

## Hvordan vurderer vi økonomien i et A/S - ApS?

---

Når vi vurderer økonomien i et selskab, laver vi en samlet vurdering af indtjeningen og kapitalberedskabet.

Nedenfor gennemgår vi overordnet de forskellige områder i vores vurdering.

### *Hvordan vurderes indtjeningen?*

Når vi vurderer indtjeningen i selskabet, inddrager vi den historiske indtjening samt eventuelt budgetmateriale, som giver et godt billede af, om selskabet præsterer som forventet. Vi lægger til grund, at et selskab med en god, stabil indtjening udgør en lavere risiko for fonden end et selskab, der har store udsving i indtjeningen og ind imellem realiserer underskud.

De fleste rejseudbydere sender løbende saldobalancer til os, så vi kan følge den økonomiske udvikling. Hvis I skal indsende saldobalancer, er det afgørende for vurderingen, at materialet er periodiseret. Vi anbefaler, at I gør dette efter afrejsetidspunktet. Det betyder, at omsætningen skal indregnes, når en rejse er afviklet, og samtidig skal alle omkostninger til hotel, transport mv. til den pågældende rejse indregnes. Dermed vil man kunne aflæse den reelle dækningsgrad på rejsen.

Vi benytter bl.a. dækningsgraden til at vurdere, om periodiseringen er udført korrekt. Forekommer der store udsving i dækningsgraden i forhold til tidligere årsrapporter og regnskabsopfølgninger, er det ofte tegn på manglende/fejlagtig periodisering.

De faste omkostninger skal også periodiseres, så de dækker den korrekte periode, de vedrører.

### *Hvordan vurderes kapitalberedskabet?*

Når vi vurderer kravene til kapitalberedskabet, ser vi på, hvordan pengestrømmene i selskabet er.

Hvis selskabet i stort omfang forudbetaler leverandørerne, vil selskabet efter vores opfattelse skulle have et større kapitalberedskab, end hvis leverandørerne efterbetales. Det skyldes, at selskabets kapitalberedskab påvirkes i negativ retning, når der foretages forudbetalinger til leverandørerne. Dette er specielt tilfældet, hvis forudbetalinger til leverandørerne sker, inden kundens indbetalinger er modtaget. Vi lægger vægt på, at driften ikke er afhængig af en kassekredit, fordi en kassekredit som udgangspunkt kan opsiges af banken med kort varsel.

Vi vurderer også omfanget af investeringer, da selskabet skal have tilfredsstillende kapitalberedskab både før og efter gennemførelsen af en investering. Et eksempel herpå kunne være, at selskabet opkøber en anden rejseudbyder eller investerer i et nyt marked. Det vil efter vores opfattelse på kort sigt øge fondens risiko, idet det alt andet lige forringer kapitalberedskabet. Efterfølgende kan det vise sig at være en god investering, men indtil da er det en risiko, som ejerne bør afdække.

### *Hvordan vurderes balancen?*

Når vi vurderer balancen, har vi primært fokus på selskabets soliditet og likviditet.

Balancen skal ikke kun være tilfredsstillende på opgørelsetidspunktet, men også løbende et år frem. Hvis der er en særlig risiko forbundet med selskabets forretningsmodel, vil det alt andet lige påvirke vores krav til selskabets kapitalstruktur i opadgående retning. Derfor foretager vi ikke udelukkende vurderingen på baggrund af nøgletalene i lovbemærkningerne, som alene skal ses som vejledende. (se nr. 7 om § 12a og bemærkningerne til nr. 7 længere nede i dokumentet [link](#))

### Soliditet

Soliditetsgraden skal ifølge bemærkningerne til rejsegarantifondsloven udgøre minimum 6% ved overskudsgivende drift og 8% ved underskud. Egenkapitalen i forhold til omsætningen bør efter vores opfattelse være minimum 4% afhængig af den forretningsmæssige risiko.

$$\text{Soliditetsgrad} = \frac{\text{Egenkapital} + \text{ansvarlig lånekapital}}{\text{Aktiver}} \times 100$$

$$\text{Egenkapital i forhold til omsætning} = \frac{\text{Egenkapital} + \text{ansvarlig lånekapital}}{\text{Omsætning}} \times 100$$

Når vi vurderer selskabets soliditet, vurderer vi boniteten af de enkelte aktiver, for vi vurderer balancen ud fra et konservativt synspunkt og nedskriver derfor værdien af aktiver, som efter vores opfattelse er af dårlig bonitet.

Et eksempel på dette kunne være et skatteaktiv i et selskab, hvor der er underskudsgivende drift, så selskabet ikke vil kunne udnytte skatteaktivet. Vi vil sædvanligvis også forholde os kritisk til et goodwillaktiv, hvis selskabet senest har leveret negative resultater.

Vi vurderer ligeledes eventuelle ejendomme, som måtte indgå i selskabets balance. Der kan være store forskelle mellem markedsværdien og den værdi, som ejendommen er indregnet til i balancen. Vi tager udgangspunkt i den seneste offentlige ejendomsvurdering eller en realkreditvurdering/lånetilsagn.

Når vi vurderer omsætningsaktiver, vurderer vi både kvaliteten og tidshorizonten for indfrielsen. Her kunne et eksempel være udlån af likviditet til et selskab, der er insolvent. Hvis vi vurderer, at det er overvejende sandsynligt, at tilgodehavendet ikke vil blive indfriet, nedskriver vi det til nul. Hvis vi vurderer, at tilgodehavendet formentlig godt kan indfries, men over en længere tidshorizont, vil vi typisk omplacere aktivet fra omsætningsaktiver til finansielle anlægsaktiver.

Hvis egenkapitalen indeholder udbytte, omplacerer vi beløbet til kortfristet gæld, fordi vi antager, at det bliver udbetalt umiddelbart efter statutstidspunktet. Dermed indgår udbyttet i beregningen af likviditetsgraden.

### Likviditet

Likviditetsgraden skal ifølge lovbestemmelserne minimum være 1,0.

$$\text{Likviditetsgrad} = \frac{\text{Omsætningsaktiver}}{\text{Kortfristet gæld}}$$

Vores vurdering af likviditetsgraden beregnes ikke nødvendigvis direkte ud fra den reviderede årsrapport. Det skyldes bl.a., at vi i beregningerne ikke medtager likvider og værdipapirer, der er stillet som sikkerhed/pantsat. Det betragter vi som et finansielt anlægsaktiv, fordi midlerne ikke er til rådighed i den daglige drift, og derfor ikke kan anvendes til betaling. Det samme gælder tilgodehavender, der ikke kan tilbagebetales på kort sigt.

Hvis likviditetsgraden er under 1,0, vil vi inddrage selskabets evne til at skabe positive pengestrømme, samt hvorvidt anlægsaktiverne kan belånes yderligere, hvis det er nødvendigt.

For at vurdere likvidberedskabet beregner vi også en justeret likviditetsgrad, som skal udgøre mere end 0,3. Nøgletallet tager kun udgangspunkt i de frie likvider og værdipapirer. Samtidig vurderer vi også likvidberedskabet i forhold til de faste omkostninger, hvor de skal kunne dække minimum tre måneder.

$$\text{Justeret likviditetsgrad} = \frac{\text{Likvider} + \text{værdipapirer}}{\text{Kortfristet gæld}}$$

### Vil I vide mere om vores vurdering?

Hvis I ønsker en mere uddybende redegørelse for, hvordan vi vurderer økonomien, kan I læse vores detaljerede vejledning "Vejledning – økonomisk tilsyn".