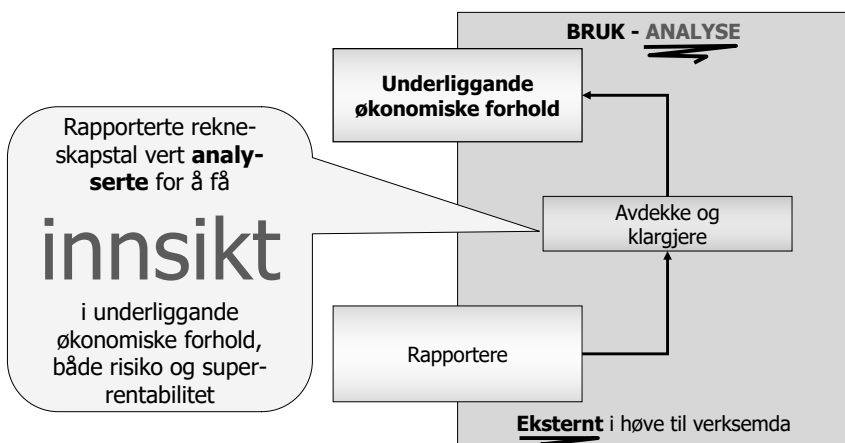
FINANSREKNESKAP UTARBEIDING KONTRA ANALYSE



03-6

REKNESKAPSANALYSE

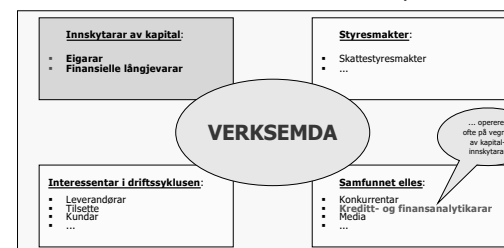
= AVDEKKE OG KLARGJERE → INNSIKT



03-7

FORMER FOR REKNESKAPSANALYSE

BRUKARANE av finansrekneskapsinformasjon er **mange**:



→ Fokuset i ACC421A er på **kapitalinnskyttarane** – og dei som analyserer **på vegner** av kapitalinnskyttarane, dvs finans- og kredittanalytikarane

1) **Kreditororientert rekneskapsanalyse**

2) **Investororientert rekneskapsanalyse**

03-8

1.1

KREDITORORIENTERT REKNESKAPSANALYSE

VERKSEMDA ELLER SELSKAPET ER FINANSIERT MED KAPITAL – BÅDE EIGENKAPITAL OG GJELD:

«VERKSEMD»	Eigenkapital
VED HJELP AV EIGEDELAR	Gjeld

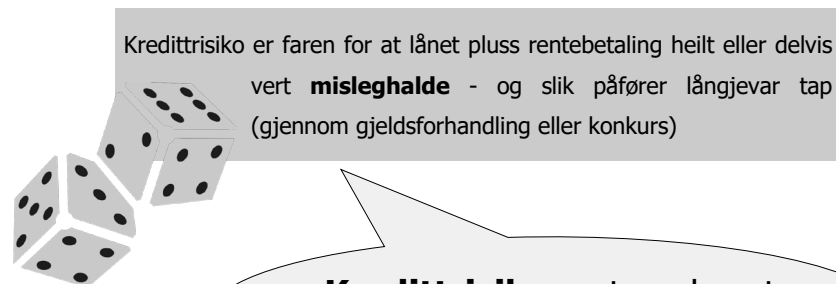
LÅNGJEVARAR
YT KREDITT OG
FÅR RENTE

→ FOKUS FOR LÅNGJEVARAR:

- 1) ER VERDIEN AV EIGEDELANE **STOR NOK** SLIK AT LÅNGJEVARANE FÅR UTLÅNTE PENGAR TILBAKE OM DET SKULLE GÅ GALE?
- 2) **REFLEKTERER LÅNERENTA RISIKOEN** FOR AT DET KAN GÅ GALE OG AT VERKSEMDA GÅR KONKURS?

03-9

FOKUS 1 KREDITTRISIKO



Kredittrisiko er faren for at lånet pluss rentebetaling heilt eller delvis vert **misleghalde** - og slik påfører långjevar tap (gjennom gjeldsforhandling eller konkurs)

Kredittrisiko vert analysert i førelesing **09** (og **10**)

03-10

1.2

INVESTORORIENTERT REKNESKAPSANALYSE

VERKSEMDA ER FINANSIERT MED KAPITAL – BÅDE EIGENKAPITAL OG GJELD:

«VERKSEMD»	Eigenkapital
VED HJELP AV EIGEDELAR	Gjeld

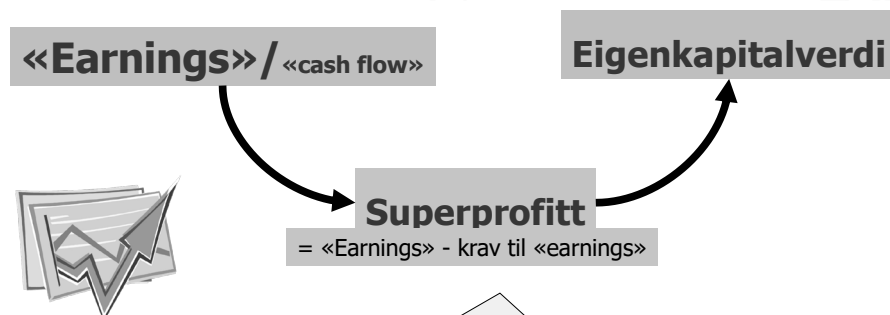
INVESTORAR YT
EIGENKAPITAL OG
FÅR NETTO-
RESULTATET FRÅ
VERKSEMDA

→ FOKUS FOR EK-INVESTORAR:

- 1) **KVA ER NETTOVERDIEN** AV VERKSEMDA, DVS VERDIEN AV EIGEDELAR MINUS GJELD?
- 2) **KVA ER INNTENINGA TIL KAPITALEN I HØVE TIL AVKASTINGSKRAVET?**

03-11

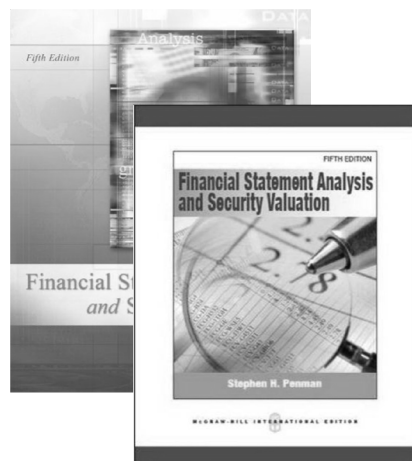
FOKUS 2 INNTENING/SUPERRENTABILITET



Superrentabilitet vert analysert i førelesing **11** og **12**; jamfør **10**

03-12

«MODERNE» REKNESKAPSANALYSE PENMAN (2013)



→ Penman, S. H., 2013, "Financial Statement Analysis and Security Valuation," Fifth Edition, McGraw-Hill

www.mhhe.com/penman5e

Penman er god på omgruppering og forholdstalsanalyse, men ikke så god på måling, målefeil og justering, då er Palepu, Healy og Peek (2019) bedre

03-13

FØRELESING 03

2.

RAMMEVERK FOR REKNESKAPSANALYSE

Førelæsing ved

Professor Kjell Henry Knivsflå,
Institutt for rekneskap, revisjon og rettsvitenskap,
NHH



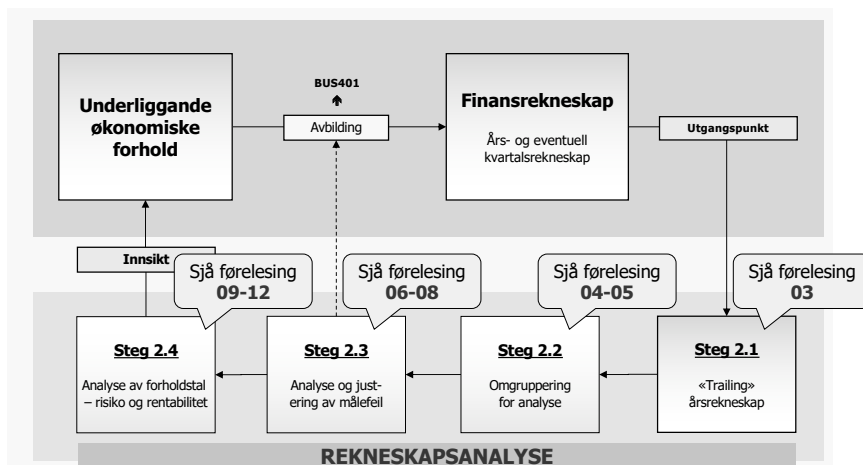
E-post: kjell.knivsfla@nhh.no;

Twitter: @KjellKnivsfla



03-14

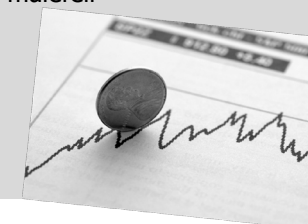
RAMMEVERK FOR REKNESKAPSANALYSE



03-15

STEG I REKNESKAPSANALYSE

- 2.1) Utarbeid «trailing» årsrekneskap for inneverende eller seineste år
- 2.2) Omgrupper finansrekneskapen for investor- og kreditororientert analyse
- 2.3) Analyser målefeil i dei omgrupperte rekneskapstala – og eventuelt juster dei for vesentlege målefeil
- 2.4) Kartlegg underliggende tilhøve ved hjelp av målretta **forholdstalsanalyse**, både risiko og superrentabilitet



2.1

The collage features three distinct financial data visualizations:

- Pie Chart:** Titled "Financial Statement Analysis", it shows a distribution of data across four segments.
- Bar Chart:** Titled "Financial Statement Analysis", it displays a series of vertical bars representing different financial metrics.
- Table:** A table titled "Financial Statement Analysis" with columns for "Financial Statement", "Financial Statement", and "Financial Statement". The table lists various financial metrics and their corresponding values.

FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS

03-17

2.2



03-18

3.

TIL REKNESKAPSANALYSE

Twitter: @KjellKnivsfla



03-19

FOR REKNESKAPSANALYSE



03-20

FØREBUING

Det er nokre **praktiske val** som bør avklarast før vi set i gang:

- 1) Val av **analysenivå** – samla eller delt, konsern eller selskap?
- 2) Val av **analyseperiode** – kort eller lang?
- 3) Val av **komparative verksemder** – kva er «benchmarken»?

→ Det er også ein fordel å sette rekneskapstala opp i **oversiktlige tabellar** over analyseperioden, til dømes i MS Excel

03-21

3.1 VAL AV ANALYSENIVÅ SAMLA ELLER DELT?

Verksemder som har svært ulike forretningsområde, bør analyserast forretningsområde for forretningsområde – og ikkje samla

→ «SUM-OF-PARTS VALUATION»

VEK = Σ VERDI FORRETNINGSOMRÅDE + VERDI KONSERNFUNKSJONAR

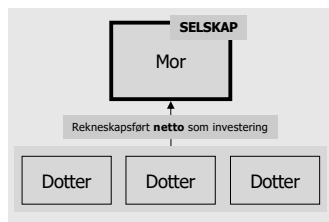
MEN

Tilgangen på rekneskapsinformasjon fordelt på forretningsområde er **ofte svært avgrensa**

... inkludert «konserngjeld»

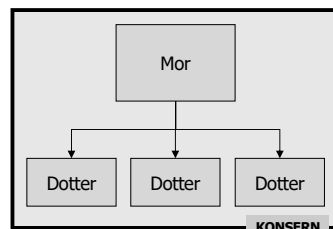
03-22

DERSOM SAMLA, KONSERN ELLER MORSELSKAP?



→ SELSKAPSREKNESKAP TIL MOR

Investeringa i dotterselskap vert rekneskapsført som **ein post i resultatrekneskap og i balanse** – anten basert på kost- eller eigenkapitalmetoden



→ KONSERNREKNESKAP

Rekneskap som om mor og dotter **var eitt selskap**. Resultatet og eigenkapital i konsernet vert splitta i minoritet (i døtrer) og majoritet (mor)

dvs ikkje-kontrollerande interesser

VED REKNESKAPSANALYSE BØR VI NORMALT NYTTE KONSERNREKNESKAPEN AV DI HAN FEMNAR OMFANGET PÅ VERKSEMDE BETRE

03-23

3.2 VAL AV ANALYSEPERIODE KORT ELLER LANG?

Ved praktisk rekneskapsanalyse må vi velje kor langt bakover i tid vi skal analysere. **Valet av analyseperiode avheng av om verksemda har vore stabil – eller om ho har endra karakter over tid**

1) **Stabil** verksemd over tid

Dersom verksemda driv med det same over tid, bør vi velje ein relativt **lang** analyseperiode – til dømes 10 år – sidan vi då får ein lang tidsserie av forholdstal

2) **Labil** verksemd over tid

Dersom verksemda endrar seg over tid – til dømes gjennom oppkjøp av nye forretningsområde – bør vi velje ein relativt **kort** horisont – til dømes 4 år – av di eldre rekneskapstal er lite representative for dagens verksemd

Men verksemder i **svaklige bransjar** bør ha ein så lang analysehorisont at vi får med både ein oppgangs- og ein nedgangskonjunktur – eller i det minste vere klar over at analyseperioden kan vere lite representativ slik at dette vert korrigert ved tolking av tala

03-24

3.3

BRANSJE

= MÅLESTOKK VED REKNESKAPSANALYSE

Dvs vi kan ikke berre analysere rekneskapstala til selskapet, men også til bransjen!

For ei verksemd fungerer bransjegjennomsnittet som **målestokk** ved forholdstalsanalyse

BRANSJE = HOMOGEN ELLER LIKANDE VERKSEMD (DRIFT)



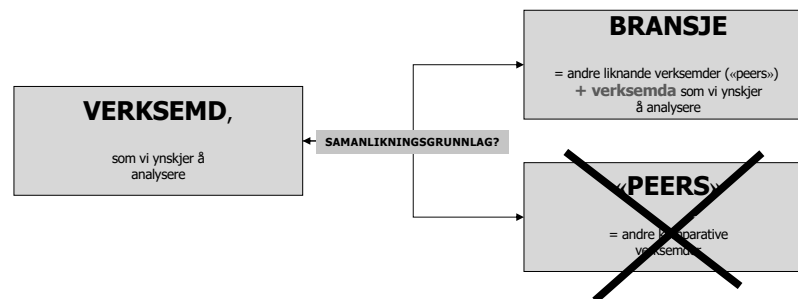
→ Kva gjer ein om det berre er ei verksemd i ein bransje? Jau, **utvidar** bransjedefinisjonen. Er det berre ei verksemd som driv kjøleskip, så er bransjen i ytste konsekvens shipping – ikke kjøleshipping

Er det godt med komparative verksemdar, er det aktuelt å **snevre inn** bransjedefinisjonen. Det kan også i visse høve vere aktuelt å «matche» på storleik og liknande, men dette har konsekvensar for strategisk tolking og bør vanlegvis unngåast

03-25

BRANSJE ELLER «PEERS»?

SKAL VERKSEMDA SJØLV VERE MED I SAMANLIKNIINGSGRUNNLAGET?



→ I STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE BØR VI VANLEGVIS SAMANLIKNE MED **BRANSJEGJENNOMSNIITTET**

DVS AT VERKSEMDA **SJØLV ER MED** I SAMANLIKNIINGSGRUNNLAGET!

03-26

3.4

TABULERT ÅRSREKNESKAP

Årsrekneskapen, dvs rapporterte rekneskapstal på årsbasis, bør oppsummerast og såleis gjerast klar for rekneskapsanalyse

→ Det skjer gjennom at vi set opp

- resultatrekneskap,
- balanse og
- endring i eigenkapital



Rapportert kontantstrømoppstilling?

Nei, ho er «ubrukeleg», sjå føreling 05

i **oversiktlege tabellar** som danner utgangspunktet for ytterlegare handsaming

03-27

TO FORHOLD

BØR KOMME KLART FRAM VED TABULERING

I oversiktstabellane følgjer vi **oppstillingsplanen** i rekneskapslova av 17. juli 1998 nr 56 eller IAS 1, **men klargjer to forhold:**

- 1) DRIFT- KONTRA FINANSPOSTAR
- 2) NORMALE KONTRA UNORMALE POSTAR

→ **ÅRSÅK:** Å skilje mellom drift og finansiering og mellom normalt og unormalt er **viktig ved omgruppering** for investor- og kreditororientert rekneskapsanalyse

I føreling 04 - 05 vert dette forklart i detalj

03-28

1) DRIFT KONTRA FINANS

BØR TABULERE POSTANE SLIK AT DEI KAN IDENTIFISERAST SOM DRIFT ELLER FINANS

Driftsinntekter og -kostnader blir skapte av driftseigedelar og -gjeld

RESULTAT

NETTO DRIFTSRESULTAT

NETTO FINANSKOSTNAD

Finanskostnader og -inntekter blir skapte av finansiell gjeld og eigedeler

= NETTORESULTAT TIL EK

BALANSE

NETTO DRIFTSEIGEDELAR

NETTO FINANSIELL GJELD

EIGENKAPITAL

03-29

2) NORMALT KONTRA UNORMALT

BØR TABULERE RESULTATPOSTANE SLIK AT DEI KAN IDENTIFISERAST SOM NORMALE ELLER UNORMALE

«Core earnings»

RESULTAT = **NORMAL**RESULTAT + UNORMALT RESULTAT

«Tilfeldige» eingongspostar

Sjå føre-
lesing 04

03-30

DØME PÅ TABELL

RESULTATREKNESKAP	
+	Mobiltelefoni
+	Fast - og nettverkstelefon
+	Satellitt og TV-distribusjon
+	Annan verksemd
=	Driftsinntekter
-	Vare- og trafikkostnader
-	Løn og personalkostnader
-	Andre driftskostnader
-	Avskrivning
=	Driftsresultat før unormale kostnader
-	Nedskrivning av driftsrelaterte eigedelar
-	Tap ved sal av driftsrelaterte eigedelar
-	Andre unormale driftskostnader (netto)
=	Driftsresultat
+	Nettoresultat tilknytte selskap - normalt
+	Unormalt nettoresultat tilknytte selskap
+	Finansinntekt - normal
-	Finanskostnad - normal
+	Unormalt finansresultat
=	Resultat før skatt, diskontinuerleg verksemd og minoritet
-	Skattekostnad - normal
-	Unormal skattekostnad
=	Resultat før diskontinuerleg verksemd og minoritet
+	Resultat frå diskontinuerleg verksemd - normalt
+	Unormalt resultat frå diskontinuerleg
+	Netto minoritetsresultat - normalt
-	Unormalt netto minoritetsresultat
=	Årsresultat
+	Andre driftsrelaterte resultatelement
+	Andre finansielle resultatelement
=	Totalresultat
→	Foreslått utbytte

Her er **normale driftsinntekter og -kostnader**

Her er **unormale driftspostar**

Finanspostane, normale og unormale

Skatt

... Postane kjem vi tilbake til i førelesing 04-05

03-31

SELSKAP X RESULTAT

ÅR 0 ER DETTE ÅRET,
-1 ER FJORÅRET OG -2
ER FORFJØR

RAPPORTERT RESULTAT, ÅR	ÅRSREKNESKAP	
	-2	-1
Driftsinntekter	1000	1100
- Vare- og tenestekostnad	150	187
- Lønskostnad	200	198
- Andre driftskostnader	403	401
= Ordinært driftsresultat før avskrivning (EBITDA)	247	314
- Avskrivning	76	75
= Ordinært driftsresultat (EBIT)	170	239
- Nedskrivning	38	0
- Andre spesielle driftskostnader	40	0
= Driftsresultat	92	239
+ Nettoresultat frå driftstilknytte verksemder	-15	0
= Samla driftsresultat	77	239
+ Finansinntekter	16	11
- Rentekostnader	50	59
- Spesielle finanskostnader (netto)	6	-10
= Resultat før skatt	37	201
- Skattekostnad	8	38
= Resultat vidareført verksemd	29	163
+ Resultat diskontinuerleg verksemd	-1	0
= Årsresultat EK i konsernet	28	163
- Resultat ikkje-kontrollerande interesser - minoritet	4	1
= Nettoresultat til kontrollerande interesser - majoritet	24	161
- Andre driftsrelaterte postar	5	-8
- Andre finanspostar	-12	2
= Fullstendig nettoresultat	31	167

UNORMALE
DRIFTSKOSTNADER

UNORMALE
FINANSPOSTAR

03-32

SELSKAP X BALANSE

RAPPORTERT BALANSE, ÅR	ÅRSREKNESKAP		
	-3	-2	-1
Immaterielle egedelar	611	681	881
+ Varige driftsmidler	153	258	334
+ Tilknytte verksemd	153	117	152
+ Andre langsiktige driftsegedelar	102	117	152
+ Langsiktige finansielle fordringar	199	128	267
+ Langsiktige finansielle investeringar	85	63	120
= Anleggsmidler	1302	1365	1907
Varer	32	38	43
+ Kundefordringar og andre driftsfordringar	200	218	226
+ Kortsiktige finansielle fordringar	23	26	29
+ Kortsiktige finansielle investeringar	12	7	7
+ Betalingsmidlar	75	96	106
+ Diskontinuerleg verksemd	6	3	3
= Omløpssmidlar	348	387	415
= Egedelar	1650	1752	2322
Kontrollerande Interesser - majoritet	350	347	403
+ Ikkje-kontrollerande Interesser - minoritet	50	58	73
= Eigenkapital i konsernet	400	405	477
Langsiktige avsetningar	16	17	51
+ Annan langsiktig gjeld	2	2	6
+ Langsiktig rentebærande gjeld	942	1008	1448
= Langsiktig gjeld	960	1027	1505
Kortsiktig rentebærande gjeld	58	67	75
+ Annan kortsiktig gjeld	232	253	265
= Kortsiktig gjeld	290	320	340
= Totalkapital	1650	1752	2322

MERK AT ALLE EIGEDELAR IDENTIFISERER OM DEI ER DRIFTSRELATERTE ELLER FINANSIELLE

MERK AT ALL GJELD IDENTIFISERER OM HO ER DRIFTSRELATERT ELLER FINANSIELL

03-33

SELSKAP X ENDRING I EK

ENDRING I EIGENKAPITAL - MAJORITET	ÅRSREKNESKAP	
	-2	-1
EK 1/1	350	347
+ Rapportert fullstendig nettoresultat	31	167
+ "Dirty surplus" ved trailing	0	0
= Fullstendig nettoresultat	31	167
- Betalt utbytte	10	10
+ Innskot og andre kapitalendringar	-24	-102
= Netto betalt utbytte	34	112
= EK 31/12	347	403

03-34

FØRELESING 03

4.

«TRAILING» ÅRSREKNESKAP

Førellesing ved

Professor Kjell Henry Knivsflå,
Institutt for rekneskap, revisjon og rettsvitskap,
NHH



E-post: kjell.knivsfla@nhh.no;

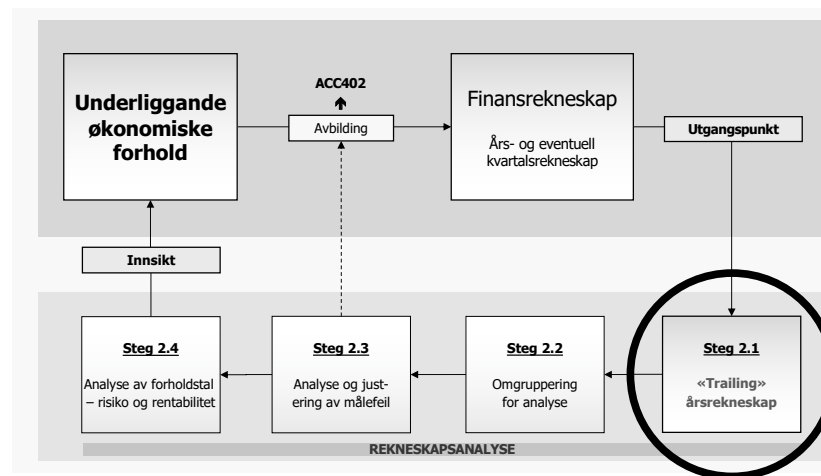
Twitter: @KjellKnivsfla

NHH



03-35

RAMMEVERK FOR REKNESKAPSANALYSE



03-36

SEINASTE ÅRSREKNESKAP ER FRÅ ÅR -1!

Seinast kjende årsrekneskap for selskap X er frå rekne-
sapsåret -1, dvs fjoråret. Dette kan vere **over eitt år**
sidan – og såleis «gamal» informasjon

→ **MEN**

Kvartalsrekneskapen for 1. - 3. kvartal år 0, dvs
inneverande år, er kjende – og dei bør byggast
inn i rekneskapsanalysen for å verte «up to
date»! Dette vert gjort gjennom å lage såkalla
«trailing» årsrekneskap for år 0



03-37

4.1 DELÅRSREKNESKAP IAS 34

Vart frå 2017 endra til minst halvårsrekneskap

Børsnoterte konsern har **plikt** til å utarbeide ~~kvartalsrekneskap~~
etter IFRS. Andre verksemdar kan offentliggjere delårsrapportar på
frivillig basis

→ Delårsrapportering er **regulert** i IAS 34:

Minimum components of an interim financial report

An interim financial report shall include, at a minimum, the following components:

- a condensed statement of financial position;
- a condensed statement or condensed statements of profit or loss and other comprehensive income;
- a condensed statement of changes in equity;
- a condensed statement of cash flows; and
- selected explanatory notes.



Treng ikkje å vere revidert,
men kan vere det

Merk at oppstillingane kan vere «**condensed**» - altså lite spesifiserte

03-38

SELSKAP X KVARTALSRESULTAT PER 30.09

RAPPORTERT RESULTATREKNESKAP I KVARTALSRAPPORT			
RESULTAT	1-3. kvartal år 0	1-3. kvartal år -1	-1
Driftsinntekter	990	825	1100
- Vare- og tenestekostnad	154	137	187
- Lønskostnad	178	141	198
- Andre driftskostnader	386	321	401
= Ordinært driftsresultat før avskrivning (EBITDA)	272	227	314
- Avskrivning	79	54	75
= Ordinært driftsresultat (EBIT)	193	173	239
- Nedskrivning	0	0	0
- Andre spesielle driftskostnader	60	0	0
= Driftsresultat	133	173	239
+ Nettoresultat frå driftstilnytte verksemdar	-8	0	0
= Samla driftsresultat	125	173	239
+ Finansinntekter	14	7	11
- Rentekostnader	69	44	59
- Spesielle finanskostnader (netto)	56	-8	-10
= Resultat før skatt	15	144	201
- Skattekostnad	7	27	38
= Resultat vidareført verksemd	8	117	163
+ Resultat diskontinuerleg verksemd	0	0	0
= Årsresultat	7	117	163
- Resultat ikkje-kontrollerande interesser - minoritet	3	1	1
= Nettoresultat til kontrollerande interesser	5	116	161
- Andre driftsrelaterte poster	18	-6	-8
- Andre finansposter	0	2	2
= Rapportert fullstendig nettoresultat	-13	120	167

03-39

SELSKAP X BALANSEN PER 30.09 ÅR 0

RAPPORTERT BALANSE, ÅR		
	30.09 0	31.12 -1
Immaterielle eigedelar	1062	881
+ Varige driftsmidar	320	334
+ Tilknytte verksemdar	135	152
+ Andre langsiktige driftseigedelar	169	152
+ Langsiktige finansielle fordringar	229	267
+ Langsiktige finansielle investeringar	108	120
= Anleggsmidar	2022	1907
Varer	49	43
+ Kundeorderingar og andre driftsfordringar	238	226
+ Kortsiktige finansielle fordringar	29	29
+ Kortsiktige finansielle investeringar	7	7
+ Betalingsmidlar	107	106
+ Diskontinuerleg verksemd	0	3
= Omløpsmidlar	431	415
= Eigedelar	2452	2322
Kontrollerande interesser - majoritet	399	403
+ Ikkje-kontrollerande interesser - minoritet	80	73
= Eigenkapital i konsernet	479	477
Langsiktige avsetningar	86	51
+ Annan langsiktig gjeld	13	6
+ Langsiktig rentebærande gjeld	1524	1448
= Langsiktig gjeld	1623	1505
Kortsiktig rentebærande gjeld	74	75
+ Annan kortsiktig gjeld	277	265
= Kortsiktig gjeld	350	340
= Totalkapital	2452	2322

SELSKAP X ENDRING I EK

	31.12	30.09
ENDRING I EIGENKAPITAL - MAJORITET	-1	0
EK Inngående	347	403
+ Rapportert fullstendig nettoresultat	167	-13
- Betalt utbytte	10	65
+ Innskot og andre kapitalendringer	-102	74
= EK Utgåande	403	399

Resultatet i dei 3 første kvartala

03-41

4.2

«TRAILING» ÅRSREKNESKAP

Ferske kvartalstal kan byggast inn i rekneskapsanalysen ved å utarbeide såkalla «trailing» eller altså løpande finansrekneskap der vi kjem «på sporet» av dette årets finansrekneskap:

- «Trailing» årsresultat = 4 seinaste kvartalsresultat
... eller 2 seinaste halvårsresultat
- «Trailing» balanse = balansen i seinaste kvartal



03-42

1)

«TRAILING» RESULTAT = 4 SEINASTE KVARTALSRESULTATA

1) Etter at 1. kvartal er kjent

«Trailing» er lik $Q_{1t} + Q_{2t-1} + Q_{3t-1} + Q_{4t-1}$

2) Etter at 2. kvartal er kjent

«Trailing» er lik $Q_{1t} + Q_{2t} + Q_{3t-1} + Q_{4t-1}$

3) Etter at 3. kvartal er kjent

«Trailing» er lik $Q_{1t} + Q_{2t} + Q_{3t} + Q_{4t-1}$

4) Etter at 4. kvartal er kjent

«Trailing» er lik $Q_{1t} + Q_{2t} + Q_{3t} + Q_{4t}$

→ Rekneskapstal frå kvartal året før, dvs t-1, bør **justerast** for verknaden av 1) unormale postar og 2) vekst

«Trailingen» vert betre dess lenger ut i «trailing-året» vi kjem

FØREBELS ÅRSREKNESKAP

03-43

1.1)

NORMAL KONTRA UNORMAL POST

Til dømes er «trailingen» etter tredje kvartal:

$$\text{TRAIL} = Q_{1t} + Q_{2t} + Q_{3t} + Q_{4t-1}$$

MEN BERRE DERSOM POSTEN ER
NORMAL: $E(Q_{4t}) = Q_{4t-1}$



FOR UNORMAL POST

Eingongspost frå Q_{4t-1} er **ikkje** relevant for Q_{4t}

Normal eller unormal, sjå førelæsing 04

$$\text{TRAIL} = Q_{1t} + Q_{2t} + Q_{3t} + 0$$

03-44

SELSKAP X NORMAL KONTRA UNORMAL

1) NORMAL POST

	1.-3. kvartal år 0	1.-3. kvartal år -1	Heile året år -1	TRAILING for år 0
Lønskostnad	178	141	198	$178 + (198 - 141) = 235$

Estimat på lønskostnaden

4. kvartal = **57**

2) UNORMAL POST

	1.-3. kvartal år 0	1.-3. kvartal år -1	Heile året år -1	TRAILING for år 0
Andre spesielle driftskostnader	60	0	0	60

Men får vi informasjon om til dømes ei nedskrivning i 4. kvartal i år t gjennom eit resultatvarsel bør ho byggast inn i trailingen!

03-45

SELSKAP X UNORMALE POSTAR

RESULTAT	1-3. kvartal år 0	1-3. kvartal år -1	Heile året år -1	TRAILING år 0
Driftsinntekter	990	825	1100	
- Vare- og tenestekostnad	154	137	187	
- Lønskostnad	178	141	198	
- Andre driftskostnader	386	321	401	
= Ordinært driftsresultat før avskrivning (EBITDA)	272	227	314	
- Avskrivning	79	54	75	
= Ordinært driftsresultat (EBIT)	193	173	239	
- Nedskrivning	0	0	0	0
- Andre spesielle driftskostnader	60	0	0	60
= Driftsresultat	133	173	239	
+ Nettoresultat frå driftstilknytte verksemder	-8	0	0	
= Samla driftsresultat	125	173	239	
+ Finansinntekter	14	7	11	
- Rentekostnader	69	44	59	
- Spesielle finanskostnader (netto)	56	0	10	56
= Resultat før skatt	15	144	201	
- Skattekostnad	7	27	38	
= Resultat vidareført verksemd	8	117	163	
+ Resultat diskontinuerleg verksemd	0	0	0	0
= Årsresultat	7	117	163	
- Resultat ikkje-kontrollerande interesser - minoritet	3	1	1	
= Nettoresultat til kontrollerande interesser	5	116	161	
- Andre driftsrelaterte postar	18	0	0	18
- Andre finanspostar	0	0	0	0
= Rapportert fullstendig nettoresultat	-13	120	167	

03-46

1.2) VEKSTJUSTERING

Vekstjustert «trailing» etter tredje kvartal:

$$\text{TRAIL} = Q_{1t} + Q_{2t} + Q_{3t} + (1 + g) \cdot Q_{4t-1}$$

der veksten («growth»)

$$g = (Q_{1t} + Q_{2t} + Q_{3t}) / (Q_{1t-1} + Q_{2t-1} + Q_{3t-1}) - 1$$

→ DERSOM VEKSTEN ER «EKSTREM», BØR HAN **OVERSTYRAST** – DVS GJERAST MINDRE – SIDAN VEKST ER «MEAN REVERTING», jamfør førelesing 02

03-47

«TRAILING» ÅRSRESULTAT UTAN KVARTALSRAPPORTERING

→ **BESTE ESTIMAT?**

$$\text{TRAILING} = (1 + g) \cdot \text{FJORDÅRSTAL}$$

Det beste vi kan gjere er å **budsjettere** resultatet, dvs normalisere og vekstjustere resultatpostane frå året før?

03-48

SELSKAP X

VEKSTJUSTERING AV NORMAL

NORMAL POST

	1.-3. kvartal år 0	1.-3. kvartal år -1	Heile året år -1	TRAILING for år 0
Lønskostnad	178	141	198	$178 + 1,262 \cdot (198 - 141) = 251$

Vekstfaktor

$$178/141 \approx 1,262$$

Estimat på lønskostnaden
4. kvartal = **73**

03-49

SELSKAP X

NORMALE POSTAR

RESULTAT	1-3. kvartal år 0	1-3. kvartal år -1	Heile året år -1	TRAILING år 0
Driftsinntekter	990	825	1100	1320
- Vare- og tenestekostnad	154	137	187	211
- Lønskostnad	178	141	198	251
- Andre driftskostnader	386	321	401	482
= Ordinært driftsresultat før avskrivning (EBITDA)	272	227	314	376
- Avskrivning	79	54	75	109
= Ordinært driftsresultat (EBIT)	193	173	239	266
- Nedskrivning	0	0	0	0
- Andre spesielle driftskostnader	60	0	0	60
= Driftsresultat	133	173	239	206
+ Nettoresultat fra driftstilknytte verksemder	-8	0	0	-8
= Samla driftsresultat	125	173	239	199
+ Finansinntekter	14	7	11	?
- Rentekostnader	69	44	59	?
- Spesielle finanskostnader (netto)	56	-8	-10	56
= Resultat før skatt	15	144	201	?
- Skattekostnad	7	27	38	?
= Resultat videreført verksemd	8	117	163	?
+ Resultat diskontinuerleg verksemd	0	0	0	0
= Årsresultat	7	117	163	?
- Resultat ikkje-kontrollerande interesser - minoritet	3	1	1	4
= Nettoresultat til kontrollerande interesser	5	116	161	?
- Andre driftsrelaterte poster	18	-6	-8	18
- Andre finansposter	0	2	2	0
= Rapportert fullstendig nettoresultat	-13	120	167	?

03-50

1.3)

SPESIELLE UTFORDRINGAR

- ➔ Trailing for **finans**poster
- ➔ Trailing **skatte**kostnad

03-51



ORDINÆRE FINANSPOSTAR

RENTEINNTEKT ELLER -KOSTNAD:

$$= \text{rente} \cdot \text{kapital}$$

Ofte kan «trailing» renteinntekt og -kostnad estimerast betre ved å ta utgangspunkt i finansielle eigdejar og gjeld – og **framskrive ei rente** frå fjoråret til trailingåret

03-52

SELSKAP X FINANSINNTEKTER

1) FI ETTER «HOVUDREGELEN»:

	1.-3. kvartal år 0	1.-3. kvartal år -1	Heile året år -1	TRAILING for år 0
FI	14	7	11	$14 + (14/7) \cdot (11 - 7) = 22$

2) ALTERNATIVT – **IKKJE** VEKSTJUSTERING: $14 + 11 - 7 = 18$

3) $FI_0 =$ rentabilitet før skatt $\cdot FE_{-1}$

$$= 14/530 \cdot (4/3) \cdot 530$$

ÅRSRENTABILITET: 0,035

Skalering frå 3 til 4 kvartal

$$= 14 \cdot 4/3$$

$$= 19$$

ESTIMAT **18-22**

AVHENGIG AV KOR MYKJE RENTENIVÅET ER VENTA Å ENDRE SEG I 4. KVARTAL

Langsiktige finansielle fordringar	267
+ Langsiktige finansielle investeringar	120
+ Kortsiktige finansielle fordringar	29
+ Kortsiktige finansielle investeringar	7
+ Betalingsmidlar	106
= FINANSIELLE EIGEDLAR FØR DISKONT. 530	
+ Diskontinuerleg verksemd	3

03-53

SELSKAP X RENTEKOSTNAD

1) RK ETTER «HOVUDREGELEN»:

	1.-3. kvartal år 0	1.-3. kvartal år -1	Heile året år -1	TRAILING for år 0
RK	69	44	59	$69 + (69/44) \cdot (59 - 44) = 93$

2) ALTERNATIVT – **IKKJE** VEKSTJUSTERING: $69 + (59 - 44) = 84$

3) $RK_0 =$ rente før skatt $\cdot FG_{-1}$

$$= 69/1523 \cdot (4/3) \cdot 1523$$

ÅRSRENTABILITET: 0,060

Skalering frå 3 til 4 kvartal

$$= 69 \cdot 4/3$$

$$= 92$$

ESTIMAT **84-93**

AVHENGIG AV KOR MYKJE RENTENIVÅET ER VENTA Å ENDRE SEG I 4. KVARTAL

Langsiktig rentebærande gjeld	1448
+ Kortsiktig rentebærande gjeld	75
= FINANSIELL GJELD	1523

03-54



SKATTEKOSTNADEN I «TRAILINGÅRET»

SKATTEKOSTNADEN PÅ «TRAILINGEN»

Skattefordeling vert drøfta i detalj i **førelesing 04**

$$SK = dss \cdot DR + fiss \cdot (FI + UFR) - rkss \cdot RK$$

→ **FØRESETNAD**

Driftsresultatet DR vert skattlagt med driftsskattesatsen **dss**; finansinntekter FI og unormalt finansresultat UFR har ein effektiv skattesats på **fiss**; rentekostnader RK har ein effektiv skattesats på **rkss**

03-55

SKATTESATSAR

Selskapsskattesatsen

sss = 22%

→ **Dermed er**

rkss ≈ 22%

MEN

fiss < 22%,

kanskje

fiss ≈ 0,22 · 2/3 ≈ 15%?

Kvifor er skattesatsen på finansinntekt 15% – og ikkje 22%?

Jau, årsaka er at **utbyte og aksjegevinstar ikkje vert skattlagde på selskapsnivå** etter uttaksmodellen i skattelova

Dette vil redusere den effektive skattesatsen på finansinntekt (normal FI og unormal UFR). **Men kor mykje?** Det avheng av kor mykje av FI og UFR som er skattepliktig til sats 22% og skattefritt til sats 0% i det enkelte år

Som ein **tommelfingerregel** kan vi kanskje nytte 15%, dvs to tredjedelar av 22%, om vi ikkje reknar meir nøyaktig

03-56

DRIFTSSKATTESATSEN

dss

Normal skatt på driftsresultat

$$dss = \frac{\text{Normal skattekostnad} - \text{skatt på finansresultat}}{\text{Driftsresultat}}$$

... eller annen passende sats

$$dss_t = \frac{NSK_t - 0,15 \cdot (FI_t + UFR_t) + 0,22 \cdot RK_t}{DR_t}$$

DR skal vere i **eiga** verksemd, då resultat frå driftstilknytt verksemd er etter skatt

03-57

SELSKAP X

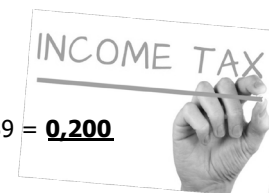
TRAILING DRIFTSSKATTESATS

1) DRIFTSSKATTESATSEN I DEI TRE FØRSTE KVARTALA I ÅR 0:

$$(7 - 0,15 \cdot (14 - 56) + 0,22 \cdot 69)/133 = \underline{\underline{0,214}}$$

2) DRIFTSSKATTESATSEN I ÅR -1:

$$(38 - 0,15 \cdot (11 + 10) + 0,22 \cdot 59)/239 = \underline{\underline{0,200}}$$



→ FOR HEILE TRAILINGÅRET 0:

$$(3/4) \cdot 0,214 + (1/4) \cdot 0,200 = \underline{\underline{0,21}}$$

03-58

SELSKAP X

TRAILING SKATTEKOSTNAD

SKATTEKOSTNAD

$$= dss \cdot DR + fiss \cdot (FI - UFK) - rkss \cdot RK$$

$$= dss \cdot DR + 0,15 \cdot (FI - UFK) - 0,22 \cdot RK$$

DVS

Driftsresultat	206
+ Nettoresultat frå driftstilknytte verksemd	-8
= Samla driftsresultat	199
+ Finansinntekter	21
- Rentekostnader	91
- Spesielle finanskostnader (netto)	56
= Resultat før skatt	72
- Skattekostnad	?

$$SK_0 = 0,21 \cdot 206 + 0,15 \cdot (21 - 56) - 0,22 \cdot 91$$

$$= \underline{\underline{18}}$$

03-59

SELSKAP X

TRAILINGRESULTAT

RESULTAT	1-3. kvartal år 0	1-3. kvartal år -1	Heile år -1	TRAILING år 0
Driftsinntekter	990	825	1100	1320
- Vare- og tenestekostnad	154	137	187	211
- Lønskostnad	178	141	198	251
- Andre driftskostnader	386	321	401	482
= Ordinært driftsresultat før avskrivning (EBITDA)	272	227	314	376
- Avskrivning	79	54	75	109
= Ordinært driftsresultat (EBIT)	193	173	239	266
- Nedskrivning	0	0	0	0
- Andre spesielle driftskostnader	60	0	0	60
= Driftsresultat	133	173	239	206
+ Nettoresultat frå driftstilknytte verksemd	-8	0	0	-8
= Samla driftsresultat	125	173	239	199
+ Finansinntekter	14	7	11	21
- Rentekostnader	69	44	59	91
- Spesielle finanskostnader (netto)	56	-8	-10	56
= Resultat før skatt	15	144	201	72
- Skattekostnad	7	27	38	18
= Resultat vidareført verksemd	8	117	163	54
+ Resultat diskontinuerleg verksemd	0	0	0	0
= Årsresultat	7	117	163	54
- Resultat ikkje-kontrollerande interesser - minoritet	3	1	1	4
= Nettoresultat til kontrollerande interesser	5	116	161	50
- Andre driftsrelatererte postar	18	-6	-8	18
- Andre finanspostar	0	2	2	0
= Rapportert fullstendig nettoresultat	-13	120	167	32

2)

«TRAILING» BALANSE = BALANSEN I SEINASTE KVARTAL

1) Etter at 1. kvartal er kjent

«Trailing» balanse er balansen ved utgangen av 1. kvartal: **Q_{1t}**

2) Etter at 2. kvartal er kjent

«Trailing» balanse er balansen ved utgangen av 2. kvartal: **Q_{2t}**

3) Etter at 3. kvartal er kjent

«Trailing» balanse er balansen ved utgangen av 3. kvartal: **Q_{3t}**

4) Etter at 4. kvartal er kjent

«Trailing» balanse er balansen ved utgangen av 4. kvartal: **Q_{4t}**

FØREBELS BALANSE FOR ÅR t

03-61

DELVIS ESTIMAT PÅ VISSE POSTAR

Mange verksemdar offentleggjer **mangelfull informasjon** i kvartalsrapporten gjennom at fleire postar er slegne saman

→ Det kan difor vere vanskeleg å lage ein god «trailing» årsrekneskap – **men ofte kan vi supplere med vårt «beste estimat» basert på inn-sikt og tilgjengelege tal**, inkludert rekneskapstal frå året før

03-62

SELSKAP X TRAILINGBALANSE

RAPPORTERT BALANSE, ÅR	30.09 0	31.12 -1
Immaterielle eigedelar	1062	881
+ Varige driftsmidar	320	334
+ Tilknytte verksemdar	135	152
+ Andre langsiktige driftseigedelar	169	152
+ Langsiktige finansielle fordringar	229	267
+ Langsiktige finansielle investeringar	108	120
= Anleggsmidlar	2022	1907
Varer	49	43
+ Kundefordringar og andre driftsfordringar	238	226
+ Kortsiktige finansielle fordringar	29	29
+ Kortsiktige finansielle investeringar	7	7
+ Betalingsmidlar	107	106
+ Diskontinuerleg verksemd	0	3
= Omløpsmidlar	431	415
= Eigedelar	2452	2322
Kontrollerande interesser - majoritet	399	403
+ Ikkje-kontrollerande interesser - minoritet	80	73
= Eigenkapital i konsernet	479	477
Langsiktige avsetningar	86	51
+ Annan langsiktig gjeld	13	6
+ Langsiktig rentebærande gjeld	1524	1448
= Langsiktig gjeld	1623	1505
Kortsiktig rentebærande gjeld	74	75
+ Annan kortsiktig gjeld	277	265
= Kortsiktig gjeld	350	340
= Totalkapital	2452	2322

KVA OM VARER OG
KUNDEFORDRINGAR VAR SLEGNE
SAMAN?

287

DÅ FORDELER VI I HØVE TIL ÅRET FØR

43	16%	46
+ 225	84%	241
= 269		287

3)

ENDRING I EIGENKAPITAL PÅ TRAILINGEN

ΔEK vert
forklart i
detalj i
førelesing
04-05

RAPPORTERT ENDRING I KVARTALSRAPPORTEN:

	Eigenkapital 31.12 i år -1
+	Totalresultat i kvartal 1, 2 og 3
-	Betalt utbytte i kvartal 1, 2 og 3
+	Netto kapitalinnskot i kvartal 1, 2 og 3
=	Eigenkapital 30.09 i år 0

EK ENDRAR SEG
MED RESULTAT
MINUS UTTAK

→ NÅR VI SKAL FORKLARE **ENDRINGA I TRAILING-EK**, MÅ VI LEGGE INN DET FULLSTENDIGE TRAILINGRESULTATET OG TRAILING UTBYTTE, DVS INKLUDERT 4. KVARTAL. **MEN** SKAL TALA STEMME, MÅ VI TREKKJE UT ATT 4. KVARTAL I «DIRTY SURPLUS»

03-64

ENDRING I TRAILING-EK

Eigenkapital 31.12 i år -1	
+ Totalresultat i år 0 = totalresultat i 1. - 3. kvartal + resultat i 4. kvartal	Dette må tekkast ut igjen slik at trailingen går opp
- Betalt totalutbytte i år 0 = betalt i 1. - 3. kvartal + utbytte i 4. kvartal	
+ Netto kapitalinnskot i 1. - 3. kvartal i år 0 + utbytte i 4. kvartal	Det skjer her
- Totalresultat i 4. kvartal år 0 = «dirty surplus»	
= Eigenkapital 30.09 i år 0	

03-65

SELSKAP X ENDRING I EK

	31.12	30.09
RAPPORTERT ENDRING I EIGENKAPITAL	-1	0
EK Inngående	347	403
+ Rapportert fullstendig nettoresultat	167	-13
- Betalt utbytte	10	65
+ Innskot og andre kapitalendringer	-102	74
= EK Utgående	403	399

	TRAILING ENDRING I EIGENKAPITAL	-1	0
EK Inngående	347	403	
+ Rapportert fullstendig nettoresultat	167	32	
- «DIRTY SURPLUS» VED TRAILING	0	45	
= Fullstendig nettoresultat	167	-13	
- Betalt utbytte (ingen utbytte er venta å bli betalt i 4. kvartal)	10	65	
+ Innskot og andre kapitalendringer	-102	74	
= EK Utgående	403	399	

4)

BYGGE INN KONSENSUSESTIMAT?

FOR DEI FLESTE BØRSNOTERTE SELSKAP FINST DET **ANALYTIKARESTIMAT** PÅ VIKTIGE REKNESKAPSTAL SOM SNART SKAL LEGGJAST FRAM – BÅDE ÅRSREKNESKAPSTAL OG KVARTALSTAL

KONSENSUSESTIMATET

= **GJENNOMSNITTET** ELLER **MEDIANEN** AV **INNSAMLTA ANALYTIKARESTIMAT**

→ Individuelle estimat og konsensusestimat finst i databasar slik som

Thomson Reuters Eikon

NHH har tilgang

UTFORDRING: konsensus i databasar treng ikkje heilt å vere oppdatert

03-67

SELSKAP X SPESIELL UVISSE

RESULTAT	År -1	TRAILING år 0
Driftsinntekter	1100	1320
- Vare- og tenestekostnad	187	211
- Lønskostnad	198	251
- Andre driftskostnader	401	482
= Ordinært driftsresultat før avskrivning (EBITDA)	314	376
- Avskrivning	75	109
= Ordinært driftsresultat (EBIT)	239	266
- Nedskrivning	0	0
- Andre spesielle driftskostnader	0	60
= Driftsresultat	239	206
+ Nettoresultat frå driftstilknytte verksemdar	0	-8
= Samla driftsresultat	239	199
+ Finansinntekter	11	21
- Rentekostnader	59	91
- Spesielle finanskostnader (netto)	-10	56
= Resultat før skatt	201	72
- Skattekostnad	38	18
= Resultat vidareført verksemd	163	54
+ Resultat diskontinuerleg verksemd	0	0
= Årsresultat	163	54
- Resultat ikkje-kontrollerande interesser - minoritet	1	4
= Nettoresultat til kontrollerande interesser	161	50
- Andre driftsrelatererte postar	-8	18
- Andre finanspostar	2	0
= Rapportert fullstendig nettoresultat	167	32

Trailingen predikerer ein nedgang i «earnings» på 65%

ER DETTE I SAMSVAR MED KONSENSUS?

Viss svaret er nei, kan det vere aktuelt å **justere** trailingen