



Eignarhaldsfélög og greining ársreikninga

Hrafnhildur Lára Ragnarsdóttir

B.Sc. í viðskiptafræði

Sumar 2011

Leiðbeinandi:

Lúðvík Þránínsson

Hrafnhildur Lára Ragnarsdóttir

Kt. 040581-5299

Áhersla á reikningshald og
endurskoðun

Formáli

Rannsókn þessi er B.Sc. verkefni í viðskiptafræði við Háskólann í Reykjavík og telst til 12 ECTS eininga. Vinna við ritgerðin fór fram frá maí 2011 til ágúst 2011. Höfundur er Hrafnhildur Lára Ragnarsdóttir. Í rannsókninni voru ársreikningar eignarhaldfélaga greindir til að kanna hvort hagnaður gæfi rétta mynd af stöðu fyrirtækis.

Höfundur vill þakka Lúðvík Þrúnssyni leiðbeinanda fyrir góð ráð og leiðbeiningar. Einnig vill höfundur þakka fyrirtækinu Creditinfo og Ellert Þór Arasyni fyrir aðstoð við gagnaöflun.

Reykjavík, 18. ágúst 2011

Hrafnhildur Lára Ragnarsdóttir

Efnisyfirlit

Úrdráttur	1
Inngangur	2
Ársreikningar	3
Rekstrarreikningur	4
Efnahagsreikningur	4
Sjóðstreymi.....	4
Skýringar	5
Notendur ársreikninga	6
Fjárfestar/eigendur.....	6
Lánadrottnar.....	6
Aðrir aðilar.....	7
Greining ársreikninga	8
Kennitölur úr ársreikningum	8
Kennitölur um fjárnýtingu (efficiency).....	9
Kennitölur um greiðsluhæfi (liquidity)	9
Kennitölur um skuldsetningu/skuldaþekju (solvency/leverage)	10
Kennitölur um arðsemi (profitability).....	10
Kennitölur um markaðsvirði (market value)	10
Takmarkanir á kennitölum.....	10
Aðferð.....	12
Þátttakendur.....	12
Exista.....	12
Novator.....	13
Samson eignarhaldsfélag	13

Stoðir	13
Norvik	13
Milestone.....	14
Fons	14
Teymi	14
Eignarhaldsfélagið AREV	14
Egla.....	14
Eignarhaldsfélagið Fengur	15
IceCapital	15
Kjalar	15
OKG	15
Salt investments.....	15
Efniviður og mælitæki	16
Gæði hagnaðar (Quality of Earnings)	16
Sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum (Current Cash Debt Coverage Ratio).....	17
Skuldaþekja handbærs fjár frá rekstir (Cash Debt Coverage Ratio)	17
Veltufjárhlutfall (Current Ratio).....	18
Eiginfjárhlutfall (Owner's Equity Ratio)	19
Skuldahlutfall (Debt Ratio).....	19
Arðsemi eigin fjár (Return on Equity – ROE).....	20
Framkvæmd.....	20
Niðurstöður	22
Gæði hagnaðar (Quality of Earnings).....	22
Sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum (Current Cash Debt Coverage Ratio)	25
Skuldaþekja handbærs fjár frá rekstir (Cash Debt Coverage Ratio).....	28

Veltufjárhlutfall (Current Ratio)	29
Eiginfjárhlutfall (Owner's Equity Ratio).....	31
Skuldahlutfall (Debt Ratio)	32
Arðsemi eigin fjár (Return on Equity – ROE)	34
Umræða um helstu niðurstöður.....	35
Lokaorð	39
Heimildarskrá.....	41

Töfluskrá

Tafla 1. Staða fyrirtækjanna.....	22
Tafla 2. Útreikningur á kennitölunni gæði hagnaðar eftir fyrirtækjum og árum.....	22
Tafla 3. Hagnaður/tap fyrirtækja eftir árum.....	23
Tafla 4. Útreikningur á gæði hagnaðar út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.....	24
Tafla 5. Útreikningur á sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum eftir fyrirtækjum og árum.....	25
Tafla 6. Útreikningur á öfugu sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum eftir fyrirtækjum og árum.	26
Tafla 7. Útreikningur á sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.	27
Tafla 8. Útreikningur á öfugu sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.	27
Tafla 9. Útreikningur á skuldaþekju handbærs fjár frá rekstri út frá fyrirtækjum og árum.....	28
Tafla 10. Útreikningur á skuldaþekju handbærs fjár frá rekstri út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.....	29
Tafla 11. Útreikningur á veltufjárhlutfalli eftir fyrirtækjum og árum.....	29
Tafla 12. Útreikningur á veltufjárhlutfalli út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.....	30
Tafla 13. Útreikningur á eiginfjárhlutfalli eftir fyrirtækjum og árum.....	31
Tafla 14. Útreikningur á eiginfjárhlutfalli út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.....	32
Tafla 15. Útreikningur á skuldahlutfalli eftir fyrirtækjum og árum.	32

Tafla 16. Útreikningur á skuldahlutfalli eftir út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.....	33
Tafla 17. Útreikningur á arðsemi eigin fjár eftir fyrirtækjum og árum.	34
Tafla 18. Útreikningur á arðsemi eign fjár eftir út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.	35
Tafla 19. Meðal niðurstaða úr öllum kennitölum.	37
Tafla 20. Meðal niðurstaða úr öllum kennitölum – gjaldþrota fyrirtæki.	37
Tafla 21. Meðal niðurstaða úr öllum kennitölum – fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga.	37

Úrdráttur

Markmið með ritgerð þessari er að kanna hvort hagnaður gefi rétta mynd af stöðu fyrirtækja, það er hvort meta eigi velgengni fyrirtækja eingöngu út frá þessari stærð. Framkvæmd var kennitölugreining á ársreikningum eingarhaldsfélaga yfir fimm ára tímabil. Valin voru fimmtán fyrirtæki úr fyrirtækjaskrá Ríkisskattstjóra og var því um hentugleikaúrtak að ræða. Reynt var að svara eftirfarandi spurningum: Er hagnaður einn og sér rétt mat á velgengi fyrirtækis? Geta ákveðnar kennitölur gefið okkur vísbendingum um yfirvofandi greiðsluvandamál? Helstu niðurstöður gáfu til kynna að hagnaðurinn einn og sér var ekki endilega að gefa rétta mynd af stöðu fyrirtækjanna og ákveðin vísbending var um yfirvofandi greiðsuvanda hjá þeim fyrirtækjum sem komin eru í þrot. Aftur á móti kom einnig í ljós að rannsóknin var ekki fullnægjandi.

Inngangur

Árin fyrir bankahrunið víðfræga haustið 2008 mátti heyra fréttir af velgengni hinna ýmsu fyrirtækja. Þessar fréttir snérist í miklu mæli um hagnað, hækkun hagnaðar og jafnvel methagnað sem viðkomandi fyrirtæki voru að skila. Á þessum tíma var hvert eignarhaldsfélagið á fætur öðru stofnað og voru það mörg þeirra sem voru að skila þessum gífurlega hagnaði. Árið 2008 skall svo á og allt fór á versta veg. Áður nefnd fyrirtæki fóru mörg hver frá því að skila methagnaði í að skila gífurlegu tapi og þó nokkur fóru á hliðina eða þurftu að leita nauðasamninga.

Ársreikningur fyrirtækis samanstendur af fjölda mörgum stærðum og er hagnaðurinn einungis ein af þeim. Það sem hagnaðurinn segir okkur er í raun einungis munurinn á tekjum og gjöldum. Getur hagnaðurinn þá sagt okkur allt sem við þurfum að vita um velgengni fyrirtækisins? Er fyrirtæki sem er stórskuldugt en skilar svimandi háum hagnaði að ganga vel?

Þessum og fjölda annarra spurninga er hægt að velta fyrir sér og vildi því höfundur kanna hvort hagnaður einn og sér eða reksrarreikningur gefi rétta mynd af stöðu fyrirtækis eða hvort samanburður á stærðum fengnum úr efnhagsreikningi, sjóðstreymi og rekstrarreikningi gæfi réttari myndi af stöðunni. Í rannsókn þessari var megintilgangurinn að bera saman kennitölur úr þessum þrem liðum ársreiknings. Ákveðið var að skoða ársreikninga 15 eignarhaldsfélaga árin 2005 til 2009. Var samanburður gerður á ársreikningum þeirra á milli fyrirtækjanna og á milli ára. Einnig voru fyrirtækin borin saman við meðaltal hvers árs og meðal niðurstöðu úr hverri kennitölu. Vað það aðalega gert með það til hliðsjónar hvort fyrirtækin væru komin í þrot eða hefðu leitað nauðasmaninga.

Ársreikningar

Markmið og hlutverk ársreikninga er að veita upplýsingar um afkomu og efnahag fyrirtækja yfir ákveðið tímabil. Markmiðin hafa breyst nokkuð eftir því hvernig þróunin hefur verið á efnahagslegu, lagalegu, stjórnmalalegu og félagslegu umhverfi. Hafa þessir þættir ákveðið vægi á hvaða upplýsingar um fjárhagsleg málefni fyrirtækja eru veittar eða hvort þær séu veittar yfir höfuð. En þó eru ákveðin takmörk á hvers konar upplýsingar ársreikningur getur veitt sem ýmsar efnahagslegar ákvarðanir eru byggðar á. Gera má ráð fyrir því að markmið ársreikninga eigi eftir að halda áfram að breytast í takt við umhverfi sitt (Reikningsskilaráð, (1999). Reglur og álit Reikningsskilaráðs).

Ábyrgð á gerð ársreikninga liggur hjá stjórn fyrirtækis og hjá famkvæmdastjórum þess, þeir staðfesta ábyrgð sína með áritun á ársreikning. Einnig ber löggildum endurskoðanda að láta í ljós álit sitt á áreiðanleika ársreiknings með sinni áritun. Ársreikningar skulu gerðir í samræmi við góðar reikningsskilavenjur, það er lög um ársreikninga nr. 3/2006, alþjóðlega reikningsskilastaðla IFRS/IAS, reglugerð um framsetningu og innihald ársreikninga nr. 696/1996, lög um hlutfélög nr. 2/1995 og lög um einkahlutafélög nr. 138/1994.

Reikningsár skal vera tólf mánuðir og miðast við mánaðarmót. Aðeins við stofnun og slit félags eða þegar verið er að breyta reikningsári getur það verið skemmra en tólf mánuðir. Reikningsári er aðeins hægt að breyta síðar ef að sérstakar aðstæður gefa tilefni til þess. Rökstyðja þarf breytinguna og tilgreina ástæðu með skýringum í fyrsta ársreikningi eftir breytingu og einnig þarf að tilkynna breytingar innan fimm mánaða frá lokum síðasta reikningsárs á undan breytingu, að því slepptu tekur breytingin ekki gildi. Þó getur reikningsár frá lokum fyrra reikningsárs að upphafi hins breytta reikningsárs verið allt að 15 mánuðir.

Ársreikningar skiptast í nokkra undirkafla. Þeir eru: skýrsla og áritun stjórnar, áritun endurskoðanda, rekstrarreikning, efnahagsreikning, yfirlit um breytingar á eigið fé, sjóðstreymi og skýringar. Yfirlit um breytingar á eigin fé er í sumu tilfellum felld inn í efnahagsreikninginn eða rekstrarreikninginn (Short, 1993). Þeir hlutar ársreikningsins þar sem tölulegar upplýsingar koma fram eru rekstrarreikningur, efnahagsreikningur og sjóðstreymi, einnig koma mikilvægar tölulegar upplýsingar fram í skýringum.

Rekstrarreikningur

Í rekstrarreikningi koma fram upplýsingar um mikilvægar fjárhagslegar stærðir í rekstri fyrirtækja. Tölur úr rekstrarreikningi fyrra árs koma ávallt fram til hliðsjónar og auðveldunar við að bera saman og meta árangur af rekstri. Í rekstrarreikningi koma fram upplýsingar um tekjur, gjöld, hagnað/tap fyrirtækja yfir ákveðið tímabil, það er reikningsskilaár. Í raun má segja að rekstrarreikningur skýri breytingar á óráðstöfuðu eigin fé (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008). Ef að rekstrarreikningur sýnir hagnað þýðir það að staða fyrirtækis er betri í lok árs en hún var í upphafi þess. Að þessu gefnu gefur tap til kynna hið gagnstæða. Til að fá skýra mynd af reglulegum rekstri ber að skipta liðum þannig að óvenjulegir rekstrarliðir séu sýndir sérstaklega (RÁR, 1999).

Efnahagsreikningur

Í efnahagsreikningi koma fram eignir, skuldir og eigið fé. Fyrra ár kemur alltaf fram til samanburðar, það er hvernig staðan er í byrjun árs og lok árs, þannig er hægt að sjá beytingarnar yfir árið (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008). Efnahagsreikningurinn myndar ákveðna jöfnu, en hún er: eignir = skuldir + eigið fé. Hún segir okkur að eignirnar eru ávallt jafnar og skuldir og eigið fé til samans, þannig að ef skuldir eru hærri en eignir þá hlýtur eigið fé að vera neikvætt sem er oftast vegna neikvæðs óráðstafaðs eigin fjár (Short, 1993).

Eignum má skipta í fastafjármuni og veltufjármuni. Fastafjármunir skiptast svo í varanlega fastafjármuni, langtíma fjárfestingar og óefnislegar eignir. Veltufjármunir eru handbært fé og aðrar eignir sem hægt er að breyta í handbært fé, selja eða eyða innan árs. Algengustu liðir veltufjármuna eru birgðir, viðskiptakröfur og handbært fé. Eigið fé er oftast skipt í þrjá liði, það er hlutafé, yfirverðsreikninga og óráðstafað eigið fé. Skuldir flokkast eftir því hvenær kemur til greiðslu þeirra. Þær skuldir sem greiðast eftir lengri tíma en eitt ár eru kallaðar langtímaskuldir. Langtímaskuldir eru yfirleitt tilkomnar vegna reglulegs reksturs eða fjármögnunar. Skammtímaskuldir eru þær skuldir sem þarf að greiða innan árs eins og til dæmis yfirdráttarlán, viðskiptaskuldir og annar áfallinn kostnaður.

Sjóðstreymi

Sjóðstreymi er yngsta töluyfirlitið í ársreikningi og ef til vill það vanmetnasta (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, október 2010). Sjóðstreymi veitir upplýsingar á greiðslugrunni en

ekki á rekstrargrunni eins og rekstrarreikningurinn veitir. Sjóðstreymi sýnir færslur inn og út af handbæru fé eða ígildi þess en rekstrarreikningurinn greinir frá því þegar að tekna er aflað. Sjóðstreymi skiptist í þrjá hluta en það eru rekstrar-, fjárfestingar- og fjármögnunarhreyfingar. Sjóðstreymi er talið mikilvægt fyrir ákvarðanatöku í viðskiptum. Það skýrir frá innstreymi og útstreymi peninga í rekstri, fjárfestingum og fjármögnun fyrirtækja yfir ákveðið tímabil (Short, 1993). Út frá sjóðstreymi er hægt að skoða hversu miklu rekstur fyrirtækis hefur skilað en það segir til um getu til að standa við skuldbindingar. Sjóðstreymi getur sýnt fram á hvers vegna fyrirtæki sem hefur hagnað getur átt í greiðsluferfiðleikum (Árni Vilhjálmsson, 1985). Sjóðstreymi eykur samanburðarhæfni á útgefinni afkomu rekstrar hjá mismunandi fyrirtækjum. Í sjóðstreymi gætir ekki áhrifa þess að nota mismunandi aðferðir bókhalds á sömu viðskipti og atburði. Upplýsingar um einstaka þætti rekstrarhreyfinga á ákveðnu tímabili ásamt öðrum upplýsingum eru gagnlegar til að spá fyrir um rekstrarhreyfingar framtíðarinnar.

Samkvæmt reikningskilastaði IAS 7 eru tvær leiðir til að setja fram sjóðstreymi en þær eru kallaðar beina og óbeina aðferðin. En á Íslandi tíðkast að nota blöndu þessara tveggja viðurkenndu aðferða. Munurinn á þessum aðferðum felst í uppsetningunni. Þegar að óbeina aðferðin er notuð kemur fram niðurstaða rekstrarreiknings og er hún leiðrétt til að draga fram sjóðsáhrif rekstrarins. En leiðréttingarnar skipast í tvo flokka. Þeir eru: rekstrarliðir sem hreyfa ekki við handbæru fé, þ.e. reiknaðar stærðir sem varða afkomumælingar og mótbókun meðal fastafjármuna, eigin fjár eða langtímaskulda og breytingar á rekstrartengdum eignum og skuldum en það er meðal veltufjármna og skammtímaskulda og mótbókanir eru í rekstrarreikningi (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, október 2010).

Beina aðferðin byggist á sýndum uppruna og ráðstöfun peninga frá helstu liðum rekstrarins. Hversu mikið handbært fé kemur frá viðskiptumvinum, hvernig því var ráðstafað. Segja má að þetta sé að mörgu leyti aðgengilegri framsetning þar sem þetta er bein frásögn af því sem gerðist en ekki útleidd niðurstaða um framlag rekstrar.

Skýringar

Í skýringum koma fram mikið magn af tölulegum gögnum til viðbótar þeim sem koma fram í rekstrarreikningi, efnahagsreikningi og sjóðstreymi. Því má segja að skýringar eru mikilvægur hluti af ársreikningnum og geta skipt sköpum við greiningu á upplýsingum. Skýringar innihalda upplýsingar um reikningsskila aðferðir, mikilvæga fjárhagslega atburði og aðra atburði sem geta

haft áhrif á árangur fyrirtækisins (Short, 1993). Skýringar innihalda einnig nánari útreikninga á stærðum sem koma fram í rekrarreikningi og efnahagsreikningi eins og til dæmis útreikning á niðurfærslum eigna og afborgunum lána.

Notendur ársreikninga

Margir aðilar hafa not af því að lesa ársreikninga en af mismunandi ástæðum og er það helsta ástæða þess að gerð ársreikninga miðast við almenna notkun þeirra sem lesa þá frekar en tekið sé tillit til hagsmuna einstakra notenda (RÁR, 1999). Þó tók löggjöf um gerð ársreikninga helst mið af þörfum lánadrottna. Hún var þá sett upp til að fyrirbyggja að við gerð ársreikninga væri gefin of glæst mynd af stöðu fyrirtækja (Árni Vilhjálmsson, 1985).

Helstu notendur eru fjárfestar og lánadrottnar, þeir eru líka þeir aðilar sem verður mest fjallað um hér. Aðrir helstu notendur eru listaðir hér að neðan.

Fjárfestar/eigendur

Fjárfestar eru eigendur hlutabréfa fyrirtækis eða þeir sem hafa í hyggju að fjárfesta í hlutabréfum þess. Fjárfestar geta verið einstaklingar, sjóðir, önnur fyrirtæki eða stofnanir. Þessi hópur hefur aðallega áhuga á að skoða arðsemi fyrirtækis til að kanna hvort þeir eigi að halda hlutum sínum, selja þá eða jafnvel kaupa fleiri hlutabréf í fyrirtækinu. Annað sem þeir hafa áhuga á að skoða er geta fyrirtækis til að greiða arð til hluthafa sinna (RÁR, 1999). Fæstir fjárfestar hafa áhuga á að eiga ráðandi hlut í fyrirtæki heldur hafa þeir meiri áhuga á gróða á fjárfestingu sína. Gróðinn skilar sér annað hvort í arði eða hækkun á markaðsvirði hlutabréfanna (Short, 1993).

Lánadrottnar

Lánadrottnar eru allir sem lána fyrirtæki einhvers konar fjármuni. Það geta verið fjármálstofnanir, birgjar og jafnvel einstaklingar. Lánadrottnar lána fyrirtæki í von um að ávaxta það fjármagn og staðið verði við umsamda greiðlususkilmála (Short, 1993).

Áður en lánadrottnar taka afstöðu til þess hvort, hversu mikið og gegn hvernig greiðsluskilmálum þeir ætla að lána þurfa þeir að fá upplýsingar til að meta getu fyrirtækis til að standa við skuldbindingar sínar. Þegar að meta þarf öryggi þess að lána skiptir greiðslugetan mjög miklu máli (Short, 1993).

Lánadrottnar sem lána til skamms tíma, til dæmis birgjar, hafa áhuga á að skoða hvernig staða fyrirtækis er og getu þess til að standa við skuldbindingar sínar í nánustu framtíð. Hins vegar skoða lánadrottnar sem lána til langs tíma arðsemi og skuldsetningu til að meta langtíma greiðslugetu. Lánadrottnar sem lána til langs tíma þurfa eðlinu samkvæmt ítarlegri upplýsingar en þeir sem lána til skamms tíma (RÁR, 1999).

Aðrir aðilar

Stjórnendur – Stjórnendur fyrirtækis bera ábyrgð á ársreikningnum, það er að hann sé í samræmi við lög og reglur. Þeir hafa þó einnig aðgang að öðrum upplýsingum um fyrirtækið sem ekki eru aðgengilegir í ársreikningi (RÁR, 1999).

Starfsmenn – Starfsmenn hafa einna helst áhuga á stöðugleika fyrirtækis. Til að sjá hvort fyrirtækið geti staðið undir launagreiðslum og kostnaði tengdum þeim (RÁR, 1999) og hvort þeir eigi að halda áfram að starfa hjá fyrirtækinu eða leita á önnur mið (Árni Vilhjálmsson, 1985).

Opinberir aðilar – Ýmsir opinberir aðilar hafa not af upplýsingum úr ársreikningi fyrirtækis. Sem dæmi má nefna skattayfirvöld, hagskýrsluaðila og ýmiss konar eftirlitsaðila (RÁR, 1999).

Viðskiptavinir – Viðskiptavinir fyrirtækis vilja fá vita hversu líklegt er að viðskipti munu halda áfram. Þeir hafa því mikil not fyrir ársreikninga til að meta stöðu og styrkleika fyrirtækis (RÁR, 1999). Þeir þurfa að vita hvort þeir eigi að leita annað með viðskipti sín og hvernig þeir eigi að haga greiðslum til fyrirtækis, hvort þeir eigi að greiða fyrirfram fyrir vörur og hvernig greiðsluskilmálum sá háttað (Árni Vilhjálmsson, 1985).

Keppinautar – Fyrirtæki hlýtur að hafa hag af því að vita hvernig staða helstu keppinauta sinna er og hverjar fyrirætlanir þeirra eru. Mikilvægt er því fyrir þau að skoða ársreikninga helstu keppinautanna (Árni Vilhjálmsson, 1985).

Almenningur – Að lokum má nefna almenning. Almenningur hefur einna helst áhuga á upplýsingum sem tengjast samfélaginu. Sem dæmi má nefna að vinnuafli leita þangað sem vel gengur. Einnig má nefna að þar sem vel gengur myndast meiri skattar sem renna í auknu mæli til samfélagsins (RÁR, 1999).

Greining ársreikninga

Það sem fram kemur í ársreikningi eru fyrst og fremst staðreyndir, þær hafa mikið að segja um afkomu og fjárhagslega stöðu fyrirtækis. Með greiningu á ársreikningum er hægt að leiða í ljós raunverulegar staðreyndir (Árni Vilhjálmsson, 1985). Ársreikningar byggja á því sem liðið er en er samt talinn góður grunnur til að spá fyrir um framtíð fyrirtækja. Ef byggja á spádóma á ársreikningum veru þó verður að þekkja takmarkanir þeirra. Styrkir og veikleikar fyrirtækja geta komið fram við greiningu ársreikninga sem geta sýnt fram á vandamál (Kieso og Weygandt, 1995).

Meta þarf þrennt til að greina ársreikning en það er greiðslugeta, arðsemi og skuldsetning. Þegar að meta þarf öryggi þess að lána skiptir greiðslugetan mjög miklu máli. Hins vegar til að meta öryggi við lánveitingu til langs tíma skiptir máli að skoða arðsemi og skuldsetningu. Arðsemi og skuldsetning eru ekki eingöngu hjálpleg til að meta langtíma greiðslugetu heldur veita þær líka upplýsingar sem nýttar eru til meta líkur á arðsemi og vexti hlutabréfa (Weygandt, Kieso og Kimmel, 2005).

Tilgangurinn með greiningu ársreikninga er að varpa ljósi á framtíðarstöðu fyrirtækis. Ársreikningurinn sjálfur getur veitt upplýsingar um núverandi stöðu, en hann getur einungis gefið vísbendingar um það sem mun gerast. Nauðsynlegt er að þekkja vel þau atriði sem ráða hegðun og hreyfingu á því fyrirbæri sem spá á fyrir um (Árni Vilhjálmsson, 1985).

Margar aðferðir eru til til að greina ársreikninga, sem dæmi má nefna, kennitölugreining, samanburðargreining, prósentugreining og rannsóknir á tengdum gögnum. Engin þessara aðferða nýtist betur en önnur í öllum tilfellum þar sem hvert tilfalli er mismunandi. Oft þarf allar þessar greiningar. Kennitölugreining er þó byrjunarreiturinn, með henni nálgast greinendur þau gögn sem þörf er á (Kieso og Weygandt, 1995).

Kennitölur úr ársreikningum

Kennitala lýsir stærðfærðilegu sambandi tveggja mismunandi stærða. Hún er fundin út með því að deila annari stærðinni í hina og er niðurstaðan annað hvort í formi hlutfall eða stærðar. Kennitala hjálpar greinendum að sjá samband milli stærða í ársreikningi (Short, 1993).

Til eru tvenns konar kennitölugreiningar, það er samanburður á ákveðnu tímabili eða á milli tímabila. Einnig geta kennitölurnar verið reiknaðar út frá stærðum úr einum lið ársreikningsins,

eins og til dæmis rekstrarreikningi, eða þær geta verið reiknaðar út frá stærðum úr sitt hvorum liðnum, eins og til dæmis rekstrarreikningi og efnahagsreikningi (Short, 1993).

Úr einum ársreikningi er hægt að reikna fjöldan allan af kennitölum en sjaldnast er not fyrir þær allar. Engin ein kennitala er við hæfi í hverju tilfelli og getur hvert tilfelli kallað á útreikning á nokkrum kennitölu. Oft eru reiknaðar út nokkrar algengar kennitölur og síðan metið hvort og þá hvaða kennitölur eru við hæfi að bæta við (Short, 1993).

Þar sem enginn veit hvað framtíðin ber í skauti sér þarf að skoða núverandi og liðna atburði til að gera sér í hugalund hvað mun verða. Eitt af því áhugaverða sem kennitölugreining hefur verið nýtt fyrir er að spá fyrir um yfirvofandi gjaldþrot fyrirtækis eða aukna arðsemi þess. Nokkrar rannsóknir hafa sýnt fram á að nota samblöndu af kennitölum til að spá fyrir gjaldþrot er að einhverju leyti árangursríkt. Þessar rannsóknir sýna að kennitölur getir spáð fyrir um gjaldþrot allt að fimm árum áður en það gerist. Kennitölur hafa einnig verið notaðar til að hjálpa til við ákvarðanir, eins og ákvörðun um hvort banki lánar og þá á hvernig kjörum (Kieso og Weygandt, 1995).

Almennt er kennitölum er skipt í fimm flokka eftir viðfangsefnum (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008):

Kennitölur um fjárnýtingu (efficiency)

Kennitölur um fjárnýtingu mæla hversu vel fyrirtæki nýtir eignir sínar. Þessar kennitölur gefa vísbendingar um hversu skilvirkir einstakir þættir eru í starfsemi fyrirtækis. Því má segja að þær séu mikilvægt hjálpartæki við stjórn og rekstur fyrirtækis (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008). Kennitölur um fjárnýtingu er einnig mögulegt að nota til að mæla greiðsluhæfi með því meta hversu fljótt hægt sé að breyta ákveðnum eignum í handbært fé (Kieso og Weygandt, 1995).

Kennitölur um greiðsluhæfi (liquidity)

Kennitölur um greiðsluhæfi mæla getu fyrirtæki til að mæta skammtímaskuldbindingum sínum næsta ár (Kieso og Weygandt, 1995). Þær mæla einnig getur fyrirtækist til að mæta óvæntri þörf fyrir lausafé (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008). Greiðsluhæfi er reiknað út með því að bera saman samband skammtíma eigna og skammtímaskulda. Geta fyrirtækis til að greiða

skammtímaskuldir sínar getur sagt mikið til um fjárhagslegan styrk fyrirtækis til skamms tíma (Short, 1993).

Kennitölur um skuldsetningu/skuldaþekju (solvency/leverage)

Kennitölur um skuldsetningu eða skuldaþekju mæla getu fyrirtækis til að mæta langtímaskuldbindingum sínum (Short, 1993). Þær gefa í raun vísbendingum hversu fjárhagslega sterkt fyrirtækið er og möguleika þess til að vaxa á næstu árum (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008). Fyrir lánadrottna sem lána til langs tíma eru þessar kennitölur hjálplegar til að sjá líkur á endurgreiðslu frá fyrirtækinu. Fyrir fjárfesta eru þessar kennitölur hjálplegar til að meta áhættuna á að fjárfesta í fyrirtækinu. Því meiri langtímaskuldir sem fyrirtækið hefur því áhættumeira er að fjárfesta í því (Kieso og Weygandt, 1995).

Kennitölur um arðsemi (profitability)

Kennitölur um arðsemi mæla árangur fyrirtækis yfir ákveðið tímabil. Þær mæla í rauninni hversu vel fyrirtækið var rekið yfir árið. Skilvirkni stjórnenda er oft mæld með arðsemi (Kieso og Weygandt, 1995). Þessar kennitölur mæla hversu fullnægjandi tekjurnar eru með því að bera tekjurnar saman við eina eða fleiri stærðir úr ársreikningnum (Short, 1993). Oftast eru þær reiknaðar út frá sölu eða einhverjum fjárfestinga grunni, til dæmis heildar eignum.

Kennitölur um markaðsvirði (market value)

Kennitölur um markaðsvirði, eins og nafnið gefur til kynna, mæla markaðsvirði hlutabréfa. Þær eru reiknaðar út frá núverandi markaðsverði hlutabréfs á móti mögulegri arðsemi fjárfesta. Ástæða þess að notast er við núverandi markaðsverð hlutabréfs er að það er upphæðin sem kaupandi myndi fjárfesta í (Short, 1993).

Hlutabréf á markaði eru oft verðlög eftir þessum flokki kennitalna. Hlutabréfamarkaðurinn leggur því mikið upp úr þeim. Enda auðvelda þær samanburð á fyrirtækjum fyrir fjárfesta, hvort sem er innan atvinnugreina eða á milli þeirra (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008).

Takmarkanir á kennitölum

Kennitölur eru oft mjög gagnlegar og eru mjög vinsæl mælitæki þar sem þær eru auðveldar í notkun. En þær hafa þó sínar takmarkanir sem notendur ársreikninga verða að gera sér grein fyrir. Fyrir það fyrsta verða kenntölurnar aldrei góðar ef gögn sem þær eru byggðar á eru ekki góð (Kieso og Weygandt, 1995). Kennitala ein og sér er heldur ekki góður mælikvarði. Til að

hún fái meiri þýðingu þarf að setja hana í samband við aðrar kennitölur eða sömu kennitölu fyrri ára eða annara fyrirtækja (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008).

Ein mikilvæg takmörkun er að gögn ársreikninga eru söguleg gögn, það er tölurnar í þeim eru stærðir sem hafa verið en ekki það sem mun vera. Það að taka ekki verðbreytingar inn í útreikning getur það leitt til þess að fjárhagsstaða og frammistaða fyrirtækisins sé rangt metin (Kieso og Weygandt, 1995). Hér á landi á þetta þó ekki lengur við þar sem verðleiðréttingar eru teknar inn í ársreikninginn (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008).

Mikilvægt er líka að taka inn í myndina hvaðan úr ársreikningnum stærðirnar eru teknar. Stærðir úr rekstrarreikningi og sjóðstreymi eru kvikar stærðir (dýnamískar) en stærðir úr efnahagsreikningi eru stöðustærðir (statískar). Ef hlutfall milli kvikrar stærðar og stöðustærðar er fundið þarf að gæta sín, gott er að taka meðaltal stöðustærðar í byrjun árs og lok árs en þó ber að taka það með varúð (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008).

Margar stærðir í ársreikningum eru metnar stærðir, til dæmis afskriftir og niðurfærslur. Við mat á slíkum stærðum koma fram skekkjur og geta verið óafvitandi eða af ásetningi. Þessar skekkjur geta haft mikil áhrif á hlutföll, sérstaklega ef að stærðirnar í teljara og nefnara eru mjög misstórar. Aðrar stærðir geta líka verið afbrigðilegar, til dæmis óreglulegir liðir. Þær stærðir geta einnig verulega skekkt kennitölur. Stærðir í árslok í efnahagsreikningi eru heldur ekki endilega lýsandi fyrir efnahag fyrirtækisins, því er gott eins og áður hefur komið fram að við útreikninga á kennitölum sem innhalda þær stærðir að taka meðaltal í byrjun árs og lok árs (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008).

Erfitt getur verið að bera saman kennitölur á milli fyrirtækja þrátt fyrir að þau séu innan sömu starfsgreinar. Ástæða þess er að fyrirtæki nota mismunandi reikingsskilaðferðir og fyrirtæki skipta jafnvel um aðferð, sem dæmi má nefna hvernig fyrirtæki afskrifar eignir sínar eða hvernig það metur birgðir. Þetta má alltaf lesa sér til um í skýringum ársreikninga en það getur verið mjög erfitt og jafnvel ómögulegt að umreikna þessar stærðir eftir því. Annað sem gerir samanburð milli fyrirtækja erfiðan er að þótt þau séu í sambærilegum rekstri þá geta þau verið mjög ólík í eðli sínu. Til dæmis getur reksturinn verið mismunandi dreifður, það er sum fyrirtæki úthýsa hluta af starfseminni á meðan önnur hafa breiða virðiskeðju. Þessi breytileiki verður til

Þess að samanburður á milli fyrirtækja er mjög hæginn (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, 2008).

Að lokum má nefna það að margar mikilvægar upplýsingar eru ekki endilega teknar fram í ársreikningnum. Sem dæmi má nefna breytingar á iðnaðinum, breytingar á stjórn, aðgerðir samkeppnisaðila, tækniframfarir, aðgerðir stjórnvalda og fleira (Kieso og Weygandt, 1995).

Aðferð

Þátttakendur

Eignarhaldsfélög eru félög sem stofnuð með þann megintilganga að eiga hluti í öðrum félögum. Þau stunda almennt ekki venjulega starfsemi í formi framleiðslu eða þjónustu. Það nýtir það vald sem það fer með í þeim félögum sem það á hluti í í formi atkvæðaréttar (Lögfræðiorðabók með skýringum, 2008). Í mörgum tilfellum mynda eignarhaldsfélög samstæður með þeim hlutafélögum sem þeir eiga hluti í (Stefán Már Stefánsson, 2003).

Eignarhaldsfélög voru mjög áberandi fyrir bankahrunið 2008 og var því tekin ákvörðun um að skoða þau félög. Úrtakið var gert á heimasíðu Ríkisskattstjóra og þar valin 21 eignarhaldsfélag. Ekki var kannað fyrirfram hvort viðkomandi félög hefðu skilað ársreikningi. Eftirtalin eignarhaldsfélög urðu fyrir valinu: Exista, Novator, Samson eignarhaldsfélag, Stoðir, Baugur Invest, 3650, Norvik, Milestone, Fons, Teymi, Atorka Group, Eignarhaldsfélagið AREV, Egla, Eignarhaldsfélagið Fengur, Fjárfestingafélagið Gaumur, Heiðarsól (Saxhóll), IceCapital, Kjalar, Nýsir, OKG og Salt investments. Ekki fengust fullnægjandi tölur úr ársreikningum bæði Baugs Invest og 3650 og var því ákveðið að vinna ekki frekar með þau eignarhaldsfélög. Atorka Group, Fjárfestingafélagið Gaumur, Heiðarsól og Nýsir skiluðu eingöngu samstæðureikningum einhvern tíman á þessum 5 árum þannig að ekki var hægt að vinna frekar með þau fyrirtæki. Leitað var að upplýsingum um rekstarstöðu fyrirtækjanna hjá fyrirtækinu Creditinfo og hjá Lögbirtingablaðinu.

Exista

Samkvæmt hlutafélagaskrá var Exista stofnað af Spron í júní 2001. Þann 8. september 2010 samþykktu kröfuhafar félagsins nauðasamninga með 97.35% atkvæða (mbl.is, 2010). Meðal helstu kröfuhafa Exista voru Nýi Kaupþing banki og gömlu bankarnir þrír auk 27 alþjóðlegra

banka (Þórður Snær Júlíusson, 2009). Með nauðasamningunum eignuðust kröfuhafarnir allt hlutfé í félaginu (mbl.is, 2010). Helstu eignir félagsins eru Skipti (móðurfélag Símans), Vís, Lífis og Lýsing auk helmingshlutar í Öryggismiðstöðinni (Exista, e.d.).

Novator

Novator var samkvæmt hlutfélagaskrá stofnað af Björgólfi T. Björgólfssyni í október 2005. Félagið skilgreinir sig sem fjárfestingarfélag sem leggur megináherslu á fjarskipti, lyfja- og upplýsingatækni auk endurnýtanlegrar orku (Novator, e.d.). Helstu eignir Novator eru Nova og Actavis (Viðskiptablaðið, 2011).

Samson eignarhaldsfélag

Samkvæmt hlutfélagaskrá var Samson eignarhaldsfélag stofnað í september 2002 af Björgólfi T. Björgólfssyni og Magnúsi Þorsteinssyni. En félagið var úrskurðað gjaldþrota þann 12. nóvember 2008. Í upphafi var tilgangur félagsins aðeins að halda utanum hlutfé í Landsbankanum, en í júní 2006 var tilgangi félagsins breytt í almenna fjárfestinga starfssemi. Helstu eignir Samson voru Landsbankinn, Samson Properties ehf. og Ópera fjárfestingar ehf. (Kauphöll Íslands, 2007).

Stoðir

Stoðir (áður FL-group) var samkvæmt hlutfélagaskrá stofnað af Flugleiðum og Loftleiðum í desember 1973. Þann 26 maí 2009 samþykktu kröfuhafar nauðasamninga með öllum greiddum atkvæðum (mbl.is, 2009). Nauðasamningarnir hljóðuðu upp á að 5% allra skulda yrðu greiddar en þó að lágmarki 1 milljón króna (AMX, 2009). Helstu eignir Stoða eru Tryggingamiðstöðin (99.1%), Refresco í Evrópu og Bayrock í Bandaríkjunum (Stoðir, e.d.). Að auki áttu Stoðir stóran hlut í Glitni fyrir hrun (AMX, 2009).

Norvik

Samkvæmt hlutfélagaskrá stofnaði Jón Helgi Guðmundsson Norvík í apríl árið 2000. Félagið var stofnað til að skipta upp eignarhaldi og rekstri fyrirtækja innan Byko samsteypunnar. Félagið á þó nokkrar eignir bæði innanlands sem utan. Helstu innlendu eignir eru Byko, Nóatún, Krónan, 11-11, Intersport, Elko, Egill, Kjarval, Bakinn, Expo og Húsgagnahöllin. Helstu erlendu eignir Norvíkur eru Byko-Lat, Vika Wood, Sia Ced í Lettlandi, Continental Wood Products í Bretlandi, Jarl Timber í Svíþjóð og Norwood í Rússlandi (Norvik, e.d.).

Milestone

Milestone var samkvæmt hlutafélagaskrá stofnað í mars árið 1988 af Sonic ehf., Helga Ólafssyni, Jóni Ólafssyni, Jóni Trausta Leifssyni og Sigurði Straumfjörð Pálssyni. Félagið var svo úrskurðað gjaldþrota þann 18. september 2009. Helstu eignir þess voru Sjóvá Almennar (66.6%) (Kauphöll Íslands, 2006), Askar Capital (85%) auk ríflega 20% hluts í Glitni (Vísir, 2007).

Fons

Samkvæmt hlutafélagaskrá var Fons stofnað í mars árið 1994 af Nathan & Olsen hf. auk tveggja ónafngreindra einstaklinga. Það var svo úrskurðað gjaldþrota þann 30. apríl 2009. Helstu eignir félagsins voru hlutir í FL-group (Stoðir) (Fréttablaðið, 2007), Securitas, Plastprent, Hamley's í Bretlandi og sænsku ferðaskrifstofunni Ticket (Vísir, 2009).

Teymi

Samkvæmt hlutafélagaskrá var Teymi stofnað í nóvember árið 2006 af Íslenskri afþreyingu. Félagið var brottfellt úr fyrirtækjaskrá Ríkisskattstjóra þann 15. júní 2011, ástæða brottfellingar var samruni við Skýrr. Áður hafði þó gengið á ýmsu hjá félaginu. Í apríl 2009 samþykktu kröfuhafar nauðasamninga sem fólu í sér að kröfuhafar eignuðust allt hlutafé í félaginu (mbl.is, 2009). Í desember 2010 var félaginu skipt þegar Vodafone var tekið út úr því og sett í eignarhaldsfélagið Fjarskipti hf. (Viðskiptablaðið, 2010). Helstu eignir Teymis voru Vodafone, Kögun, Skýrr og EJS (mbl.is, 2009).

Eignarhaldsfélagið AREV

Eignarhaldsfélagið AREV var samkvæmt hlutafélagaskrá stofnað í maí árið 1992 af Áslaugi Haddsyni, Ellerti Rúnari Finnbogasyni, Helga Degi Gunnarssyni, Huldu Harðardóttir, Kristínu R. E. Jóhannesdóttur og Sigurlínu Ragúels. Helstu eignir félagsins eru Arev verðbréf ehf. (99.94%) (Arev, e.d.), einkafjármögnunarsjóðurinn Arev N1 (67%) og Wine Holding (40%) (Rannsóknarnefnd Alþingis, 2010).

Egla

Egla var stofnuð samkvæmt hlutafélagaskrá af Kristnni Hallgrímssyni í nóvember 2002. Félagið var stofnað vegna kaupa S-hópsins á Búnaðarbankanum (Fjárlaganefnd, 2006). Helstu eignir Eglu fyrir hrun voru 32,6% hlutur í KB Banka og hlutur í alfesca í Evrópu (AMX, 2009). Í

nóvember 2009 var nauðasamningur félagsins samþykktur (mbl.is, 2009), við það eignuðust kröfuhafar allt hlutafé í Eglu (Viðskiptablaðið, 2009).

Eignarhaldsfélagið Fengur

Samkvæmt hlutafélagaskrá var Eignarhaldsfélagið Fengur stofnað í maí 1985 af Aðalsteini Guðmundssyni, Herdísi Kristjánsdóttur og Ragnheiði Helgu Jóhannsdóttur. Helstu eignir félagsins eru Iceland Express og breska flugfélagið Astreus (RÚV, 2011).

IceCapital

Icecapital (áður Sund) var stofnað samkvæmt hlutafélagaskrá í apríl 1983, af Gunnþórunni Jónsdóttur og Haraldi Bjargmundarsyni auk þriggja ónafngreindra aðila. Helstu eignir IceCapital voru fyrir hrun hlutabréf í fyrirtækjunum FL-group, Kaupþing, Straumi, Bakkavör, Eignarhaldsfélaginu Sævarhöfði ehf., Sun Global, og Iceproperties ehf. Þrjú síðast nefndu fyrirtækin eru dótturfélög IceCapital (Rannsóknarnefnd Alþingis, 2010).

Kjalar

Samkvæmt hlutafélagaskrá var Kjalar stofnað af Inga Ólafssyni og Ólafi Ólafssyni í desember 1991. Félagið var stofnað til að halda utanum eignarhlut í Samskipum. Helstu eignir félagsins fyrir hrun voru hlutir í Kaupþing banka, Samskipti, Alfesca, HB Grandi og Iceland Seafood International auk dótturfélaga eins og Eglu og fleiri (Rannsóknarnefnd Alþingis, 2010).

OKG

OKG (áður Opin Kerfi Group) var stofnað samkvæmt hlutafélagaskrá af Actavis Group hf, Frosta Bergssyni og Werner Ívan Rasmussyni í ágúst 1991. Aðaleign OKG er rekstrarfélagið Kerfi AB í Svíþjóð (Vísir, 2009). Í apríl 2009 tilkynntu stjórnendur félagsins að verið væri í viðræðum við lánadrottna vegna endurskipulagningar á fjárhagi félagsins. Í október sama ár komu svo aftur fréttir frá félaginu um að enn væri verið að vinna að fjárhagslegri endurskipulagningu (Vísir, 2010). Eftir þessar tilkynningar hefur ekkert heyrst frá félaginu því er ekki vitað hvernig þessum viðræðum lauk eða hvort þeim sé enn ólokið.

Salt investments

Salt investments var samkvæmt hlutfélagaskrá stofnað í mars 2006 af Björgvini Narfa Ásgeirssyni. Helstu eignir Salt investments eru 23,08% hlutur í Vefpressunni (Viðskiptablaðið,

2010), Lat ehf., Smáraturn ehf., Salt Financials ehf., Salt Constructions ehf., 50% hlutur í HBH Framkvæmdum ehf. og 21% hlutur í Latabæ ehf (Rannsóknarnefnd Alþingis, 2010).

Efniviður og mælitæki

Efniviður rannsóknarinnar eru tölur úr ársreikningum sem fengnar voru úr ársreikningaskrá Ríkisskattstjóra, af netinu og frá fyrirtækinu Creditinfo. Creditinfo safnaði tölum saman í excel skjal sem óskað var eftir.

Mælitæki sem notuð voru eru kennitölur sem hægt er að reikna út frá tölum úr rekstrarreikningum, efnahagsreikningum og sjóðstreymi ársreikninga fyrirtækja. Eftirfarandi kennitölur voru reiknaðar. Tölurnar voru settar upp í excel töflureikni og kennitölurnar reiknaðar út.

Gæði hagnaðar (Quality of Earnings)

$$\frac{\text{Handbært fé frá rekstri}}{\text{Hagnaður}}$$

Aukning hagnaðar getur verið til komin af mörgum ástæðum, m.a. vegna lengri veitts gjaldsfrests. Þannig að fyrirtæki sem selur gegn staðgreiðslu er með hærri kennitölu en fyrirtæki sem selur gegn löngum gjaldfresti. Þetta á einnig við um fyrirtæki sem halda lítinn lager, það fyrirtæki er með hærri kennitölu en það sem heldur stóran lager. Því má segja að hagnaður gefur ekki endilega rétta mynd að stöðu fyrirtækisins einn og sér.

Gæði hagnaðar sýnir hvernig aukning hagnaðar er til komin. Hún er reiknuð út frá stærðum úr sjóðstreymi og rekstrarreikningi. Teljarinn, handbært fé frá rekstri, er fenginn úr sjóðstreymi og nefnarinn, hagnaður, er fenginn úr rekstrarreikningi. Þessi kennitala þykir gagnleg til að spá fyrir um gjaldþrot fyrirtækja. Þá er einkum horft til þess að ef útkoman er lægri en einn yfir þriggja ára tímabil þykir ástæða að skoða rekstrargrundvöll fyrirtækisins (Bjarni Frímánn Karlsson munnleg heimild, október 2010).

Sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum (Current Cash Debt Coverage Ratio)

$$\frac{\text{Handbært fé frá rekstri}}{\text{Meðaltal Skammtímaskulda}}$$

Sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum sýnir getu fyrirtækis til að greiða skammtímaskuldir með því handbæra sem reksturinn skapar. Kennitalan er reiknuð út frá stærðum úr sjóðstreymi og efnahagsreikningi. Teljarinn, handbært fé frá rekstri, er fenginn úr sjóðstreymi og nefnarinn, skammtímaskuldir, er fenginn úr efnahagsreikningi. Réttast er að nota meðaltal skammtímaskulda í byrjun árs og lok árs þar sem handbært fé frá rekstri er kvikur stærð (dýnamísk) en skammtímaskuldir er stöðustærð (statísk) (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, október 2010). Það er þó þekkt að nota einungis skammtímaskuldir í lok árs sem nefnara.

Því hærra sem hlutfall sjóðstreymis á móti skammtímaskuldum er því líklegra er að fyrirtæki standi við skuldbindingar sínar. Þannig getur lágt hlutfall gefið vísbendingu um að greiðsluferfiðleikar eða gjaldþrot séu yfirvofandi. Ef hlutfallið er einn sýnir það að fyrirtækið getur staðið við skuldbindingar sínar (Kieso og Weygandt, 1995).

Ef þessari kennitölu er snúið við, það er að teljarinn sé skammtímaskuldir og nefnarinn sé handbært fé frá rekstri, má sjá hversu langan tíma það tekur fyrirtækið að greiða upp skammtímaskuldir sínar (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, október 2010).

Skuldaþekja handbærs fjár frá rekstri (Cash Debt Coverage Ratio)

$$\frac{\text{Handbært fé frá rekstri}}{\text{Meðaltal heildarskulda}}$$

Skuldaþekja handbærs fjár frá rekstri sýnir getu fyrirtækisins til að greiða heildarskuldir sínar með því handbæra fé sem reksturinn skapar. Kennitalan er reiknuð út frá stærðum úr sjóðstreymi

og efnahagsreikningi. Teljarinn, handbært fé frá rekstri, er fenginn úr sjóðstreymi og nefnarinn, heildarskuldir, er fenginn úr efnahagsreikningi. Líkt og í kennitölunni skammtímaskuldir á móti handbæru fé þá er réttara að taka meðaltal heildar skulda í byrjun árs og lok árs þar sem heildarskuldir er stöðustærð (statísk) en handbært fé frá rekstri er kvíkur stærð (dýnamýsk).

Því hærra sem þetta hlutfall er því líklegra er að fyrirtæki standi við skuldbindingar sínar. Þannig getur lágt hlutfall gefið vísbendingu um greiðsluerfiðleika eða að gjaldþrot sé yfirvofandi (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, október 2010). Ef hlutfallið er 1, það er 1 á móti 1 þá getur fyrirtækið greitt allar skuldbindingar sínar á ári.

Veltufjórhlutfall (Current Ratio)

$$\frac{\text{Veltufjármunir}}{\text{Skammtímaskuldir}}$$

Veltufjórhlutfall sýnir getu fyrirtækis til greiða skammtímaskuldir næstu 12 mánuði. Kennitalan er reiknuð út frá stærðum úr efnahagsreikningi. Teljarinn er veltufjármunir og nefnarinn skammtímaskuldir. Hlutfallið þarf helst að vera meira en einn, það er 1 á móti 1, sem þýðir að veltufjármunir fyrirtækisins duga einu sinni til að greiða skammtímaskuldinar. Ef hlutfallið er lægra en einn, það er ef skammtímaskuldinar eru hærri en veltufjármunir fyrirtækisins, getur það verið merki um yfirvofandi greiðsluvandamál. Of hátt hlutfall getur þó verið ábendingum um vandamál í birgðarstýringu eða innheimtu viðskiptakrafna (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, október 2010). Viðunandi hlutfall er á bilinu 1,2 til 1,4.

Gott getur verið að bera veltufjórhlutfallið saman við hlutfallið hjá fyrirtækjum í sambærilegum rekstri. Sem dæmi má nefna að fyrirtæki sem er með veltufjórhlutfall upp á 1,39 lítur út fyrir að vera í góðum málum en þegar litið er á að meðal veltufjórhlutfall hjá starfstéttinni er upp á 2,30 þá væri æskilegt að skoða þennan mun nánar (Kieso og Weygandt, 1995). Ef fyrirtæki er að selja allt gegn staðgreiðslu en er sjálft með gjaldfrest á sínum innkaupum þarf veltufjórhlutfallið ekki að vera eins hátt og hjá sambærilegu fyrirtæki sem selur allt gegn gjaldfresti (Bjarni Frímann Karlsson munnleg heimild, október 2010).

Eiginfjárhlutfall (Owner's Equity Ratio)

$$\frac{\text{Eigið fé}}{\text{Heildarfjármagn}} \times 100$$

Eiginfjárhlutfall, sem stundum er nefnt tapsþol, sýnir hlutfall eigin fjár af heildarfjármagni fyrirtækis. Kennitalan er reiknuð út frá stærðum úr efnahagsreikningi. Teljarinn er eigið fé og nefnarinn heildarfjármagn, nefnarinn getur þó líka verið skuldir + eigið fé. Kennitalan sýnir fjárhagslegan styrk fyrirtækis, það er sýnir hversu fjárhagslega sterkt fyrirtæki er til að mæta erfiðleikum án þess að það hafi áhrif á aðra en hluthafa, t.d. lánadrottinnar (Bjarni Frímánn Karlsson munnleg heimild, október 2010). Enda horfa lánadrottinnar á þetta hlutfall til að sjá hversu stór hluti heildareigna glatast við taprekstur áður en það bitnar á þeim. Því hærra sem þetta hlutfall er því betur settir eru lánadrottinnarnir (Árni Vilhjálmsson, 1985). Æskilegt er að þetta hlutfall sé á bilinu 20% til 40%.

Skuldahlutfall (Debt Ratio)

$$\frac{\text{Heildarskuldir}}{\text{Heildareignir}} \times 100$$

Skuldahlutfall sýnir hlutfall heildareigna fjármagnaða af lánadrottinum. Kennitalan er reiknuð út frá stærðum úr efnahagsreikningi. Teljarinn er heildarskuldir og nefnarinn heildareignir. Ef þetta hlutfall er hátt er minna sem lánadrottinnar fá í sinn hlut ef fyrirtækið fer í þrot. Þess vegna vilja lánadrottinnar hafa það sem lægst. Hluthafar gætu þó horft á þetta öðrum augum, því að ef skuldsetningin er meiri eykur það væntar tekjur þeirra (Brigham og Houston, 2004). Skuldahlutfall og eiginfjárhlutfall er alltaf jafnt og einn þar sem heildarskuldir og eigið fé er jafnt og heildareignir (Bjarni Frímánn Karlsson munnleg heimild, október 2010). Skuldafjárhlutfall og eiginfjárhlutfall svara því í raun sömu spurningunni, hversu vel varðir eru lánadrottinnar ef fyrirtækið verður gjaldþrota? (Kieso og Weygandt, 1995)

Arðsemi eigin fjár (Return on Equity – ROE)

$$\frac{\text{Hagnaður}}{\text{Eigið fé}} \times 100$$

Arðsemi eigin fjár sýnir hversu mikið eigendur hagnast á rekstri fyrirtækis. Kennitalan er reiknuð út frá stærðum úr rekstrarreikningi og efnahagsreikningi. Teljarinn, hagnaður, er fenginn úr rekstrarreikningi, eðlilegast þykir að hafa þann hagnað án óreglulegra liða. Nefnarinn, eigið fé, er fenginn úr efnahagsreikningi. Mismunandi er hvernig hann er settur fram, stundum er notað eigið fé í byrjun árs og stundum meðaltal eigin fjárs í byrjun árs og lok árs en þó án hagnaðar, það þykir betri kostur. Besti kosturinn væri þó að nota eigið fé í byrjun árs að teknu tilliti til beytinga á árin sem stafa frá eigendum (Bjarni Frímánn Karlsson munnleg heimild, október 2010).

Með arðsemi eigin fjár geta eigendur séð hversu miklar tekjur fengust fyrir hverja krónu sem þeir fjárfestu í fyrirtækinu. Arðsemi eigin fjár er einnig hægt að nota til að bera saman við aðra fjárfestingakosti til dæmis útlánsvexti fjármálafyrirtækja. Því hærra sem þetta hlutfall er því vænlegri er fjárfestingin. Þó ber að varast að trúa þessari kennitölu án frekari skoðunar (Bjarni Frímánn Karlsson munnleg heimild, október 2010).

Framkvæmd

Rannsóknin fór þannig fram að ákveðið var hvaða fyrirtæki og hvaða kennitölur yrðu skoðaðar. Til að byrja með var úrtakið tíu fyrirtæki og var sett saman excel skjal þar sem fram komu kennitölurnar og hvaða tölur þyrfti til að reikna þær út.

Byrjað var á því að kanna hvort fyrirtækin hefðu skilað ársreikningum öll þessi ár og hvort einhver þeirra væru komin í gjaldþrotameðferð eða höfðu leitað nauðasamninga.

Leitað var að ársreikningum fyrirtækjanna á netinu en það var takmarkað framboð þar. Þá var leitað til fyrirtækisins Creditinfo. Það sá sér ekki fært að láta af hendi ársreikninga en var tilbúið til að láta af hendi þær tölur sem vantaði úr ársreikningunum til að geta reiknað út kennitölurnar. Var þá excel skjalið sent til þeirra og sendu þeir skjalið til baka útfyllt. Kom þá í ljós að ófullnægjandi upplýsingar voru frá tveim af þessum tíu fyrirtækjum. Þar sem átta fyrirtæki eru

heldur lítið úrtak var ákveðið að fjölga fyrirtækjunum. Í heildina voru ellefu fyrirtæki sem bættust við en fjögur þeirra dattu út aftur þar sem þau fyrirtæki skiluðu eingöngu samstæðureikningum. Úrtakið endaði því í fimmtán fyrirtækjum.

Leitað var á netinu af ársreikningum nýju fyrirtækjanna en eins og áður var takmarkað framboð þar. Því var leitað til ársreikningaskrár Ríkisskattstjóra til að fá þá ársreikninga sem vantaði upp á. Þar sáu menn sér heldur ekki fært að láta af hendi ársreikningana en voru tilbúnir að afhenda rekstarreikning, efnahagsreikning og sjóðsteymi viðkomandi ársreikninga.

Eftir að öflun upplýsinga var lokið hófst vinna við excel skjalið. Reiknaðar voru sjö kennitölur sem gagnlegt er að skoða til að sjá fyrir greiðsluferfiðleika. Bornar voru saman kennitölur milli ára innan viðkomandi fyrirtækja og eins á milli fyrirtækja. Að lokum voru skoðuð tengsl á niðurstöðum kennitalnanna og rekstarstöðu fyrirtækjanna, það er hvort þau voru komin í alvarlega greiðsuerfiðleika.

Kennitalan gæði hagnaðar var skoðuð aðallega með tilliti til þriggja ára reglunnar og með samanburði á milli fyrirtækja sem enn eru í rekstri og þeirra sem hafa leitað nauðasamninga eða eru komin í þrot. Skoðað var hjá hvesu mörgum fyrirtækjum og á hvaða tíma kennitalan sjóðsteymi á móti handbæru fé var einn eða herra og hvort einhver munur væri á þeim sem lent hafa í alvarlegum greiðsluferfiðleikum og þeim sem eru enn í rekstri. Einnig var skoðað hversu lengi fyrirtækin væru að greiða upp skammtímaskuldir sínar og hvort sá tími lengdist á milli ára. Kennitalan skuldaþekja handbærs fjár var skoðuð aðallega til að sjá hvort munur væri á fyrirtækjum sem enn eru í rekstri og þeim sem komin eru í alvarleg greiðsluvandræði. Veltufjárhlutfallið var skoðað með tilliti til þess hversu oft það fór undir einn og þá hvort einhver fylgni væri á milli þess hvort fyrirtækið væri í rekstri eða komin í alvarleg greiðsluvandræði. Að lokum var skoðaðar kennitölur tengdar lánadrottnum og fjárfestum, skuldahlutfall, eiginfjárhlutfall og arðsemi eigin fjár. Athugað var hvort hlutföllin hefðu eitthvað breyst á milli ára og hvort einhver tengsl væru á milli þeirra og rekstarstöðu fyrirtækjanna.

Niðurstöður

Öll fyrirtækin skiluðu ársreikningum árin 2005-2008 að undanskildu Teymi og Salt investments sem hófu starfsemi sína árið 2006. Árið 2009 skiluðu tíu af fyrirtækjunum fimmtán ársreikningi. Fjögur af þeim fimm sem ekki skiluðu ársreikningi fyrir árið 2009 eru komin í gjaldþrotameðferð eða hafa leitað nauðasamninga. Novator er eina félagið sem ekki er komið í einhvers konar meðferð vegna greiðsluvandræða en það að þeir séu ekki búnir að skila ársreikningi bendir til þess að ekki sé allt með felldu hjá fyrirtækinu.

Gjaldþrota	Leitað nauðasamninga	Enn í rekstri
Samson	Exista	AREV
Milestone	Stoðir	Fengur
Fons	Teymi	IceCapital
	Egla	Kjalar
		Norvík
		Novator
		OKG
		Salt

Tafla 1 sýnir rekstrarstöðu fyrirtækjanna eins og hún er í júní 2011. Þar má sjá að fjögur fyrirtækjanna hafa leitað nauðasamninga, Exist, Stoðir, Teymi og Egla. Einnig má sjá að þrjú fyrirtækjanna eru komin í gjaldþrotameðferð, Milestone, Samson og Fons.

Tafla 1. Staða fyrirtækjanna.

Gæði hagnaðar (Quality of Earnings)

	2005	2006	2007	2008	2009
Exista	-0,0294	-0,0023	-0,0599	Tap á rekstri	
Novator	Tap á rekstri	Tap á rekstri	Tap á rekstri	Tap á rekstri	
Samson	-0,1350	0,3557	Tap á rekstri	0,1794	
Stoðir	0,3142	1,0379	Tap á rekstri	Tap á rekstri	-0,0646
Norvik	Tap á rekstri	0,6974	0,2009	Tap á rekstri	2,1828
Milestone	0,4956	1,2225	-0,0872	Tap á rekstri	
Fons	0,0000	0,0000	-0,8984	Tap á rekstri	
Teymi		Tap á rekstri	2,4062	Tap á rekstri	Tap á rekstri
AREV	0,0000	0,0000	0,0494	Tap á rekstri	0,0009
Egla	0,0334	0,0018	0,1442	Tap á rekstri	0,1091
Fengur	0,6773	9,5162	0,2551	0,7413	0,9053
IceCapital	0,2434	0,0395	2,9584	Tap á rekstri	Tap á rekstri
Kjalar	0,0233	0,0163	Tap á rekstri	Tap á rekstri	Tap á rekstri
OKG	1,2525	0,1588	0,0011	Tap á rekstri	0,0725
Salt investments		Tap á rekstri	0,0588	Tap á rekstri	Tap á rekstri
<i>Meðaltal</i>	<i>0,2614</i>	<i>1,0870</i>	<i>0,4571</i>	<i>0,4603</i>	<i>0,5343</i>

Tafla 2. Útreikningur á kennitölunni gæði hagnaðar eftir fyrirtækjum og árum.

Tafla 2 sýnir útreikning á kennitölunni gæði hagnaðar eftir fyrirtækjum og árum. Neðst í töflunni er meðaltal hvers árs. Neikvæðar niðurstöður (rauðu tölurnar) stafa af því að handbært fé frá rekstri hefur verið neikvætt.

Fyrirtæki	2005	2006	2007	2008	2009
Exista	50.314.610	37.408.000	52.339.680	-275.123.470	
Novator	-1.489	-122.158	-765.740	-1.467.554	
Samson	8.262.212	13.221.141	-5.750.306	35.763.576	
Stoðir	17.251.000	44.559.000	-67.238.000	-350.617.000	211.781.000
Norvik	-562.634	944.165	1.123.645	-1.465.204	1.435.788
Milestone	13.998.700	21.444.000	39.849.000	-34.974.000	
Fons	8.695.091	28.870.867	4.661.887	-41.808.706	
Teymi		-1.253.000	1.354.000	-32.589.000	-468.000
AREV	74.278	235.590	550.683	-277.491	43.192
Egla	17.660.022	17.006.704	4.354.410	-63.203.403	6.965.278
Fengur	778.597	402.341	313.722	173.536	588.387
IceCapital	5.470.864	3.685.658	1.333.208	-32.261.668	-7.027.638
Kjalar	8.073.294	18.371.831	-4.182.333	-116.540.178	-14.886.321
OKG	214.636	76.165	169.340	-892.375	206.781
Salt investments		-69	11.522.856	-19.354.680	-3.659.149
<i>Meðaltal</i>	<i>10.017.629</i>	<i>12.323.349</i>	<i>2.642.403</i>	<i>-62.309.174</i>	<i>19.497.932</i>

Tafla 3. Hagnaður/tap fyrirtækja eftir árum.

Tafla 3 sýnir rekstrarniðurstöðu fyrirtækjanna eftir árum. Neðst í töflunni er meðaltal ársins. Tölurnar eru í þúsundum króna og eins og gefur að skilja þá eru neikvæðu (rauðu) tölurnar tap á rekstri.

Þegar litið er til þriggja ára reglunnar, það hvort kennitalan sé hærri en einn þegar litið er til þriggja ára, þá eru sjö af þessum fimmtán fyrirtækjum með niðurstöðu hærra en einn á einhverjum tímapunkti á þessum fimm árum. Aftur á móti var einungis eitt af þeim fyrirtækjum sem ekki skilaði tapi á rekstri á einhverjum tímapunkti. Var það líka eina fyrirtækið af heildinni sem ekki skilaði tapi á einhverjum tímapunkti. Átta af fyrirtækjunum voru yfir meðaltali á einhverjum tímapunkti en ekkert af þeim var það öll árin.

Árið 2005 voru einungis tvö fyrirtæki sem skiluðu tapi og árið 2006 voru þau þrjú. En árið 2008 var það búið að snúast við þá voru einungis tvö fyrirtæki sem skiluðu hagnaði. Árið 2006 er að koma best út ef horft er á meðaltal fyrirtækjanna. Meðal hagnaðurinn það ár er ríflega 12 milljarðar, það er þá ekki mikil hækkun frá árinu áður en þá er hagnaðurinn 10 milljarðar. Aftur

á móti ef horft er á gæði hagnaðarins þá er mikill munur á þeim tölum. Árið 2005 var meðal gæði hagnaðar 0,2614 en árið 2006 var hann 1,0870. Ef litið er til hlutfallslegrar hækkunar á þessum stærðum þá er meðal hagnaðurinn að hækka um 23% á meðan gæði hagnaðarins eykst um 316%. Þegar svo er litið til breytingar til ársins 2007 þá má sjá mikla lækkun bæði á meðal hagnaði og gæðum hans. Meðal hagnaðurinn árið 2007 var ríflega 2,5 milljarðar en það er lækkun upp á 79%. Gæði hagnaðarins árið 2007 var 0,4571 sem er lækkun upp á 58%. Árið 2009 þá er meðal hagnaður upp á tæpa 19,5 milljarða. Þennan háa meðalhagnað má rekja til þess að Stoðir skiluðu það árið hagnaði upp á tæpa 212 milljarða. Sá hagnaður er þó með neikvæð gæði, eða -0,0646.

Staða fyrirtækis	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Gjaldþrota	0,1202	0,5261	-0,4928	0,1794		0,0832
Leitað nauðasamninga	0,1061	0,3458	0,8301	Tap á rekstri	0,0223	0,3261
Enn í rekstri	0,4393	1,7380	0,5873	0,7413	0,7904	0,8593

Tafla 4. Útreikningur á gæði hagnaðar út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.

Tafla 4 sýnir útreikning á kennitölunni gæði hagnaðar út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og eftir árum. Lengst til hægri er meðaltal hvernar rekstrarstöðu fyrir sig.

Ef borin er saman meðaltal eftir rekstarstöðu fyrirtækja þá eru þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri með töluvert betra meðaltal en hin fyrirtækin. Þó er ekkert þeirra sem fer yfir 1 að meðaltali en þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru þau einu sem eru með hlutfall yfir 1 á einhverjum tímápunkti. Þau fyrirtæki sem eru komin í gjaldþrotameðferð eru þau einu sem skila neikvæðri niðurstöðu á einhverjum tímápunkti, það er árið 2007. Árið 2008 skila öll fyrirtækin sem leitað hafa nauðasamninga tapi.

Sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum (Current Cash Debt Coverage Ratio)

Fyrirtæki	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Exista	0,0000	-0,0323	-0,0689	0,4131		0,0780
Novator	0,0000	-0,1475	0,0000	-0,1102		-0,0644
Samson	-0,1188	0,1725	-0,3671	0,1325		-0,0452
Stoðir	0,4025	3,4099	-0,9492	-0,2571	-1,3661	0,2480
Norvik	-0,3466	0,2470	0,0535	0,1233	0,2359	0,0626
Milestone	0,2418	0,6328	-0,3338	0,0417		0,1456
Fons	0,0000	0,0000	-0,0708	-0,2866		-0,0894
Teymi		-0,0135	0,4634	-0,0944	0,5523	0,2269
AREV	0,0000	0,0000	0,1125	0,0005	0,0001	0,0226
Egla	1,3654	0,0075	2,4235	4,3876	1,6669	1,9702
Fengur	1,3572	1,2792	0,0687	0,5487	0,1411	0,6790
IceCapital	0,4086	0,0109	0,2830	0,0196	0,0002	0,1445
Kjalar	0,6247	0,1548	0,6347	0,5200	3,5982	1,1065
OKG	0,1116	0,0299	0,0003	0,3423	0,1973	0,1363
Salt investments		0,0000	0,5930	0,0019	0,0005	0,1489
<i>Meðaltal</i>	<i>0,3113</i>	<i>0,3834</i>	<i>0,1895</i>	<i>0,3855</i>	<i>0,5026</i>	<i>0,3545</i>

Tafla 5. Útreikningur á sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum eftir fyrirtækum og árum.

Tafla 5 sýnir útreikning á kennitölunni sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum eftir fyrirtækjum og árum. Neðst í töflunni er meðaltal hvers árs og lengst til hægri er meðaltal hvers fyrirtækis. Þegar útkoman er neikvæð (rauð tala) er það vegna þess að handbært fé frá rekstri hefur verið neikvætt.

Þegar litið er til þess hvort fyrirtækin voru með útkomu 1 eða hærri þá eru aðeins tvö fyrirtækjanna með meðaltal yfir 1. Tíu af fyrirtækjunum sem aldrei eru með útkomu yfir 1 þessi fimm ár. Jafnframt er ekkert fyrirtæki með útkomu 1 eða hærri öll fimm árin. Þegar litið er til samanburðar við meðaltal ársins þá er ekkert fyrirtæki yfir meðaltali öll árin og sex fyrirtæki eru með útkomu undir meðaltali öll árin.

Meðaltal árána er að koma illa út en hæsta meðaltalið, árið 2009, er ekki nema 0,5026 og lægsta meðaltalið er árið 2007, það er 0,1895. Árið 2007 voru fimm af fyrirtækjunum með neikvætt handbært fé frá rekstri og eitt fyrirtæki með ekkert handbært fé, sem gæti skýrt lágt meðaltal. Ef við lítum á árið 2009 til samanburðar þá er eingöngu eitt fyrirtæki það árið með neikvætt handbært fé frá rekstri. Hin árin eru með svipað meðaltal eða á bilinu 0,3113-0,3855. Þetta

meðaltal er þó ansi lágt, það þýðir það að handbært fé frá rekstri dugar ekki fyrir nema um þriðjung af skammtímaskuldum.

Fyrirtæki	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Exista	NHF	NHF	NHF	2,42		2,42
Novator	EHF	NHF	EHF	NHF		NHF
Samson	NHF	5,80	NHF	7,55		6,67
Stoðir	2,48	0,29	NHF	NHF	NHF	1,39
Norvik	NHF	4,05	18,68	8,11	4,24	8,77
Milestone	4,14	1,58	NHF	23,96		9,89
Fons	EHF	EHF	NHF	NHF		NHF
Teymi		NHF	2,16	NHF	1,81	1,98
AREV	EHF	EHF	8,89	2186,59	12862,89	5019,46
Egla	0,73	134,01	0,41	0,23	0,60	27,20
Fengur	0,74	0,78	14,55	1,82	7,09	5,00
IceCapital	2,45	91,91	3,53	50,89	4188,74	867,50
Kjalar	1,60	6,46	1,58	1,92	0,28	2,37
OKG	8,96	33,48	3418,11	2,92	5,07	693,71
Salt investments		EHF	1,69	515,88	2137,68	885,08
<i>Meðaltal</i>	<i>3,01</i>	<i>30,93</i>	<i>385,51</i>	<i>254,75</i>	<i>2134,27</i>	<i>561,69</i>

Tafla 6. Útreikningur á öfugu sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum eftir fyrirtækjum og árum.

Tafla 6 sýnir útreikning á öfugu sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum, það er skammtímaskuldir á móti sjóðstreymi, eftir fyrirtækjum og árum. Neðst í töflunni er meðaltal hvers árs og lengst til hægri er meðaltal hvers fyrirtækis. Meðaltal árunna og fyrirtækjanna er reiknað út frá þeim fyrirtækjum sem hafa eitthvað handbært fé til að greiða skuldir sínar. Í töflunni eru tvær skammstafanir, NHF, sem stendur fyrir neikvætt handbært fé og EHF, sem stendur fyrir ekkert handbært fé.

Þegar horft er til þess hve lengi fyrirtækin væru að greiða upp skammtímaskuldir sínar er aðeins eitt fyrirtæki sem er undir 10 öll fimm árin. Fimm af fyrirtækjunum eru með meðaltal yfir 10 ár og af þeim eru fjögur sem eru 650 ár. Tíu fyrirtæki eru með neikvætt eða ekkert handbært fé frá rekstri á einhverjum tímapunkti og tvö af þeim eru aldrei með jákvætt handbært fé frá rekstri. Þegar litið er á samanburð á meðaltali þá eru einungis tvö fyrirtæki sem eru undir meðaltali öll 5 árin en aftur á móti er einungis eitt fyrirtæki sem er aldrei undir meðaltali.

Áberandi hækkun er á meðaltali milli ára að undanskildu á milli áruna 2007 og 2008. Árið 2009 er meðaltalið óeðlilega hátt eða ríflega 2134 ár.

Staða fyrirtækis	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Gjaldþrota	0,0410	0,2684	-0,2572	-0,0375		0,0037
Leitað nauðasamninga	0,5893	0,8429	0,4672	1,1123	0,2844	0,6592
Enn í rekstri	0,3079	0,1968	0,2182	0,1808	0,5962	0,3000

Tafla 7. Útreikningur á sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.

Tafla 7 sýnir útreikning á kennitölunni sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og eftir árum. Lengst til hægri er meðaltal hvernar rekstrarstöðu fyrir sig.

Eins og sést á töflu 7 á er töluverður munur á meðaltali fyrirtækjanna. Þau fyrirtæki sem komin eru í gjaldþrotameðferð eru með lægsta meðaltal sjóðstreymis á móti skammtímaskuldum, þau eru jafnframt einu fyrirtækin sem eru með neikvætt hlutfall á einhverjum tímapunkti. Fyrirtækin sem leitað hafa nauðasamninga eru með hæsta meðaltalið og þau eru jafnframt einu fyrirtækin sem eru með hlutfall yfir 1 á þessum fimm árum.

Staða fyrirtækis	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Gjaldþrota	4,1365	3,6887	NHF	15,7537		7,8596
Leitað nauðasamninga	1,6084	67,1509	1,2854	1,3243	1,2052	14,5148
Enn í rekstri	3,4365	27,3360	495,2894	395,4493	2743,7126	733,0448

Tafla 8. Útreikningur á öfugu sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.

Tafla 8 sýnir útreikning á öfugri kennitölu sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum, það er skammtímaskuldir á móti sjóðstreymi, út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og eftir árum. Lengst til hægri er meðaltal hvernar rekstrarstöðu fyrir sig. Skammtöfunin NHF stendur fyrir neikvætt handbært fé.

Mikill munur er á meðaltali fyrirtækjanna en þó ekki eins og við var að búast. Þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru langt fyrir ofan hin fyrirtækin að meðaltali. Að meðaltali mun taka þau yfir 733 ár að greiða skammtímaskuldir sínar sem er óeðlilega langur tími. Hin fyrirtækin eru með töluvert betra meðaltal, en það mun taka þau fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga um 14,5 ár að meðaltali að greiða skammtímaskuldir sínar og þau fyrirtæki sem komin eru í gjaldþrotameðferð að meðaltali tæp 8 ár. Árið 2007 eru öll fyrirtækin sem komin eru í gjaldþrot með neikvætt handbært fé frá rekstri þannig að það ár er ekki tekið með í meðaltals útreikning.

Skuldabekja handbærs fjár frá rekstri (Cash Debt Coverage Ratio)

Fyrirtæki	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Exista	-0,0225	-0,0004	-0,0061	0,0830		0,0135
Novator	0,0000	-0,1425	0,0000	-0,1069		-0,0624
Samson	-0,0296	0,0715	-0,2269	0,0726		-0,0281
Stoðir	0,0932	0,3848	-0,2170	-0,0974	-1,3661	-0,2405
Norvik	-0,0544	0,0740	0,0239	0,0520	0,1177	0,0426
Milestone	0,1197	0,2075	-0,0709	0,0410		0,0743
Fons	0,0000	0,0000	-0,0576	-0,2564		-0,0785
Teymi		-0,0043	0,1115	-0,0140	0,1408	0,0585
AREV	0,0000	0,0000	0,0633	0,0004	0,0000	0,0127
Egla	0,0294	0,0014	0,0900	0,1805	1,6669	0,3936
Fengur	0,5452	1,0526	0,0447	0,2209	0,1326	0,3992
IceCapital	0,1124	0,0057	0,1859	0,0134	0,0002	0,0635
Kjalar	0,0136	0,0077	0,0271	0,0031	0,0135	0,0130
OKG	0,0775	0,0079	0,0003	0,1552	0,0674	0,0616
Salt investments		0,0000	0,0543	0,0011	0,0004	0,0140
<i>Meðatal</i>	<i>0,0680</i>	<i>0,1110</i>	<i>0,0015</i>	<i>0,0232</i>	<i>0,0773</i>	<i>0,0562</i>

Tafla 9. Útreikningur á skuldabekju handbærs fjár frá rekstri út frá fyrirtækjum og árum.

Tafla 9 sýnir útreikning á kennitölunni skuldabekja handbærs fjár frá rekstri eftir fyrirtækjum og árum. Neðst í töflunni er meðaltal hvers árs og lengst til hægri er meðaltal hvers fyrirtækis. Þegar útkoman er neikvæð (rauð tala) er það vegna þess að handbært fé frá rekstri hefur verið neikvætt.

Af fimmtán fyrirtækjum eru átta sem eru með neikvætt handbært fé frá rekstri á einhverjum tímamarki og sjö af þeim oftast en einu sinni yfir tímabilið. Af þessum átta fyrirtækjum eru fjögur sem eru með neikvætt meðaltal. Tvö fyrirtækjanna eru með niðurstöðu yfir 1 á þessum fimm árum, þessi eru með mun hærra meðaltal en hin fyrirtækin. Tvö fyrirtæki eru undir meðaltali ársins öll árin en einungis eitt er yfir meðaltali ársins öll árin.

Engin línuleg breyting er á meðaltali árána. Meðaltal ársins 2007 er þó áberandi lægst og meðaltal ársins 2006 er hæst. Árið 2007 eru líka felst fyrirtæki með neikvætt handbært fé frá rekstri eða fimm fyrirtæki. Aftur á móti eru fæst fyrirtæki með neikvætt handbært fé frá rekstri árið 2009 eða aðeins eitt fyrirtæki.

Staða fyrirtækis	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Gjaldþrota	0,0300	0,0930	-0,1185	-0,0476		-0,0108
Leitað nauðasamninga	0,0334	0,0954	-0,0054	0,0380	0,1472	0,0617
Enn í rekstri	0,0992	0,1257	0,0499	0,0424	0,0474	0,0729

Tafla 10. Útreikningur á skuldaþekju handbærs fjár frá rekstri út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.

Tafla 10 sýnir útreikning á kennitölunni skuldaþekju handbærs fjár frá rekstri út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og eftir árum. Lengst til hægri er meðaltal hverrar rekstrarstöðu fyrir sig.

Þau fyrirtæki sem eru komin í gjaldþrotameðferð eru með lægsta meðal skuldaþekju handbærs fjár frá rekstri og þau eru töluvert lægri en hin fyrirtækin. Þau eru jafnframt einu sem eru með neikvætt meðaltal. Lítil munur eru á meðaltali hjá þeim fyrirtækjum sem leitað hafa nauðasmaninga og þeirra fyrirtækja sem enn eru í rekstri. Þau fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga eru þó einu sinni á tímabilinu með neikvæða skuldaþekju handbærs fjár frá rekstri en þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri fara aldrei niður fyrir núll. Engin línuleg breyting er á milli ára hjá neinum.

Veltufjórhlutfall (Current Ratio)

Fyrirtæki	2005	2006	2007	2008	2009
Exista	0,0000	28,5106	2,7280	3,9840	
Novator	78,3851	0,3602	0,2152	0,3674	
Samson	0,6192	0,4068	0,4049	1,0150	
Stoðir	1,4054	5,6088	2,0356	0,4096	0,2477
Norvik	2,0833	1,3135	1,2149	1,5453	1,2808
Milestone	0,3490	0,7466	1,8722	0,3751	
Fons	1,7875	0,9138	1,3903	0,2909	
Teymi		0,5094	1,2455	0,3191	1,2555
AREV	1,1561	0,7316	2,1864	0,6697	1,5571
Egla	1,4949	0,3141	3,7308	44,5424	2,0295
Fengur	9,0816	2,2884	1,5233	2,7971	0,2715
IceCapital	2,1660	0,0756	0,4071	0,0645	0,0067
Kjalar	1,8645	2,4394	1,5864	0,5997	3,7100
OKG	1,1674	0,0584	1,1831	2,4699	5,1432
Salt investments		0,0000	1,1175	0,0049	0,0030
Meðaltal	7,8123	2,9518	1,5228	3,9636	1,5505

Tafla 11. Útreikningur á veltufjórhlutfalli eftir fyrirtækjum og árum.

Tafla 11 sýnir útreikninga á kennitölunni veltufjórhlutfall eftir fyrirtækjum og árum. Neðst í töflunni er meðaltal hvers árs. Tvisvar sinnum kemur fyrir að niðurstaða er 0, í þeim tilfellum eru fyrirtækin ekki með neinar skammtímaskuldir.

Þegar horft er til þess að æskilegt er að þetta hlutfall sé hærra en 1 þá er aðeins eitt fyrirtæki með hlutfall yfir 1 öll árin. Aftur á móti er ekkert fyrirtæki sem er undir 1 öll árin. Þegar fyrirtækin eru borin saman við meðaltal hvers árs þá er ekkert fyrirtæki sem er yfir meðaltali öll árin en sex fyrirtæki sem eru alltaf undir meðaltali.

Staða fyrirtækis	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Gjaldþrota	0,9186	0,6891	1,2225	0,5603		0,8476
Leitað nauðsamninga	0,9668	8,7357	2,4350	12,3137	1,1776	5,1257
Enn í rekstri	13,7006	0,9084	1,1792	1,0648	1,7103	3,7127

Tafla 12. Útreikningur á veltufjórhlutfalli út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.

Tafla 12 sýnir útreikning á kennitölunni veltufjórhlutfall út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og eftir árum. Lengst til hægri er meðaltal hvernar rekstrarstöðu fyrir sig.

Eins og sést á töflu 12 þá er klárlega mikill munur þá þeim fyrirtækjum sem komin eru í gjaldþrotameðferð og þeirra fyrirtækja sem enn eru í rekstri. Hlutfallslegur munur á meðaltali þeirra er rúmlega 300%. Þau fyrirtæki sem leitað hafa nauðsamninga eru þó með hæsta meðal veltufjórhlutfallið, þeir eru hlutfallslega með 38% hærra hlutfall en þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri og ríflega 500% hærra hlutfall en þau fyrirtæki sem komin eru í gjaldþrot. Þegar litið er til þess að æskilegt er að fyrirtæki séu með veltuhlutfall hærra en 1 eru þau fyrirtæki sem eru komin í gjaldþrotameðferð aðeins eitt ár yfir 1 og með meðaltal töluvert undir 1 eða 0,8476. Bæði þau fyrirtæki sem hafa leitað sér nauðsamninga og þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru eitt ár með hlutfall undir 1.

Eiginfjárlutfall (Owner's Equity Ratio)

Fyrirtæki	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Exista	59,4%	43,1%	29,6%	8,7%		35,2%
Novator	88,6%	15,7%	-25,6%	-29,6%		12,3%
Samson	27,5%	29,2%	18,4%	38,0%		28,3%
Stoðir	56,1%	54,3%	36,8%	-150,3%	70,1%	13,4%
Norvik	31,7%	33,0%	35,0%	17,2%	20,7%	27,5%
Milestone	30,9%	25,6%	63,2%	10,6%		32,6%
Fons	53,1%	64,7%	35,1%	-3,1%		37,4%
Teymi		11,2%	22,1%	-267,8%	26,4%	-52,0%
AREV	48,9%	82,9%	66,5%	33,1%	31,5%	52,6%
Egla	63,0%	69,9%	89,1%	-340,2%	64,4%	-10,8%
Fengur	76,9%	49,9%	18,8%	48,5%	22,2%	43,3%
IceCapital	46,9%	35,6%	41,7%	-175,8%	-493,5%	-109,0%
Kjalar	49,8%	45,6%	31,8%	-231,6%	-224,3%	-65,7%
OKG	29,7%	53,6%	73,7%	75,3%	87,5%	64,0%
Salt investments		100,0%	43,6%	-118,8%	-202,7%	-44,5%
Meðaltal	51,0%	47,6%	38,7%	-72,4%	-59,8%	1,0%

Tafla 13. Útreikningur á eiginfjárlutfalli eftir fyrirtækjum og árum.

Tafla 13 sýnir útreikning á kennitölunni eiginfjárlutfall eftir fyrirtækjum og árum. Neðst í töflunni er meðaltal hvers árs og lengst til hægri er meðaltal hvers fyrirtækis. Þegar hlutfallið er neikvætt (rauðar tölur) þá er eigið fé neikvætt.

Af fimmtán fyrirtækjum eru fimm þeirra sem eru með neikvætt meðal eiginfjárlutfall en af þeim fimm eru tvö sem fara yfir 50% á einhverjum tímapunkti. Einungis tvö fyrirtæki eru með meðal eiginfjárlutfall yfir 50% en þó eru tíu af fyrirtækjunum sem eru yfir 50% einhvern tíman á þessum fimm árum. Fimm af þessum tíu fyrirtækjum eru á einhverjum öðrum tíma með neikvætt eigið fé. Í heildina eru átta fyrirtæki með neikvætt eigið fé á einhverjum tímapunkti. Þegar horft er á meðaltal hvers árs þá er ekkert fyrirtæki sem er yfir meðaltali öll árin en aftur á mót er einungis eitt sem er undir meðaltali öll árin.

Meðaltal árána fer lækkandi ár frá ári til ársins 2008 en hækkar aðeins aftur árið 2009 eða um 17,4%. Meðaltal ársins 2009 er þó áfram neikvætt. Árið 2007 er aðeins eitt fyrirtæki með neikvætt eigið fé en árið eftir eru þau orðin átta. Þeim fækkar þó aftur árið 2009 en þá eru þau orðin þrjú.

Staða fyrirtækis	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Gjaldþrota	37,2%	39,8%	38,9%	15,2%		32,8%
Leitað nauðasamninga	59,5%	44,6%	44,4%	-187,4%	53,6%	2,9%
Enn í rekstri	53,2%	52,0%	35,7%	-47,7%	-108,4%	-3,0%

Tafla 14. Útreikningur á eiginfjárlutfalli út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.

Tafla 14 sýnir útreikning á kennitölunni eiginfjárlutfall út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og eftir árum. Lengst til hægri er meðaltal hvarrar rekstrarstöðu fyrir sig.

Á töflu 14 má sjá að einhver munur er á meðaltalinu, aðallega þó á þeim fyrirtækjum sem komin eru í gjaldþrotameðferð. Þessi munur er þó ekki eins og búast mætti við, þau fyrirtæki sem eru komin í gjaldþrotameðferð og þau sem hafa leitað nauðasamninga eru með jákvætt meðal eiginfjárlutfall á meðan þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru með neikvætt meðal hlutfall og eru því með lægsta meðal hlutfallið. Þau fyrirtæki sem eru komin í gjaldþrotameðferð eru með hæsta meðal hlutfallið. Jafnframt eru þau fyrirtæki ein sem aldrei eru með neikvætt eiginfjárlutfall.

Skuldahlutfall (Debt Ratio)

Fyrirtæki	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Exista	40,6%	56,8%	70,4%	91,3%		64,8%
Novator	11,4%	84,3%	125,6%	129,6%		87,7%
Samson	72,5%	70,8%	81,6%	62,0%		71,7%
Stoðir	43,9%	45,7%	63,1%	250,2%	29,9%	86,6%
Norvik	68,3%	67,0%	65,0%	82,8%	79,3%	72,5%
Milestone	69,1%	74,3%	36,8%	89,4%		67,4%
Fons	46,9%	35,3%	64,9%	103,1%		62,6%
Teymi		88,7%	77,9%	367,8%	73,6%	152,0%
AREV	51,1%	17,1%	33,5%	66,9%	68,5%	47,4%
Egla	37,0%	30,1%	10,9%	440,2%	35,6%	110,8%
Fengur	23,1%	50,1%	81,2%	51,5%	77,8%	56,7%
IceCapital	53,1%	64,4%	58,3%	275,8%	593,5%	209,0%
Kjalar	50,2%	54,4%	68,2%	331,6%	324,3%	165,7%
OKG	70,3%	46,4%	26,3%	24,7%	12,5%	36,0%
Salt investments		0,0%	56,4%	218,8%	302,7%	144,5%
Meðaltal	49,0%	52,4%	61,3%	172,4%	159,8%	99,0%

Tafla 15. Útreikningur á skuldahlutfalli eftir fyrirtækjum og árum.

Tafla 15 sýnir útreikning á kennitölunni skuldahlutfall eftir fyrirtækjum og árum. Neðst í töflunni er meðaltal hvers árs og lengst til hægri er meðaltal hvers fyrirtækis. Þegar hlutfallið fer yfir

100% þá er fyrirtækið með neikvætt eigið fé. Þetta ræðst af því að skuldahlutfall og eiginfjárlutfall er alltaf jafnt og 1, eða 100%.

Af fyrirtækjunum fimmtán eru fimm sem eru með meðal skuldahlutfall yfir 100%, sem þýðir að skuldir fyrirtækjanna voru hærri en eignir þeirra að meðaltali þessi fimm ár. Í heildina voru átta af fyrirtækjunum með skuldahlutfall yfir 100% einhvern tíman á þessum fimm árum. Tvö fyrirtækjanna eru með meðal skuldahlutfall undir 50%. Aftur á móti eru 10 af fyrirtækjunum með hlutfallið undir 50% á einhverjum tímapunkti. Ekkert fyrirtæki var undir meðaltali öll árin og aðeins eitt fyrirtæki var yfir ársmeðaltali öll árin.

Meðaltal ársins fer hækkandi ár frá ári til ársins 2008, mest er hækkunin frá árinu 2007 til ársins 2008. Árið 2009 lækkaði meðaltalið örlítið en hélst þó áfram yfir 100%. Árið 2007 er fyrsta árið sem eitt af fyrirtækjunum fer yfir 100% en strax árið eftir eru þau orðin átta sem eru búin að brjóta 100% múrinn. Þrjú af þeim átta eru einnig komin yfir 300%. Árið 2009 er fyrirtækjunum sem eru yfir 100% búíð að fækka niður í þrjú, þau eru einnig öll yfir 300%. Það gæti skýrt það að meðaltal ársins lækkar ekki nema um 7.3% milli árana 2008 og 2009.

Staða fyrirtækis	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Gjaldþrota	62,8%	60,1%	61,1%	84,8%		67,2%
Leitað nauðasamninga	40,5%	55,3%	55,6%	287,4%	46,4%	97,0%
Enn í rekstri	46,8%	48,0%	64,3%	147,7%	208,4%	103,0%

Tafla 16. Útreikningur á skuldahlutfalli eftir út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.

Tafla 16 sýnir útreikning á kennitölunni skuldahlutfall út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og eftir árum. Lengst til hægri er meðaltal hversrar rekstrarstöðu fyrir sig.

Þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru með hæsta meðal skuldahlutfallið og eru einu með meðal hlutfall sem fer yfir 100%. Þau fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga eru ekki langt á eftir í meðal hlutfalli en þau eru rétt undir 100%, eða með 97%. Þau fyrirtæki sem eru komin í gjaldþrotameðferð eru með lágsta meðal hlutfallið og eru töluvert undir hinum, með hlutfall upp á 67,2%. eru þau jafnframt einu fyrirtækin sem fara aldrei yfir 100%

Arðsemi eigin fjár (Return on Equity – ROE)

Fyrirtæki	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Exista	52,4%	20,9%	24,2%	-809,5%		-178,0%
Novator	-0,9%	-86,0%	-122,8%	-70,2%		-70,0%
Samson	57,8%	48,8%	-29,8%	66,0%		35,7%
Stoðir	23,2%	31,2%	-43,2%	-171,6%	903,1%	148,5%
Norvik	-16,6%	21,6%	22,1%	-24,6%	20,7%	4,6%
Milestone	54,1%	49,2%	47,4%	-64,1%		21,6%
Fons	78,4%	72,6%	11,9%	-2989,6%		-706,7%
Teymi		-30,3%	16,3%	-129,6%	-6,7%	-37,6%
AREV	99,3%	77,4%	64,4%	-51,1%	7,4%	39,5%
Egla	51,6%	32,4%	7,7%	-1015,2%	845,8%	-15,5%
Fengur	24,2%	11,1%	75,6%	31,6%	51,3%	38,8%
IceCapital	52,4%	26,1%	8,8%	-183,5%	-28,6%	-25,0%
Kjalar	58,8%	56,1%	-15,5%	-129,5%	-14,2%	-8,8%
OKG	14,6%	4,3%	9,0%	-71,8%	13,2%	-6,1%
Salt investments		-16,0%	119,6%	-217,8%	-29,2%	-35,8%
<i>Meðaltal</i>	<i>42,3%</i>	<i>21,3%</i>	<i>13,1%</i>	<i>-388,7%</i>	<i>176,3%</i>	<i>-53,0%</i>

Tafla 17. Útreikningur á arðsemi eigin fjár eftir fyrirtækjum og árum.

Tafla 17 sýnir útreikninga á kennitölunni arðsemi eigin fjár eftir fyrirtækjum og árum. Neðst í tölfunni er meðaltal hvers árs og lengst til hægri er meðaltal hvers fyrirtækis. Þegar hlutfallið er neikvætt (rauð tala) þá er annað hvort tap á rekstri, það má sjá í töflu 3, eða fyrirtækið er með neikvætt eigið fé.

Meðal arðsemi eign fjár er neikvæð hjá nú af fyrirtækjunum fimmtán. Einungis eitt fyrirtæki er með jákvæða arðsemi eigin fjár á öllum fimm árunum og eitt fyrirtæki er með neikvæða arðsemi eigin fjár öll árin. Aðeins eitt af fyrirtækjunum er yfir meðaltali ársins öll fimm árin en aftur á móti er ekkert fyrirtæki undir meðaltali ársins öll árin.

Meðaltal ársins fer lækkandi frá árunum 2005 til 2008 en árið 2009 fer meðaltal ársins óeðlilega mikið upp eða hátt í 200%. Ástæða þess að meðaltalið er svona hátt er að tvö af fyrirtækjunum eru með gífurlega hátt hlutfall, annað með 845,8% og hitt með 903,1%. Þessi háu hlutföll má rekja til mikils hagnaðar hjá þessum fyrirtækjum, en bæði fyrirtækin skiluðu miklu tapi árið á undan sem skýrir lága stöðu eigin fjár. Árið 2008 eru einungis tvö fyrirtækjanna með jákvæða arðsemi eigin fjár, enda eru þau einu tvö fyrirtækin sem skiluðu hagnaði það árið.

Staða fyrirtækis	2005	2006	2007	2008	2009	Meðaltal
Gjaldþrota	63,4%	56,9%	9,8%	-995,9%		-216,4%
Leitað nauðasamninga	42,4%	13,5%	1,2%	-531,5%	580,7%	21,3%
Enn í rekstri	33,1%	11,8%	20,2%	-89,6%	3,0%	-4,3%

Tafla 18. Útreikningur á arðsemi eign fjár eftir út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og árum.

Tafla 18 sýnir útreikning á kennitölunni arðsemi eign fjár út frá rekstrarstöðu fyrirtækjanna og eftir árum. Lengst til hægri er meðaltal hvernar rekstrarstöðu fyrir sig.

Þau fyrirtæki sem komin eru í gjaldþrotameðferð eru með áberandi lægstu meðal arðsemi með neikvætt hlutfall upp á 216,4%. Þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru einnig með neikvæða meðal arðsemi en það er þó töluvert lægra hlutfall eða 4,3%. Þau fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga eru þau einu sem eru með jákvæða meðal arðsemi en þau eru með jákvætt meðalhlutfall upp á 21,3%. Hjá þeim fyrirtækjum sem eru komin í gjaldþrot fer arðsemis hlutfallið stig lækkanði ár frá ári og hrapar á endanum um ríflega 1000 prósentustig árið 2008. Það sama má segja um þau fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga en þau rjúka þó upp aftur árið 2009, langt umfram það sem þau voru með árið 2007. Þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru ekki með neina línulega breytingu ári frá ári en þau eins og hin tóku samt mesta skellinn árið 2008 og líkt og þau fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga þá náðu þau að rétta vel úr kútnum árið 2009.

Umræða um helstu niðurstöður

Þau fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga eru að koma best út þegar litið er á meðaltal úr öllum kennitölunum. Þau eru aldrei með lakasta meðaltalið og eru í þrem tilfellum með bestu útkomuna. Athyglisvert er að þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru eingöngu með besta meðaltal úr tveim kennitölum, það er gæði hagnaðar og skuldaþekju handbærs fjár frá rekstri. Jafnframt eru þau með lakasta meðaltal úr þrem kennitölum, það er öfugu sjóðsteymi á móti skammtímaskuldum, eiginfjárlufall og skuldahlutfall. Í þessum þrem kennitölum eru það jafnframt þau fyrirtæki sem eru komin í gjaldþrot sem eru með besta meðaltalið. Þessar þrjár kennitölur eru einnig með athyglisverðustu niðurstöðurnar. Öfugt sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum er sérstaklega athyglisvert þar sem það kemur önnur niðurstaða úr þeirri kennitölu heldur en úr réttu sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum. Þennan mismun má þó að miklu leyti rekja til þess að í öfugu kennitölunni eru þau fyrirtæki sem eru með neikvætt eða ekkert handbært fé ekki tekin með í útreikningana þar sem þau hafa ekkert handbært fé til að

greiða skuldir sínar og því ekki rétt að reikna með þeim fyrirtækjum. Einnig ber að líta til þess að árið 2007 var ekkert af fyrirtækjunum sem komin eru í þrot með jákvætt handbært fé, jafnframt var eitt af þeim fyrirtækjum aldrei með jákvætt handbært fé. Þetta breytir því þó ekki að þau fyrirtæki sem eru með hæsta útkomu úr þessari kennitölu öll enn í rekstri. Kennitölurnar eiginfjárlutfall og skuldahlutfall segja okkur í raun sama hlutinn, það er hversu mikið af eignum eru fjárfestar með lánum. Þessar kennitölur eru alltaf samtals 1 eða 100% þegar þær eru lagðar saman. Þegar við lítum á niðurstöður úr þessum kennitölum er áhugavert að sjá að þau fyrirtæki sem eru komin í gjaldþrotameðferð eru með lægsta meðal skuldahlutfallið, það segir okkur að þau hafi verið með minnst af skuldsettum eignum. Jafnframt eru þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri með hæsta meðal skuldahlutfallið en það er ríflega 100% sem þýðir að skuldir þeirra fyrirtækja fóru yfir eignir þeirra að meðaltali.

Þegar litið er til árána fyrir hrun þá eru árin 2005 og 2006 að koma betur út en árið 2007. Árið 2007 voru fjögur fyrirtæki sem skiluðu tapi, eitt sem fór síðar í þrot, eitt sem síðar leitaði nauðasamninga og tvö sem enn eru í rekstri. Annað af þeim fyrirtækjum skilaði þó aldrei hagnaði og hefur ekki skilað ársreikningi síðan 2008. Meðalhagnaður árána var töluvert betri árin 2005 og 2006 en árið 2007. Árið 2007 lækkaði meðal hagnaðurinn um tæpa 10 milljarða frá árinu áður. Allar kennitölurnar eru einnig að skila betri niðurstöðum fyrir árin 2005 og 2006 heldur en árið 2007 að undanskildri kennitölunni gæði hagnaðar, þar er árið 2005 að koma verr út.

Árið 2008 kemur afskaplega illa út, það kemur í sjálfu sér ekki mikið á óvart þar sem það er árið sem allt fór á versta veg. Það ár voru einungis tvö af fyrirtækjunum sem skiluðu hagnaði, annað af þeim fyrirtækjum var þó úrskurðað gjaldþrota í lok þess árs. Hitt fyrirtækið var eina fyrirtækið sem skilaði hagnaði öll árin. Gæði hagnaðarins hjá þessum tveim fyrirtækjum var 0,4603 sem telst ekki vera hátt. Kennitölurnar voru að koma heldur betur út að meðaltali það árið en rekstarniðurstaðan. Þau fyrirtæki sem enn eru í rekstri eru þar að koma mun betur út en hin fyrirtækin fyrir utan kennitölurnar öfugt sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum, eiginfjárlutfall og skuldahlutfall eins og áður var minnst á.

Árið 2009 voru fimm af fimmtán fyrirtækjum sem ekki skiluðu ársreikningi, öll þrjú sem eru komin í þrot, eitt sem leitað hefur nauðasamninga og eitt sem enn er í rekstri. Það ár skiluðu sex fyrirtæki hagnaði, þar af tvö sem samþykktir voru nauðasamninga hjá sama ár. Gæði hagnaðarins hjá þessum tveim félögum var líka ansi lakur, eða 0,1091 hjá öðru og -0,0646 hjá hinu.

Kennitölurnar eru flestar að koma betur út en árið áður. Þó eru tvær sem eru lakari, það er öfugt sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum og veltufjárhlutfall.

Kennitala	2005	2006	2007	2008	2009
Gæði hagnaðar	0,2614	1,0870	0,4571	0,4603	0,5343
Sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum	0,3113	0,3834	0,1895	0,3855	0,5026
Öfug sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum	3,01	30,93	385,51	254,75	2134,27
Skuldabekja handbærs fjár frá rekstri	0,0680	0,1110	0,0015	0,0232	0,0773
Veltufjárhlutfall	7,8123	2,9518	1,5228	3,9636	1,5505
Eiginfjárhlutfall	51,0%	47,6%	38,7%	-72,4%	-59,8%
Skuldahlutfall	49,0%	52,4%	61,3%	172,4%	159,8%
Arðsemi eigin fjár	42,3%	21,3%	13,1%	-388,7%	176,3%
Meðal hagnaður/tap	10.017.629	12.323.349	2.642.403	-62.309.174	19.497.932

Tafla 19. Meðal niðurstaða úr öllum kennitölum.

Kennitala	2005	2006	2007	2008
Gæði hagnaðar	0,1202	0,5261	-0,4928	0,1794
Sjóðstreymi á skammtímaskuldum	0,0410	0,2684	-0,2572	-0,0375
Öfug sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum	4,14	3,69	NHF	15,75
Skuldabekja handbærs fjár frá rekstri	0,0300	0,0930	-0,1185	-0,0476
Veltufjárhlutfall	0,9186	0,6891	1,2225	0,5603
Eiginfjárhlutfall	37,2%	39,8%	38,9%	15,2%
Skuldahlutfall	62,8%	60,1%	61,1%	84,8%
Arðsemi eigin fjár	63,4%	56,9%	9,8%	-995,9%
Meðal hagnaður/tap	10.318.668	21.178.669	12.920.194	-13.673.043

Tafla 20. Meðal niðurstaða úr öllum kennitölum – gjaldþrota fyrirtæki.

Kennitala	2005	2006	2007	2008	2009
Gæði hagnaðar	0,1061	0,3458	0,8301	Tap á rekstri	0,0223
Sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum	0,5893	0,8429	0,4672	1,1123	0,2844
Öfug sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum	1,61	67,15	1,29	1,32	1,21
Skuldabekja handbærs fjár frá rekstri	0,0334	0,0954	-0,0054	0,0380	0,1472
Veltufjárhlutfall	0,9668	8,7357	2,4350	12,3137	1,1776
Eiginfjárhlutfall	59,5%	44,6%	44,4%	-187,4%	53,6%
Skuldahlutfall	40,5%	55,3%	55,6%	287,4%	46,4%
Arðsemi eigin fjár	42,4%	13,5%	1,2%	-531,5%	580,7%
Meðal hagnaður/tap	28.408.544	24.430.176	-2.297.478	-180.383.218	72.759.426

Tafla 21. Meðal niðurstaða úr öllum kennitölum – fyrirtæki sem leitað hafa nauðasamninga.

Töflur 19-21 sýna meðal niðurstöðu úr hverri kennitölu fyrir sig ásamt meðal hagnaði. Tafla 19 sýnir meðaltal allra fyrirtækjanna, tafla 20 sýnir meðaltal þeirra fyrirtækja sem komin eru í þrot og tafla 21 sýnir meðaltal þeirra fyrirtækja sem leitað hafa nauðasamninga. Grænu reitirnir tákna bestu meðal niðurstöðu úr þeirri kennitölu það árið og rauðu reitirnir tákna lökustu meðal niðurstöðu úr þeirri kennitölu það árið þegar allar þrjár töflurnar eru bornar saman. Ekkert fyrirtækjanna sem komin eru í þrot skiluðu ársreikningi fyrir árið 2009, því eru engar niðurstöður fyrir það ár hjá þeim fyrirtækjum.

Ef við berum saman meðal hagnað hjá þeim fyrirtækjum sem komin eru í gjaldþrot við meðal hagnað allra fyrirtækjanna má sjá að öll árin eru gjaldþrota fyrirtækin með hærri meðal hagnað. En ef við berum saman kennitöluna gæði hagnaðar þá er þessu öfugt farið, þá eru gjaldþrota fyrirtækin alltaf undir meðaltali. Þetta segir okkur að þrátt fyrir að þessi fyrirtæki hafi verið að skila betri hagnaði en sambærileg fyrirtæki þá hafi sá hagnaður verið lakari en hjá sambærilegum fyrirtækjum.

Sjóðstreymi á móti skammtímaskuldum, skuldaþekja handbærs fjár frá rekstri og veltufjárhlutfall eru allt kennitölur sem segja til um hvernig fyrirtæki gengur að standa við skuldbindingar sínar og eru því kennitölur sem lánadrottnar horfa á, eða ættu að horfa á. Meðal niðurstöðurnar úr öllum þessum þrem kennitölum eru að koma afar illa út hjá þeim fyrirtækjum eru komin í þrot og í öllum tilfellum eru þau undir meðaltali.

Eiginfjárhlutfall og arðsemi eigin fjár eru þær kennitölur sem fjárfestar horfa á, eða ættu að horfa á. Sú fyrri segir til um hversu mikið fyrirtækið þolir að tapa áður en það bitnar á eigendum og hin segir til um hversu mikið eigendur eru að græða á rekstrinum. Þegar litið er til þeirra fyrirtækja sem eru komin í gjaldþrotameðferð má sjá að meðal eiginfjárhlutfallið hjá þeim er alltaf undir 50%, fyrstu þrjú árin er það rétt undir 40% og fer alveg niður í 15% síðasta árið. Fyrri tvö árin eru þau undir meðaltali en seinni tvö árin eru þau yfir því, jafnframt að vera með bestu meðal niðurstöðu árið 2008. Þegar litið er á arðsemi eigin fjár þá er þessu snúið við, fyrri tvö árin eru þessi fyrirtæki yfir meðaltali en seinni tvö árin eru þau undir því. Jafnframt eru þau með bestu meðal niðurstöðu árin 2005 og 2006.

Þau fyrirtæki sem komin eru í þrot eru ekki að koma vel út úr þeim kennitölum sem sýnir greiðsluhæfi þeirra eða skuldaþekju þeirra, hvort sem litið er á niðurstöður þeirra einar og sér eða þær bornar saman við meðaltal allra fyrirtækjanna. Má því segja að það hafi ekki verið góð fjárfesting að veita þeim lán. Fjárfestum gæti þó hafa þótt þessi fyrirtæki vera góður fjárfestingakostur þar sem þau voru með fínar meðal niðurstöður úr þeim kennitölum sem fjárfestar horfa til. Það á þó eingöngu við um árin 2005 og 2006.

Þessu er eiginlega öfugt farið hjá þeim fyrirtækjum sem leitað hafa nauðsamninga. Þau eru að koma nokkuð vel út úr kennitölu sem sýna greiðsluhæfi þeirra. Niðurstöður úr þeim kennitölum eru í flestum tilfellum yfir meðaltali, það er einungis árið 2009 sem þær eru undir meðaltali.

Arðsemi eigin fjár var ekki að koma eins vel út, árin 2006 til 2008 var niðurstaðan úr þeirri kennitölu undir meðaltali og árið 2005 var hún nánast jöfn meðaltalinu, það var ekki nema árið 2009 sem niðurstaðan fór yfir meðaltal. Þrjú ár eru þessi fyrirtæki að skila hagnaði og í öllum tilfellum er það besti meðal hagnaðurinn, en þegar litið er á kennitöluna gæði hagnaðar þá eru niðurstaðan þau ár sú lakasta. Það má því velta því fyrir sér hvort ekki sé mikið ofmetnum stærðum í rekstrarreikningi hjá þessum fyrirtækjum.

Lokaorð

Þrátt fyrir ágæti kennitölugreininga þá er sú greiningaaðferð frekar takmörkuð. Hún er góð byrjun á greiningu og getur gefið vissar vísbendingar en til að gera sér betur grein fyrir niðurstöðum úr kennitölum þarf að skoða gögnin bak við kennitölurnar. Sem dæmi má nefna verulega hækkun á kennitölnunni skuldaþekja handbærs fjár frá rekstri á milli ára, hún getur hækkað af tveim ástæðum, annað hvort hefur handbært fé aukist á milli ára eða heildarskuldir lækkað. Gefum okkur að það séu skuldirnar sem séu að lækka. Margar ástæður gætu legið á bakvið lækkunina, til að mynda gæti verið búið að afskrifa eitthvað af skuldunum. Því er nauðsynlegt að skoða betur hvað liggur á bakvið.

Niðurstöðurnar úr þessari rannsókn gefa okkur ekki afgerandi svar um hvort rekstrarreikningurinn gefi rétta mynd af stöðu fyrirtækjanna eða hvort samanburður á milli rekstrarreiknings, sjóðstreymis og efnahagsreiknings gefi réttari mynd. Margar kennitölurnar voru lakar hjá öllum fyrirtækjum hvort sem þau lifðu hrúnið af eða ekki. Við samanburð á meðaltali á öllum fyrirtækjunum þá voru ákveðnar vísbendingar hjá þeim fyrirtækjum sem komin eru í þrot um yfirvofandi greiðsluvandamál en sú var ekki raunin hjá þeim fyrirtækjum sem leitað hafa nauðasamninga. Ein kennitala gaf þó góða vísbendingu í báðum tilfellum en það er kennitalan gæði hagnaðar. Kennitölur um arðsemi skiluðu engum afgerandi niðurstöðum, hvort sem þær voru skoðaðar einar og sér eða með samanburð við meðaltal.

Ákveðnir vankantar voru á rannsókninni. Það að hafa ekki ársreikningana undir höndum var afar hamlandi. Nánari upplýsingar um stærðir í rekrarreikningi, efnahagsreikningi og sjóðstreymi er að finna á öðrum stöðum í ársreikningnum, til dæmis er mikið af upplýsingum í skýringum ársreikningsins. Þessi skortur á upplýsingum varð að miklu leyti til að ekki var hægt að greina kennitölurnar nánar.

Gaman væri að rannsка þetta frekar þá með ársreikninga til hliðsjónar til að fá betri yfirsýn yfir stærðirnar og kennitölurnar sem er verið að skoða. Einnig væri gaman að lengja tímabilið fyrir hrun, taka eins og fimm ár fyrir eða frá árinu 2003.

Heimildarskrá

- AMX. (2009, 2. apríl). *Eignir Eglu hf. innan við 15% af skuldum félagsins*. Sótt 15. júlí 2011 af <http://www.amx.is/vidskipti/5973/>.
- AMX. (2009, 7. apríl). *Hvernig skýrir skilanefnd 95% afskriftir vegna FL Group?* Sótt 13. júlí 2011 af <http://www.amx.is/fuglahvisl/6085/>.
- Arev. (e.d.). *Um Arev*. Sótt 15. júlí 2011 af <http://www.arev.is/index.php/um-arev>.
- Árni Vilhjálmsson. (1985). *Rannsókn ársreikninga* (2. útgáfa). Reykjavík: Bóksala stúdenta.
- Brigham, E. F. og Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of financial management*. Mason: Thomson Learning, South-Western.
- Exista. (e.d.). *Starfsemi*. Sótt 11. júlí 2011 af <http://exista.is/index.aspx?GroupId=79>.
- Fjárlaganefnd. (2006). *Fjárlaganefnd samantekt*. Sótt 15. júlí 2011 af http://www.rikisend.is/files/skyrslur_2006/Fjarlaganefnd_samantekt.pdf.
- Fréttablaðið. (2007, 7. desember). Keypti fyrir tíu milljarða króna. *Fréttablaðið*. Sótt 19. júlí 2011 af http://epaper.visir.is/media/200712070000/pdf_online/1_6.pdf.
- Kauphöll Íslands. (2006, 31. mars). *Milestone – Ársuppgjör 2005*. Sótt 13. júlí 2011 af <http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?language=IS&pagetype=symbolnewslst&primarylanguagecode=IS&newsnumber=34229>.
- Kauphöll Íslands. (2007, 30. mars). *Samson eignarhaldsfélag – Ársuppgjör 2006*. Sótt 11. júlí 2011 af <http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?language=IS&pagetype=symbolnewslst&primarylanguagecode=IS&newsnumber=37262>.
- Kieso, D. E. og Weygandt, J. J. (1995). *Intermediate Accounting* (8. útgáfa). New Jersey: John Wiley & Sons.
- Lögfræðiorðabók með skýringum*. (2008). Páll Sigurðsson (ritstjóri). Reykjavík: Bókaútgáfan CODEX – Lagastofnun Háskóla Íslands.

- mbl.is. (2009, 27. maí). Nauðasamningar Stoða samþykktir. *mbl.is*. Sótt 13. júlí 2011 af http://www.mbl.is/vidskipti/frettir/2009/05/27/naudasamningar_stoda_samthykkir/.
- mbl.is. (2009, 4. júní). Kröfuhafar eignast Teymi. *mbl.is*. Sótt 14. júlí 2011 af http://www.mbl.is/vidskipti/frettir/2009/06/04/krofuhafar_eignast_teymi/.
- mbl.is. (2009, 9. nóvember). Nauðasamningar Eglu samþykktir. *mbl.is*. Sótt 15. júlí 2011 af http://www.mbl.is/vidskipti/frettir/2009/11/09/naudasamningar_eglu_samthykkir/.
- mbl.is. (2010, 8. september). Nauðasamningur Exista samþykktur. *mbl.is*. Sótt 11. júlí 2011 af http://www.mbl.is/vidskipti/frettir/2010/09/08/naudasamningur_exista_samthykkur/.
- Norvik. (e.d.). *Um Norvik*. Sótt 14. júlí 2011 af <http://www.norvik.is/is/um-norvik>.
- Novator. (e.d.). *About us*. Sótt 20. júlí 2011 af <http://novator.is/>.
- Rannsóknarnefnd Alþingis. (2010). *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*. (Bindi 2, bls. 223-226). Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis.
- Rannsóknarnefnd Alþingis. (2010). *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*. (Bindi 2, bls. 295-296). Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis.
- Rannsóknarnefnd Alþingis. (2010). *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*. (Bindi 4, bls. 84-87). Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis.
- Rannsóknarnefnd Alþingis. (2010). *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*. (Bindi 4, bls. 98-99). Reykjavík: Rannsóknarnefnd Alþingis.
- Reikningsskilaráð. (1999). *Reglur og álit Reikningsskilaráðs*. Reykjavík: Reikningsskilaráð.
- RÚV. (2011, 27. janúar). *Fengur fékk fé frá útlöndum*. Sótt 15. júlí 2011 af <http://m5.is/?gluggi=frett&id=132866>.
- Short, D. G. (1993). *Fundamentals of financial accounting* (7. útgáfa). Boston: Irwin.
- Stefán Már Stefánsson. (2003). *Hlutafélög einkahlutafélög og fjármálamarkaðir*. Reykjavík: Hið íslenska bókmenntafélag.

Stoðir. (e.d.). *Um stoðir*. Sótt 13. júlí 2011 af <http://www.flgroup.is/Um-stodir>.

Viðskiptablaðið. (2009, 9. júní). Lánadrottinn Eglu ehf. samþykkja nauðasamning.

Viðskiptablaðið. Sótt 15. júlí 2011 af <http://www.vb.is/frett/6106/?q=egla>.

Viðskiptablaðið. (2010, 5. október). VÍS stærsti eigandi Pressunnar. *Viðskiptablaðið*. Sótt 18. júlí 2011 af <http://www.vb.is/frett/59715/>.

Viðskiptablaðið. (2010, 21. nóvember). Skipta Teymi upp í tvö félög. *Viðskiptablaðið*. Sótt 14. júlí 2011 af <http://www.vb.is/frett/58754/>.

Viðskiptablaðið. (2011, 24. júní). Nova tapaði 160 milljónum í fyrri. *Viðskiptablaðið*. Sótt 20. júlí 2011 af <http://www.vb.is/frett/64252/?q=novator>.

Vísir. (2007, 8. febrúar). Milestone tekur 16,5 milljarða lán. *Vísir*. Sótt 13. júlí 2011 af <http://www.m5.is/?gluggi=frett&id=23728>.

Vísir. (2009, 30. apríl). Fons tekið til gjaldþrotaskipta. *Vísir*. Sótt 19. júlí 2011 af <http://www.visir.is/article/2009822904022>

Vísir. (2009, 31. ágúst). Opin Kerfi Group hf. hagnast um 20 milljónir króna. *Vísir*. Sótt 17. júlí 2011 af <http://www.visir.is/article/2009463484845>.

Vísir. (2010, 6. mars). FME sektar Opin kerfi Group um 3 milljónir. *Vísir*. Sótt 17. júlí 2011 af <http://www.visir.is/article/2010837679265>.

Weygandt, J. J., Kieso, D. E. og Kimmel, P. D. (2005). *Principles of financila*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Þórður Snær Júlíusson. (2009, 10. júní). Kröfuhafar Exista vilja greiðslustöðvun. *Morgunblaðið*. Sótt 11. júlí 2011 af http://mbl.is/vidskipti/frettir/2009/06/10/krofuhafar_exista_vilja_greidslustodvun/.