

# Going concern

HD 2. del – Regnskab og økonomistyring



Mike Rasmussen og Line Hjelm Jacobsen  
Vejleder: Thomas Kallehauge  
Aalborg Universitet, HDR (Aalborg)  
12. maj 2025

# 1 Indholdsfortegnelse

|       |                                                                     |    |
|-------|---------------------------------------------------------------------|----|
| 2     | Abstract .....                                                      | 3  |
| 3     | Forord .....                                                        | 4  |
| 4     | Indledning.....                                                     | 5  |
| 4.1   | Problemformulering .....                                            | 6  |
| 4.1.1 | Problemstillinger .....                                             | 6  |
| 4.2   | Metode.....                                                         | 7  |
| 4.2.1 | Strukturmodel.....                                                  | 7  |
| 4.2.2 | Indsamling af empiri .....                                          | 8  |
| 4.2.3 | Kildekritik .....                                                   | 10 |
| 4.3   | Afgrænsning .....                                                   | 11 |
| 4.4   | Begrebsafklaring .....                                              | 12 |
| 5     | Nøgletal .....                                                      | 13 |
| 5.1   | Driftsrelaterede nøgletal: .....                                    | 13 |
| 5.2   | Likviditet og arbejdskapital:.....                                  | 14 |
| 5.3   | Cash flow og gæld:.....                                             | 14 |
| 5.4   | Rentabilitet og vækst:.....                                         | 15 |
| 5.5   | Arbejdskapitalens elementer: .....                                  | 15 |
| 5.6   | Balancemæssige nøgletal: .....                                      | 16 |
| 6     | Definition af going concern.....                                    | 17 |
| 6.1   | Regnskabsprincipper .....                                           | 17 |
| 6.1.1 | Årsregnskabsloven .....                                             | 17 |
| 6.2   | Ledelsens ansvar ved Going Concern .....                            | 18 |
| 6.2.1 | Ledelsesberetningen .....                                           | 19 |
| 6.2.2 | Efterfølgende begivenheder .....                                    | 20 |
| 6.2.3 | Indikationer på going concern problematikker .....                  | 21 |
| 6.3   | Forståelse af revisors erklæring i relation til going concern ..... | 23 |
| 6.3.1 | Typer af erklæringer .....                                          | 23 |
| 6.3.2 | Erklæring uden modificerede konklusioner .....                      | 23 |
| 6.3.3 | Modificerede konklusioner .....                                     | 24 |
| 7     | Datagrundlag .....                                                  | 26 |
| 7.1   | Altmans Z-score .....                                               | 27 |
| 8     | Analyse af regnskaber .....                                         | 30 |
| 8.1   | XBM A/S.....                                                        | 30 |
| 8.1.1 | Ledelsesberetningen og noteoplysninger .....                        | 31 |
| 8.1.2 | Regnskabsanalyse.....                                               | 32 |

|       |                                                                        |    |
|-------|------------------------------------------------------------------------|----|
| 8.1.3 | Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?.....                 | 33 |
| 8.2   | Sealing System A/S.....                                                | 34 |
| 8.2.1 | Ledelsesberetningen og noteoplysninger .....                           | 34 |
| 8.2.2 | Regnskabsanalyse.....                                                  | 35 |
| 8.2.3 | Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?.....                 | 37 |
| 8.3   | Dansk Boligbyg A/S.....                                                | 37 |
| 8.3.1 | Ledelsesberetningen og noteoplysninger .....                           | 38 |
| 8.3.2 | Regnskabsanalyse.....                                                  | 39 |
| 8.3.3 | Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?.....                 | 41 |
| 8.4   | East Metal Trade A/S og East Metal Holding A/S.....                    | 42 |
| 8.4.1 | Ledelsesberetningen og noteoplysninger .....                           | 43 |
| 8.4.2 | Regnskabsanalyse.....                                                  | 44 |
| 8.4.3 | Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?.....                 | 45 |
| 8.5   | Milton Megatherm A/S .....                                             | 46 |
| 8.5.1 | Ledelsesberetningen og noteoplysninger .....                           | 47 |
| 8.5.2 | Regnskabsanalyse.....                                                  | 47 |
| 8.5.3 | Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?.....                 | 49 |
| 8.6   | Delkonklusion af regnskabsanalyse .....                                | 50 |
| 9     | Er der behov for øget fokus på going concern i årsregnskabsloven?..... | 51 |
| 9.1   | Perspektivering til revisionsbranchen .....                            | 52 |
| 10    | Konklusion .....                                                       | 53 |
| 11    | Litteraturliste .....                                                  | 55 |
| 12    | Tabel- og figurfortegnelse .....                                       | 57 |
| 13    | Bilagsoversigt.....                                                    | 58 |
| 14    | Bilag .....                                                            | 59 |
| 14.1  | Bilag 1 – Fordeling af selskabstyper datagrundlag .....                | 59 |
| 14.2  | Bilag 2 – Fordeling af brancher datagrundlag.....                      | 59 |
| 14.3  | Bilag 3 – Regnskabstal, XBM A/S.....                                   | 61 |
| 14.4  | Bilag 4 – Regnskabstal, Sealing System A/S.....                        | 63 |
| 14.5  | Bilag 5 – Regnskabstal, Dansk Boligbyg A/S.....                        | 65 |
| 14.6  | Bilag 6 – Regnskabstal East Metal Trade A/S .....                      | 68 |
| 14.7  | Bilag 7 – Regnskabstal, Milton Megatherm A/S .....                     | 70 |
| 14.8  | Bilag 8 – Benchmarkanalyse Dansk Boligbyg A/S .....                    | 72 |

## 2 Abstract

This thesis examines whether the management of bankrupt Danish companies accessed and communicated going concern considerations in their annual reports in accordance with accounting and managerial standards. The study is motivated by the significant increase in bankruptcies among Danish companies in 2023 and 2024, particularly in the construction and trade sectors, which have been among the hardest hit. This highlights the need for greater focus on companies' ability to continue operations, as reflected in going concern assessments in annual reports.

The thesis is based on a financial analysis of five bankrupt companies, all of which filed for bankruptcy within 12 months of their balance sheet date. Altman's Z-score is applied as a methodological approach to identify economic warning signs of bankruptcy. The analysis evaluates whether management's going concern assessments and communication thereof were accurate and sufficient, as well as whether existing accounting regulations were adequate to disclose significant uncertainties about the companies' ability to continue operations.

The findings indicate that in several cases, there were signs of economic distress that were not sufficiently communicated in the annual reports. This creates potential risks for investors, creditors, and other stakeholders who base their financial decisions on the available information. The thesis concludes that there is a need for enhanced transparency in management's assessments of going concern and for stricter regulation to ensure that significant uncertainties are communicated more clearly in annual reports.

Based on the analysis, it is concluded that existing accounting regulations do not sufficiently promote transparency and reliability regarding going concern assessments. Therefore, the thesis recommends increased regulation and more precise requirements for management's going concern disclosures to strengthen confidence in annual reports and minimize financial losses for stakeholders.

### 3 Forord

Denne afhandling er udarbejdet som afslutning på HD 2. del – Regnskab og økonomistyring på Aalborg Universitet. Udarbejdelsen af denne afhandling sker i henhold til godkendt emnevalg og problemformulering.

Herudover er afhandlingen udarbejdet i overensstemmelse med den aktuelle studieordning, herunder reglerne om skriftlige opgaver jævnfør §13.

Afhandlingen er udarbejdet indenfor fagområderne eksternt regnskab og regnskabsanalyse.

Mike Rasmussen

Line Hjelm Jacobsen

## 4 Indledning

I de seneste år har danske virksomheder stået over for stigende økonomiske udfordringer, hvilket har ført til et rekordhøjt antal konkurser. I 2023 oplevede Danmark det højeste antal konkurser i aktive virksomheder siden 2010, hvor 3.078 virksomheder måtte dreje nøglen om, hvilket resulterede i tabet af 14.800 fuldtidsjob, som var det højeste antal siden 2011 (Danmark Statistik, 2024). Selvom antallet af konkurser i 2024 med 2.491 kurser og 12.110 fuldtidsjob er faldet sammenlignet med 2023, ligger det stadig på niveau med gennemsnittet over de seneste ti år (Danmark Statistik, 2025).

Bygge- og anlæg samt handelsbranchen har været særligt hårdt ramt og stod tilsammen for 45 % af alle konkurser i 2023 (Danmark Statistik, 2024). På trods af antallet af konkursramte virksomheder i byggebranchen er faldet siden 2023, er det stadig den hårdest ramte branche, hvilket understreger de betydelige udfordringer, visse brancher fortsat kæmper med. Udfordringen er ofte at en konkurs sjældent kommer alene, da virksomheder med større entreprisekontrakter outsourcer arbejdsopgaver til øvrige håndværkere, og heraf vil en konkurs for enten hovedentreprenøren eller leverandøren påvirke den anden virksomhed. Dette gør sig også gældende for andre brancher, hvorfor det er vigtigt at undersøge sine leverandører inden man opstarter et samarbejde, da det kan ende med økonomiske tab.

Det høje antal af konkurser i 2022 og 2023, efter de relativt få i 2020-2021, skal ses i lyset af de støtteordninger, der blev introduceret under COVID-19 pandemien, og de efterfølgende ophør af disse ordninger. De statslige hjælpepakker har i en periode udskudt eller mildnet de økonomiske udfordringer, som de danske virksomheder har stået overfor, men efter ophøret har virkningerne af de økonomiske belastninger resulteret i et øget antal af konkurser (Danmark Statistik, 2024).

I takt med den økonomiske usikkerhed er der øget fokus på virksomheders evne til at fortsætte driften, også kendt som going concern. Dette princip er centralt i årsrapporten, hvor ledelsen skal vurdere og præsentere, om virksomheden har tilstrækkelige ressourcer til at fortsætte sin drift i mindst 12 måneder efter regnskabsårets afslutning.

I en tid med øgede konkurser bliver ledelsens vurdering af going concern afgørende for investorer, långivere og andre interessenters indblik i virksomhedens fremtidige drift. Der skal være gennemsigtighed, så potentielle samarbejdspartnere har et reelt grundlag at vurdere ud fra. Essentielt er hvorledes ledelsen har kommunikeret deres vurdering af going concern og sikre, at

den er i overensstemmelse med de pågældende krav for virksomheden, hvilket leder os frem til nedenstående problemformulering.

## 4.1 Problemformulering

Hvordan har ledelsen i konkrete konkursramte virksomheder vurderet og kommunikeret going concern-forhold i deres årsrapporter, og i hvilken grad har denne håndtering levet op til regnskabsmæssige- og ledelsesmæssige krav?

### 4.1.1 Problemstillinger

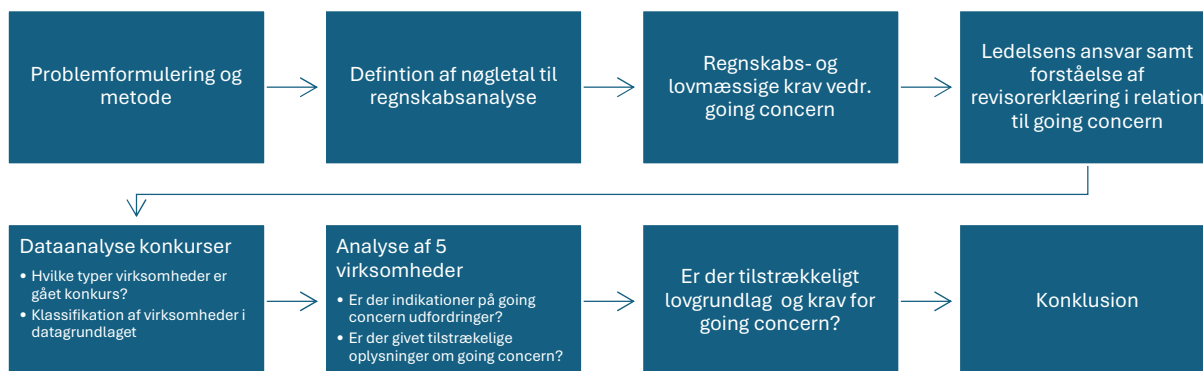
Med afsæt i problemformuleringen har vi opsat følgende problemstillinger, som vil blive besvaret i opgaven. Problemstillingerne skal være med til at skabe en struktureret disposition, der hjælper med at undersøge problemet grundigt. Nedenfor er de problemstillinger der skal skabe grundlag for besvarelse af problemformuleringen.

- Hvad forstås ved going concern-princippet, og hvilke regnskabsmæssige og ledelsesmæssige krav stilles der i den forbindelse?
- I hvilken grad var der going concern udfordringer i konkursramte virksomheder, og hvordan har ledelsen i konkrete konkursramte virksomheder i praksis håndteret going concern-forhold i deres årsrapporter?
- I hvilken grad er årsregnskabslovens krav til going concern tilstrækkelige i forhold til at sikre, at væsentlig usikkerhed vedrørende virksomheders fortsatte drift bliver præsenteret og kommunikeret i årsrapporten?

## 4.2 Metode

Følgende afsnit beskriver den metodiske tilgang til projektet, og bygges op på baggrund af en model, som uddybes nedenfor.

### 4.2.1 Strukturmodel



Figur 1: Strukturmodel af afhandlingen

Afhandlingen har til formål at undersøge om ledelsen i virksomheder i tilstrækkeligt omfang oplyser om going concern i deres årsrapporter. Dette gøres med udgangspunkt i fem selskaber der er gået konkurs under et år efter statusdagen. Ud fra analyser vil vi redegøre for om der er tilstrækkelige oplysninger om going concern i regnskaberne, og derudover hvorvidt der var indikationer på going concern udfordringer med udgangspunkt i regnskabsanalyser. Det skal på baggrund heraf vurderes om lovgrundlaget er tilstrækkeligt, og om der er behov for yderligere gennemsigthed.

Den første del af projektet vil indeholde en definition af nøgletal, som skal danne grundlag for senere regnskabsanalyse. Nøgletallene vil tage udgangspunkt i ultimotal, da det giver et klart øjebliksbillede af virksomhederne pr. statusdagen hvor regnskab aflægges. Der vil således ikke være særlige forhold fra tidligere år der påvirker det retvisende billede på baggrund af nøgletallene.

Dernæst skal der laves en introduktion til going concern. Introduktionen vil indeholde en redegørelse af de regnskabsmæssige- og lovmæssige krav der er givet i årsregnskabsloven, da det vurderes relevant i henhold til vores vurderinger af selskabernes præsentation i regnskabet, og om de overholder kravene. Der er ligeledes vejledninger som ikke nødvendigvis er lovgrundlag, som har dannet grundlag for håndteringen af going concern. I relation til kravene vil ledelsens ansvar blive omtalt, og hvilke driftsforhold der kan være i en virksomhed som giver indikationer

på going concern udfordringer. Derudover vurderer vi det relevant at beskrive revisors erklæring i forhold til going concern, for at give baggrundsviden til forståelsen heraf.

Som analyse udføres der dataanalyse med det formål at skabe indsigt i datagrundlaget og give en overordnet vurdering af, hvor mange af virksomhederne der samtidig viste tegn på going concern problemer. Dette gøres med udgangspunkt i Altmans Z-score, som er en model brugt til at forudse konkurser. Der tages ikke udgangspunkt i den originale model, da denne indeholder omsætning, som kun er oplyst i få virksomheder i vores datagrundlag. Mere om dette fremgår af datagrundlaget i afsnit 7. Dernæst udarbejdes regnskabsanalyse af fem konkursramte virksomheder med udgangspunkt i managerial balance sheet, og de heraf beregnede relevante nøgletal. Der vil blive fokuseret på relevante nøgletal for virksomhederne, da enkelte nøgletal ikke vil være mulige at beregne, eller alternativt misvisende, som følge af negative fortegn eller lignende. Analysen indeholder ligeledes en gennemgang af de oplysninger der fremgår i regnskabet vedrørende virksomhedernes evne til at fortsætte driften. Vi vil på baggrund heraf vurdere om der var indikationer på going concern udfordringer, og hvorvidt ledelsen har givet tilstrækkelige oplysninger herom. Metoder for dataindsamling er beskrevet i afsnit 4.2.2.

Afslutningsvis samles der op på afhandlingen, og vi vil vurdere om der er tilstrækkeligt lovgrundlag og krav vedrørende going concern i helhed, og om der er nok gennemsigtighed når eksterne parter skal vurdere en eventuel fremtidig samarbejdspartner.

#### 4.2.2 Indsamling af empiri

Datagrundlaget stammer fra to kilder i form af Bisbase og Statstidende. Bisbase er en database som indeholder regnskabsdata for alle danske virksomheder, der er forpligtet til at indsende regnskaber. Bisbase får deres data fra Erhvervsstyrelsen på baggrund af indberettede årsrapporter fra virksomhederne selv, når der indberettes via en XBRL-indberetning (Bisbase). Dataene anses derfor for pålidelige og brugbare. Konkursvirksomheder er fremsøgt i Bisbase, ved at vælge virksomheder under status ”Under konkurs”. Dette betyder, at det er virksomheder, hvor der er afsagt konkursdekret, men ikke virksomheder som er endeligt opløst, da disse kun kan fremsøges individuelt. Erhvervsstyrelsens oplysninger om konkurser overføres fra Statstidende, lige så snart der afsiges dekret om konkurs. Statstidende er et offentligt register for konkurser og dødsboer mv. Dataene herfra anses derfor også for pålidelige.

Virksomheder uden revision er frasorteret, da sikkerheden og oplysningerne i de øvrige selskaber uden revision generelt ikke vurderes som tilfredsstillende. Dette underbygges yderligere af,

at de udvalgte virksomheder skal have en vis økonomisk substans for at være relevante at analysere. Det er ligeledes kun anpartsselskaber, aktieselskaber og andre regnskabspligtige selskabsformer der er fremsøgt, da personlige virksomheder ikke er regnskabspligtige. Udtræk fra Bisbase er hentet, og derefter er selskaber hvor seneste regnskab er pr. statusdag den 31. december 2022 eller tidligere frasorteret grundet relevans af selskabet. Dernæst er konkurser på Statstidende fremsøgt i perioden 1. januar 2023 til 5. marts 2025, ved at fremsøge på konkursdekret, og derefter er dette hentet ud i et dataudtræk i Excel. Ved hjælp af CVR- nummer og XOPSLAG er dekretdatoerne henført til de rigtige virksomheder. Datoer for dekretdato er hentet ud, og derefter er virksomheden der er gået konkurs over et år efter seneste statusdag frasorteret ved XOPSLAG i Excel. Dette skyldes, at man ved vurdering af going concern forholder sig til en periode på op til 12 måneder efter statusdagen. Efter frasortering af overstående ender det med 109 virksomheder i datagrundlaget, der er gået konkurs. Det ville være muligt at udvide datagrundlaget ved at inkludere virksomheder med udvidet gennemgang, da der ved denne erklæring ligeledes er en vis grad af sikkerhed. Dette er fravalgt, idet vi i sidste ende ville vælge virksomheder med revision til udarbejdelse af regnskabsanalysen. Udtrækket består af en Excel-fil hvor regnskabstal også fremgår, således der er grundlag for en dataanalyse.

#### *4.2.2.1 Stikprøveudvælgelse*

I vores analyse er der taget udgangspunkt i en stikprøve bestående af fem virksomheder. Vi vil se nærmere på de økonomiske aspekter i de fem virksomheders seneste aflagte regnskab. Derudover vil vi vurdere om der er andre forhold eller oplysninger, som kan have indflydelse på vurderingen af virksomhedens evne til at fortsætte driften. Det oprindelige datasæt er sorteret ud fra en række kriterier, der er fundet relevante for vores besvarelse af problemformuleringen. Se ovenstående afsnit 4.2.2. På baggrund heraf formes en liste på 109 virksomheder og blandt dem er stikprøven udvalgt ud fra forskellige kriterier. Virksomhedernes størrelse er relevant, hvis de f.eks. viser omsætning i regnskabet som først er et krav fra regnskabsklasse C stor og op. Derudover er det fremsøgt om det er muligt at skaffe eksterne artikler på virksomhederne. Klassifikationen fra analysen ved Altmans Z-score bruges også til at udvælge virksomhederne således virksomheder fra forskellige klassifikationer analyseres. Det er muligt at bruge en tilfældig stikprøveudvælgelse, men under hensyn til virksomhedernes substans, og forskelligheden i oplysningskrav, er det vurderet mere retvisende at vælge virksomheder ud fra kriterier.

#### 4.2.3 Kildekritik

Anvendte kilder består hovedsageligt af gældende national lovgivning. Foruden den gældende lovgivning, er datakilder i form af artikler og publikationer fra fagskrifter også anvendt. Ved brug af øvrige kilder har vi løbende forholdt os til kilden og reliabiliteten af kilden, hvor der er anvendt anerkendte kilder, f.eks. statistik fra Danmarks Statistik. Eksterne artikler vedrørende virksomhederne der er gået konkurs, har ofte en negativ vinkel og jagter skyld hos virksomhederne. Vi er derfor opmærksomme på at der er tale om troværdige kilder, der underbygger deres pointer, således de artikler rapporten bygger på ikke er baseret på postulater uden beviser.

I forhold til den empiriske analyse stammer data primært enten direkte eller indirekte fra offentlige oplysningssider som Statstidende og Erhvervsstyrelsen. Det skal bemærkes at de relevante oplysninger brugt i analysen i væsentligt omfang kommer fra indberetninger til de offentlige myndigheder. Bisbase er baseret på Erhvervsstyrelsens data og regnskabstal indrapporteret af virksomhederne selv eller virksomhedernes revisorer via XBRL-indberetning (Bisbase). En fejlagtig XBRL-indberetning kan dog medføre et forkert datagrundlag. Vi har løbende haft fokus på reliabiliteten og validiteten af informationerne og har ikke konstateret uregelmæssigheder.

Ulempen ved at bruge fremgangsmetoden via Bisbase og Statstidende er, at det ikke er sikkert, at alle virksomhederne opløses efter konkurs. Forholdet mellem alle konkursbegæringer i forhold til alle erklærede konkurser, viser at ca. 90% af begæringerne ender i en efterfølgende konkurs (Danmark Statistik, 2025). Det er derfor rimeligt at antage, at størstedelen af de virksomheder, som er under konkursbehandling i datasættet, efterfølgende vil ophøre. Fra og med 1. januar 2023 til 5. marts 2025 har Statstidende offentliggjort 233 ophævelser af konkursdekreter, og i samme periode er der indsendt 14.657 dekretter (Statstidende, 2025). Det er derfor vurderingen, at der kun vil være tale om en mindre del af virksomhederne i datasættet, som i sidste ende ikke går konkurs. Dataudtrækket fra Bisbase kan derfor danne grundlag for vores analyse.

I forhold til Altmans Z-score skal det holdes for øje at modellen er lavet på et overordnet niveau. Kritikken på modellen går blandt andet på, at metoden er mere beskrivende end prædiktiv. Metoden demonstrerer ifølge kritikere mere, at konkursramte og ikke-konkursramte virksomheder har forskellige økonomiske forhold, men ikke at den kan forudse konkurser (Johnson, 1970). Herudover inddrager den ikke f.eks. driftsforhold og branchespecifikke forhold, som er faktorer

der er med til at indikere, om en virksomhed er konkurstruet. Det skal desuden nævnes, at modellen er lavet med udgangspunkt i amerikanske virksomheder, og deres konkursforhold. Der kan være makroøkonomiske forskelle til Danmark der gør modellen mindre egnet at bruge til danske virksomheder.

Generelt set skal det desuden holdes for øje at tallene i f.eks. balanceposter er øjebliksbilleder pr. statusdagen, hvor f.eks. kortfristet gæld i forhold til omsætningsaktiver kan være vidt forskellige i løbet af året. Analysen vil derfor være et øjebliksbillede pr. statusdagen og ikke nødvendigvis et retvisende tidspunkt i forhold til en helhedsvurdering af om en virksomhed er going concern, da der kan være store udsving ifølge med sæsonudsving mv. Dette er både positivt og negativt, da oplysninger er på baggrund af årsrapporter som er øjebliksbilleder, men øjebliksbilledet kan pr. statusdagen være forvrænget af forskellige forhold.

Det er alt i alt vores vurdering, at datagrundlaget er tilstrækkeligt stort til at danne grundlag for en relevant analyse og dermed en begrundet konklusion.

### 4.3 Afgrænsning

I denne opgave afgrænses der fra virksomheder, hvis regnskaber er udarbejdet med udvidet gennemgang, review eller erklæring uden sikkerhed, da disse erklæringer indebærer en begrænset gennemgang af ledelsens oplysninger. Dette medfører, at der ofte foreligger færre detaljerede oplysninger om ledelsens vurdering af forudsætningen om fortsat drift.

Der afgrænses ligeledes for virksomheder i regnskabsklasse A, idet der typisk er tale om mindre virksomheder, hvor der er begrænset offentliggørelse og færre krav. Virksomheder i regnskabsklasse A er f.eks. ikke forpligtet til at udarbejde en ledelsesberetning.

Overstående afgrænsninger foretages for at sikre, at opgaven fokuserer på virksomheder, hvor der foreligger tilstrækkelig og detaljerede oplysninger om ledelsens vurdering af forudsætningen om fortsat drift.

Det er for mange af virksomhederne ikke muligt at beregne nøgletal, der har omsætning som en faktor, da det kun er store virksomheder i regnskabsklasse C stor og op der skal vise omsætning, hvor man som mindre virksomhed kan vælge ÅRL §32. Vi har forsøgt at imødekomme dette ved tilpassede modeller.

Ydermere afgrænses der til danske virksomheder, der har aflagt regnskab fra 1. januar 2023 til 5. marts 2025.

## 4.4 Begrebsafklaring

Nedenfor er en oversigt over forkortelser og definitioner i opgaven, således der ikke fremkommer misforståelser.

|        |                                                                                  |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------|
| COGS   | Cost of Goods Sold - Vareforbrug                                                 |
| EBITDA | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization - Driftsresultat |
| EBIT   | Earnings Before Interest and Taxes – Resultat før renter                         |
| EBT    | Earnings Before Tax – Resultat før skat                                          |
| EAT    | Earnings After Tax – Nettoresultat                                               |
| WCR    | Working Capital Requirement – Arbejdskapital                                     |
| NLF    | Net Long-Term Financing                                                          |
| NSF    | Net Short-Term Financing                                                         |
| FCF    | Free Cash Flow – Det frie cash flow                                              |
| ROIC   | Return on Invested Capital - Afkastningsgrad                                     |
| ROE    | Return on Equity – Egenkapitalens forrentning                                    |
| SGR    | Sustainable Growth Rate                                                          |
| ÅRL    | Årsregnskabsloven                                                                |

Tabel 1: Begrebsafklaring

## 5 Nøgletal

I nedenstående vil vi kort forklare begreber og nøgletal som der benyttes i den senere analyse.

### 5.1 Driftsrelaterede nøgletal:

#### **COGS (Cost of Goods Sold)**

Viser omkostningerne forbundet med produktionen af solgte varer.

*Formel 1:*

$$\text{COGS} = \text{Vareforbrug}$$

#### **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)**

Viser indtjening før renter, skat og afskrivninger og måler virksomhedens operationelle cash flow.

*Formel 2:*

$$\text{EBITDA} = \text{Omsætning} - \text{COGS} - \text{Driftsomkostninger}$$

#### **EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)**

Viser virksomhedens resultat før renter og skat, også kaldet driftsresultat.

*Formel 3:*

$$\text{EBIT} = \text{EBITDA} - \text{Afskrivninger}$$

#### **EBT (Earnings Before Tax – Resultat før skat)**

EBT viser virksomhedens overskud før skat.

*Formel 4:*

$$\text{EBT} = \text{EBIT} - \text{Finansielle omkostninger}$$

#### **EAT (Earnings After Tax – Nettoresultat)**

EAT viser virksomhedens nettofortjeneste efter skat.

*Formel 5:*

$$\text{EAT} = \text{EBT} - \text{Skat}$$

#### **Tax Effect Ratio**

Tax Effect Ratio viser, hvor stor en andel af virksomhedens resultat før skat, der går til skat.

Formel 6:

$$Tax\ Effect\ Ratio = \frac{EAT}{EBT}$$

## 5.2 Likviditet og arbejdskapital:

### **Working Capital Requirement (WCR)**

Viser hvor meget kapital der er bundet i virksomhedens drift.

Formel 7:

$$WCR = \text{Tilgodehavender} + \text{Varelager} + \text{Periodeafgr. poster} - \text{Leverandørgæld} \\ - \text{Periodeafgr. poster (Passiver)}$$

### **Net Long-Term Financing (NLF)**

Viser hvor stor en del af arbejdskapitalen der er finansieret ved kortfristet gæld

Formel 8:

$$NLF = \text{Egenkapital} + \text{Langfristet rentebærende gæld} - \text{Anlægsaktiver}$$

### **Net Short-Term Financing (NSF)**

Måler forskellen mellem likvide beholdninger og kortfristede gæld.

Formel 9:

$$NSF = \text{Kortfristet rentebærende gæld} - \text{Likvider}$$

## 5.3 Cash flow og gæld:

### **Free Cash Flow (FCF)**

Viser hvor meget kontant overskud virksomheden har efter investeringer i driften.

Formel 10:

$$FCF = EBIT(1 - \text{Skatteprocent}) + \text{Afskrivninger} - \Delta WCR - \text{Nettoinvesteringer}$$

### **Financial Structure Ratio**

Viser hvordan virksomhedens aktiver finansieres.

Formel 11:

$$\text{Financial Structure Ratio} = \frac{\text{Capital employed}}{\text{Egenkapital}}$$

### **Financial Cost Ratio**

Måler forholdet mellem finansielle omkostninger og resultat.

Formel 12:

$$\text{Financial cost Ratio} = \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}}$$

#### 5.4 Rentabilitet og vækst:

##### **ROIC (Return on Invested Capital)**

Måler hvor effektivt investeret kapital skaber værdi. Afkastningsgrad på dansk

Formel 13:

$$\text{ROIC} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Invested Capital}}$$

##### **ROE (Return on Equity)**

Viser afkastet til virksomhedens aktionærer. Egenkapitalens forrentning på dansk.

Formel 14:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Egenkapital}}$$

##### **Sustainable Growth Rate (SGR)**

Måler den maksimale vækstrate en virksomhed kan opretholde uden at optage mere gæld.

Formel 15:

$$\text{SGR} = (1 - \text{Udbetalingsprocent}) * \left( \frac{\text{Resultat}}{\text{Egenkapital primo}} \right)$$

#### 5.5 Arbejdskapitalens elementer:

##### **Average Collection Period**

Måler gennemsnitstiden virksomheden bruger på at opkræve betalinger.

Formel 16:

$$\text{Average Collection Period} = \left( \frac{\text{Tilgodehavender}}{\text{Omsætning}/365} \right)$$

##### **Average Payment Period**

Viser gennemsnitstiden virksomheden bruger på at betale sine leverandører.

Formel 17:

$$\text{Average Payment Period} = \left( \frac{\text{Leverandørgæld}}{\text{COGS}/365} \right)$$

## Inventory Turnover

Inventory turnover viser, hvor mange gange en virksomheds lager omsættes i løbet af en periode.

Formel 18:

$$\text{Inventory turnover} = \frac{COGS}{\text{Gennemsnitligt lager}}$$

## Cash-to-cash period

Hvor lang tid det tager at konvertere investeringer i lager og tilgodehavender til kontanter

Formel 19:

$$\text{Inventory turnover} = \frac{COGS}{\text{Gennemsnitligt lager}}$$

## 5.6 Balancemæssige nøgletal:

### Managerial Balance Sheet

Managerial balance sheet er en anden måde at opsætte sin balancen som bedre kan vise kapitalstrukturen i virksomheden.

## 6 Definition af going concern

Going concern forudsætningen handler om forventningen til en virksomheds fortsatte drift. Der tages udgangspunkt i en periode på 12 måneder frem fra sidste statusdag. Det betyder, at virksomheden hverken har planer om at lukke ned, eller er i en økonomisk situation, hvor det er sandsynligt, at den må lukke ned. Når man laver regnskaber eller foretager økonomiske vurderinger, tager man udgangspunkt i, at virksomheden har en fremtid, og at aktiver og forpligtelser skal vurderes ud fra den forudsætning.

Det er en grundlæggende tankegang i udarbejdelsen af regnskab, idet den har betydning for hvordan man for eksempel værdiansætter aktiver. Hvis man ikke længere kan regne med en virksomhed, er going concern, vil det have stor betydning for hvordan man ser på virksomhedens fremadrettede muligheder. I det tilfælde skal regnskabet i stedet udarbejdes under en anden forudsætning med fokus på afvikling, hvor aktiver må forventes at kunne indbringe en lavere værdi end normalt ved hurtigt salg, og hvor alle forpligtelser skal vurderes ud fra en kortsigtet afviklingshorisont (BDO, 2018).

Det betyder, at hvis going concern forudsætningen ikke er opfyldt, ser man ikke længere virksomheden som en fortsættende enhed, og det ændrer hele den måde, man vurderer dens økonomiske situation på.

### 6.1 Regnskabsprincipper

#### 6.1.1 Årsregnskabsloven

De grundlæggende krav til årsrapporten fremgår af årsregnskabslovens kapitel 3. Kapitel 3 indeholder tre essentielle afsnit, som præciserer de grundlæggende krav til årsregnskabet, som skal være opfyldt ved aflæggelse af årsrapporten:

- Retvisende billede, jf. ÅRL § 11
- Kvalitetskrav, jf. ÅRL § 12
- Grundlæggende forudsætning, jf. ÅRL § 13

Af årsregnskabslovens § 11 fremgår det, at årsrapporten skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat. Hertil præciseres det, at ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse af aktuelle forhold. For at kravet om det retvisende billede og en retvisende redegørelse jf. ÅRL § 11 kan anses som værende opfyldt,

skal årsrapporten udarbejdes således, at den støtter regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger samt at indholdet er relevant og pålideligt jf. ÅRL § 12 (Erhvervsministeriet, 2019). Det betyder for ledelsen, at de skal vurdere om talopstillinger og oplysninger i balancen, resultatopgørelsen og noter er retvisende for regnskabsbrugere.

De grundlæggende forudsætninger jf. ÅRL § 13 er med til at sikre, at årsrapporten giver et retvisende billede af virksomhedens økonomiske stilling og resultater. Paragraffen indeholder 9 grundlæggende forudsætninger, som årsrapporten skal udarbejdes efter. Heraf lyder ÅRL § 13, pkt. 4 således (Erhvervsministeriet, 2019):

*”Driften af en aktivitet formodes at fortsætte (going concern), medmindre den ikke skal eller ikke antages at kunne fortsætte. Afvikles en aktivitet, skal klassifikation og opstilling samt indregning og måling tilpasses med denne afvikling”*

Ifølge overstående regnskabsprincip udarbejdes årsrapporten under forudsætning om, at virksomheden vil fortsætte sin aktivitet i en overskuelig fremtid, medmindre hensigten er at likvidere virksomheden eller indstille virksomhedens drift. Årsrapporten aflægges derfor med fortsat drift for øje medmindre andet er oplyst. Når ledelsen aflægges årsregnskab, skal de derfor vurdere hvorvidt driften kan fortsætte i en overskuelig fremtid. Det vil altså sige, at ledelsen skal vurdere om virksomheden er going concern. En overskuelig fremtid defineres som en periode, der mindst bør omfatte 12 måneder fra balancedagen.

Når årsrapporten er aflagt efter going concern princippet, kan regnskabsbrugeren forvente, at aktiverne måles efter de normale bestemmelser. Hvis der er væsentlig usikkerhed om den fremtidige drift, men at regnskabet stadig kan aflægges efter going concern princippet, skal dette beskrives i en note samt ledelsesberetningen. Hvis forudsætningen om going concern ikke er opfyldt, og der ikke længere kan aflægges årsrapport efter going concern princippet, skal årsrapporten i stedet aflægges efter realisationsprincippet. Det betyder blandt andet, at aktiver og forpligtelser måles til de værdier, som de forventes at kunne realiseres til. Herudover skal der foretages de nødvendige hensættelser til f.eks. omstruktureringer og tabsgivende kontrakter (BDO, 2018). Hvis ledelsen aflægges regnskabet efter realisationsprincippet, skal dette beskrives i ledelsesberetningen samt i en note.

## 6.2 Ledelsens ansvar ved Going Concern

Det er virksomhedens ledelse der aflægges årsrapporten, og det er hvert enkelt medlem af ledelsen der har ansvaret for, at årsregnskabet udarbejdes i overensstemmelse med lovgivningen

jf. ÅRL § 8, stk. 2. Det er som tidligere nævnt ligeledes ledelsen der har ansvaret for vurderingen af going concern forudsætningen.

Ledelsen aflægger årsregnskab efter going concern princippet medmindre andet er oplyst. Hvis ledelsen ved sin vurdering af going concern vurderer, at der er usikkerhed vedrørende going concern, skal ledelsen have fokus på ledelsesberetningen, efterfølgende begivenheder og noter i aflæggelsen af årsregnskabet.

#### 6.2.1 Ledelsesberetningen

Det fremgår af årsregnskabsloven, at der er krav om en ledelsesberetning. Jf. efterfølgende Figur 2: Regnskabsklasser gælder det for alle regnskabsklasser, med undtagelse af regnskabsklasse A. Ledelsesberetningen skal præsentere en retvisende redegørelse for aktuelle forhold. Kravene til ledelsesberetningen er meget forskelligt fra regnskabsklasse til regnskabsklasse, og kravene stiger generelt i takt med regnskabsklasserne. I denne opgave vil der være fokus på virksomheder i regnskabsklasse B, C mellem og C stor.

Jf. ÅRL § 76a skal ledelsesberetningen for regnskabsklasse B omfatte en beskrivelse af virksomhedens væsentligste aktiviteter samt en redegørelse for eventuelle væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold, herunder usikkerhed om fortsat drift. Det vil sige, at virksomheder i regnskabsklasse B kan undlade afsnit om udviklingen i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold i ledelsesberetningen, hvis der ikke er sket væsentlige ændringer heri. Et eksempel på et forhold, der bør medføre en redegørelse for udviklingen i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold, er et væsentligt resultatfald, f.eks. ved overgang fra overskud til underskud af væsentlig karakter.

Jf. ÅRL § 99, 100 og 101 skal ledelsesberetningen for regnskabsklasse C mellem og op, omfatte en beskrivelse af virksomhedens væsentligste aktiviteter samt en redegørelse for udviklingen i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold, herunder usikkerhed om fortsat drift. Det vil sige, at virksomheder i regnskabsklasse C mellem og op skal oplyse om udviklingen i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold i ledelsesberetningen uanset om der er sket væsentlige ændringer heri.

| Regnskabsklasse                                                               | B                                  | C mellem                      | C stor                  | D statslige                           | D Børs-noterede                              |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------------|
| Krav om ledelsesberetning                                                     | Ja,<br>§§ 76 a-77                  | Ja,<br>§§ 99, 100, 101 og 128 | Ja,<br>§§ 99-101 og 128 | Ja,<br>§§ 99-101, 107, 107 c d og 128 | Ja,<br>§§ 99-101, 107, 107 a-b, 107 d og 128 |
| Virksomhedens væsentligste aktiviteter                                        | Ja                                 |                               |                         |                                       |                                              |
| Usikkerhed ved indregning og måling                                           | Ja, hvis relevant                  |                               |                         |                                       |                                              |
| Usædvanlige forhold                                                           | Ja, hvis relevant                  |                               |                         |                                       |                                              |
| Oplysning om egne kapitalandele                                               | Ja, hvis relevant                  |                               |                         |                                       |                                              |
| Redegørelse for udviklingen i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold | Ja, hvis væsentlige ændringer heri | Ja                            |                         |                                       |                                              |
| Begivenheder indtruffet efter balancedagen                                    | Ja, hvis relevant <sup>1</sup>     |                               |                         |                                       |                                              |

Figur 2: Regnskabsklasser

(EY, 2024, s. 81)

### 6.2.2 Efterfølgende begivenheder

Jf. Figur 2: Regnskabsklasser fremgår det, at både virksomheder i regnskabsklasse B, C mellem og C stor skal oplyse om begivenheder indtruffet efter balancedagen, hvis det findes relevant.

Begivenheder indtruffet efter balancedagen opdeles i regulerende begivenheder og ikke-regulerende begivenheder. Regulerende begivenheder vedrører forhold eller situationer, som eksisterer på balancedagen, hvor ikke-regulerende begivenheder vedrører forhold eller situationer opstået efter balancedagen.

Hvis der er tale om regulerende begivenheder skal virksomheden indarbejde effekten heraf, hvor der ved ikke-regulerende begivenheder ikke skal reguleres i de allerede indregnede aktiver og forpligtelser. I stedet skal der som hovedregel oplyses om ikke-regulerende begivenheder i ledelsesberetningen eller noterne alt efter regnskabsklasse. Beskrivelsen af ikke-regulerende begivenheder skal som minimum omfatte arten af den ikke-regulerende begivenhed og den finansielle virkning af begivenheden. Eksempel på en regulerende begivenhed kunne være en debitor, der går konkurs, og understøtter den manglende betalingsevne allerede var til stede på balancetidspunktet. Eksempel på ikke-regulerende kunne være en annoncering eller iværksættelse af en omstrukturering for virksomheden.

Virksomheder i regnskabsklasse B skal oplyse om ikke-regulerende begivenheder indtruffet efter balancedagen i ledelsesberetningen, hvis der er tale om væsentlige begivenheder. Ledelsen kan vælge at oplyse herom i noterne såvel som i ledelsesberetningen i henhold til det retvisende billede af årsregnskabet.

Virksomheder i regnskabsklasse C skal ligeledes oplyse om ikke-regulerende begivenheder indtruffet efter balancedagen i ledelsesberetningen, hvis det er relevant. Herudover er der for regnskabsklasse C virksomheder oplysningskrav i noterne vedrørende ikke-regulerende begivenheder indtruffet efter balancedagen. Det vil sige, at regnskabsklasse C virksomheder skal oplyse om begivenheder indtruffet efter balancedagen i noterne og kan supplere med oplysning herom i ledelsesberetning, evt. med henvisning til den pågældende note (EY, 2024).

Som nævnt tidligere skal ikke-regulerende begivenheder som hovedregel oplyses i ledelsesberetningen eller noterne. Undtagelsen hertil drejer sig om begivenheder efter balancedagen i relation til going concern. Normalt betragtes beslutninger truffet efter balancedagen som ikke-regulerende begivenheder, men når det kommer til ændring i forudsætningen om going concern, anses beslutningen som en regulerende begivenhed. Hvis en begivenhed efter balancedagen forårsager at going concern forudsætningen ikke længere er opfyldt skal årsregnskabet udarbejdes med hensyntagen hertil, hvorfor årsregnskabet skal aflægges efter realisationsprincippet.

### 6.2.3 Indikationer på going concern problematikker

Selve ansvaret for at vurderingen af virksomhedens evne til at fortsætte driften ligger hos den daglige ledelse. I vurderingen inddrager ledelsen en række begivenheder og forhold, som kan indikere usikkerhed vedrørende den fortsatte drift. Ledelsens vurdering kan blandt andet baseres på de forhold, der er nævnt i revisionsstandarden, ISA 570 (IAASB, 2016), som revisorer anvender i deres arbejde, og som også kan anvendes af ledelsen:

#### *”Økonomiske forhold*

- *negativ egenkapital eller negativ arbejdskapital*
- *lån med faste vilkår, der nærmer sig forfald uden realistisk udsigt til fornyelse eller indfrielse, eller usædvanlig stor afhængighed af kortfristede lån til finansiering af anlægsaktiver*
- *indikationer på tilbagekaldelse af finansiel støtte fra kreditorer*
- *indikationer på negative pengestrømme fra driften ifølge historiske eller fremadrettede finansielle opgørelser*

- *ugunstige økonomiske nøgletal*
- *væsentlige driftstab eller betydelig forringelse af værdien af aktiver, der genererer pengestrømme*
- *restancer med eller ophør af udbyttebetalinger*
- *manglende evne til at betale kreditorer ved forfald*
- *manglende evne til at overholde betingelserne i låneaftaler*
- *ændring fra kredit til betaling pr. efterkrav hos leverandører*
- *manglende evne til at opnå finansiering af afgørende ny produktudvikling eller andre vigtige investeringer*

#### *Driftsforhold*

- *den daglige ledelse påtænker at likvidere virksomheden eller at indstille driften*
- *tab af nøglepersoner i den daglige ledelse uden genansættelse*
- *tab af et større marked, nøglekunde(r), franchise, licens eller hovedleverandør(er)*
- *arbejdskonflikter*
- *mangler på vigtige leverancer*
- *en ny yderst succesfuld konkurrent*

#### *Andre forhold*

- *manglende overholdelse af kapitalkrav eller andre lovpligtige krav*
- *verserende retssager eller reguleringsmæssige sager mod virksomheden, der, hvis de falder ud til modpartens fordel, kan resultere i krav, som virksomheden sandsynligvis ikke kan honorere*
- *ændringer i lov, øvrig regulering eller regerings politik, der forventes at påvirke virksomheden negativt*
- *katastrofer, der, når de indtræffer, ikke er forsikrede eller er underforsikrede.”*

Listen over disse forhold er ikke udtømmende, og tilstedeværelsen af sådanne forhold medfører ikke nødvendigvis, at der foreligger væsentlig usikkerhed vedrørende virksomhedens fortsatte drift. Overstående forhold er blot vejledende faktorer, som ledelsen kan bruge i deres løbende vurdering, om forudsætningen om fortsat drift er passende, og om der eksisterer væsentlige usikkerheder, der kan påvirke virksomhedens fremtidige drift.

## 6.3 Forståelse af revisors erklæring i relation til going concern

Det følgende afsnit skal give en overordnet forståelse for revisionspåtegningen i relation til going concern.

Revisionspåtegningen er afsnittet i en årsrapport hvor revisor beretter om revisionen og hvad konklusionen på revisionen er. Revisor skal konkludere om regnskabet giver et retvisende billede i overensstemmelse med den pågældende lovsramme. Kort fortalt om revisor er enig i oplysningerne ledelsen har præsenteret i årsrapporten.

### 6.3.1 Typer af erklæringer

Der er overordnet fem typer af erklæringer, som kan ses i nedenstående skema:

| Blank revisions-<br>påtegning | Modificerede revisionspåtegninger             |                                                                    |                        |                      |
|-------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|------------------------|----------------------|
|                               | Forhold der ikke påvirker revisors konklusion | Forhold der påvirker revisors konklusion<br>Modificeret konklusion |                        |                      |
| Konklusion uden forbehold     | Fremhævelse                                   | Konklusion med forbehold                                           | Afkræftende konklusion | Manglende konklusion |

Tabel 2: Typer revisionspåtegninger

### 6.3.2 Erklæring uden modificerede konklusioner

#### 6.3.2.1 Konklusion uden forbehold

Revisor kan lave en konklusion uden forbehold, når det konkluderes, at regnskabet giver et retvisende billede i overensstemmelse med ÅRL og andre regler, og der ingen forhold er at berette om. Dette kaldes også for en blank påtegning, hvor revisor erklærer at regnskabet er retvisende, og ikke væsentligt forkert, og der ingen forhold er at fremhæve.

#### 6.3.2.2 Fremhævelser

Der er forskellige typer af fremhævelser. Det er værd at bemærke at fremhævelser ikke modificerer revisors konklusion, men kun selve revisionspåtegningen, da den afviger fra en standardpåtegning. Fremhævelserne skal gøre regnskabsbrugeren opmærksom på forhold der ikke påvirker det retvisende billede, men som er særligt relevante for regnskabsbrugeren at vide. Dette kan skyldes forholdene, da de kan påvirke regnskabet enten på grund af usikkerhed eller at udfaldet af forholdet kan påvirke negativt i fremtiden. Der er fire typer af fremhævelser, hvor der primært vil blive fokuseret på første punkt, da de andre i alt væsentlighed ikke har relation til going concern:

1. Væsentlig usikkerhed vedrørende going concern
2. Fremhævelse vedrørende forhold i regnskabet
3. Fremhævelse vedrørende revisionen
4. Rapporteringsforpligtelser efter erklæringsbekendtgørelsen § 7, stk. 2

#### 6.3.2.3 *Væsentlig usikkerhed vedrørende going concern*

Hvis der er forhold eller væsentlige usikkerheder vedrørende virksomhedens fortsatte drift kan revisor gøre opmærksom på dette med en fremhævelse vedrørende væsentlig usikkerhed vedrørende going concern. I fremhævelsen vil der fremgå en tilstrækkelig omtale af usikkerheden, hvorfor det ikke er nødvendigt at modificere konklusionen ud fra dette. Det skal ligeledes fremgå at revisor er enige med ledelsen. Hvis revisor ikke er enig med ledelsen, kan man ikke ”nøjes” med en fremhævelse men derimod nærmere ude i en modificeret påtegning.

#### 6.3.3 *Modificerede konklusioner*

##### 6.3.3.1 *Konklusion med forbehold*

Hvis revisor vil tage forbehold for enkelte elementer af regnskabet, er der tale om en konklusion med forbehold. Revisor konkluderer dermed at regnskabet er retvisende udover indvirkningerne af elementet der tages forbehold for. Revisor kan kun tage forbehold for væsentlige men ikke gennemgribende forhold, så er revisor ude i en afkræftende eller manglende konklusion.

Der er overordnet to typer af konklusioner med forbehold.

- Den første type er hvis revisor efter at have opnået tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis konkluderer at fejlinformationer enkeltvis eller samlet er væsentlige, men ikke gennemgribende for hele regnskabet. Altså at revisor er uenig med ledelsen i visse punkter.
- Den anden type er hvis revisor ikke har været i stand til at opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis, men konkluderer at de mulige indvirkninger heraf kan være væsentlige men ikke gennemgribende. Altså at revisor er blevet begrænset i sit arbejde.

I relation til going concern er det svært at forestille sig et forbehold vil være tilstrækkeligt, da revisor i en situation, hvor man er uenig i ledelsens vurdering af going concern ikke vil kunne nøjes med et forbehold, men nærmere skal ud i en afkræftende konklusion. En konklusion med forbehold kunne være et forbehold i relation til værdiansættelsen af et aktiv eller en forpligtelse, som indirekte har relation til going concern. F.eks. hvis revisor ikke er enig med ledelsen i værdiansættelsen af en væsentlig debitor, som af ledelsen er værdiansat til kurs 100, men hvor

revisor ikke har kunne indhente tilstrækkelig dokumentation for debitoren, er betalingsdygtig. Revisor vil her tage et forbehold, da ledelsen ikke vil nedskrive tilgodehavendet.

#### *6.3.3.2 Afkræftende konklusion*

En afkræftende konklusion kan gives når revisor er uenig med ledelsen, og vurderer at regnskabet ikke er retvisende, da der er væsentlige og gennemgribende forhold der er misvisende. Revisor har opnået egnet og tilstrækkeligt revisionsbevis, men konkluderer at fejlinformationer enkeltvis eller samlet er både væsentlige og gennemgribende for regnskabet. Det skal her anføres i konklusionen at regnskabet ikke er retvisende. I forbindelse med going concern kunne revisor være uenig i ledelsens anvendelse af forudsætningen going concern, da revisor i sit revisionsbevis kommer frem til virksomheden, ikke kan fortsætte driften, og dermed er uenig med ledelsen. Så vil vurderingen fra revisors side være at regnskabet ikke er retvisende, da selskabets værdier skulle værdiansættes til realisationsværdier.

#### *6.3.3.3 Manglende konklusion*

Den manglende konklusion afgives når revisor ikke kan vurdere om regnskabet er retvisende. Man har således ikke opnået tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis, og de mulige indvirkninger heraf kan være både væsentlige og gennemgribende. Her vil revisor i sin påtegning oplyse, at det ikke har været muligt at bekræfte om regnskabet er retvisende.

Det er svært at forestille sig man vil give en manglende konklusion i relation til going concern. En manglende konklusion vil blive givet når revisor er blevet begrænset i sit arbejde. Det kan være det ikke har været muligt for revisor at udføre sit arbejde som følge af mangelfuld bogføring. Eller det kan være at revisor ikke har fået adgang til afgørende dokumenter for at få egnet og tilstrækkeligt revisionsbevis.

## 7 Datagrundlag

Vi har indhentet et datagrundlag på 109 virksomheder udført efter de i metodeafsnittet beskrevne frasorteringer. Sammensætningen af de 109 virksomheder er inddelt i følgende regnskabsklasser.

| REGNSKABSKLASSE | ANTAL |
|-----------------|-------|
| MELLEMSTORE     | 13    |
| MIKRO           | 57    |
| SMÅ             | 39    |
| HOVEDTOTAL      | 109   |

Tabel 3: Oversigt over sammensætning af regnskabsklasser i datagrundlag

Der er tale om en naturlig blanding under hensyn til sammensætningen af virksomhedsstørrelser i Danmark, da størstedelen er små/mikrovirksomheder. Der er tale om en fordeling af 38 aktieselskaber mod 71 anpartsselskaber, som kan ses i Bilag 1 – Fordeling af selskabstyper datagrundlag. Der er tale om en blanding af virksomheder indenfor mange forskellige brancher. Det er interessant at bemærke, at der er tale om ti håndværkervirksomheder indenfor byggeri, VVS og murerarbejde. Der er fem ejendomsselskaber der beskæftiger sig enten indenfor køb og salg af fast ejendom, eller udlejning af erhvervsejendomme. Desuden er det værd at nævne der er seks restauranter. 16 af virksomhederne beskæftiger sig ligeledes med engroshandel indenfor forskellige brancher. Det kunne derfor tyde på der er specifikke brancher der er mere tilbøjelige end andre til at gå konkurs. Sammensætningen kan ses i Bilag 2 – Fordeling af brancher datagrundlag.

| Erklæringstype | Antal |
|----------------|-------|
| Afkræftende    | 12    |
| Blank          | 50    |
| Forbehold      | 2     |
| Fremhævelse    | 44    |
| Manglende      | 1     |
| Hovedtotal     | 109   |

Tabel 4: Oversigt over sammensætning af revisionspåtegninger i datagrundlag

Der er i 12 af tilfældene lavet en afkræftende konklusion, 50 tilfælde af blank påtegning og 44 med en fremhævelse om usikkerhed ved fortsat drift, 2 tilfælde med forbehold og 1 tilfælde med en manglende konklusion. I forhold til virksomhederne er gået konkurs under et år efter statusdagen er det bekymrende, og viser der kan være en udfordring på området ud fra et revisionsmæssigt perspektiv, selvom der altid kan være uforudsete hændelser, som kan gøre det umuligt at forudse en konkurs.

## 7.1 Altmans Z-score

Til at beregne hvorvidt der på et overordnet plan var indikationer på going concern-problemer har vi valgt at bruge Altmans Z-score. Altmans Z-score blev opfundet af Edward I. Altman i 1968. Modellen er lavet for at identificere sandsynligheden for at en virksomhed går konkurs på baggrund af nøgletal, og sammensætningen heraf, og er derfor velegnet til vores formål. Det er således en metode til at vurdere risikoen for en virksomhed går konkurs på baggrund af simple beregninger. Metoden er igennem tiden blevet et populært og bredt accepteret måleværktøj i den finansielle verden (Will, 2024). Beregning af Z-score er således anset som en effektiv måde at forudse virksomheders risiko for konkurs og har vist sig at være forholdsvis nøjagtig. Ifølge undersøgelser har metoden vist en nøjagtighed på 95% virksomheder et år før, og 72% i at forudse konkurser to år før (Altman, 2005, s. 239-240).

Den oprindelige formel var målrettet børsnoterede produktionsvirksomheder, hvor markedsværdien af egenkapitalen er en del af beregningen. Der er efterfølgende lavet tilpassede versioner målrettet både private produktionsvirksomheder, ikke-producerende virksomheder og servicevirksomheder. Der er således forskellige formler som kan anvendes, afhængigt af typen af virksomhed. I hovedtræk er regnemetoderne ens i forhold til parametrene der indgår i formlerne. Vi har valgt en variant der er tilpasset ikke-producerede virksomheder. Der vil være producerende virksomheder i datagrundlaget, men denne variant er valgt, da den ikke indeholder omsætning. Den er derfor ideel til håndtering af danske virksomheder som ikke er forpligtet til at vise omsætning, så længe man er under regnskabsklasse C stor. Den inddrager ligeledes ikke aktivernes omsætningshastighed, som minimerer risikoen for udsving i enkelte brancher (Edward, 2002). Det vurderes derfor at give en mere ensartet sammenligning på tværs af mange brancher. Ovenstående beregning af Z-scoren inddrager flere af de samme forhold, som er op-listet som indikationer på going concern udfordringer, herunder negativ arbejdskapital, driftstab og øvrige ugunstige økonomiske nøgletal.

Regnskabstallene kan indsættes i den pågældende formel. Formlen for beregning af Altman Z-Score ses nedenfor:

$$Z = 6,56x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05x_4$$

$$x_1 = \frac{\text{Omsætningsaktiver} - \text{kortfristet gæld}}{\text{Aktiver i alt}}$$

$$x_2 = \frac{\text{Overført resultat}}{\text{Aktiver i alt}}$$

$$x_3 = \frac{EBIT}{\text{Aktiver i alt}}$$

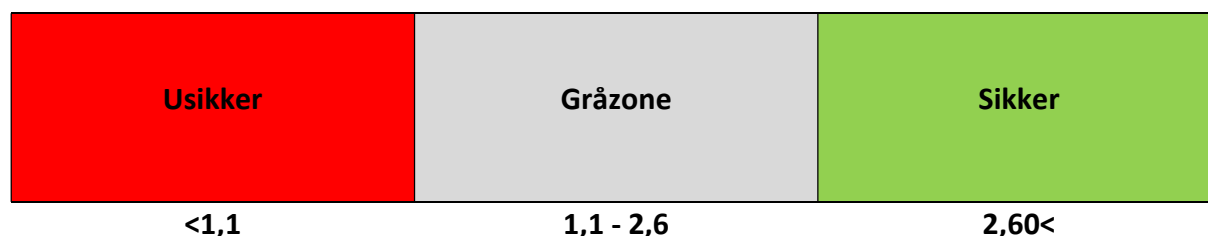
$$x_4 = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Gældsforpligtelser}}$$

Formel 20: Altman Z-score tilpasset ikke-producerende virksomheder

(Edward, 2002)

Jo lavere Z-værdi, jo lavere er sandsynligheden for, at virksomheden overlever. Afhængigt af resultatet af formelen kan den pågældende virksomhed placeres i én af tre kategorier, som nærmere betegnes ”usikker”, ”gråzone” eller ”sikker”.

### Altman's Z-score kategorisering



Figur 3: Kategorisering af virksomheder i forhold til den beregnede Z-score

Virksomheder der falder under kategorien usikker, vil stå over for store økonomiske udfordringer, hvorimod der for virksomheder i kategorien sikker, ikke er indikationer på faresignaler for konkurs. Intervallet derimellem, gråzonen, er en kategori som er medtaget for at imødekomme fejlmargen i modellen. Dette giver god mening for at imødekomme usikkerheder, hvis en virksomhed ligger mellem sikker eller usikker. Modellen er lavet på overordnet niveau, men der er mange forhold, og ofte meget branchespecifikke forhold der påvirker, hvorfor modellen kun på et overordnet niveau kan vise indikationer på going concern udfordringer.

| Z-score kategori | Antal |
|------------------|-------|
| Gråzone          | 3     |
| Sikker           | 22    |
| Usikker          | 91    |
| Hovedtotal       | 109   |

Tabel 5: Oversigt klassifikationer efter Z-scoren

Ud af datagrundlaget på 109 virksomheder er der således 22 der er klassificeret som sikker, 3 virksomheder der ligger i gråzonen og 91 virksomheder der er usikker. For hovedparten af virksomhederne har der dermed ifølge teorien været usikkerhed i forhold til fortsat drift af virksomhederne, når man kigger på tallene isoleret set.

| Z-score kategori  | Afkræftende | Blank     | Forbehold | Fremhævelse | Manglende | Hovedtotal |
|-------------------|-------------|-----------|-----------|-------------|-----------|------------|
| <b>Gråzone</b>    |             | 2         |           | 1           |           | 3          |
| <b>Sikker</b>     |             | 17        |           | 3           |           | 20         |
| <b>Usikker</b>    | 12          | 31        | 2         | 40          | 1         | 86         |
| <b>Hovedtotal</b> | <b>12</b>   | <b>50</b> | <b>2</b>  | <b>44</b>   | <b>1</b>  | <b>109</b> |

Tabel 6: Oversigt over Z-score og revisorerklæring

Interessant er det ligeledes, at der i 31 regnskaber med blank påtegning er en klassifikation som usikker, hvilket igen bekræfter udfordringen for revisionsbranchen, selvom det kan skyldes uforudsete hændelser.

I den senere analyse har vi udvalgt 2 virksomheder der er sikre, 1 virksomhed der er i gråzonen og 2 virksomheder der er usikre, hvor vi vil dykke ned i om der foruden tallene fortsat er going concern udfordringer og hvordan ledelsen har håndteret disse udfordringer.

## 8 Analyse af regnskaber

I regnskabsanalyserne tages der udgangspunkt i ultimotal for at have det samme sammenligningsgrundlag for alle virksomheder. Det har ikke været muligt at analysere på alle nøgletal i alle virksomheder, da ikke alle virksomheder er forpligtet til at vise omsætningen grundet ÅRL § 32. For definitioner af nøgletallene henvises til afsnit 0.

I forhold til managerial balance sheet er der altid en usikkerhed ved hvad enkelte regnskabsposter egentlig er et udtryk for. Posterne tilgodehavende-/gæld til tilknyttede virksomheder, hvor det er usikkert om det er et udtryk for en mellemregning, eller om det er et udtryk for en finansiering som et lån. Samme gør sig gældende for skyldige skatter hvor man kan argumentere for der er et rentelement, således gælden er rentebærende. Vi har nedenfor gengivet de tvivlposter der er identificeret, og hvor vi har placeret dem i opgørelserne nedenfor. Vi har gjort det ens for alle virksomheder for korrekt sammenligningsgrundlag.

| Regnskabspost                                       | Placering    |
|-----------------------------------------------------|--------------|
| <b>Tilgodehavende fra tilknyttede virksomheder</b>  | WCR          |
| <b>Gæld til tilknyttede virksomheder</b>            | WCR          |
| <b>Tilgodehavende/skyldigt sambeskatningsbidrag</b> | WCR          |
| <b>Anden gæld</b>                                   | WCR          |
| <b>Udskud skat</b>                                  | Hensættelser |
| <b>Udskudt skatteaktiv</b>                          | Hensættelser |
| <b>Andre hensatte forpligtelser</b>                 | Hensættelser |

Tabel 7: Placering af tvivlposter managerial balance sheet

### 8.1 XBM A/S

XBM A/S er et selskab der handler med brændstof, og øvrige råmaterialer. XBM A/S er erklæret konkurs den 08-12-2023. Det seneste regnskab er aflagt pr. 31. marts 2023 og offentliggjort den 4. oktober 2023. Selskabet er dermed gået konkurs under 12 måneder efter statusdagen.

Regnskabet er aflagt under forudsætningen af going concern, men revisor har i sin påtegning fremhævet at der er usikkerhed vedr. going concern. Regnskabet er aflagt efter regnskabsklasse B, men har valgt ikke at benytte ÅRL § 32, således omsætningen vises. Resultat efter skat viser -10,4 mio. USD i 2022-23 og en egenkapital pr. 31. marts 2023 på -7,1 mio. USD (XBM A/S,

2024). Der er beregnet en Z-værdi på -24,93, hvorfor den er klassificeret som usikker efter Altmans Z-score. Ud fra denne score er der ikke meget der tyder på selskabet kan fortsætte driften.

#### 8.1.1 Ledelsesberetningen og noteoplysninger

Ledelsesberetning benævner følgende forhold:

- Selskabet oplevet et markant fald i markedsprisen på affaldsbaseret biobrændsel i juni 2022 med ca. 50%, hvilket reducerede værdien af selskabets lagerbeholdning markant.
- Årsagen var usikkerhed i energimarkederne pga. Ruslands invasion af Ukraine og spekulationer om EU's frafald af iblandingstvang for brændstof.
- XBM A/S havde udforinger med at komme af med ældre lagerbeholdning fra 3. kvartal 2022, hvilket førte til likviditetsudfordringer i starten af 2023.
- Selskabets bankforbindelse Nordea Bank satte også finansieringen på pause, indtil de var sikre på, at XBM kunne servicere de finansielle forpligtelser.
- Den manglende finansiering satte en stopper for nye forretningsmuligheder og reducerede omsætningen.
- XBM og Nordea har indgået en forligsaftale pr. 31. august 2023, men forsinkede dokumenter fra de indiske myndigheder forhindrede XBM i at sælge ud af lagerbeholdningen.
- En forlængelse af forligsaftalen blev dog gennemført, da de nødvendige officielle dokumenter nu er modtaget.
- Ledelsen anser resultatet som utilfredsstillende, men tror på en genopretning.
- XBM forventer at genoptage handelsaktiviteter efter restrukturering af bankfinansiering i 4. kvartal 2023.
- Forventet fuld genopretning med en månedlig omsætning på 10 mio. USD ved udgangen af 2024.

Ledelsen har derfor redegjort for udviklingen, men beskriver også hvorfor regnskabet er aflagt som going concern, da man tror på en genopretning afhængig af forskellige faktorer.

##### 8.1.1.1 Noter

- I note vedr. going concern nævnes samme forhold fra ledelsesberetningen.

- I note vedrørende særlige forhold nævnes en nedskrivning på andre tilgodehavende på 6.039.558 USD. Det fremgår ikke hvem dette tilgodehavende er til, men tilgodehavendet er nedskrevet under finansielle omkostninger.

Eneste nye forhold i noterne beskriver således et tab på andre tilgodehavender, som ikke er af en uvæsentlig størrelse.

#### 8.1.2 Regnskabsanalyse

Resultatopgørelse, managerial balance sheet og beregning af nøgletal fremgår af Bilag 3 – Regnskabstal, XBM A/S og er beregnet på baggrund af ultimotal. Følgende kommentarer til regnskabsanalysen har fokus på regnskabet for 2022-23.

Omsætningen er faldet med 70%, og der realiseres et underskud på 10,4 mio. USD mod det realiserede overskud på 534 TUSD i 2023. Udviklingen skyldes primært nedskrivningen på andre tilgodehavender på 6.040 TUSD, samt at omsætningen er faldet forholdsvist mere end omsætningen hvilket resulterer i et dækningsbidrag på 3.104 TUSD. I en handelsvirksomhed som denne hvor dækningsgraden i forvejen var lav (1,36% i 2021-22), er man således følsom overfor udsving i priserne hvis man har ældre varer på lager til en højere kostpris end salgsprisen nu, jf. beskrivelsen i ledelsesberetningen.

WCR falder fra 3.158 TUSD til 2.503 TUSD, grundet nedskrivning på andre tilgodehavender som har opvejet den positive udvikling i væksten på varelageret, og udviklingen i anden gæld som er faldet. Anlægsaktiver er uændrede og dette betyder således at invested capital falder.

I forhold til profitabilitet er egenkapitalens forrentning ikke sammenlignelig da både resultat og egenkapital er negativ, som også er en af de oplistede indikationer på going concern udfordringer. Afkastningsgraden er faldet fra 26% til -150% som følge af negativ EBIT. Gearingen er ligeledes faldet, hvilket skyldes en negativ udvikling i forholdet mellem egenkapital og capital employed. Derudover er financial cost ratio steget som følge af nedskrivningen. Den effektive skatteprocent er 0% efter der ikke afsættes udskudt skat af underskud.

NLF viser hvor meget af WCR, som er langfristet finansieret, mens NSF viser forholdet mellem likvider og kortfristet gæld. I NLF for 2022 og 2023 ses et fald fra 3.259 TUSD til -7.102 TUSD. Faldet skyldes den nu negative egenkapital mens anlægsaktiver er uændrede.

Som hovedregel, skal NLF svarer til den permanente del af WCR, mens NSF gerne skal svare til sæsonudsvingene. WCR er pr. 31. marts henholdsvis 2.503 TUSD i 2023 og 3.158 TUSD i 2024. Der er således ikke matching i NLF i 2023, mens der er nogenlunde matching i 2022.

NSF udgør henholdsvis 9.605 TUSD i 2024 og -102 TUSD i 3034. I stedet bør NLF være en del højere end NSF. Der er således matching i 2022, men det er i 2023 hvor det er gået galt som følge prisfølsomme produkter.

SGR er den maksimale vækstrate som en virksomhed kan opnå uden eksternt fremskaffet egenkapital, og uden at ændre på driften og finansieringen. SGR skal sammenholdes med væksten i omsætningen. SGR er ikke relevant at analysere i 2023 grundet nedgangen i omsætningen. I 2021-22 steg omsætningen fra 3.911 TUSD til 119.679 TUSD svarende til en stigning på 2960%. SGR er her beregnet til 19,56%. For at tilpasse sig kunne virksomheden have forsøgt at hæve egenkapitalens forrentning, ved f.eks. at fokusere på de mest rentable kunder for at forbedre indtjeningen i sidste ende, og lave en kontrolleret ekspansion. Virksomheden handler med en lav dækningsgrad, da de blot er mellemhandler, og har derfor ved et højt varelager været presset af de faldende markedspriser.

Varelageret lader til at være meget svingende hvilket også må forventes i en handelsvirksomhed som denne. Dette resulterer i varelagerets omsætningshastighed falder fra 103 gange til 10 gange fra 2021-22 til 2022-23. Dette skyldes primært den høje lagerbeholdning i slutningen af året 2022-23 på 4.008 TUSD mod 1.146 TUSD i 2022-23. Varekreditorerne udgør ikke væsentlige beløb.

Det frie cash flow er beregnet til -2.296 TUSD i 2022-23 og -1.064 TUSD i 2021-22. Dette skyldes primært, at der i 2022-23 er mange penge bundet i lageret, som er finansieret ved bankgæld. I 2021-22 er det primært andre tilgodehavender på 6.214 t.kr. der påvirker negativt, og ligeledes tabsføres i 2022-23. Som tradingvirksomhed har selskabet derfor haft for mange penge bundet i aktiver.

Alt i alt har selskabet realiseret underskud som følge af større nedskrivninger på andre tilgodehavender. Virksomheden har ligeledes været udsat for prisfølsomhed på deres produkter, hvilket har betydet tab på varer, som der i forvejen var en lav avance på. Derudover har selskabet haft bundet mange penge i varelageret med en presset likviditet. Tallene viser at selskabet er særdeles presset, og det er svært at forestille sig at virksomheden kan fortsætte driften.

#### 8.1.3 Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?

Ledelsen har både i ledelsesberetningen, og i en note redegjort for usikkerheden for going concern. Desuden har revisor også fremhævet usikkerheden, men ikke lavet en afkræftende konklusion, og er således enige med ledelsen i at aflægge årsrapporten som going concern, dog

med en usikkerhed for going concern. Forholdene er beskrevet, og den fortsatte drift skulle være sikret ved finansiering fra Nordea, og man forventer at være på fode og omsætte for 10 mio. USD pr. måned inden 2024. Man kan diskutere om der med så presset en økonomi, overhovedet er grundlag for fortsat drift med en egenkapital på -7.096 TUSD svarende til -48.602 t.kr. omregnet til danske kroner.

Det er vores vurdering at selskabets ledelse har afgivet de nødvendige oplysninger om usikkerheder, men det kan diskuteres om der er grundlag for at fortsætte driften i selskabet, hvor de store banklån og den negative egenkapital gør det svært at se det muligt at virksomheden kan fortsætte driften.

## 8.2 Sealing System A/S

Sealing System A/S' aktivitet har bestået af salg af komplette pakke- og palleteringsanlæg. De tilbyder løsninger fra stand-alone pakkemaskiner til komplette automatiske palleteringsanlæg, specialfremstillede værktøjer og integrerede transportsystemer.

Sealing System A/S er erklæret konkurs den 31. august 2024. Det seneste regnskab er aflagt pr. Statusdagen den 31.12.2023 og offentliggjort den 26. juni 2024. Selskabet er dermed gået konkurs under 12 måneder efter statusdagen.

Regnskabet for 2023 er aflagt under forudsætningen af going concern, og revisor har afgivet en blank påtegning på regnskabet. Regnskabet viser et overskud på t.kr. 4.564 og en egenkapital på t.kr. 19.506. Der er beregnet en Z-værdi på 5,68, hvorfor den er klassificeret som sikker efter Altmans Z-score, hvorfor der i første omgang ikke er indikationer på going concern problemer.

### 8.2.1 Ledelsesberetningen og noteoplysninger

Af ledelsesberetningen fremgår:

- Selskabet fortsatte den positive udvikling i 2023 og opnåede både den højeste omsætning og EBITDA i selskabets historie.
- Forbedringer i arbejdskapitalen vil være et fokusområde i 2024.
- Ledelsen vurderer, at koncernen har de nødvendige midler til rådighed for at understøtte den fortsatte udvikling af aktiviteterne. Endvidere vurderer koncernens ejer og finansieringskilder løbende likviditetsbehovet og er klar til at yde støtte, hvis det kræves.
- Som følge af de mange strategiske initiativer investerer selskabet i øjeblikket betydeligt i yderligere medarbejdere. Derfor forventes selskabet at fortsætte den positive udvikling

med vækst i både omsætning og EBITDA, selvom sidstnævnte påvirkes af de betydelige kortsigtede organisatoriske investeringer.

- De nyudviklede produkter har allerede haft en positiv effekt på salget i 2024 og forventes at bidrage til en positiv udvikling i aktivitet og resultater i de kommende år.

Der er ikke yderligere oplysninger i noter i relation til going concern, og betegner en positiv effekt på salget i 2024 efter statusdagen.

### 8.2.2 Regnskabsanalyse

Sealing System A/S er regnskabsklasse C mellem og har anvendt ÅRL §32 således omsætningen, vareforbrug og eksterne omkostninger ikke vises i årsrapporten, men fremgår sammendraget som bruttofortjeneste. Det er derfor ikke muligt at beregne og konkludere på nøgletal hvor disse parametre indgår.

Resultatopgørelse, managerial balance sheet og beregning af nøgletal fremgår af Bilag 4 – Regnskabstal, Sealing System A/S og er beregnet på baggrund af ultimo tal. Følgende kommentarer til regnskabsanalysen har fokus på regnskabsåret 2023. (Sealing System A/S, 2024)

Overordnet fremgår virksomheden som en succes ud fra resultatopgørelsen, managerial balance sheet og de beregnede nøgletal. WCR er steget til 57 mio. kr. i 2023 fra 41 mio.kr. i 2022, som også var et fokuspunkt i ledelsesberetningen. Stigningen i arbejdskapitalen skyldes hovedsageligt, at igangværende arbejder og varedebitorer er steget mere end varekreditorer og forudbetalinger fra kunder på igangværende arbejder. Det vil sige, at virksomheden har flere penge bundet i aktiver, som endnu ikke er realiseret. Vi har derfor beregnet en soliditetsgrad, som er forholdet mellem egenkapitalen og aktivsummen, på 11%, som er på et lavt niveau sammenlignet med en generel tommelfingerregel på 30-40%. Det betyder virksomheden er afhængig af gæld, og har større risiko for økonomiske udsving (FSR, 2015).

Virksomheden har som tidligere nævnt et overskud på 4.564 t.kr. mod et resultat i 2022 på 3.537 t.kr., hvilket betyder en stigning i resultat på hele 29% fra 2022 til 2023. Ledelsen skriver, at de i 2023 opnåede både den højeste omsætning og EBITDA i selskabets historie, hvorfor det ligeledes lyder til at være en rentabel virksomhed. Konkursen kom dermed også som et chok for flere.

Af artiklerne ”Chokkonkurs granskes for sminkede tal” (Sommer & Elstrup , 2024) og ”Efter mystisk konkurs og camoufleret underskud: Stenrig dansk familie opkøber kollapsede virksomhed” (Vester, 2024) fremgår eksempelvis følgende:

*“To måneder efter Grindsted-virksomheden Sealing System fremlagde rekordregnskab, gik firmaet i august pludselig konkurs med et tab til hovedejeren, kapitalfonden Polaris, på et trecifret millionbeløb.”*

*“Konkursen har mildest talt skabt undren, da selskabet på overfladen har set ud som én stor succesfortælling.”*

Journalisterne i de to artikler anvender ord som “rekordregnskab” og “succeshistorie” om Sealing System A/S og deres regnskab for 2023, og af god grund, idet virksomheden af regnskabet fremstår rentabel. Trine Vester skriver ligeledes i hendes artikel, at der er tale om en historisk god forretning i Sealing System A/S, hvorfor konkursen også kom bag på både medarbejdere og samarbejdspartnere (Vester, 2024).

Ud fra Sealing Systems årsregnskab er der ikke noget der tyder på vanskeligheder for virksomhedens fortsatte drift. De leverer kæmpe overskud, endda rekordregnskab, har en fornuftig egenkapital, udviklingsprojekter for 16.308 t.kr. og igangværende arbejder for 62.080 t.kr. Tidsskrifterne udtrykker dog en klar holdning af, hvorfor regnskabet fremstår som udtryk for stabil drift og en positiv udvikling. I artiklen “Efter mystisk konkurs og camoufleret underskud: Stenrig dansk familie opkøber kollapset virksomhed” (Vester, 2024) fremgår følgende:

*“Men for nylig kunne Finans beskrive, at der ifølge en regnskabsekspert blev camoufleret et tocifret millionunderskud i regnskabet ved at parkere det på egenkapitalen i stedet for at nedbringe årets resultat:*

*»Det ville have ført til et stort underskud, og det sender jo et andet signal til omverdenen end et overskud på 4,6 millioner kroner,« siger Frank Thinggaard, professor på Institut for Virksomhedsledelse ved Aarhus Universitet og ekspert i regnskabsregulering til mediet.*

Børsens kilder i artiklen ”Chokkonkurs granskes for sminkede tal” (Sommer & Elstrup, 2024) retter deres mistanke om oppustede værdier imod de igangværende projekter i Sealing System, som står til 62.080 t.kr. i regnskabet. Det er dermed Børsens og Berlingske holdning, at der er manipuleret med tallene i regnskabet, for at få virksomheden til at fremstå og syne rentabel for regnskabsbrugere. Det kan ikke bekræftes, om der er substans i deres beskyldninger.

Jf. artiklen fra Børsen har Polaris forklaret, at kapitalfonden var klar til at indgå i en redningsplan for Sealing System på 53 mio. kr., og at Sydbank, der har 110 mio. kr. i klemme i konkursboet også, var indstillet på at redde selskabet.

Herudover skriver ledelsen i ledelsesberetning at koncernens ejer og finansieringskilder løbende vurderer likviditetsbehovet og er klar til at yde støtte, hvis det kræves. Dermed er både ejer, kapitalfonden og Sydbank klar på at redde selskabet, som alligevel er konkurs. Det var endda Sealing System, som selv indgav en konkursbegæring.

#### 8.2.3 Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?

Først og fremmest er der beregnet en Z-værdi på 5,68, hvilket vil sige, at selskabet er klassificeret som sikker efter Altmans Z-score. Det hænger sammen med at selskabet årsregnskab præsenterer Sealing System A/S som en økonomisk stærk og rentabel virksomhed med overskud, fornuftig egenkapital og vækst i nøgletal.

Ledelsen nævner intet i regnskabet, der indikerer usikkerhed om fortsat drift, men fremhæver i stedet, at der er tale om den højeste omsætning og EBITDA i selskabets historie. Der er dermed ingen indikationer på væsentlig usikkerhed vedrørende fortsat drift i selve regnskabet.

På trods af positive udsagn fra både ledelse, ejer og bank om støtte og fortsat drift, blev selskabet kort tid efter årsrapporten offentliggørelse selv initiativtager til en konkursbegæring. Konkursbegæringen er indgivet 2 måneder efter aflæggelsen af årsrapporten, hvilket kunne indikere at der er sket en negativ udvikling efter status, og der evt. har været efterfølgende begivenheder der ikke er oplyst. Det er usandsynligt at virksomhedens økonomiske situation kan være forværret i en sådan grad det fører til en konkurs på 2 måneder. Det skal kun oplyses som en efterfølgende begivenhed, i det omfang det ikke ændrer forudsætningen om going concern. Hvis det derimod ændrer forudsætningen, skal aktiverne i selskabet indregnes til realisation-sværdier.

Selvom selskabet er gået konkurs og tidsskrifter pointerer fusk i regnskabet, er det vores vurdering at selv regnskabet ikke udviser indikationer på going concern eller grund til benævnelse heraf af ledelsen.

### 8.3 Dansk Boligbyg A/S

Dansk Boligbyg A/S er en virksomhed der opfører ungdoms- og kollegieboliger, almene boliger, andelsboliger, plejeboliger, hotelbyggeri, skole- og institutionsbyggeri samt private boliger til salg og udlejning. Virksomheden bygger boliger i hoved- og totalentrepriser for private og offentlige og foretager rådgivning i forbindelse hermed.

Grundet selskabets størrelse aflægges årsregnskabet for Dansk Boligbyg A/S efter regnskabsklasse C stor, hvorfor de ikke kan anvende ÅRL §32, og dermed skal vise omsætningen i regnskabet. Det betyder ligeledes, at årsregnskabet skal indeholde en pengestrømsopgørelse.

Dansk Boligbyg A/S er erklæret konkurs den 28. februar 2024. Det seneste regnskab er aflagt pr. statusdagen den 31. marts 2023 og offentliggjort den 21. juni 2023. Selskabet er dermed gået konkurs under 12 måneder efter statusdagen. Regnskabet 2022-23 er lagt under forudsætningen af going concern, og revisor har afgivet en blank påtegning på regnskabet.

Regnskabet for 2022/23 viser et resultat på t.kr. 7.915, og en egenkapital på t.kr. 128.186. Der er beregnet en Z-værdi på 4,44, hvorfor den er klassificeret som sikker efter Altmans Z-score. (Dansk Boligbyg A/S, 2023)

### 8.3.1 Ledelsesberetningen og noteoplysninger

Af ledelsesberetningen fremgår:

- Selskabets kapital- og likviditetsforhold er på et tilfredsstillende niveau.
- Årets resultat for 2022-23 er lavere end forventet og ikke tilfredsstillende. Det har været et vanskeligt år for entreprenørbranchen, og årets resultat for Dansk Boligbyg er også påvirket af de voldsomme udsving i markedet som følge af krigen i Ukraine og eftervirkninger af Corona-pandemien i form af rentestigninger, leveranceudfordringer samt ikke mindst voldsomme prisstigninger.
  - Omsætningen er realiseret med 1.525 mio. kr.
  - Årets resultat før skat blev 10,2 mio. kr. mod et resultat på 20,3 mio. kr. sidste år.
  - Egenkapitalen inkl. ansvarlige lån pr. 31.03.2023 udgør 138,2 mio. kr., og soliditeten (inkl. ansvarlige lån) andrager 30,4%.
- I selskabets tilgodehavender fra salg indgår et større beløb vedr. ét afsluttet projekt, der af selskabet er indbragt for Voldgiftsnævnet. Selskabets krav er væsentligt større end det bogførte tilgodehavende, hvorfor en afgørelse i Voldgiftsnævnet ikke forventes at få negativ effekt. Ledelsen har indregnet et tab på det pågældende projekt.
- Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

#### 8.3.1.1 Noter

Af noter fremgår:

- Note 12 - Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser
  - I selskabets tilgodehavender fra salg indgår et større beløb vedr. ét afsluttet projekt, der af selskabet er indbragt for Voldgiftsnævnet. Uenighederne vedrører krav om betaling og tidsfristforlængelse, hvilket ifølge ledelsen skyldes flere væsentlige ændringer i forhold til den oprindelige entreprisaftale. Ledelsen har indregnet et tab på det pågældende projekt. Selskabets krav er væsentligt større end det bogførte tilgodehavende, hvorfor en afgørelse i Voldgiftsnævnet ikke forventes at få negativ effekt.
- Note 23 - Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
  - Sikkerhedsstillelser over for tilknyttede virksomheder
    - Selskabet har stillet selvskyldnerkaution for DBE Holding ApS mellemværende med Sydbank. Bankgælden i DBE Holding ApS udgør 2.766 t.kr. pr. 31.03.2023.

### 8.3.2 Regnskabsanalyse

Resultatopgørelse, managerial balance sheet og beregning af nøgletal fremgår af Bilag 5 – Regnskabstal, Dansk Boligbyg A/S og er beregnet på baggrund af ultimo tal. Følgende kommentarer til regnskabsanalysen har fokus på regnskabsåret 2022/23.

Dansk Boligbyg A/S realiserer en omsætning på 1.525 mio. Kr., som er en stigning på ca. 6 % i forhold til 2021/22. På trods af den øgede omsætning er årets resultat markant reduceret i forhold til det foregående år.

Årets resultat for Dansk Boligbyg A/S i 2022/23 udgør som tidligere nævnt t.kr. 7.915, hvor resultatet i 2021/22 udgør t.kr. 15.791. Årets resultat er dermed næsten halveret fra 2021/22 til 2022/23. Ifølge ledelsesberetningen er årets resultat lavere end forventet og vurderes ikke som tilfredsstillende. Ledelsens fremhæver, at den negative udvikling i årets resultat skyldes et vanskeligt år for entreprenørbranche, som er påvirket af voldsomme udsving på markedet som følge af krigen i Ukraine, samt eftervirkninger af Corona-pandemien.

Virksomhedens relativt høje omsætning, men et betydeligt lavere resultat kan forklares ved bruttoavancen, som for regnskabsåret 2022/23 er ca. 7%. Bruttoavancen indeholder omsætning, andre driftsindtægter, vareforbrug og andre eksterne omkostninger. Der er beregnet en dækningsgrad på 8,65% som beregnes ud fra omsætning og vareforbrug, hvorfor virksomhedens udfordring er det høje vareforbrug. Med en lav dækningsgrad, betyder det, at størstedelen af

omsætningen bruges på direkte omkostninger, hvilket efterlader mindre indtjening til dækning af faste omkostninger samt overskud. Dette gør ligeledes virksomheden sårbar overfor uforudsete omkostningsstigninger. Benchmark analyse i Bilag 8 – Benchmarkanalyse Dansk Boligbyg A/S af nøgletal for Dansk Boligbyg indikerer ligeledes en lav dækningsgrad/bruttoavance sammenlignet med branchen. Tvillingevirksomheder, som er sammenlignelige virksomheder, har gennemsnitlig bruttoavance på 18,5% sammenlignet med Dansk Boligbyg 7,1%

Der er jf. Bilag 5 – Regnskabstal, Dansk Boligbyg A/S beregnet dækningsbidrag for 2021/22 og 2022/23 på 132 t.kr., hvilket betyder at dækningsbidraget ligger på samme niveau for begge regnskabsår, på trods af en stigning i omsætningen på 6% fra 2021/22 til 2022/23. Derudover er årsagen til det faldende resultat en stigning på næsten 9% i personaleomkostninger, som har reduceret virksomhedens EBITDA med hele 47%. Stigningen i personaleomkostninger er i overensstemmelse med et større aktivitetsniveau, men stiger forholdsvist mere end omsætningen, som har påvirket virksomheden negativt.

Herudover påpeger ledelsen i ledelsesberetningen at selskabets kapital- og likviditetsforhold er på et tilfredsstillende niveau. Jf. pengestrømsopgørelsen er virksomhedens likvider steget med 50.565 t.kr., fra 13.854 t.kr. i 2021/22 til 64.419 t.kr. i 2022/23, hvilket stemmer overens med ledelsens vurdering af selskabets likviditetsforhold. Den øgede stigning i likvider i pengestrømsopgørelsen antyder en sund pengestrøm, hvilket kan tilskrives driftsresultat, andre hensatte forpligtelser samt en forbedring i ændring i arbejdskapitalen. Pengestrømmene vedrørende investerings- og finansieringsaktiviteter er ikke væsentligt forandret i 2022/23.

WCR falder fra 151 mio. kr. i 2021/22 til 133 mio. kr. i 2022/23 som primært skyldes et fald i debitorer, igangværende arbejder og tilgodehavende fra tilknyttede virksomheder på til sammen 73 mio. kr. samt et fald i varekreditorer på 50 mio. kr. Arbejdskapitalen er dermed faldet med 18.442 t.kr. jf. vores beregning. I regnskabet, herunder pengestrømsopgørelsen samt note 20, fremgår ændringen i arbejdskapitalen til 18.042 t.kr. Af note 20 fremgår det, at ændringen i WCR på 18.042 t.kr. består af ændring i tilgodehavender på 51.322 t.kr. og en ændring i leverandørgæld mv. på -33.280 t.kr. Det er et tegn på, at virksomheden har færre penge bundet i tilgodehavender, og samtidig har afviklet leverandørgæld. Idet selskabet har afviklet mindre leverandørgæld end de har modtaget fra debitorer og andre tilgodehavender har det en positiv indvirkning på likviditeten.

I henhold til selskabets debitorer oplyser ledelsen i ledelsesberetning samt note 12, at der indgår et større beløb vedrørende et afsluttet projekt, der af selskabet er indbragt til Voldgiftsnævnet.

Selskabet har indbragt sagen, idet der jf. ledelsen var uenigheder vedrørende krav om betaling og tidsfristforlængelse, hvorfor ledelsen på det pågældende projekt har indregnet et tab, hvorved det bogførte tilgodehavende er lavere end selskabets krav i sagen. Ledelsen har dermed forsøgt at tage højde for tab på debitorer, idet der kan være usikkerhed om, hvorvidt hele beløbet kan inddrives, når der føres en sag mod en debitor. På den måde afspejler regnskabet et mere nøjagtigt billede af virksomhedens økonomiske realitet og dermed et mere retvisende billede for regnskabsbrugere.

På trods af ledelsens forsigtige værdiansættelse tyder det, at projektet vedrørende sagen de havde indbragt til Voldgiftsnævnet spiller en rolle i Dansk Boligbyg A/S' konkurs. I artiklen "Kurator: Derfor gik Dansk Boligbyg konkurs", skriver Erik Holm følgende (Holm, 2024):

*"Det var to underskudsgivende projekter på Sjælland og en voldsgiftssag i Randers, der var årsagen til kollapset i Dansk Boligbyg."*

I følge artiklen tager kuratorernes bud på årsagen til konkursen udgangspunkt i de to ovenstående projekter samt Voldgiftssagen. Ydermere tilføjes det, at byggeriet i Randers stort set var bygget på kredit, og der i følge selskabets vurdering var et tilgodehavende på et trecifret millionbeløb. Det oplyses hertil, at udeståendet med projektet i Randers er på mere end 200 mio. kr., hvorfor projektet udgør en stor del af selskabets debitorer. Det vil ligeledes sige, at Dansk Boligbyg har været sårbare i forhold til resultatet af sagen i Voldgiftsnævnet og tidsrammen heraf, idet projektet i Randers udgør en så stor del af selskabets debitorer. På den måde har Dansk Boligbyg været sårbare over for tab i sagen, selvom selskabet allerede har tabsført på debitorer vedr. Projektet i Randers.

Som nævnt ovenfor oplyses der i ledelsesberetning, at der ikke fra balancedagen og frem til underskrivelsesdato er indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten. Da voldgiftsretternes kendelser som udgangspunkt ikke er offentlige tilgængelige, har vi ikke fundet en afgørelse på sagen, såfremt der er kommet en. Alligevel har det formentlig haft en indflydelse på selskabets konkurs, at sagen er trukket i langdrag, og at de inden konkursen ramte ikke havde modtaget deres tilgodehavende, såfremt afgørelsen var gået deres vej.

### 8.3.3 Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?

Der er hverken i ledelsesberetningen eller i noterne oplysninger vedrørende virksomhedens fortsatte drift, hvorfor der må antages, at ledelsen anser virksomheden som going concern.

Analysen af virksomhedens årsrapport viser en sund likviditet, men en stigning i likvider og forbedret arbejdskapital, som ikke tyder på problemer vedrørende fremtidig drift. Ledelsen understreger ligeledes, at selskabets kapital- og likviditetsforhold vurderes som tilfredsstillende. Dette hænger samtidig sammen med den beregnede Z-værdi på 4,44, som klassificerer virksomheden som værende sikker efter Altmans Z-score.

Det fremgår af regnskabet, at der er et betydeligt tilgodehavende fra et større projekt, som er indbragt til Voldgiftsnævnet, som ifølge artikler udgør et 3-cifret millionbeløb, hvorfor det må anses som en væsentlig post (Bjerregaard & Holm, 2024). Selvom ledelsen har foretaget en tabsføring og omtaler sagen kort både i ledelsesberetning og i noterne, fremgår det ikke hvor stor en risiko der er forbundet med afgørelsen af sagen og tidshorisonten heraf. Herudover er virksomhedens dækningsgrad lav, hvorfor virksomheden i forvejen er sårbar over for omkostningsstigninger. Det kan dermed konkluderes, at selskabets årsrapport likviditetsmæssigt ikke udviser tegn på going concern problemer. Derimod kunne ledelsen have overvejet at belyse sårbarheden i forbindelse med sagen i Voldgiftsnævnet, som var væsentlig i forhold til virksomhedens fortsatte drift grundet størrelsen af tilgodehavendet.

#### 8.4 East Metal Trade A/S og East Metal Holding A/S

East Metal Trade A/S som nu går under navnet Datoselskabet af den 20. August 2024 A/S er en virksomhed der udfører arbejde indenfor stål og metalkonstruktion. Sammen med holdingselskabet East Metal Holding A/S er selskaberne erklæret konkurs henholdsvis den 23. august 2024 og 30. august 2024. Seneste regnskaber er aflagt pr. statusdagen den 31. december 2023 og begge regnskaber er offentliggjort den 27. juni 2024. Selskaberne er derfor gået konkurs under 12 måneder efter statusdagen. Datterselskabet aflægges under regnskabsklasse C mellem og holdingselskabet under regnskabsklasse C stor. Der er et udenlandsk datterselskab til Holding i Letland som har fortsat driften efter de to danske selskaber, er erklæret konkurs (Cobalt, 2024). Det er i Letland produktionen har foregået. East Metal Trade A/S fungerer derfor som kontraktspart og produktionen af komponenterne foretages i Letland.

Regnskaberne 2023 er lagt under forudsætningen af going concern, og revisor har afgivet en blank påtegning på regnskaberne. Der er ikke drift i holdingselskabet udover at drive almindeligt holdingselskab. Af koncerntallene fremgår dattervirksomheden i Letland, hvorfor det er svært at konkludere noget på baggrund af tallene for holdingselskabet. Overordnet set viser regnskabet for datterselskabet et underskud på 64.905 t.kr. og en negativ egenkapital på 57.182 t.kr. (East Metal Trade A/S) og (East Metal Holding A/S, 2024). Der er beregnet en Z-værdi på

-13,94 for East Metal Trade A/S og 3,54 for East Metal Holding A/S, hvorfor Trade er klassificeret som usikker efter Altmans Z-score, mens Holding er sikker.

#### 8.4.1 Ledelsesberetningen og noteoplysninger

Af ledelsesberetningen fremgår:

- Virksomheden har tabt mere end 50% af den registrerede kapital, og derfor omfattet af selskabslovens regler om kapitaltab. Ledelsen forventer at kapitalen reetableres ved fremtidig indtjening.
- Aktiviteterne er påvirket af lavere aktivitetsniveau hos kunderne indenfor især vindindustrien grundet renteniveau, forsyningsusikkerhed og volatile markedsvilkår som følge af krigen mellem Rusland og Ukraine.
- Der har i 2023 været fokus på at effektivisere og restrukturere forsyningskæden.
- Selskabet har i 2023 dog været påvirket af hackerangreb og problemer med implementering af nyt ERP-system. Dette har betydet større engangsomkostninger og reducerede salgsindtægter. Af note 3 kan omkostningerne til hackerangrebet opgøres til 3.257 t.kr.
- Ledelsen anser resultat for ikke-tilfredsstillende.
- Der budgetteres i 2024 med et underskud på ca. 15-20 mio.kr.
- I forhold til kapitalberedskab vurderer ledelsen at have sikret sig tilstrækkeligt kapitalberedskab for at realisere målsætningerne. Se nedenstående uddybning fra note 2.

##### 8.4.1.1 Note 2

I note redegør ledelsen for kapitalforholdene. Der fremgår følgende:

- Der forventes ligeledes et underskud for 2024, hvor der forventes negativt resultat i 1. halvår som er højere end det positive resultat som forventes for 2. halvår.
- Selskabet har historisk været finansieret gennem ikke-committed kreditfacilitet på 55 mio. kr. og der er løbende dialog med pengeinstituttet. Der forventes en uændret kreditfacilitet i 2024.
- Grundet underskuddene har der via ejerkredsen været tilført ansvarlige lån i 2023 og 2022 på 9,2 mio. kr. i begge år, for at sikre tilstrækkeligt kapitalberedskab. Der er ikke givet yderligere tilsagn fra ejerkredsen.
- Der er indgået aftale om at koncerninterne gældsforpligtelser ikke skal indfries i 2024.
- Skulle de realiserede resultater for den resterende del af 2024 afvige i forhold til budgetter, arbejde ledelsen på initiativer der skal forbedre likviditeten.

- På baggrund af dette vurderer ledelsen at virksomheden er going concern.

#### 8.4.2 Regnskabsanalyse

East Metal Trade A/S er regnskabsklasse C mellem og har derfor anvendt ÅRL §32 således omsætningen, vareforbrug og eksterne omkostninger ikke vises i årsrapporten, hvorfor der ikke kan konkluderes meget på baggrund af nøgletal hvor disse parametre indgår.

Resultatopgørelse, managerial balance sheet og beregning af nøgletal fremgår af Bilag 6 – Regnskabstal East Metal Trade A/S og er beregnet på baggrund af ultimotal. Følgende kommentarer til regnskabsanalysen har fokus på regnskabsåret 2023.

Nøgletallene viser en klar tendens. Resultat efter skat er -64.905 t.kr. i 2023 mod -22.131 t.kr. i 2022. Bruttofortjenesten som i 2022 var 8.027 t.kr. er i 2023 -32.719 t.kr. Af ledelsesberetningen fremgår det at aktivitetsniveauet har været nedadgående som følge af faldende aktivitetsniveau hos kunderne, hvor især vindindustrien har oplevet aktivitetsnedgang. Dette har påvirket omsætningen negativt. Desuden har der været problemer med implementering af nyt ERP-system som har reduceret bruttofortjenesten som følge af store engangsomkostninger og reducerede salgsindtægter. Derudover har hackerangrebet betydet engangsomkostninger på 3.257 t.kr. jf. note 3.

Positivt er det at personaleomkostninger er faldet med 26%. Afskrivninger er ligeledes steget fra 475 t.kr. til 7.367 t.kr. Sandsynligvis som følge af færdiggjort udviklingsprojekt, hvor afskrivningen er påbegyndt. Renter viser netto renteomkostninger for i alt 5.795 t.kr. mod 3.819 t.kr. i 2022. Vedrørende skatten for året er denne en omkostning på 3.500 t.kr. selvom der er opnået et negativt resultat. Jf. note 9 skyldes dette en regulering af udskudt skat på 3.500 t.kr. I note 13 kan det ses, at der er indregnet et skatteaktiv på 1.578 t.kr. som vedrører 925 t.kr. i tidsmæssige forskelle, men kun 653 t.kr. indregnet vedrørende underskud, som er indregnet på baggrund af prognoser og budget for 5 år. Udover det indregnede på 653 t.kr. er der 25.178 t.kr. i regnskabsmæssig værdi der ikke er indregnet, da det er usikkert de forventes udnyttet.

WCR falder fra 0,6 mio. kr. i 2022 til -41,7 mio. kr. i 2023 som primært skyldes en stigning i gæld til tilknyttede selskaber på 28,5 mio. kr., samt et fald i debitorer på 8,9 mio. kr. og derudover en stigning i anden gæld på 3,8 mio. kr. Vi kan på baggrund af regnskabet ikke se om anden gæld er rentebærende eller ej, men har valgt at medtage den under arbejdskapitalen. Derudover er det uklart om gæld til tilknyttede selskaber skal anses som kort-/lang gæld i stedet for WCR. Udviklingen har opvejet en positiv ændring i kreditorer på 5,3 mio. kr. Faldet i WCR

betyder, at invested capital falder til 0,5 mio. kr. Faldet har opvejet en stigning i anlægsaktiverne på 8,1 mio. kr. Der er tale om investeringer i udviklingsprojekter. Vi kan ud fra note 9 ikke se hvad tilgangen vedrører, men skønner at investeringen vedrører ERP-system, samt øvrige effektivitetsskabende investeringer ud fra oplysningerne i årsrapporten.

I forhold til profitabilitet er egenkapitalens forrentning ikke sammenlignelig, da både resultat og egenkapital er negativ. Afkastningsgraden er faldet fra -30% til -10.613% som følge faldende EBIT. Gearingen er ligeledes faldet, hvilket skyldes en negativ udvikling i forholdet mellem egenkapital og capital employed efter egenkapitalen nu er negativ. Derudover er financial cost ratio forværret som følge af øgede renteomkostninger. Den effektive skatteprocent er faldet efter yderligere udgiftsførsel af udskudt skat vedrørende underskud.

Når man kigger på NLF og NSF, er disse beregnet til henholdsvis -90,1 mio. kr. og 47,5 mio. kr. Dette betyder at arbejdskapitalen er kortfristet finansieret, hvilket er positivt. Det betyder ligeledes der ikke er overensstemmelse mellem virksomhedens langfristede aktiver og langfristet gæld/egenkapital. 90,1 mio. kr. af anlægsaktiver er derfor finansieret ved kortfristet gæld. Dette er negativt når udviklingsprojektet står til en værdi på 40.234 t.kr. Regnskabet for 2024 lever således ikke op til matching princippet. Et råd til virksomheden vil være at omlægge noget af den kortfristede finansiering til langfristet finansiering. Man kan også argumentere for at gælden til tilknyttede virksomheder reelt ikke er kort, da der foreligger en støtteerklæring, jf. note 2. I dette tilfælde vil NLF dog stadig være -32 mio. kr. Desuden kan gæld til banker bestå af en kassekredit, hvor det er forventningen denne forlænges. Der skal derfor reelt set ikke ske tilbagebetaling indenfor 12 måneder. Dette fremgår ikke af årsrapporten, men det fremgår at selskabet forventer uændret kreditfaciliteter med udgangspunkt i historisk samarbejde med banken. Dette kommer sig også til udtryk i det frie cash flow som er beregnet til -24,6 mio. kr. og er finansieret ved kortfristet gæld. Denne vil også forbedres ved en ny sammensætning af gæld jf. ovenstående. Vedr. NSF er denne ligeledes ikke tilfredsstillende for virksomheden pga. den lave likvide beholdning og den høje kortfristede gæld.

Konklusionen på baggrund af tallene er derfor at det ser svært ud for virksomheden at kunne forsætte driften. Der kan have forelagt et budget der fortæller en anden historie, men med udgangspunkt i konkursen vurderes disse forudsætninger ikke opfyldt.

#### 8.4.3 Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?

Der er i ledelsesberetningen og noterne klart redegjort for hvorfor virksomheden er vurderet going concern.

- Der er igangsat initiativer, for at forbedre resultatet.
- Der foreligger budget der viser positiv udvikling.
- Støtteerklæring fra moder- og søsterselskab om ikke at kræve tilgodehavende indfriet.

Det fremgår at bankengagementet på 55 mio. kr. forventes uændret med udgangspunkt i historisk godt samarbejde. Det lyder derfor ikke til der er modtaget finansieringstilsagn. Desuden er der jf. note 2 ikke givet yderligere tilsagn om finansiering fra moderselskabet, men at man ser positivt herpå. Hvis der blot læses i regnskabet, er den fortsatte drift derfor alene baseret på budgettet, da der ikke er modtaget tilsagn fra hverken bank eller ejere. Jf. note 19, kan vi se at moderselskabet står for 28,2 mio. kr. af gælden til tilknyttede selskaber på i alt 58,1 mio. kr. Det har ikke været muligt at fremsøge en årsrapport fra selskabet i Letland, men med udgangspunkt i note 12 i moderselskabets årsrapport, må egenkapitalen for selskabet i Letland udgøre 82,6 mio. kr. da kapitalandelene indregnes til indre værdi, og egenkapitalen i East Metal Trade er omkostningsført i moderselskabet. En støtteerklæring fra moder- eller søsterselskab om at bistå selskabet likviditetsmæssigt i 2024, ville evt. kunne have sikret driften i 2024, men det er ikke sikkert selskaberne har haft interesse i dette.

Alt i alt vurderes det at ledelsen har beskrevet oplysningerne vedrørende going concern fyldestgørende. Forudsætningerne er imidlertid baseret på et budget, et godt historisk samarbejde med banken og en støtteerklæring uden støtte til selve driften, men kun at indestå for gæld. Vi mener derfor der er tale om et tyndt grundlag for selskabets fortsatte drift på baggrund af årsrapporten 2023.

Datterselskabet i Letland fortsætter driften og planen for selskabet og kurator er at selskabet skal sælges (Carlsen, 2024).

## 8.5 Milton Megatherm A/S

Milton Megatherm A/S er et selskab der handler med produkter indenfor VVS-branchen, som f.eks. varmepumper. Milton Megatherm er erklæret konkurs den 26. maj 2024. Det seneste regnskab er aflagt pr. 31. december 2023 og offentliggjort den 15. april 2024. Selskabet er dermed gået konkurs under 12 måneder efter statusdagen, og blot en måned efter offentliggørelsen af regnskabet.

Regnskabet er aflagt under forudsætningen af going concern, og revisor har i sin påtegning ikke fremhævet noget forhold vedr. going concern. Regnskabet er aflagt efter regnskabsklasse B. Resultat efter skat viser -2.717 t.kr. i 2023 og en egenkapital pr. 31. december 2024 på 19.853

t.kr. (Milton Megatherm A/S, 2024). Der er beregnet en Z-værdi på 2,05, hvorfor den er klassificeret som i gråzonen efter Altmans Z-score.

#### 8.5.1 Ledelsesberetningen og noteoplysninger

- Årets resultat er ikke tilfredsstillende.
- Der har ikke været enkeltstående begivenheder i regnskabsåret af så væsentlig karakter at det kræver omtale i årsrapporten.

Der er ikke yderligere oplysninger i noter i relation til going concern

#### 8.5.2 Regnskabsanalyse

Resultatopgørelse, managerial balance sheet og beregning af nøgletal fremgår af Bilag 7 – Regnskabstal, Milton Megatherm A/S og er beregnet på baggrund af gennemsnitstal. Følgende kommentarer til regnskabsanalysen har fokus på regnskab for 2023.

Bruttofortjenesten er faldet fra 24.835 t.kr. til 18.310 t.kr. Personaleomkostningerne er imidlertid steget i perioden fra 17.157 t.kr. til 19.518 t.kr. svarende til en stigning på 13,76%. Dette kunne tyde på at virksomheden ikke har været gode til at tilpasse omkostningerne til driften, idet personaleomkostningerne stiger samtidig med bruttofortjenesten falder. Faldet i bruttofortjenesten kan skyldes faldende dækningsbidrag, men skønnes i dette tilfælde at skyldes fald i omsætningen. Varmepumpebranchen har igennem 2023 og 2024 været ramt af faldende efterspørgsel. Virksomheden kan således være havnet i en situation, hvor en for stor del af kapitalen er bundet i varelageret, herunder varer der er vanskelige at afsætte. År 2022 var et godt år for industrien grundet stigende energipriser, men energipriserne er faldet igen i 2023 og 2024, hvorfor industrien har oplevet et stort fald (Degn, 2024).

WCR falder fra 55.788 t.kr. til 38.192 t.kr. primært grundet et fald i tilgodehavender på 31 mio. kr. Dette har opvejet en stigning i lageret på 14 mio. kr. Anlægsaktiver er uændrede og dette betyder således at invested capital falder.

Egenkapitalens forrentning er negativ i modsætning til sidste år, da der i år realiseres et underskud. Afkastningsgraden er faldet fra 13% til -3,8% som følge af negativ EBIT. Gearingen er steget som følge af financial cost ratio er steget, hvilket ikke er retvisende, da det skyldes at både EBIT og EBT er negative. Den effektive skatteprocent er stort set uændret, da underskuddet tilsyneladende forventes anvendt af moderselskabet.

NLF viser hvor meget af WCR (arbejdskapitalen), som er langfristet finansieret, mens NSF viser hvor meget af WCR som er kortfristet finansieret. I NLF for 2022 og 2023 ses der et fald fra 21.343 t.kr. til 18.751 t.kr. Faldet skyldes det negative resultat som påvirker egenkapitalen.

Som hovedregel, skal NLF svarer til den permanente del af WCR, mens NSF gerne skal svare til sæsonudsvingene. WCR er pr. 31. marts henholdsvis 2.503 t.kr. i 2022 og 3.158 t.kr. i 2023. Der er således ikke matching i NLF. NSF udgør henholdsvis 19.481 t.kr. i 2023 og 34.472 i 2022. I stedet bør NLF være en del højere end NSF. Der er således ikke matching i nogle af årene, som kan give virksomheden problemer med at betale gældsforpligtelser i takt med de forfalder til betaling.

Det der er værd at nævne i forhold til udviklingen i 2023 i forhold til 2022, er at varelageret stiger fra 37,5 mio. kr. til 52 mio. kr., mens tilgodehavender falder fra 50 mio. kr. til 19 mio. kr. Det kunne derfor tyde på selskabet har for mange penge bundet i varelageret i modsætning til sidste år, hvor størstedelen af omsætningsaktiverne var tilgodehavender. Et tilgodehavende repræsenterer et senere stadie i omsætningsprocessen end en vare på lager, idet salget allerede er gennemført, og det alene er betalingen, der mangler. Moderselskabet er ligeledes ikke solidt stillet, idet stort set hele aktivmassen består af kapitalandelen. Der er derfor ikke væsentlige likvider at hente fra moderselskabet, hvis Milton Megatherm A/S' likviditet er presset, hvorfor selskabet er afhængige af finansiering fra banken (Challenge Ejendomme A/S, 2023).

Det frie cash flow er beregnet til 16.536 t.kr. i 2023 og -29.439 t.kr. i 2022. Dette skyldes primært, at der i 2022 er mange penge bundet i tilgodehavender, som er finansieret ved bankgæld. Dette er derfor overordnet set positivt i forhold til virksomhedens fortsatte drift, men det er på en negativ baggrund at cash flowet stiger.

På baggrund heraf kan det konkluderes at selskabet realiserer et underskud, som skyldes en nedgang i varmepumpebranchen, hvor man ikke har været god nok til at tilpasse sin omkostninger og varelager til driften. Det vil sige, at selskabet har haft for mange penge bundet i varelageret med en presset likviditet. Det skal nævnes at selskabet pr. 31. december 2023 fortsat har en egenkapital på 19.853 t.kr., og selvom der er et underskud i år, er udviklingen ikke særdeles alarmerende for året. Omsætningsaktiverne er højere end den kortfristet gæld, men gælden i forhold til egenkapitalen er høj. Selskabet soliditetsgrad er 27%, hvilket er i den lave ende. Det betyder virksomheden bliver følsom overfor udsving. Det giver problemer når det er svært at komme af med varerne, og man har mange penge bundet i lageret, hvorfor virksomheden bliver følsom, når det er svært at omsætte varerne.

Alt i alt er der på baggrund af tallene ikke væsentlige going concern problemer, hvis ellers varelageret har den værdi varerne står til. Det er driften og pengene bundet i lageret der giver selskabet vanskeligheder i forhold til likviditet og i sidste ende formentlig problemer med at fortsætte driften. Uden kendskab til trækingsretten på banken, kan det være banken der i sidste ende ikke har ville bistå med likviditeten.

#### 8.5.3 Har ledelsen tilstrækkeligt belyst going concern?

Ledelsen har ikke omtalt forhold vedrørende going concern, og skriver at der ikke har været væsentlige forhold i regnskabsåret. Selskabet aflægges årsrapport efter regnskabsklasse B, hvorfor der kun skal oplyses om udviklingen i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold, hvis der sker ændringer af væsentlig karakter. Selskabet realiserer i år et underskud på 2,7 mio. kr. mod tidligere års overskud på henholdsvis 1,8 mio. kr. i 2021 og 4,7 mio. kr. i 2022. Det kan derfor diskuteres om ændringen fra overskud til underskud af denne karakter er væsentlig, og dermed kræver omtale i ledelsesberetning, hvor man i ledelsesberetningen kun har anført følgende:

*”Selskabet har fortsat sine normale driftsaktiviteter. Der har ikke været enkeltstående begivenheder i regnskabsåret, som er af så væsentlig karakter, at det kræver omtale i ledelsesberetningen. Årets udvikling og resultat anses ikke for tilfredsstillende.”*

Det er vores vurdering, at det ville være god regnskabsskik af ledelsen at oplyse om udviklingen i resultatet og aktiviteten, samt berette om årsagerne til udviklingen i året.

Selskabet går ligeledes konkurs ca. 1,5 måneder efter aflæggelsen af regnskabet, og der må på tidspunktet for aflæggelsen have været nogle indikationer på problemer. Det kan derfor diskuteres hvorvidt der kan have været forhold der skulle oplyses under efterfølgende begivenheder. Vi har ikke kendskab eller bevis hertil, men under hensyn til selskabets konkurs kort efter aflæggelse må der have været indikationer herpå, hvorved det kan diskuteres om ledelsen bør have oplyst herom. Det skal kun oplyses som en efterfølgende begivenhed, i det omfang det ikke ændrer forudsætningen om going concern. Hvis det derimod ændrer forudsætningen, skal aktiverne i selskabet indregnes til realisationsværdier.

Alt i alt, er der på baggrund af tallene ikke væsentlige indikationer på going concern problemer, men der er usikkerhed vedrørende pengebindingen på lageret, som i sidste ende med høj sandsynlighed har betydet konkurs for selskabet. Selvom selskabet er gået konkurs, er vi enige i ledelsens vurdering om going concern på baggrund af tallene for 2023, men vi vurderer der bør

have været en mere konkret redegørelse for udviklingen i aktiviteten og økonomiske forhold. Herudover stiller vi os kritiske overfor om der er efterfølgende begivenheder af væsentlig betydning som kræver omtale.

## 8.6 Delkonklusion af regnskabsanalyse

Regnskabsanalyserne viser, at der er forskellige indikationer på going concern problemer fra virksomhed til virksomhed. XBM A/S viser hvor følsom en tradingvirksomhed med lav dækningsgrad er for udsving i priser, samt pengebindinger på varelager. Sealing System A/S har en særdeles lav soliditetsgrad på 11%, som gør virksomheden afhængig af gæld og giver virksomheden en større risiko ved økonomiske udsving. Dansk Boligbyg A/S viser hvor følsom en byggerivirksomhed med lav dækningsgrad er for bl.a. tab på debitorer. East Metal Trade A/S er ramt af flere eksterne forhold, som hackerangreb og aktivitetsnedgang hos kunder, samt vanskeligheder ved implementering af ERP-system. Dette resulterer i et større negativt resultat for virksomheden i 2023. Milton Megatherm A/S viser risikoen ved at have store pengebindinger i varelager på samme tid med faldende efterspørgsel. Mange af forholdene kan ligeledes henføres til de oplistede indikationer i afsnit 6.2.3.

Hvorvidt ledelsen i selskaberne har redegjort i tilstrækkelig grad for forudsætningen for going concern beror på en individuel vurdering fra selskab til selskab. Ledelsen for henholdsvis XBM A/S og East Metal Trade A/S har redegjort for usikkerheden ved going concern, men det er vores vurdering, at der ikke er meget der indikerer, at virksomhederne er going concern. Dansk Boligbyg A/S og Sealing System A/S' regnskaber indikerer ikke væsentlige udfordringer vedrørende going concern, hvorfor ledelsen i de respektive selskaber ikke har redegjort for usikkerheden. Hos Milton Megatherm A/S vurderes det, at det som følge af den væsentlige ændring i selskabets driftsforhold ville have været i overensstemmelse med god regnskabsskik at redegøre for udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold. 4 ud af 5 virksomheder er gået konkurs under 3 måneder fra aflæggelsen af seneste årsrapport uden der er redegjort for efterfølgende begivenheder. Dette kan give anledning til tvivl om, hvorvidt ledelsen i tilstrækkelig grad har vurderet og formidlet forhold, der kunne indikere usikkerhed om virksomhedens fortsatte drift på balancedagen.

## 9 Er der behov for øget fokus på going concern i årsregnskabsloven?

Ved gennemgang af årsregnskabsloven fremgår det, at princippet om going concern blot nævnes en enkelt gang. Der står følgende om going concern i årsregnskabslovens grundlæggende forudsætninger, §13, stk. 4 (Erhvervsministeriet, 2019):

*”Driften af en aktivitet formodes at fortsætte (going concern), medmindre den ikke skal eller ikke antages at kunne fortsætte. Afvikles en aktivitet, skal klassifikation og opstilling samt indregning og måling tilpasses med denne afvikling”.*

Den sparsomme omtale står i skarp kontrast til princippet væsentlige betydning for regnskabsaflæggelsen og regnskabsbrugere, herunder virksomhedens interessenter. Idet ledelsen selv udformer ledelsesberetningen, vil man i en situation hvor man har going concern vanskeligheder formentlig være tilbøjelig til at oplyse om så lidt som muligt for at beskytte virksomheden. Det giver god mening for ledelsen, men dårligere vilkår for regnskabsbrugeren. Det er ikke i ledelsens interesse at oplyse om going concern problemer, da det kan betyde potentielle forretningspartnere vælger konkurrenterne. Der er imidlertid jf. ÅRL § 11 (Erhvervsministeriet, 2019), et krav at årsregnskabet inkl. ledelsesberetningen giver et retvisende billede af virksomhedens økonomiske situation.

Når virksomheder uventet går konkurs, kan det have store konsekvenser for leverandører, kunder og øvrige samarbejdspartnere, som kan lide økonomiske tab eller selv risikere at stå over for going concern problematikker. Jf. en artikel fra Aalborgs Universitets forskningsportal er der over 500 firmaer der er blevet økonomisk påvirket af Dansk Boligbyg A/S’ konkurs (Lindhard, 2024). Ligeledes skriver Anja Robstrup Andersen i hendes artikel ”Storentreprenør konkurs: Rammer flere almene byggerier”, at det har konsekvenser for de berørte bygherrer og underleverandører, når en storentreprenør som Dansk Boligbyg A/S går konkurs. Artiklen giver ligeledes et overblik over berørte almene boligprojekter der er blevet forsinket eller sat på hold som følge af konkursen (Andersen, 2024). Det understreger, at en virksomheds konkurs kan have store konsekvenser for dens samarbejdspartnere.

Yderligere fokus og styrket krav fra styrelsens side vedrørende vurdering og dokumentation af going concern forudsætningen, kan være med til at skabe større gennemsigtighed og sikkerhed for regnskabsbrugere. En præcisering af going concern princippet i lovgivningen vil ligeledes hjælpe ledelsen i deres beslutningsprocesser i forbindelse med aflæggelsen af regnskabet, da de

på den måde får bedre retningslinjer for, hvordan økonomisk usikkerhed skal håndteres og rapporteres i regnskabet. Det kan være i forhold til kravene i ledelsesberetningen, hvor det kunne være nødvendigt med en præcisering af hvornår der er tale om væsentlige ændringer i aktiviteter og økonomiske forhold. Dette kan også være i relation til hvornår et forhold efter status er af så væsentlig karakter, at det kræver omtale som en efterfølgende begivenhed.

En tydeligere præcisering og mere konsekvent anvendelse af going concern-princippet vil ikke blot styrke kvaliteten af regnskabsaflæggelsen, men også bidrage til at beskytte virksomhedernes interessenter mod uforudsete økonomiske konsekvenser.

## 9.1 Perspektivering til revisionsbranchen

Ud fra vores analyse tyder det på, at der er behov for en skærpelse og præcisering af lovgivningen vedrørende going concern, men også at der er en udfordring i revisionsbranchen. IAASB som er den internationale revisionsstandard komite, har under udarbejdelse af projektet, udgivet en ny version af ISA 570 med skærpede krav i relation til dokumentation af going concern forudsætningen ved revision af virksomheder. De skærpede krav omfatter ligeledes at revisor skal foretage en risikovurdering uanset om der er indikationer på going concern eller ej. Det er dermed et område der er øget fokus på i revisionsbranchen.

Det er vigtigt at understrege, at det er ledelsens ansvar at foretage vurderingen af going concern forudsætningen og at udarbejde ledelsesberetningen, herunder vurdere og oplyse om væsentlige usikkerheder. Revisor har imidlertid en væsentlig rolle i at kontrollere og tage stilling til, om ledelsens vurderinger er tilstrækkeligt dokumenterede og retvisende præsenteret i regnskabet og ledelsesberetningen, i overensstemmelse med gældende standarder og lovgivning.

## 10 Konklusion

Formålet med denne afhandling har været at undersøge, hvordan ledelsen i konkrete konkursramte virksomheder har vurderet og kommunikeret going concern-forhold i deres årsrapporter, og i hvilken grad ledelsens håndtering har levet op til regnskabsmæssige og ledelsesmæssige krav.

Analysen viste, at der ofte var klare indikationer på økonomiske udfordringer baseret på Altman's Z-score hvor 91 ud af 109 virksomheder var klassificeret som usikre. På trods af analysen indikerer, at største delen af virksomhederne er usikre, er alle virksomhederne i datasættet aflagt med blank påtegning, og kan ligeledes indikere der bør være et øget fokus fra et revisionsmæssigt perspektiv.

Going concern er virksomhedens evne til at fortsætte driften et år efter seneste statusdag. Det er en grundlæggende forudsætning i udarbejdelsen af regnskab, idet den har betydning for værdiansættelsen af aktiver. Det er ledelsens ansvar at sikre, at årsrapporten giver et retvisende billede af virksomhedens økonomiske situation, således årsrapporten er pålidelig og relevant for regnskabsbrugere. Herunder er det ledelsens ansvar at vurdere virksomhedens evne til at fortsætte driften. Hvis ledelsen vurderer, at going concern-princippet er usikkert, skal usikkerheden beskrives i ledelsesberetningen og i noterne i årsrapporten. Derudover skal ledelsen være opmærksom på efterfølgende begivenheder, som kan ændre på vurderingen af going concern-forudsætningen. Det kræver dermed en grundig forståelse af både virksomhedens økonomiske situation og eksterne faktorer, der kan påvirke dens drift. Ledelsen bør derfor være opmærksom på en række økonomiske og driftsmæssige indikationer, som kan signalere problemer med den fortsatte drift. Det er afgørende, at ledelsen kommunikerer enhver usikkerhed på en klar og præcis måde i regnskabet, herunder i ledelsesberetningen og i noterne. Det sikrer gennemsigtig for regnskabsbrugere, som dermed har de nødvendige informationer til at træffe økonomiske beslutninger.

Analysen viste imidlertid, at ledelsens oplysninger om going concern i flere tilfælde enten var sparsomme eller helt fraværende. I nogen virksomheder var der blot redegjort for usikkerheden ved going concern, på trods af der ikke er meget der indikerer, at virksomhederne er going concern. Hos andre af virksomhederne indikerede selve regnskabet ikke væsentlige udfordringer vedrørende going concern, hvorfor ledelsens oplysninger vedr. going concern er fraværende. Ledelsen har imidlertid været sparsomme med deres oplysninger i regnskabet, og med

tanke på god regnskabsskik skal der være redegjort for udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold eller efterfølgende begivenheder.

Der blev i alt analyseret 5 virksomheder, hvoraf de 4 virksomheder er gået konkurs under 3 måneder fra aflæggelsen af seneste årsrapport uden der er redegjort for efterfølgende begivenheder eller andre forhold. Dermed kan det diskuteres, hvorvidt ledelsen i tilstrækkelig grad har vurderet og præsenteret forhold, der kunne indikere usikkerhed om virksomhedens evne til at fortsætte driften på balancedagen.

Endvidere peger analysen på, at årsregnskabslovens krav til going concern ikke er tilstrækkelige i forhold til at sikre, at væsentlig usikkerhed vedrørende virksomheders fortsatte drift bliver præsenteret og kommunikeret i årsrapporten. Det bør derfor overvejes om der fra styrelsens side mangler skærpede krav for at lave klare retningslinjer for ledelsen, og på den måde sikre den gennemsigtighed i regnskabet, som regnskabsbrugere har behov for.

Afslutningsvis kan det konkluderes, at analysen understreger, at der ofte er utilstrækkelig information vedrørende going concern forhold i ledelsesberetningen og noter, selv i tilfælde hvor virksomheder efterfølgende er gået konkurs kort tid efter regnskabsaflæggelse. Samtidig peger analysen på, at de nuværende krav i årsregnskabsloven ikke i tilstrækkelig grad understøtter gennemsigtighed og fyldestgørende præsentation af sådanne forhold. Det bør derfor overvejes, om der er behov for skærpede lovkrav og klarere retningslinjer, som kan styrke regnskabsaflæggelsen og øge regnskabsbrugernes tillid til regnskabet.

## 11 Litteraturliste

- Altman, E. I. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*.
- Andersen, A. R. (14. marts 2024). Storentreprenør konkurs: Rammer flere aleme byggerier. *Boligen* .
- BDO. (23. juli 2018). *Den regnskabsmæssige going concern vurdering*. Hentet fra <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2018/den-regnskabsmaessige-going-concern-vurdering>
- Bisbase. (u.d.). *Om os*. Hentet fra Bisbase: <https://www.bisbase.com/misc/about.php>
- Bjerregaard, J. K., & Holm, E. (20. marts 2024). Dansk Boligbyg i strid med bygherre om trecifret millionbeløb . *Licitationen*.
- Carlsen, C. (23. september 2024). Storbank har over 50 millioner i klemme i konkurs i stålfirma med kapitalfond i ryggen . *InsidePrivateEquity*.
- Challenge Ejendomme A/S. (2023). *Årsrapport 2023*.
- Cobalt. (11. september 2024). *East Metal resumes operations in Latvia*. Hentet fra Cobalt : <https://www.cobalt.legal/news-cases/east-metal-resumes-operations-in-latvia/>
- Danmark Statistik. (5. januar 2024). Konkurser december 2023 .
- Danmark Statistik. (9. januar 2025). Konkurser december 2024.
- Danmark Statistik. (8. april 2025). Lidt flere konkurser og tabte job i marts.
- Dansk Boligbyg A/S. (2023). *Årsrapport 2022-23*.
- Degn, M. (22. august 2024). Varmepumpesalget på katastrofalt lavt niveau. *Tekniq*.
- East Metal Holding A/S. (2024). *Årsrapport 2023*.
- East Metal Trade A/S. (u.d.). *Årsrapport 2023*.
- Edward, A. (2002). *Revisiting Credit Scoring Models in a basel II Environment*.
- Erhvervsministeriet. (8. august 2019). *Årsregnskabsloven*. Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/838>
- Erhvervsministeriet. (8. august 2019). *Årsregnskabsloven §12*. Hentet fra <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/838>
- Erhvervsstyrelsen. (24. marts 2009). Vejledning om Erklæringsbekendtgørelsen. § 6, stk. 2, nr. 4.
- EY. (5. november 2024). *Indsigt i årsregnskabsloven*. Hentet fra Kapitel 3: [https://www.ey.com/da\\_dk/insights/assurance/indsigt-i-aarsregnskabsloven](https://www.ey.com/da_dk/insights/assurance/indsigt-i-aarsregnskabsloven)

- FSR. (2015). *Selskabers afkast, likviditet og soliditet*.
- Holm, E. (28. juni 2024). Kurator: Derfor gik Dansk Boligbyg konkurs. *Licitationen*.
- International Federation of Accountants. (2009). *ISA 570 Fortsat drift*. Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.
- International Federation of Accountants. (2009). *ISA 570 Fortsat drift*.
- IAASB. (2016). *ISA 570 Fortsat drift*.
- Johnson, C. (1970). *Ratio Analysis and the Prediction of Firm Failure*. Wiley.
- Lindhard, S. M. (12. marts 2024). Over 500 firmaer i klemme efter Dansk Boligbyggs konkurs. *Aalborg Universitet*.
- Milton Megatherm A/S. (2024). *Årsrapport 2023*.
- Revision & Regnskabsvæsen. (2017). *Rapportering om going concern i den nye revisionspåtegning*.
- Revision & Regnskabsvæsen, nr. 8. (2015). *Forbehold i revisionspåtegninger og andre erklæring på årsrapporter - udvalgte problemstillinger*. Revision & Regnskabsvæsen.
- Sealing System A/S. (2024). *Årsrapport 2023*.
- Sommer, M., & Elstrup, M. (27. september 2024). Chokkonkurs granskes for sminkede tal. *Børsen*.
- Statstidende. (5. marts 2025). Fremsøgt via Statstidendes hjemmeside via databsen for konkursboer, afgrænset til ophørte dekretter samt dekretter.
- Vester, T. (15. september 2024). Efter mystisk konkurs og camoufleret underskud: Stenrig dansk familie opkøber kollapset virksomhed. *Berlingske*.
- Will, K. (28. juni 2024). Altman Z-Score: What It Is, Formula, How to Interpret Results.
- XBM A/S. (2024). *Årsrapport 2023*.

## 12 Tabel- og figurfortegnelse

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figur 1: Strukturmodel af afhandlingen .....                                     | 7  |
| Figur 2: Regnskabsklasser.....                                                   | 20 |
| Figur 3: Kategorisering af virksomheder i forhold til den beregnede Z-score..... | 28 |
|                                                                                  |    |
| Tabel 1: Begrebsafklaring .....                                                  | 12 |
| Tabel 2: Typer revisionspåtegninger.....                                         | 23 |
| Tabel 3: Oversigt over sammensætning af regnskabsklasser i datagrundlag.....     | 26 |
| Tabel 4: Oversigt over sammensætning af revisionspåtegninger i datagrundlag..... | 26 |
| Tabel 5: Oversigt klassifikationer efter Z-scoren.....                           | 28 |
| Tabel 6: Oversigt over Z-score og revisorerklæring .....                         | 29 |
| Tabel 7: Placering af tvivlsposter managerial balance sheet.....                 | 30 |
| Tabel 8: Fordeling af selskabstyper datagrundlag.....                            | 59 |
| Tabel 9: Fordeling af brancher datagrundlag .....                                | 60 |
| Tabel 10: Regnskabstal XBM A/S .....                                             | 62 |
| Tabel 11: Regnskabstal Sealing System A/S .....                                  | 64 |
| Tabel 12: Regnskabstal Dansk Boligbyg A/S .....                                  | 67 |
| Tabel 13: Regnskabstal East Metal Trade A/S.....                                 | 69 |
| Tabel 14: Regnskabstal Milton Megatherm A/S.....                                 | 71 |

## 13 Bilagsoversigt

| Bilagsnr. | Beskrivelse                          | Bemærkninger         | Kilde            |
|-----------|--------------------------------------|----------------------|------------------|
| Bilag 1   | Fordeling af type selskaber          | Brugt til afsnit 7   | Egen tilvirkning |
| Bilag 2   | Fordeling af type brancher           | Brugt til afsnit 7   | Egen tilvirkning |
| Bilag 3   | Regnskabstal, XBM A/S                | Brugt til afsnit 8.1 | Egen tilvirkning |
| Bilag 4   | Regnskabstal, Sealing System A/S     | Brugt til afsnit 8.2 | Egen tilvirkning |
| Bilag 5   | Regnskabstal, Dansk Boligbyg A/S     | Brugt til afsnit 8.3 | Egen tilvirkning |
| Bilag 6   | Regnskabstal, East Metal Trade A/S   | Brugt til afsnit 8.4 | Egen tilvirkning |
| Bilag 7   | Regnskabstal, Milton Megatherm A/S   | Brugt til afsnit 8.5 | Egen tilvirkning |
| Bilag 8   | Benchmarkanalyse, Dansk Boligbyg A/S | Brugt til afsnit 8.3 | Egen tilvirkning |

## 14 Bilag

### 14.1 Bilag 1 – Fordeling af selskabstyper datagrundlag

| Rækkemærkater     | Antal      |
|-------------------|------------|
| Aktieselskab      | 38         |
| Anpartsselskab    | 71         |
| <b>Hovedtotal</b> | <b>109</b> |

Tabel 8: Fordeling af selskabstyper datagrundlag

### 14.2 Bilag 2 – Fordeling af brancher datagrundlag

| Rækkemærkater                                                                   | Antal |
|---------------------------------------------------------------------------------|-------|
| Administrations- og kontorserviceaktiviteter                                    | 3     |
| Agenturhandel med maskiner, teknisk udstyr, skibe og flyvemaskiner              | 1     |
| Aktiviteter i forbindelse med it-infrastruktur, databehandling, hosting o.lign. | 1     |
| Alment praktiserende lægers aktiviteter                                         | 1     |
| Anden finansiel formidling i.a.n.                                               | 2     |
| Anden trykning                                                                  | 1     |
| Anden udgivelse af software                                                     | 2     |
| Andet specialiseret designarbejde                                               | 1     |
| Andre informationsaktiviteter                                                   | 2     |
| Andre specialiserede byggeaktiviteter i.a.n.                                    | 1     |
| Anlæg af ledningsnet til elektricitet og telekommunikation                      | 1     |
| Arbejdsformidlingskontorers aktiviteter                                         | 1     |
| Computerprogrammering                                                           | 4     |
| Detailhandel med cykler                                                         | 1     |
| Detailhandel med motorkøretøjer                                                 | 1     |
| Detailhandel med møbler                                                         | 2     |
| Detailhandel med sports- og fritidsudstyr                                       | 1     |
| Detailhandel med tøj                                                            | 1     |
| Drift af døgninstitutioner for børn og unge                                     | 2     |
| Drift af fitnesscentre                                                          | 1     |
| Drift af hoteller og lignende overnatningsfaciliteter                           | 1     |
| El-installation                                                                 | 1     |
| Engroshandel med andre fødevarer                                                | 1     |
| Engroshandel med andre maskiner og andet udstyr                                 | 4     |
| Engroshandel med beklædning                                                     | 1     |
| Engroshandel med fast, flydende og luftformigt brændstof og lignende varer      | 1     |
| Engroshandel med fisk og fiskeprodukter                                         | 1     |
| Engroshandel med fodtøj                                                         | 1     |
| Engroshandel med isenkram, varmeanlæg og tilbehør                               | 1     |
| Engroshandel med kemiske produkter                                              | 1     |
| Engroshandel med reservedele og tilbehør til motorkøretøjer                     | 2     |
| Engroshandel med træ og byggematerialer samt sanitetsartikler                   | 2     |
| Engroshandel med øl, mineralvand, frugt- og grøntsagssaft                       | 1     |

|                                                                                    |            |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Forberedende byggepladsarbejder                                                    | 1          |
| Forskning og eksperimentel udvikling inden for naturvidenskab og teknik            | 2          |
| Fremstilling af elektriske fordelings- og kontrolapparater                         | 1          |
| Fremstilling af elektronik til husholdninger                                       | 2          |
| Fremstilling af frugt- og grøntsagssaft                                            | 1          |
| Fremstilling af klimaanlæg, ikke til husholdningsbrug                              | 1          |
| Fremstilling af medicinske og dentale instrumenter samt udstyr hertil              | 1          |
| Fremstilling af mejeriprodukter                                                    | 2          |
| Fremstilling af møbler                                                             | 2          |
| Fremstilling af yderbeklædning                                                     | 1          |
| Fremstilling af øvrige maskiner til specielle formål i.a.n.                        | 1          |
| Gennemførelse af byggeprojekter                                                    | 1          |
| Ikke-finansielle holdingselskaber                                                  | 5          |
| Indretningsaktiviteter                                                             | 1          |
| Industrielt design og modedesign                                                   | 3          |
| Installation af isolering                                                          | 1          |
| Installation af vvs-, varme- og klimaanlæg                                         | 2          |
| Juridiske aktiviteter                                                              | 1          |
| Konsulentbistand vedrørende informationsteknologi og forvaltning af it-faciliteter | 2          |
| Køb og salg af egen fast ejendom                                                   | 4          |
| Levering af kombinerede hjælpetjenester i forbindelse med drift af fast ejendom    | 1          |
| Murerarbejde                                                                       | 1          |
| Opførelse af bygninger                                                             | 3          |
| Passagertransport med rutefly                                                      | 1          |
| Planlægning og design af reklamekampagner                                          | 1          |
| Rensning af jord og grundvand og anden dekontaminering                             | 1          |
| Reparation og vedligeholdelse af motorkøretøjer i.a.n.                             | 1          |
| Rådgivende ingeniøraktiviteter inden for byggeri og anlægsarbejder                 | 1          |
| Servering af mad i restauranter og caféer                                          | 6          |
| Speciallægers aktiviteter                                                          | 2          |
| Støbning af jernprodukter                                                          | 1          |
| Støtteaktiviteter i forbindelse med skovbrug                                       | 1          |
| Tømrer- og bygningssnedkeraktiviteter                                              | 2          |
| Udlejning af erhvervsejendomme                                                     | 1          |
| Vikarbureauers aktiviteter og anden personaleformidling                            | 2          |
| Virksomhedsrådgivning og anden ledelsesrådgivning                                  | 1          |
| <b>Hovedtotal</b>                                                                  | <b>109</b> |

Tabel 9: Fordeling af brancher datagrundlag

### 14.3 Bilag 3 – Regnskabstal, XBM A/S

**Tabel 1. Resultatopgørelse**

| USD                              | 2021         | 2021/22             | 2022/23                | Stigning i % |
|----------------------------------|--------------|---------------------|------------------------|--------------|
| Omsætning                        | 3.910.940,00 | 119.679.063,00      | 35.703.254,00          | -70,17%      |
| Vareforbrug (Cost of goods sold) |              | 118.056.538,00      | 38.806.899,00          | -67,13%      |
| <b>DB</b>                        |              | <b>1.622.525,00</b> | <b>- 3.103.645,00</b>  |              |
| Salgs- og administrationsomk.    |              | 451.306,00          | 316.157,00             | -29,95%      |
| Personaleomk.                    |              | 319.323,00          | 362.946,00             |              |
| <b>EBITDA</b>                    |              | <b>851.896,00</b>   | <b>- 3.782.748,00</b>  |              |
| Afskrivninger                    |              | -                   | -                      |              |
| <b>EBIT</b>                      |              | <b>851.896,00</b>   | <b>- 3.782.748,00</b>  |              |
| Renteomkostninger netto          |              | 167.025,00          | 6.578.619,00           | 3838,70%     |
| <b>EBT</b>                       |              | <b>684.871,00</b>   | <b>- 10.361.367,00</b> |              |
| Skat                             |              | 150.624,00          | -                      | -100,00%     |
| <b>EAT</b>                       |              | <b>534.247,00</b>   | <b>- 10.361.367,00</b> |              |
| Payout ratio                     | 0%           | 0%                  | 0%                     |              |
| Udbytte                          | -            | -                   | -                      |              |
| Overført resultat                | -            | 534.247,0           | -10.361.367,0          |              |

**Tabel 2. Balance**

| USD                                      | 2022/21             | 2021/22            | 2022/23            |
|------------------------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| -Driftsmidler                            |                     |                    |                    |
| -Deposita                                | -                   | 5.870,0            | 5.870,0            |
| Anlægsaktiver i alt                      | -                   | 5.870,0            | 5.870,0            |
| -Likvider                                | 1.295.695,0         | 101.773,0          | 4.874,0            |
| -Varedebitorer                           | -                   | 4.158,0            | -                  |
| -Lager                                   | 5.276.538,0         | 1.145.860,0        | 4.008.284,0        |
| -Tilgodehavende tilknyttede virksomheder | 3.913.329,0         | -                  | -                  |
| -Øvrige tilgodehavender                  | 534.848,0           | 6.214.293,0        | 4.110,0            |
| -Udskudt skatteaktiv                     | 76.000,0            | -                  | -                  |
| -Periodeafgrænsningsposter               | -                   | 201.572,0          | -                  |
| Omsætningsaktiver i alt                  | 11.096.410,0        | 7.667.656,0        | 4.017.268,0        |
| <b>Aktiver i alt</b>                     | <b>11.096.410,0</b> | <b>7.673.526,0</b> | <b>4.023.138,0</b> |
| Egenkapital                              | 2.731.037,0         | 3.265.284,0        | -7.096.019,0       |
| Udskudt skat                             | -                   | -                  | -                  |
| Andre hensatte forpligtelser             | -                   | -                  | -                  |
| Langfristet gæld                         | -                   | -                  | -                  |
| -Kortfristet bankgæld                    | -                   | -                  | 9.609.774,0        |
| -Varekreditorer                          | 4.980.972,0         | 219.145,0          | 992.173,0          |
| -Modtagne forudbetalinger                | -                   | -                  | -                  |
| -Skyldig skat                            | -                   | 74.624,0           | 41.334,0           |
| -Anden gæld (ikke-rentebærende)          | 3.384.401,0         | 4.114.473,0        | 475.876,0          |
| Kortfristet gæld i alt                   | 8.365.373,0         | 4.408.242,0        | 11.119.157,0       |
| <b>Passiver i alt</b>                    | <b>11.096.410,0</b> | <b>7.673.526,0</b> | <b>4.023.138,0</b> |
| Årets investeringer                      | -                   | 5.870,0            | -                  |

**Managerial balance sheet:**

| USD                     | 2022/21            | 2021/22            | 2022/23            |
|-------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Cash                    | 1.295.695,0        | 101.773,0          | 4.874,0            |
| WCR                     | 1.359.342,0        | 3.157.641,0        | 2.503.011,0        |
| Net fixed assets        | -                  | 5.870,0            | 5.870,0            |
| Hensættelser            | 76.000,0           | -                  | -                  |
| <b>Invested capital</b> | <b>2.731.037,0</b> | <b>3.265.284,0</b> | <b>2.513.755,0</b> |
| Short term debt         | -                  | -                  | 9.609.774,0        |
| Long term debt          | -                  | -                  | -                  |
| Equity                  | 2.731.037,0        | 3.265.284,0        | -7.096.019,0       |
| <b>Capital employed</b> | <b>2.731.037,0</b> | <b>3.265.284,0</b> | <b>2.513.755,0</b> |

**Diverse nøgletal**

|                           | 2022/21 | 2021/22 | 2022/23  |
|---------------------------|---------|---------|----------|
| ROE                       |         | 16,36%  | 146,02%  |
| ROIC                      |         | 26,09%  | -150,48% |
| EBIT%                     |         | 0,71%   | -10,59%  |
| Capital turnover          |         | 36,65   | 14,20    |
| Financial cost ratio      |         | 0,80    | 2,74     |
| Financial structure ratio |         | 1,00    | -0,35    |
| Fin lev multiplier        |         | 0,80    | -0,97    |
| Tax effect ratio          |         | 0,78    | 1,00     |

| <b>Det frie cash flow=</b> | <b>2022/21</b> | <b>2021/22</b>       | <b>2022/23</b>       |
|----------------------------|----------------|----------------------|----------------------|
| EBIT*(1-tax)               | -              | 664.478,88           | -2.950.543,44        |
| +afskrivninger             | -              | -                    | -                    |
| -ændring i arbejdskap.     |                | 1.798.299,00         | -654.630,00          |
| -netto investeringer       |                | 5.870,00             | -                    |
| <b>=</b>                   | <b>-</b>       | <b>-1.139.690,12</b> | <b>-2.295.913,44</b> |

|                            |   |                 |          |
|----------------------------|---|-----------------|----------|
| <b>Nettoinvesteringer=</b> |   |                 |          |
| Anlægsaktiver (slut)       | - | 5.870,00        | 5.870,00 |
| -Anlægsaktiver (start)     |   | -               | 5.870,00 |
| +Afskrivninger             | - | -               | -        |
| <b>=</b>                   |   | <b>5.870,00</b> | <b>-</b> |

**Finansiering**

|                   | 2022/21        | 2021/22      | 2022/23        |
|-------------------|----------------|--------------|----------------|
| NLF               | 2.731.037,00   | 3.259.414,00 | - 7.101.889,00 |
| NSF               | - 1.295.695,00 | - 101.773,00 | 9.604.900,00   |
| Liquidity ratio   |                | 1,03         | -2,84          |
| SGR               |                | 19,56%       | -317,32%       |
| Vækst i omsætning |                | 2960%        | -70%           |

**Styring af WCR**

|                           | 2022/21 | 2021/22 | 2022/23 |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| Inventory turnover        |         | 103,03  | 9,68    |
| - i dage                  |         | 3,54    | 37,70   |
| Average collection period |         | 0,01    | 0,00    |
| Average payment period    |         | 0,68    | 8,69    |
| Cash-to-cash period       |         | 2,88    | 29,01   |

Tabel 10: Regnskabstal XBM A/S

## 14.4 Bilag 4 – Regnskabstal, Sealing System A/S

**Tabel 1. Resultatopgørelse**

| t.kr.                            | 2021 | 2022      | 2023       | Stigning i % |
|----------------------------------|------|-----------|------------|--------------|
| Omsætning                        |      |           |            |              |
| Vareforbrug (Cost of goods sold) |      |           |            |              |
| DB                               |      | 75.063,00 | 103.471,00 |              |
| Salgs- og administrationsomk.    |      | 65.104,00 | 85.716,00  | 31,66%       |
| EBITDA                           | 0,00 | 9.959,00  | 17.755,00  |              |
| Afskrivninger                    |      | 3.929,00  | 4.966,00   | 26,39%       |
| EBIT                             | 0,00 | 6.030,00  | 12.789,00  |              |
| Renteomkostninger                |      | 1.330,00  | 6.397,00   | 380,98%      |
| EBT                              | -    | 4.700,00  | 6.392,00   |              |
| Skat                             |      | 1.163,00  | 1.828,00   | 57,18%       |
| EAT                              | 0,00 | 3.537,00  | 4.564,00   | 29,04%       |
| Payout ratio                     | 0%   | 0%        | 0%         |              |
| Udbytte                          | -    | -         | -          |              |
| Overført resultat                | -    | 3.537,0   | 4.564,0    |              |

**Tabel 2. Balance**

| t.kr.                                       | 2021            | 2022             | 2023             |
|---------------------------------------------|-----------------|------------------|------------------|
| -Immaterielle anlægsaktiver                 |                 | 17.083,0         | 24.606,0         |
| -Driftsmidler                               |                 | 3.204,0          | 5.079,0          |
| -Investeringer i anlægsaktiver              |                 | 556,0            | 1.556,0          |
| Anlægsaktiver i alt                         | 14.764,0        | 20.843,0         | 31.241,0         |
| -Likvider                                   |                 | 4,0              | 227,0            |
| -Varedebitorer                              |                 | 15.448,0         | 32.210,0         |
| -Igangværende arbejder                      |                 | 15.539,0         | 62.080,0         |
| -Tilgodehavende tilknyttede virksomheder    |                 | 20.147,0         | 4.699,0          |
| -Øvrige tilgodehavender                     |                 | 1.971,0          | 2.919,0          |
| -Forudbetalinger                            |                 | 1.697,0          | 3.129,0          |
| -Lagre                                      |                 | 33.512,0         | 40.378,0         |
| Omsætningsaktiver i alt                     | -               | 88.318,0         | 145.642,0        |
| <b>Aktiver i alt</b>                        | <b>14.764,0</b> | <b>109.161,0</b> | <b>176.883,0</b> |
| Egenkapital                                 | 25.676,0        | 14.942,0         | 19.506,0         |
| Hensættelse                                 |                 | 2.945,0          | 4.773,0          |
| Langfristet gæld                            |                 | 3.466,0          | 3.466,0          |
| -Kortfristet bankgæld                       |                 | 40.181,0         | 60.148,0         |
| -Leasingforpligtelser                       |                 | 690,0            | 550,0            |
| -Varekreditorer                             |                 | 30.672,0         | 38.676,0         |
| -Forudbetalinger fra kunder på igangværende |                 | 9.185,0          | 14.689,0         |
| -Gæld til tilknyttede virksomheder          |                 | -                | 26.581,0         |
| -Anden gæld (ikke-rentebærende)             |                 | 7.080,0          | 8.494,0          |
| Kortfristet gæld i alt                      | -               | 87.808,0         | 149.138,0        |
| <b>Passiver i alt</b>                       | <b>25.676,0</b> | <b>109.161,0</b> | <b>176.883,0</b> |
| <b>Årets investeringer</b>                  |                 | <b>10.008,0</b>  | <b>15.364,0</b>  |

**Managerial balance sheet:**

| t.kr.                   | 2021            | 2022            | 2023            |
|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Cash                    | -               | 4,0             | 227,0           |
| WCR                     | -               | 41.377,0        | 56.975,0        |
| Net fixed assets        | 14.764,0        | 20.843,0        | 31.241,0        |
| <b>Invested capital</b> | <b>14.764,0</b> | <b>62.224,0</b> | <b>88.443,0</b> |
| Short term debt         | -               | 40.871,0        | 60.698,0        |
| Long term debt          | -               | 6.411,0         | 8.239,0         |
| Equity                  | 25.676,0        | 14.942,0        | 19.506,0        |
| <b>Capital employed</b> | <b>25.676,0</b> | <b>62.224,0</b> | <b>88.443,0</b> |

**Diverse nøgletal**

|                           | 2021 | 2022   | 2023   |
|---------------------------|------|--------|--------|
| ROE                       |      | 23,67% | 23,40% |
| ROIC                      |      | 9,69%  | 14,46% |
| EBIT%                     |      |        |        |
| Capital turnover          |      | 0,00   | 0,00   |
| Financial cost ratio      |      | 0,78   | 0,50   |
| Financial structure ratio |      | 4,16   | 4,53   |
| Fin lev multiplier        |      | 3,25   | 2,27   |
| Tax effect ratio          |      | 0,75   | 0,71   |

| Det frie cash flow=    | 2021 | 2022              | 2023              |
|------------------------|------|-------------------|-------------------|
| EBIT*(1-tax)           | -    | 4.537,90          | 9.131,57          |
| +afskrivninger         | -    | 3.929,00          | 4.966,00          |
| -ændring i arbejdskap. |      | 41.377,00         | 15.598,00         |
| -netto investeringer   |      | 10.008,00         | 15.364,00         |
| =                      | -    | <b>-42.918,10</b> | <b>-16.864,43</b> |

**Nettoinvesteringer=**

|                        |           |           |           |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Anlægsaktiver (slut)   | 14.764,00 | 20.843,00 | 31.241,00 |
| -Anlægsaktiver (start) |           | 14.764,00 | 20.843,00 |
| +Afskrivninger         | -         | 3.929,00  | 4.966,00  |
| =                      |           | 10.008,00 | 15.364,00 |

**Finansiering**

|                 | 2021     | 2022     | 2023     |
|-----------------|----------|----------|----------|
| NLF             | 10912,00 | 510,00   | -3496,00 |
| NSF             | 0,00     | 40867,00 | 60471,00 |
| Liquidity ratio |          | 0,01     | -0,06    |
| SGR             |          | 13,78%   | 30,54%   |

Tabel 11: Regnskabstal Sealing System A/S

## 14.5 Bilag 5 – Regnskabstal, Dansk Boligbyg A/S

**Tabel 1. Resultatopgørelse**

| t.kr.                            | 2021              | 2021/22           | 2022/23           | Stigning i % |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| Omsætning                        | 1.366.939,00      | 1.434.826,00      | 1.524.652,00      | 6,26%        |
| Vareforbrug (Cost of goods sold) | 1.212.727,00      | 1.303.113,00      | 1.392.822,00      | 6,88%        |
| <b>DB</b>                        | <b>154.212,00</b> | <b>131.713,00</b> | <b>131.830,00</b> | 0,09%        |
| Salgs- og administrationsomk.    | 108.429,00        | 109.760,00        | 120.140,00        | 9,46%        |
| <b>EBITDA</b>                    | <b>45.783,00</b>  | <b>21.953,00</b>  | <b>11.690,00</b>  | -46,75%      |
| Afskrivninger                    | 909,00            | 616,00            | 660,00            | 7,14%        |
| <b>EBIT</b>                      | <b>44.874,00</b>  | <b>21.337,00</b>  | <b>11.030,00</b>  |              |
| Renteomkostninger                | 552,00            | 1.076,00          | 870,00            | -19,14%      |
| <b>EBT</b>                       | <b>44.322,00</b>  | <b>20.261,00</b>  | <b>10.160,00</b>  |              |
| Skat                             | 9756,00           | 4.470,00          | 2.245,00          | -49,78%      |
| <b>EAT</b>                       | <b>34.566,00</b>  | <b>15.791,00</b>  | <b>7.915,00</b>   | -49,88%      |
| Payout ratio                     | 0%                | 0%                | 0%                |              |
| Udbytte                          | -                 | -                 | -                 |              |
| Overført resultat                | 34.566,0          | 15.791,0          | 7.915,0           |              |

**Tabel 2. Balance**

| t.kr.                                    | 2022/21          | 2021/22          | 2022/23          |
|------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| -Driftsmidler                            | 2.517,0          | 1.722,0          | 1.505,0          |
| -Deposita                                | 4.189,0          | 4.189,0          | 4.230,0          |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b>               | <b>6.706,0</b>   | <b>5.911,0</b>   | <b>5.735,0</b>   |
| -Likvider                                | 80.830,0         | 13.854,0         | 64.419,0         |
| -Varedebitorer                           | 258.402,0        | 303.167,0        | 262.476,0        |
| -Igangværende arbejder                   | 53.417,0         | 112.271,0        | 101.511,0        |
| -Tilgodehavende tilknyttede virksomheder | 34.017,0         | 27.325,0         | 5.914,0          |
| -Øvrige tilgodehavender                  | 12.391,0         | 1.826,0          | 4.353,0          |
| -Tilgodehavende skat                     | -                | 7.304,0          | 6.526,0          |
| -Periodeafgrænsningsposter               | 4.085,0          | 4.512,0          | 3.990,0          |
| <b>Omsætningsaktiver i alt</b>           | <b>449.142,0</b> | <b>470.259,0</b> | <b>449.189,0</b> |
| <b>Aktiver i alt</b>                     | <b>455.848,0</b> | <b>476.170,0</b> | <b>454.924,0</b> |
| Egenkapital                              | 121.480,0        | 120.271,0        | 128.186,0        |
| Udskudt skat                             | 8.414,0          | 6.988,0          | 8.499,0          |
| Andre hensatte forpligtelser             | 21.020,0         | 41.715,0         | 56.335,0         |
| Langfristet gæld                         | 13.900,0         | 2.000,0          | 10.000,0         |
| -Kortfristet bankgæld                    | 45.000,0         | 99,0             | -                |
| -Varekreditorer                          | 149.869,0        | 235.019,0        | 184.547,0        |
| -Modtagne forudbetalinger                | 68.283,0         | 52.124,0         | 52.441,0         |
| -Skyldig skat                            | 188,0            | -                | -                |
| -Anden gæld (ikke-rentebærende)          | 27.694,0         | 17.954,0         | 14.916,0         |
| <b>Kortfristet gæld i alt</b>            | <b>291.034,0</b> | <b>305.196,0</b> | <b>251.904,0</b> |
| <b>Passiver i alt</b>                    | <b>455.848,0</b> | <b>476.170,0</b> | <b>454.924,0</b> |
| Årets investeringer                      | 903,0            | 52,0             | 443,0            |

**Managerial balance sheet:**

| t.kr.                   | 2022/21          | 2021/22          | 2022/23          |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cash                    | 80.830,0         | 13.854,0         | 64.419,0         |
| WCR                     | 122.278,0        | 151.308,0        | 132.866,0        |
| Net fixed assets        | 6.706,0          | 5.911,0          | 5.735,0          |
| Hensættelser            | -29.434,0        | -48.703,0        | -64.834,0        |
| <b>Invested capital</b> | <b>180.380,0</b> | <b>122.370,0</b> | <b>138.186,0</b> |
| Short term debt         | 45.000,0         | 99,0             | -                |
| Long term debt          | 13.900,0         | 2.000,0          | 10.000,0         |
| Equity                  | 121.480,0        | 120.271,0        | 128.186,0        |
| <b>Capital employed</b> | <b>180.380,0</b> | <b>122.370,0</b> | <b>138.186,0</b> |

**Diverse nøgletal**

|                           | 2022/21 | 2021/22 | 2022/23 |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| ROE                       | 28,45%  | 13,13%  | 6,17%   |
| ROIC                      | 24,88%  | 17,44%  | 7,98%   |
| EBIT%                     | 3,28%   | 1,49%   | 0,72%   |
| Capital turnover          | 7,58    | 11,73   | 11,03   |
| Financial cost ratio      | 0,99    | 0,95    | 0,92    |
| Financial structure ratio | 1,48    | 1,02    | 1,08    |
| Fin lev multiplier        | 1,47    | 0,97    | 0,99    |
| Tax effect ratio          | 0,78    | 0,78    | 0,78    |

| Det frie cash flow=    | 2022/21   | 2021/22    | 2022/23    |
|------------------------|-----------|------------|------------|
| EBIT*(1-tax)           | 34.996,50 | 16.629,61  | 8.592,76   |
| +afskrivninger         | 909,00    | 616,00     | 660,00     |
| -ændring i arbejdskap. |           | 29.030,00  | -18.442,00 |
| -netto investeringer   |           | -179,00    | 484,00     |
| =                      | 35.905,50 | -11.605,39 | 27.210,76  |

**Nettoinvesteringer=**

|                        |          |          |          |
|------------------------|----------|----------|----------|
| Anlægsaktiver (slut)   | 6.706,00 | 5.911,00 | 5.735,00 |
| -Anlægsaktiver (start) |          | 6.706,00 | 5.911,00 |
| +Afskrivninger         | 909,00   | 616,00   | 660,00   |
| =                      |          | -179,00  | 484,00   |

**Finansiering**

|                   | 2022/21   | 2021/22   | 2022/23   |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| NLF               | 128674,00 | 116360,00 | 132451,00 |
| NSF               | -35830,00 | -13755,00 | -64419,00 |
| Liquidity ratio   |           | 0,77      | 1,00      |
| SGR               |           | 13,00%    | 6,58%     |
| Vækst i omsætning |           | 5%        | 6%        |

**Styring af WCR**

|                           | 2022/21 | 2021/22 | 2022/23 |
|---------------------------|---------|---------|---------|
| Inventory turnover        |         | 288,81  | 349,08  |
| - i dage                  |         | 1,26    | 1,05    |
| Average collection period |         | 77,12   | 62,84   |
| Average payment period    |         | 65,81   | 48,38   |
| Cash-to-cash period       |         | 12,58   | 15,50   |

# Pengestrømsopgørelse for 2022/23

|                                                                              | Note | 2022/23<br>t.kr. | 2021/22<br>t.kr. |
|------------------------------------------------------------------------------|------|------------------|------------------|
| Driftsresultat                                                               |      | 11.030           | 21.337           |
| Af- og nedskrivninger                                                        |      | 661              | 552              |
| Andre hensatte forpligtelser                                                 |      | 14.201           | 20.696           |
| Ændringer i arbejdskapital                                                   | 20   | 18.042           | (21.542)         |
| Øvrige reguleringer                                                          |      | 38               | 67               |
| <b>Pengestrømme vedrørende primær drift</b>                                  |      | <b>43.972</b>    | <b>21.110</b>    |
| Modtagne finansielle indtægter                                               |      | 530              | 900              |
| Betalte finansielle omkostninger                                             |      | (1.399)          | (1.977)          |
| Refunderet/(betalt) skat                                                     |      | 45               | (13.388)         |
| <b>Pengestrømme vedrørende drift</b>                                         |      | <b>43.148</b>    | <b>6.645</b>     |
| Køb mv. af materielle aktiver                                                |      | (443)            | (52)             |
| Salg af materielle aktiver                                                   |      | 0                | 232              |
| Deposita                                                                     |      | (41)             | 0                |
| <b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>                                 |      | <b>(484)</b>     | <b>180</b>       |
| <b>Frie pengestrømme frembragt fra drift og investering før finansiering</b> |      | <b>42.664</b>    | <b>6.825</b>     |
| Optagelse af lån                                                             |      | 8.000            | 0                |
| Afdrag på lån mv.                                                            |      | (99)             | (56.801)         |
| Udbetalt udbytte                                                             |      | 0                | (17.000)         |
| <b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>                                  |      | <b>7.901</b>     | <b>(73.801)</b>  |
| <b>Ændring i likvider</b>                                                    |      | <b>50.565</b>    | <b>(66.976)</b>  |
| Likvider primo                                                               |      | 13.854           | 80.830           |
| <b>Likvider ultimo</b>                                                       |      | <b>64.419</b>    | <b>13.854</b>    |
| Likvider ultimo sammensætter sig af:                                         |      |                  |                  |
| Likvide beholdninger                                                         |      | 64.419           | 13.854           |
| <b>Likvider ultimo</b>                                                       |      | <b>64.419</b>    | <b>13.854</b>    |

Tabel 12: Regnskabstal Dansk Boligbyg A/S

## 14.6 Bilag 6 – Regnskabstal East Metal Trade A/S

**Tabel 1. Resultatopgørelse**

| t.kr.                            | 2020R | 2021R           | 2022R              | 2023R              | Stigning i % |
|----------------------------------|-------|-----------------|--------------------|--------------------|--------------|
| Omsætning                        | -     | -               | -                  | -                  |              |
| Vareforbrug (Cost of goods sold) | -     | -               | -                  | -                  |              |
| <b>DB</b>                        | -     | <b>9.104,00</b> | <b>8.027,00</b>    | - <b>32.719,00</b> |              |
| Personaleomkostninger            |       | 16.556,00       | 21.055,00          | 15.509,00          | -26,34%      |
| <b>EBITDA</b>                    | -     | <b>7.452,00</b> | - <b>13.028,00</b> | - <b>48.228,00</b> |              |
| Afskrivninger                    |       | 536,00          | 475,00             | 7.367,00           | 1450,95%     |
| Andre driftsomkostninger         |       |                 | -                  | 15,00              |              |
| <b>EBIT</b>                      | -     | <b>7.988,00</b> | - <b>13.503,00</b> | - <b>55.610,00</b> |              |
| Finansielle indtægter            |       | 2.439,00        | 2.090,00           | 6.318,00           | 202,30%      |
| Renteomkostninger                |       | 2.496,00        | 5.909,00           | 12.113,00          | 104,99%      |
| <b>EBT</b>                       | -     | <b>8.045,00</b> | - <b>17.322,00</b> | - <b>61.405,00</b> |              |
| Skat                             |       | 1.617,00        | - 4.809,00         | - 3.500,00         | -27,22%      |
| <b>EAT</b>                       | -     | <b>6.428,00</b> | - <b>22.131,00</b> | - <b>64.905,00</b> |              |
| Payout ratio                     | -     | -               | -                  | -                  |              |
| Udbytte                          | -     | -               | -                  | -                  |              |
| Overført resultat                | -     | - 6.428,00      | - 22.131,00        | - 64.905,00        |              |

**Tabel 2. Balance**

| t.kr.                                         | 2020R            | 2021R            | 2022R            | 2023R              |
|-----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| -Færdiggjorte udviklingsprojekter             |                  |                  | -                | 40.234,00          |
| -Software                                     | 576,00           | 216,00           | 4,00             | -                  |
| -Udviklingsprojekter under udførelse          | 158,00           | 4.121,00         | 30.531,00        | -                  |
| <b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>       | <b>734,00</b>    | <b>4.337,00</b>  | <b>30.535,00</b> | <b>40.234,00</b>   |
| -Driftsmidler                                 | 145,00           | 491,00           | 1.801,00         | 223,00             |
| <b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>         | <b>145,00</b>    | <b>491,00</b>    | <b>1.801,00</b>  | <b>223,00</b>      |
| -Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder  |                  | 5.000,00         | -                | -                  |
| -Udskudte skatteaktiver                       | 1.260,00         | 3.168,00         | 5.078,00         | 1.578,00           |
| <b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>        |                  | <b>8.168,00</b>  | <b>5.078,00</b>  | <b>1.578,00</b>    |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b>                    |                  | <b>12.996,00</b> | <b>37.414,00</b> | <b>42.035,00</b>   |
| -Likvider                                     |                  | 9.947,00         | 10.811,00        | 2.680,00           |
| -Varedebitorer                                | 70.139,00        | 38.556,00        | 40.138,00        | 31.248,00          |
| -Periodeafgrænsningsposter                    | 155,00           | 533,00           | 215,00           | 212,00             |
| -Tilgodehavender fra tilknyttede virksomheder |                  | 14.449,00        | 5.000,00         | -                  |
| -Andre tilgodehavender                        | 3.293,00         | 207,00           | 5.999,00         | 4.601,00           |
| <b>Omsætningsaktiver i alt</b>                |                  | <b>63.692,00</b> | <b>62.163,00</b> | <b>38.741,00</b>   |
| <b>Aktiver i alt</b>                          |                  | <b>76.688,00</b> | <b>99.577,00</b> | <b>80.776,00</b>   |
| -Aktiekapital                                 |                  | 5.000,00         | 5.100,00         | 5.100,00           |
| -Overført resultat                            |                  | 22.545,00        | 2.623,00         | - 62.282,00        |
| <b>Egenkapital</b>                            | <b>43.973,00</b> | <b>27.545,00</b> | <b>7.723,00</b>  | - <b>57.182,00</b> |
| -Leasingforpligtelser                         |                  | -                | 16.906,00        | 7.537,00           |
| -Gæld til tilknyttede virksomheder            |                  | -                | 10.000,00        | 10.000,00          |
| -Anden gæld                                   |                  | 1.385,00         | 3.023,00         | 3.297,00           |
| <b>Langfristet gæld</b>                       |                  | <b>1.385,00</b>  | <b>29.929,00</b> | <b>20.834,00</b>   |
| -Andre hensatte forpligtelser                 | 4.507,00         | 3.888,00         | 4.169,00         | 2.462,00           |
| -Gæld til banker                              |                  | 18.648,00        | 15.448,00        | 41.638,00          |
| -Leasingforpligtelser                         |                  | -                | 4.575,00         | 8.531,00           |
| -Modtagne forudbetalinger fra kunder          | 751,00           | -                | 5.146,00         | 4.912,00           |
| -Varekreditorer                               | 2.174,00         | 1.559,00         | 6.326,00         | 1.042,00           |
| -Gæld til tilknyttede virksomheder            |                  | 18.918,00        | 19.622,00        | 48.098,00          |
| -Skyldige sambeskatningsbidrag                | 898,00           | 1.190,00         | -                | -                  |
| -Anden gæld                                   | 3.726,00         | 3.555,00         | 6.639,00         | 10.441,00          |
| <b>Kortfristet gæld i alt</b>                 |                  | <b>47.758,00</b> | <b>61.925,00</b> | <b>117.124,00</b>  |
| <b>Forpligtelser i alt</b>                    |                  | <b>49.143,00</b> | <b>91.854,00</b> | <b>137.958,00</b>  |
| <b>Passiver i alt</b>                         |                  | <b>76.688,00</b> | <b>99.577,00</b> | <b>80.776,00</b>   |
| <b>Årets investeringer</b>                    |                  | <b>4.485,00</b>  | <b>27.983,00</b> | <b>15.488,00</b>   |

**Managerial balance sheet:**

| t.kr.                   | 2020R            | 2021R            | 2022R            | 2023R         |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| Cash                    | -                | 9.947,00         | 10.811,00        | 2.680,00      |
| WCR                     | 66.038,00        | 32.138,00        | 596,00           | - 41.729,00   |
| Net fixed assets        | 879,00           | 4.828,00         | 32.336,00        | 40.457,00     |
| Hensættelser            | - 3.247,00       | - 720,00         | 909,00           | - 884,00      |
| <b>Invested capital</b> | <b>63.670,00</b> | <b>46.193,00</b> | <b>44.652,00</b> | <b>524,00</b> |
| Short term debt         | -                | 18.648,00        | 20.023,00        | 50.169,00     |
| Long term debt          | -                | -                | 16.906,00        | 7.537,00      |
| Equity                  | 43.973,00        | 27.545,00        | 7.723,00         | - 57.182,00   |
| <b>Capital employed</b> | <b>43.973,00</b> | <b>46.193,00</b> | <b>44.652,00</b> | <b>524,00</b> |

**Diverse nøgletal**

|                           | 2021R   | 2022R    | 2023R      |
|---------------------------|---------|----------|------------|
| ROE                       | -23,34% | -286,56% | 113,51%    |
| ROIC                      | -17,29% | -30,24%  | -10612,60% |
| EBIT%                     | 0,00%   | 0,00%    | 0          |
| Capital turnover          | 0,00    | 0,00     | 0,00       |
| Financial cost ratio      | 1,01    | 1,28     | 1,10       |
| Financial structure ratio | 1,68    | 5,78     | -0,01      |
| Fin lev multiplier        | 1,69    | 7,42     | -0,01      |
| Tax effect ratio          | 0,80    | 1,28     | 1,06       |

**Det frie cash flow=**

|                        | 2021R            | 2022R             | 2023R             |
|------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| EBIT*(1-tax)           | -6.382,46        | -17.251,75        | -58.779,69        |
| +afskrivninger         | 536,00           | 475,00            | 7.367,00          |
| -ændring i arbejdskap. | -33.900,00       | -31.542,00        | -42.325,00        |
| -netto investeringer   | 4.485,00         | 27.983,00         | 15.488,00         |
| =                      | <b>23.568,54</b> | <b>-13.217,75</b> | <b>-24.575,69</b> |

**Nettoinvesteringer=**

|                                                 |                 |                  |                  |
|-------------------------------------------------|-----------------|------------------|------------------|
| Immaterielle og materielle anlægsaktiver (slut) | 4.828,00        | 32.336,00        | 40.457,00        |
| -Anlægsaktiver (start)                          | 879,00          | 4.828,00         | 32.336,00        |
| +Afskrivninger                                  | 536,00          | 475,00           | 7.367,00         |
| =                                               | <b>4.485,00</b> | <b>27.983,00</b> | <b>15.488,00</b> |

**Finansiering**

|                 | 2021R    | 2022R    | 2023R     |
|-----------------|----------|----------|-----------|
| NLF             | 22717,00 | -7707,00 | -90102,00 |
| NSF             | 8701,00  | 9212,00  | 47489,00  |
| Liquidity ratio | 0,71     | -12,93   | 2,16      |
| SGR             | -14,62%  | -80,34%  | -840,41%  |

Tabel 13: Regnskabstal East Metal Trade A/S

## 14.7 Bilag 7 – Regnskabstal, Milton Megatherm A/S

**Tabel 1. Resultatopgørelse**

| t. kr.                           | 2020R | 2021R            | 2022R            | 2023R             | Stigning i % |
|----------------------------------|-------|------------------|------------------|-------------------|--------------|
| Omsætning                        | -     | -                | -                | -                 |              |
| Vareforbrug (Cost of goods sold) | -     | -                | -                | -                 |              |
| <b>DB</b>                        | -     | <b>18.398,00</b> | <b>24.835,00</b> | <b>18.310,00</b>  |              |
| Personaleomkostninger            |       | 14.984,00        | 17.157,00        | 19.518,00         | 13,76%       |
| <b>EBITDA</b>                    |       | <b>3.414,00</b>  | <b>7.678,00</b>  | <b>- 1.208,00</b> |              |
| Afskrivninger                    |       | 506,00           | 240,00           | 284,00            | 18,33%       |
| Andre driftsomkostninger         |       |                  | -                | -                 |              |
| <b>EBIT</b>                      |       | <b>2.908,00</b>  | <b>7.438,00</b>  | <b>- 1.492,00</b> |              |
| Finansielle indtægter            |       | -                | 2,00             | 4,00              | 100,00%      |
| Renteomkostninger                |       | 571,00           | 1.347,00         | 1.972,00          | 46,40%       |
| <b>EBT</b>                       |       | <b>2.337,00</b>  | <b>6.093,00</b>  | <b>- 3.460,00</b> |              |
| Skat                             | -     | 519,00           | - 1.355,00       | 743,00            | -154,83%     |
| <b>EAT</b>                       |       | <b>1.818,00</b>  | <b>4.738,00</b>  | <b>- 2.717,00</b> |              |
| Payout ratio                     | -     | -                | -                | -                 |              |
| Udbytte                          | -     | -                | -                | -                 |              |
| Overført resultat                | -     | 1.818,00         | 4.738,00         | - 2.717,00        |              |

**Tabel 2. Balance**

| t. kr.                                         | 2020R            | 2021R            | 2022R            | 2023R            |
|------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| -Rettigheder                                   | 188,00           | 161,00           | 81,00            | 30,00            |
| -Goodwill                                      | 300,00           | -                | -                | -                |
| -Færdiggjorte udviklingsprojekter              | -                | 40,00            | 64,00            | 50,00            |
| <b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>        | <b>488,00</b>    | <b>201,00</b>    | <b>145,00</b>    | <b>80,00</b>     |
| -Driftsmidler                                  | 523,00           | 511,00           | 460,00           | 400,00           |
| <b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>          | <b>523,00</b>    | <b>511,00</b>    | <b>460,00</b>    | <b>400,00</b>    |
| -Andre værdipapirer                            | 21,00            | -                | -                | -                |
| -Deposita                                      | 623,00           | 622,00           | 622,00           | 622,00           |
| <b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>         | <b>644,00</b>    | <b>622,00</b>    | <b>622,00</b>    | <b>622,00</b>    |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b>                     | <b>1.655,00</b>  | <b>1.334,00</b>  | <b>1.227,00</b>  | <b>1.102,00</b>  |
| -Likvider                                      | 6,00             | 20,00            | 8,00             | 12,00            |
| -Varelager                                     | 22.330,00        | 24.118,00        | 37.528,00        | 52.093,00        |
| -Varedebitorer                                 | 14.369,00        | 17.665,00        | 49.802,00        | 18.862,00        |
| -Udskudt skat                                  | 518,00           | 13,00            | 27,00            | 40,00            |
| -Periodeafgrænsningsposter                     | 572,00           | 1.113,00         | 1.736,00         | 663,00           |
| -Tilgodehavende skat fra tilknyttede virksomhe | -                | 446,00           | -                | 730,00           |
| -Tilgodehavende fra tilknyttede virksomheder   | 447,00           |                  | 433,00           | 433,00           |
| -Andre tilgodehavender                         | 1,00             | 1,00             | -                | 250,00           |
| <b>Omsætningsaktiver i alt</b>                 | <b>38.243,00</b> | <b>43.376,00</b> | <b>89.534,00</b> | <b>73.083,00</b> |
| <b>Aktiver i alt</b>                           | <b>39.898,00</b> | <b>44.710,00</b> | <b>90.761,00</b> | <b>74.185,00</b> |
| -Aktiekapital                                  | 16.600,00        | 16.600,00        | 16.600,00        | 16.600,00        |
| -Øvrig reserve                                 |                  | 31,00            | 50,00            | 38,00            |
| -Overført resultat                             | - 587,00         | 1.201,00         | 5.920,00         | 3.215,00         |
| <b>Egenkapital</b>                             | <b>16.013,00</b> | <b>17.832,00</b> | <b>22.570,00</b> | <b>19.853,00</b> |
| -Leasingforpligtelser                          |                  | -                | -                | -                |
| -Gæld til tilknyttede virksomheder             |                  | -                | -                | -                |
| -Anden gæld                                    | 1.190,00         | -                | -                | -                |
| <b>Langfristet gæld</b>                        | <b>1.190,00</b>  | <b>-</b>         | <b>-</b>         | <b>-</b>         |
| -Andre hensatte forpligtelser                  | -                | -                | -                | -                |
| -Gæld til banker                               | 5.195,00         | 4.007,00         | 34.480,00        | 19.493,00        |
| -Leasingforpligtelser                          |                  | -                | -                | -                |
| -Modtagne forudbetalinger fra kunder           | 247,00           | -                | -                | -                |
| -Varekreditorer                                | 5.395,00         | 3.119,00         | 10.993,00        | 10.586,00        |
| -Gæld til tilknyttede virksomheder             | 9.155,00         | 17.387,00        | 19.743,00        | 21.472,00        |
| -Skyldige sameskatningsbidrag                  | -                | 13,00            | 1.369,00         | -                |
| -Anden gæld                                    | 2.703,00         | 2.352,00         | 1.606,00         | 2.781,00         |
| <b>Kortfristet gæld i alt</b>                  | <b>22.695,00</b> | <b>26.878,00</b> | <b>68.191,00</b> | <b>54.332,00</b> |
| <b>Forpligtelser i alt</b>                     | <b>23.885,00</b> | <b>26.878,00</b> | <b>68.191,00</b> | <b>54.332,00</b> |
| <b>Passiver i alt</b>                          | <b>39.898,00</b> | <b>44.710,00</b> | <b>90.761,00</b> | <b>74.185,00</b> |
| <b>Årets investeringer</b>                     |                  | <b>207,00</b>    | <b>133,00</b>    | <b>159,00</b>    |

**Managerial balance sheet:**

| t. kr.                  | 2020R            | 2021R            | 2022R            | 2023R            |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cash                    | 6,00             | 20,00            | 8,00             | 12,00            |
| WCR                     | 20.219,00        | 20.472,00        | 55.788,00        | 38.192,00        |
| Net fixed assets        | 1.655,00         | 1.334,00         | 1.227,00         | 1.102,00         |
| Hensættelser            | 518,00           | 13,00            | 27,00            | 40,00            |
| <b>Invested capital</b> | <b>22.398,00</b> | <b>21.839,00</b> | <b>57.050,00</b> | <b>39.346,00</b> |
| Short term debt         | 5.195,00         | 4.007,00         | 34.480,00        | 19.493,00        |
| Long term debt          | 1.190,00         | -                | -                | -                |
| Equity                  | 16.013,00        | 17.832,00        | 22.570,00        | 19.853,00        |
| <b>Capital employed</b> | <b>22.398,00</b> | <b>21.839,00</b> | <b>57.050,00</b> | <b>39.346,00</b> |

**Diverse nøgletal**

|                           | 2021R  | 2022R  | 2023R   |
|---------------------------|--------|--------|---------|
| ROE                       | 10,20% | 20,99% | -13,69% |
| ROIC                      | 13,32% | 13,04% | -3,79%  |
| EBIT%                     | 0,00%  | 0,00%  | 0       |
| Capital turnover          | 0,00   | 0,00   | 0,00    |
| Financial cost ratio      | 0,80   | 0,82   | 2,32    |
| Financial structure ratio | 1,22   | 2,53   | 1,98    |
| Fin lev multiplier        | 0,98   | 2,07   | 4,60    |
| Tax effect ratio          | 0,78   | 0,78   | 0,79    |

**Det frie cash flow=**

|                        | 2021R           | 2022R             | 2023R            |
|------------------------|-----------------|-------------------|------------------|
| EBIT*(1-tax)           | 2.262,19        | 5.783,89          | -1.171,61        |
| +afskrivninger         | 506,00          | 240,00            | 284,00           |
| -ændring i arbejdskap. | 253,00          | 35.316,00         | -17.596,00       |
| -netto investeringer   | 185,00          | 133,00            | 159,00           |
| <b>=</b>               | <b>2.330,19</b> | <b>-29.425,11</b> | <b>16.549,39</b> |

**Nettoinvesteringer=**

|                                                 |               |               |               |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Immaterielle og materielle anlægsaktiver (slut) | 1.334,00      | 1.227,00      | 1.102,00      |
| -Anlægsaktiver (start)                          | 1.655,00      | 1.334,00      | 1.227,00      |
| +Afskrivninger                                  | 506,00        | 240,00        | 284,00        |
| <b>=</b>                                        | <b>185,00</b> | <b>133,00</b> | <b>159,00</b> |

**Finansiering**

|                 | 2021R    | 2022R    | 2023R    |
|-----------------|----------|----------|----------|
| NLF             | 16498,00 | 21343,00 | 18751,00 |
| NSF             | 3987,00  | 34472,00 | 19481,00 |
| Liquidity ratio | 0,81     | 0,38     | 0,49     |
| SGR             | 11,35%   | 26,57%   | -12,04%  |

Tabel 14: Regnskabstal Milton Megatherm A/S

## 14.8 Bilag 8 – Benchmarkanalyse Dansk Boligbyg A/S

| ▼ Resultatopgørelse                        |  |                                  |                       |                     |
|--------------------------------------------|--|----------------------------------|-----------------------|---------------------|
|                                            |  | Virksomhed<br>Dansk Boligbyg A/S | Branche<br>?          | Tvillinger<br>?     |
| Omsætning<br>'000 DKK                      |  | 1.524.652                        | 183.142<br>antal: 136 | 408.564<br>antal: 8 |
| Bruttofortjeneste<br>'000 DKK              |  | 108.906                          | 8.083<br>antal: 1.932 | 73.304<br>antal: 34 |
| Primært resultat (EBIT)<br>'000 DKK        |  | 11.030                           | 1.288<br>antal: 1.736 | 7.715<br>antal: 30  |
| Resultat før skat<br>'000 DKK              |  | 10.160                           | 1.391<br>antal: 1.921 | 8.033<br>antal: 32  |
| Årets resultat<br>'000 DKK                 |  | 7.915                            | 1.001<br>antal: 1.973 | 3.310<br>antal: 34  |
| ▼ Likviditet                               |  |                                  |                       |                     |
|                                            |  | Virksomhed<br>Dansk Boligbyg A/S | Branche<br>?          | Tvillinger<br>?     |
| Likviditetsgrad I (Current Ratio) ?<br>%   |  | 142                              | 160<br>antal: 1.897   | 169<br>antal: 34    |
| Likviditetsgrad II (Quick Ratio) ?<br>%    |  | 178                              | 134<br>antal: 1.905   | 121<br>antal: 34    |
| ▼ Soliditet                                |  |                                  |                       |                     |
|                                            |  | Virksomhed<br>Dansk Boligbyg A/S | Branche<br>?          | Tvillinger<br>?     |
| Soliditetsgrad ?<br>%                      |  | 28                               | 45<br>antal: 1.973    | 39<br>antal: 34     |
| Gearing ?<br>%                             |  | 204                              | 91<br>antal: 1.973    | 124<br>antal: 34    |
| ▼ Profitabilitet                           |  |                                  |                       |                     |
|                                            |  | Virksomhed<br>Dansk Boligbyg A/S | Branche<br>?          | Tvillinger<br>?     |
| Bruttomargin ?<br>%                        |  | 7,1                              | 52,8<br>antal: 91     | 18,5<br>antal: 8    |
| Overskudsgrad ?<br>%                       |  | 0,7                              | 5,6<br>antal: 90      | 1,1<br>antal: 7     |
| Afkastningsgrad (ROTA) ?<br>%              |  | 2,4                              | 8,4<br>antal: 1.943   | 7,8<br>antal: 32    |
| Forrentning af egenkap. (ROE) ?<br>%       |  | 6,2                              | 16,9<br>antal: 1.776  | 11,2<br>antal: 32   |
| Investeret kapital ?<br>'000 DKK           |  | 138.186                          | 6.690<br>antal: 1.973 | 40.128<br>antal: 34 |
| Afkast af inv. kapital (ROCE) ?<br>%       |  | 8,0                              | 18,4<br>antal: 1.592  | 19,8<br>antal: 29   |
| Capital Turnover ?<br>%                    |  | 11,0                             | 4,2<br>antal: 136     | 4,3<br>antal: 8     |
| ▼ Effektivitet                             |  |                                  |                       |                     |
|                                            |  | Virksomhed<br>Dansk Boligbyg A/S | Branche<br>?          | Tvillinger<br>?     |
| Arbejdskapital ?<br>'000 DKK               |  | 197.285                          | 3.622<br>antal: 1.954 | 31.966<br>antal: 34 |
| Arbejdskapitalgrad ?<br>%                  |  | 1,8                              | 1,6<br>antal: 1.954   | 1,7<br>antal: 34    |
| DSO (Days Sales Outstanding) ?<br>Dage     |  | 63                               | 62<br>antal: 78       | 63<br>antal: 8      |
| DPO (Days Payables Outstanding) ?<br>Dage  |  | 48                               | 24<br>antal: 14       | 44<br>antal: 1      |
| DIO (Days Inventory Outstanding) ?<br>Dage |  | -                                | 3<br>antal: 4         | -<br>antal: -       |
| DWC ?<br>Dage                              |  | 47                               | 57<br>antal: 134      | 68<br>antal: 8      |

▼ Medarbejder effektivitet

|                                  |  | Virksomhed<br>Dansk Boligbyg A/S | Branche<br>⑦        | Tvillinger<br>⑦   |
|----------------------------------|--|----------------------------------|---------------------|-------------------|
| Omsætning/medarb.<br>'000 DKK    |  | 13.613                           | 1.406<br>antal: 43  | 3.492<br>antal: 8 |
| Bruttofortj./medarb.<br>'000 DKK |  | 972                              | 826<br>antal: 1.341 | 749<br>antal: 32  |
| Primært res/medarb.<br>'000 DKK  |  | 98                               | 98<br>antal: 1.250  | 74<br>antal: 30   |
| Årets res/medarb.<br>'000 DKK    |  | 71                               | 75<br>antal: 1.351  | 34<br>antal: 32   |

▼ Vækstrater

|                                  |  | Virksomhed<br>Dansk Boligbyg A/S | Branche<br>⑦         | Tvillinger<br>⑦    |
|----------------------------------|--|----------------------------------|----------------------|--------------------|
| Omsætning (vækst) ⑦<br>%         |  | 6,3                              | 15,7<br>antal: 136   | 1,1<br>antal: 8    |
| Bruttofortjeneste (vækst) ⑦<br>% |  | -1,5                             | 15,8<br>antal: 1.932 | 19,6<br>antal: 34  |
| Primært resultat (vækst) ⑦<br>%  |  | -48,3                            | 12,7<br>antal: 1.736 | 85,8<br>antal: 30  |
| Resultat før skat (vækst) ⑦<br>% |  | -49,9                            | 11,6<br>antal: 1.921 | 107,7<br>antal: 32 |
| Årets resultat (vækst) ⑦<br>%    |  | -49,9                            | 5,3<br>antal: 1.973  | 25,6<br>antal: 34  |