Afgangsprojekt på HD i Regnskab og Økonomistyring
Copenhagen Business School

Covid-19's effekt på danske virksomheders rentabilitet

En rapport der beskriver udviklingen i de danske virksomheders rentabilitet igennem en usædvanlig tid med Covid-19.

Vejleder, Bjarne Jørgensen

Studerende, Christian Randers (S117310)
Studerende, Nichlas Jensen (S117177)

10.maj 2021

151.946 anslag
74 sider

Indholdsfortegnelse

Indledning og problembaggrund 3
Problemformulering 5
Undersøgelsesspørgsmål 5
Begrebsdefinitioner og operationalisering 6
Afgrænsning 7
Videnskabsteoretisk position 8
Ortologiske og epistemologiske overvejelser 8
Induktiv analyse 9
Datas beskaffenhed 9
Anvendelse af fagteori 10
Undersøgelsesdesign 10
Dataindsamlingsmetode 11
Analyse af data 12
Udtræk af data fra XBRL-databasen 12
Filtrering af data 13
Kategorisering af data 14
Beregning af nøgletal 15
Kvalitetsvurdering 16
Regnskabsdata 16
Øvrigt data 17
Redegørelse for statsstøtteordninger 18
Lønkompensationsordningen 18
Kompensation for faste omkostninger 19
Indregning og måling af statsstøtteordninger 24
Definitioner 24
Indregning og måling 25
Kriterier for indregning af offentlige tilskud 25

Metoder for indregning og måling af offentlige tilskud 26
Tidspunkt for indregning af offentlige tilskud 26
Præsentation og oplysningskrav 28
Redegørelse af reformulering og rentabilitetsanalyse 30
Reformulering af balance og resultatopgørelse 30
Reformulering af balance 30
Reformulering af resultatopgørelsen 31
Reformulering til brug for analysen 32
Rentabilitetsanalyse 32
Egenkapitalsforretningen (ROE) 33
Afkast på investeret kapital (ROIC) 33
Regnskabsanalyse 34
Analyse af likvide beholdningers påvirkning på ROIC 34
Analyse af rentabiliteten i dansk erhvervsliv 37
Analyse af rentabilitet i brancheperspektiv 39
Analyse af rentabilitet i oplevelsesøkonomien 44
Analyse af rentabilitet set i geografisk perspektiv 49
Analyse af rentabilitet på regnskabsklasse 53
Analyse af udviklingen i rentabiliteten henover 2020 56
Analyse af udviklingen i andre driftsindtægter 59
Vurdering af udviklingen i rentabilitet 64
Diskussion af andre driftsindtægters påvirkning på rentabiliteten 70
Konklusion 72
Litteraturliste 75
Bilag 79

Indledning og problembaggrund

Covid-19 har påvirket store dele af vores samfund og har dermed også haft stor betydning for dansk erhvervsliv. Pandemien har sat sit aftryk i forskellige former og størrelser når man kigger ud over det danske erhvervslandskab. Interesseorganisationer og brancheforeninger melder om røde tal, fordi store dele af erhvervslivet har været underlagt restriktioner i store dele af 2020.

Dansk Erhverv udgav i november 2020 en artikel der kort beskriver, at virksomhedernes salg eksklusive energisektoren, fra marts til og med september, faldt med 105 mia. DKK (Skriver, 2020). Det er en massiv omsætningsnedgang, når der måles over den brede kam. Artiklen som baserer sig på data fra Danmarks Statistik, udpeger ligeledes, at der er stor ulighed mellem hvilke brancher der er påvirket og hvilke brancher der kun i mindre grad er påvirket. For eksempel viser undersøgelsen en omsætningsnedgang på 42,1% for hotel og restaurationsbranchen.

Martin Thorborg, stifter og direktør for regnskabsvirksomheden Dinero, lavede under den første nedlukning af Danmark en analyse på Dinero brugeres regnskabstal og fandt, at omsætningen for eksempelvis engroshandlerne med vin og spiritus næsten var firedobblet under den første måned af nedlukningen, en stigning på 382 % (Anton Havskov Hansen, 2020).

Så er forbruget generelt faldet eller det blot reallokeret? Ser man på Dansk Erhvervs artikel er der ikke noget som tyder på, at alt forbruget er reallokeret, der er et samlet omsætningsfald målt over alle brancher med undtagelse af energisektoren på 105 milliarder DKK.

Men en del forbrug er også flyttet mellem brancher i 2020. Louise Aggerstrøm Hansen som er Privatøkonom i Danske Bank skrev i september 2020 en kort opsummering af forbrugstendenserne i Danmark i løbet det første halve år med Covid-19 iblandt os. I artiklen pointeres det, at farvehandlere og elektronikforretninger har haft en stigning i omsætning medens at oplevelsesindustrien må stå tilbage med et stort fald i omsætningen (Aggerstrøm Hansen, 2020).

Denne baggrund indikerer som minimum 2 ting. 1. Forbrugsvaner er ændrede og der er flyttet omsætning mellem brancher. 2. Der er et generelt forbrugsfald, som har resulteret i lavere omsætning for de danske virksomheder. Der har ligeledes været et produktionsfald, hvor bruttonationalproduktet i faldt i Danmark i 2020 med 3,3 % (Storm Knigge, 2021), hvilket endte med at være nogenlunde på niveau med Nationalbankens analyse for Juni 2020 “Udsigt til gradvis genopretning af økonomien” som har en prognose med BNP-fald på 4,1 % i 2020 (Danmarks Nationalbank, 2020).

De store udsving i produktion og bruttonationalprodukt, anses som indikatorer på, at erhvervslivet i et omfang må være påvirket af Covid-19. Denne påvirkning må være afspejlet i erhvervslivets regnskaber, på et niveau som kan måles med statistiske modeller og nøgletalsanalyser, der viser udsving i forskellige branchers rentabilitet.

Et andet element som forventes at være afspejlet i virksomhedernes rentabilitet, hvis man følger de erhvervspolitiske drøftelser, som der har været imellem regeringen, arbejdsmarkedets parter, erhvervsorganisationer, samfundsdebattører mv. er de statsstøtteordninger, som er blevet udlovet af staten i løbet af 2020. Formålet med disse, har været at skabe et sikkerhedsnet under virksomhederne, som skulle kompenseres for fra tabt omsætning, til faste omkostninger, lønomkostninger m.v.

Med udrulning af statsstøtteordningerne i løbet af 2020, som det sikkerhedsnet der skulle holde hånden under og undgå massekonkurser, er der løbende opstået nye udfordringer med hvordan statsstøtte-ordninger skulle behandles selskabsretligt, regnskabsmæssigt og skattemæssigt.

Da de første virksomheder med årsafslutningen i sommeren 2020 skulle udarbejde deres regnskaber, var der ikke enighed om hvordan statsstøtteordningerne skulle behandles og præsenteres regnskabsmæssigt. Ifølge regnskabsstandarderne er der flere måder at behandle statsstøtteordningerne på. Derfor var der uoverensstemmelse mellem hvordan statsstøtteordningerne blev behandlet i de enkelte virksomheder og blandt de store revisionshuse.

Regnskabsstandarden IAS 20 behandler statslige subsidier, og der er ifølge standarden to metoder til at præsentere statslige subsidier: præsentation særskilt som “andre driftsindtægter” alternativt skal subsidierne fratrækkes de omkostninger som bliver kompenseret. Det var hvilket af disse to alternative præsentationer der var uenighed om.

Erhvervsstyrelsen kom i løbet af efteråret med et styresignal på den regnskabsmæssige behandling af statsstøtteordninger, hvor bl.a. den regnskabsmæssige behandling af statsstøtteordninger blev forsøgt afklaret. I vejledningen som blev udsendt, fastslog Erhvervsstyrelsen at den korrekte præsentation af statsstøtteordningerne er under “andre driftsindtægter”.

Da vejledningen fra Erhvervsstyrelsen kom var der dog mange virksomheder som allerede havde udarbejdet og indberettet deres regnskaber, derfor er der potentielt ”præsentationsfejl” i mange af disse regnskaber, ikke i forhold til IAS 20, men i forhold til den vejledning som erhvervsstyrelsen har udsendt.

Covid-19 har ramt visse brancher langt hårdere end andre, der er derfor også store forskelle brancherne imellem hvor meget kompensation der er modtaget. Men hvilke brancher er blevet hårdt ramt og hvilke brancher har klaret sig igennem pandemien uden statsstøtte og uden pandemien kan ses i branchernes regnskabstal? Det er det, som denne undersøgelse vil fokusere på at afklarer. Er der en sammenhæng mellem pandemi og regnskabstal, rentabilitet på brancheniveau og i hvilken udstrækning forskellige fokusbrancher er ramt.

Hensigten med undersøgelsen er, at give læseren en forståelse for hvordan statsstøtteordningerne regnskabsmæssigt skal behandles, samt give et indblik i hvilken effekt Covid-19 har haft på de danske virksomheders regnskaber og hvor stor en afhjælpning statsstøtteordningerne har været til de danske virksomheder under Covid-19.

Problemformulering

I hvilket omfang har Covid-19 påvirket de danske virksomheders rentabilitet?

Undersøgelsesspørgsmål

Hvilke statsstøtteordninger har været tilgængelige for de danske virksomheder i perioden fra 9. marts 2020 og frem til 31. december 2020, og hvordan er den regnskabsmæssige behandling af disse?

Kan en negativ udvikling i virksomhedernes rentabilitet målt på regnskabsdata identificeres, i hvilket omfang og på hvilke variable?

Kan statsstøtteordninger identificeres i regnskabsdata og i hvilket omfang har de afhjulpet eventuelle negative konsekvenser for virksomhedernes rentabilitet?

Begrebsdefinitioner og operationalisering

Rentabilitet

Rentabilitet defineres som virksomhedernes evne til at skabe værdi for dets aktionærer, gennem en forrentning af egenkapital og den investerede kapital i virksomheden.

Operationalisering

Rentabiliteten måles i denne undersøgelse ud fra egenkapitalens forrentning (ROE) samt forrentning af den investerede kapital (ROIC).

Statsstøtteordningernes identifikation

Statsstøtteordninger defineres som "hjælpepakker" givet til virksomhederne for at afhjælpe eventuelle negative konsekvenser for virksomheder og medarbejdere ved en nedgang i økonomien.

Operationalisering

Identifikationen måles ved udvikling i regnskabslinjen "andre driftsindtægter", da den korrekte klassificering af statslige subsidier sker på denne regnskabslinje. Andre poster som er af sekundær karakter for virksomhedens indtjening, registreres dog også på denne regnskabslinje.

Variable

Ved variable forstås geografi, regnskabsklasse, tid og branche.

Operationalisering

Geografi måles på baggrund af regioner og kommuner og virksomhedernes placering i disse. Regnskabsklasse måles på baggrund af den officielle regnskabsklasse ved det sidst indberettede årsregnskab. Branche måles efter Danmarks Statistiks inddeling af danske virksomheder i forskellige branchekoder (DB07) samt FTSE Russels inddeling af sektorer.

Afhjælpning af negative konsekvenser

Negative konsekvenser defineres som en negativ udvikling i selskabernes/branchernes nøgletal, som for eksempel ville kunne skabe dårligere vilkår for virksomhederne/brancherne, og eventuelle konkurser.

Operationalisering

Måles ved sammenhold af nøgletal beregnet med og uden andre driftsindtægter, for at se forskellen mellem rentabiliteten fra virksomhedernes/branchernes primære drifts samt rentabilitet inkluderet med sekundære indtægter, herunder statsstøtteordninger.

Afgrænsning

Undersøgelsen har til formål at undersøge de statsstøtteordninger den danske regering har stillet til rådighed for de danske virksomheder under Covid-19. Der har i år 2020, mens mange danske virksomheder har været underlagt restriktioner fra de danske myndigheder, været mange forskellige tiltag og støtteordninger som har til formål at hjælpe de danske virksomheder gennem krisen. I denne undersøgelse vil vi fokusere på statsstøtteordningerne "Lønkompensation" og "Kompensation for faste omkostninger", der er valgt at fokusere på disse statsstøtteordninger da der gennem disse to ordninger er udbetalt langt størstedelen af den samlede kompensation. Der er ifølge erhvervsstyrelsen udbetalt kompensation til danske virksomheder for i alt 32.728 millioner kroner (Erhvervsstyrelsen, 2021a), her af udgør lønkompensation og kompensation for faste omkostninger 24.554 millioner kroner, godt 75% af den samlede udbetalte kompensation.

Undersøgelsen afgrænser sig til virksomheder i regnskabsklasserne B, C og D, de virksomheder som indgår under mikrovirksomheder i regnskabsklasse B vil ikke blive medtaget i undersøgelsen. Der tages udgangspunkt i virksomheder i disse regnskabsklasser, da virksomhederne af denne størrelse indberetter årsregnskaber med tilstrækkeligt datagrundlag, samt det vurderes at det er mest interessant at arbejde med virksomheder der som minimum er regnskabsklasse B.

Der er i Danmark adskillige virksomhedsformer, for visse virksomhedsformer er der specifikke krav til præsentation og klassifikation i regnskaber. For at sikre et ensartet datagrundlag fra regnskaberne er der lavet en afgrænsning, at der udelukkende vil blive taget udgangspunkt i selskabsformerne ApS (anpartsselskaber), A/S (aktieselskaber), a.m.b.a (andelsselskaber med begrænset ansvar) og (s.m.b.a) (selskaber med begrænset ansvar). På baggrund af de øvrige afgrænsninger der er gjort i undersøgelsen, udgør disse selskabstyper størstedelen af virksomhederne.

For at det i undersøgelsen skal være muligt at analysere på regnskabsdata fra virksomheder der har været påvirket af Covid-19, skal virksomhederne have indberettet et årsregnskab hvor sidste dag i regnskabsåret er tidligst den 31. maj 2020 og senest 31. december 2020. Vi afgrænser derfor undersøgelsen til kun at analysere de virksomheder som har indberettet et årsregnskab til erhvervsstyrelsen med afslutning af regnskabsåret i perioden mellem 31. maj 2020 og 31. december 2020.

Der vil i undersøgelsen udelukkende blive taget udgangspunkt og analyseret de virksomheder som i deres årsregnskab har en revisorpåtegning med en grad af sikkerhed. Undersøgelsen er afgrænset fra virksomheder uden revisionspåtegninger for at sikre det mest valide datagrundlag til analysen.

Undersøgelsen afgrænser sig til at analysere på årsregnskaber. Andre rapporter indberettet til erhvervsstyrelsen som halvårsrapporter og likvidationsregnskaber vil ikke blive medtaget i undersøgelsen. Hvis et selskab aflægger koncernregnskab, bliver der afgrænset til udelukkende at medtage moderselskabs regnskabsdata og ikke data fra koncernregnskabet.

Grundet regnskabsmæssige forskelligheder fra langt størstedelen af de indberettede regnskaber i Danmark er der valgt at afgrænse undersøgelsen for alle virksomheder som indberetter regnskab efter IFRS. De regnskabsmæssige forskelle mellem IFRS og ÅRL gør det vanskeligt at beregne nøgletal mv, der er endvidere forskel på XBRL-taggingen når der bliver indberettet efter IFRS. Grundet dette er der valgt at afgrænse undersøgelsens fra regnskaber indberettet efter IFRS.

Undersøgelsens hovedformål er at beskrive påvirkningen af Covid-19 på de danske virksomheder, virksomheder beliggende i Grønland skal også indberette deres regnskaber til erhvervsstyrelsen. Der er for at holde det geografiske fokus på Danmark valgt at afgrænse undersøgelsens omfang for virksomheder beliggende i Danmark.

Videnskabsteoretisk position

Denne undersøgelse baserer sig på en analyse af historiske indsamlede registerdata som sammenkøres, analyseres og fortolkes. De ontologiske og epistemologiske overvejelser beskrives nedenfor, hvor det afdækkes hvordan den videnskabsteoretisk position er i denne undersøgelse.

Ortologiske og epistemologiske overvejelser

I denne undersøgelse undersøges data omkring virksomhedernes historiske rentabilitet i form af regnskabsdata. Der analyseres registerdata fra erhvervsstyrelsens CVR- og XBRL-databaser, som sammenkøres med data fra Danmarks Statistik for, at inddele de enkelte virksomheder i forskellige variable.

Den del af virkeligheden som forsøges at beskrives i denne undersøgelse, er virksomhedernes evne til at forrente den indskudte og investerede kapital. Altså at bruge de ressourcer som denne har til rådighed til at skabe værdi under en krise med benchmarkdata fra tidligere år.

Der analyseres i undersøgelsen på forskellige niveauer, for eksempel geografiske, branchemæssige, virksomhedstype/-størrelse, for at udlede generelle tendenser, som beskriver hvordan dansk erhvervsliv er præget af Covid-19 målt ud fra historisk regnskabsdata.

Undersøgelsen tager udgangspunkt i en empiristisk tilgang til at undersøge genstandsfeltet. Data indsamles fra forskellige registre, som sammenkøres og analyseres for at danne grundlag for en fortolkning af rentabilitet i dansk erhvervsliv under Covid-19.

Induktiv analyse

Der tages i undersøgelsen udgangspunkt i konkrete historiske observationer, som har til formål at beskrive generelle tendenser i forhold til virksomhedernes rentabilitet i en krisetid. Undersøgelsen metodologi baseres derfor på en induktiv analyse, som skal fremkomme med en konklusion omkring rentabiliteten i virksomhederne under Covid-19 og hvordan og i hvilken grad disse er påvirket.

Datas beskaffenhed

Data brugt i denne undersøgelse er fremskaffet fra offentlige registerdata som XBRL- og CVR-data samt data fra Danmarks Statistik.

XBRL-data kan have den ulempe, at denne kan være utilstrækkelig for at udfører analyser på et så præcist niveau, at det kan give en 100% korrekt reformulering af regnskabsdata til brug for beregning af nøgletal.

Da undersøgelsen fokuserer på, analyse af store mængder af data, for at kunne udlede overordnede tendenser til brug for undersøgelsens konklusion, vurderes fordelene at opveje ulemperne, selvom klassifikation af særskilte poster i de enkelte regnskaber kan være fejlklassificeret grundet manglende specifikationsdybde.

Data kan være indeholdt med flere fejlkilder, men disse vurderes ikke i væsentlig grad at kunne påvirke det samlede billede af den endelige databehandling. Til grund for denne vurdering ligger blandt andet

valget af, at XBRL-data kun medtages hvis denne er blevet behandlet af en revisor jf. afsnittet omkring afgrænsning. Der skelnes dog ikke i undersøgelsen på hvilken grad af sikkerhed, som revisor har påtegnet regnskabsdata med.

Anvendelse af fagteori

Til brug for denne undersøgelse bruges fagteori indenfor regnskabsanalyse og værdiansættelse. Der tages udgangspunkt i Ole Sørensens bog "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", hvor metoder til reformulering og nøgletalsanalyse bruges til at besvare undersøgelsens problemformulering.

Det er valgt at der tages udgangspunkt i to nøgletal – ROE og ROIC - til at beskrive rentabiliteten i de virksomheder, der er en del af denne undersøgelse. Nøgletallene er beskrevet i Ole Sørensens bog, og der er senere i denne opgave redegjort for, hvordan regnskaberne reformuleres, samt hvordan nøgletallene behandles.

Udover Ole Sørensens bog, som er brugt til de mere tekniske aspekter af denne undersøgelse, er der løbende brugt bekendtgørelse og artikler til at danne baggrundsviden for undersøgelsen, samt at sætte undersøgelsen og brugen af regnskabsdata i et samfundsmæssigt perspektiv, hvor undersøgelsen skal tolkes.

Undersøgelsesdesign

Der er ved valget af undersøgelsesdesign gjort følgende overvejelser:

Enhederne som er omfattet af undersøgelsen udgøres af samtlige virksomheder i Danmark som årligt indberetter et årsregnskab til erhvervsstyrelsen. Det er vurderet at datamængden i denne population er for stor at undersøge, der er derfor valgt at lave en række af afgrænsninger for at formindske populationen, og gøre denne mere brugbar til besvarelse af problemformuleringen. Der henvises til afsnittet ovenfor vedrørende afgræsning, for de konkrete afgrænsninger som er foretaget (Andersen, 2013).

For hver af enhederne i vores population er der kun valgt få egenskaber som skal undersøges, de egenskaber som er valgt at blive undersøgt i enhederne er hvorvidt enhederne har modtaget en

statsstøtte og hvilken effekt denne har haft på enhedens årsregnskab. Videre er rentabiliteten af virksomhederne valgt til undersøgelse.

Vores undersøgelse er en dynamisk analyse over et tidsmæssigt forløb på nogle få år, der vil indenfor denne tidsperiode laves en analyse af rentabiliteten hos virksomhederne samt en analyse på hvordan og i hvilket omfang Covid-19 har haft effekt på denne.

Undersøgelsen er baseret på samtlige virksomheder i populationen, der vil ikke blive udvalgt en delmængde eller stikprøve til analyse. Der vil altså blive lavet en totalundersøgelse af populationen. Der er gjort overvejelser omkring populationens størrelse, overvejelserne er gjort i afgrænsningen, det vurderes at der ud fra afgræsningen er tilstrækkelige data til at give et retvisende billede til undersøgelsen, samt at datamængden ikke er for stor.

Da vi i vores undersøgelse vil anvende data som er indberettet til erhvervsstyrelsen, vil vi i vores undersøgelse ikke have nogen kontrol over de data vi anvender. På baggrund af, at de data som vil blive anvendt, er indberettet til de offentlige myndigheder vurderes det ikke som et problem, at vi ikke har nogen kontrol over den anvendte data.

På baggrund af ovenstående overvejelser omkring undersøgelsesdesignet er der valgt et efterstudie. Hovedårsagen til dette er, at undersøgelsen primært beskæftiger sig med er effekten af Covid-19's påvirkning på regnskabsdata. I undersøgelsen vil tid være en afgørende faktor, da der vil blive analyseret på udviklingen før og efter Covid-19.

Dataindsamlingsmetode

Den data som der vil blive taget udgangspunkt i undersøgelsen vil være sekundære kvantitative registerdata. Den data som vil blive anvendt, er regnskabsdata fra erhvervsstyrelsens XBRL-database.

Det vil være fordelagtigt at benytte kvantitative data til undersøgelsen, da kvantitative data muliggør at beregne nøgletal, som man på baggrund heraf kan analysere hvilken effekt Covid-19 har haft på danske selskaber, samt effekten af statsstøtteordningerne.

Der er tale om sekundære data, da den data der anvendes, er indsamlet af erhvervsstyrelsen. Den anvendte data kommer fra erhvervsstyrelsens XBRL-database hvor det er muligt at indhente regnskabsdata fra samtlige virksomheder som indberetter et regnskab. Denne data er sekundær, da den primært anvendes til statistik og ikke til udarbejdelse af nøgletal og analyser.

Analyse af data

For at det skal være muligt at analysere på den valgte data, skal denne data først klargøres, så det er muligt at arbejde med denne og analysere denne. Da der i undersøgelsen anvendes data fra erhvervsstyrelsens XBRL-database, er det ikke muligt at arbejde med rådata i Excel, da datamængden overstiger Excels begrænsninger. Der er derfor til indhentning af data anvendt programmet Alteryx, hvor det er muligt, at arbejde med store datamængder.

Af bilag 21 fremgår filen hvor vi har bearbejdet vores data. Den bearbejdelse vi har lavet af vores data kan opdeles i 4 punkter, overvejelserne omkring disse og beskrivelse af hvordan vores data er blevet bearbejdet er gennemgået nedenfor.

For at visualisere de bearbejdede data, er PowerBI anvendt. Den anvendte fil fremgår af bilag 22. Af PowerBI filen fremgår det endelige datasæt, som er benyttet til undersøgelsen.

Udtræk af data fra XBRL-databasen

For at få adgang til data fra XBRL-databasen er der sat en forbindelse op til databasen, forbindelsen er sat op til at trække de data ud fra databasen, som er relevante for vores undersøgelse. Her trækkes data ud fra samtlige virksomheder, som har indberettet et regnskab. Fra databasen trækkes ikke kun regnskabsdata, men også formelle informationer om virksomhederne som branchekode, selskabsform, regnskabsklasse osv. Det udtræk af data vi får ud, er fordelt pr. CVR nummer pr. regnskabsår.

Den regnskabsdata der bliver trukket ud fra databasen, er angivet i den valuta regnskaberne er indberettet i, for at få et sammenligneligt grundlag for alle virksomhederne er alt regnskabsdata indberettet i anden valuta end DKK omregnet til DKK. Kursen som er anvendt til omregning, er dagskursen på den sidste dag i virksomhedens regnskabsår. De kurser der er anvendt til omregningen, er hentet fra Nationalbanken. Denne kurs er både brugt til at omregne resultatopgørelsen og balancen. At resultatopgørelsen bliver omregnet med en dagskurs, kan give en fejlkilde i sammenligningen af regnskabsdata, da posterne i resultatopgørelsen løbende akkumuleres over regnskabsåret og der sker udsving i valutakurser over året. Det vurderes ikke at mulige udsving i valutakurser vil være en væsentlig fejlkilde i vores analyse.

Da det først er krav for virksomheder af regnskabsklasse Stor C at vise regnskabslinjerne over bruttoresultatet, som omsætning, vareforbrug, osv. er det et mindretal af virksomheder hvor denne data er tilgængelig. Det er altså kun muligt at få udtræk af det data som fremgår af selskabernes årsrapporter.

For undersøgelsen er det hovedsageligt regnskabslinjerne omsætning og andre driftsindtægter som er af betydning. Dette gør at datamængden på omsætning og andre driftsindtægter er væsentlig mindre end andre regnskabslinjer.

Filtrering af data

Datamængden fra udtrækket fra databasen er meget stort, og store dele af den data der er til rådighed, er ikke relevant for vores undersøgelse. Denne bliver filtreret fra før vi har den endelige datamængde, som vi kan analysere på. Der er filtreret følgende data fra:

Alt regnskabsdata med afsluttet regnskabsår før 30. juni 2017 er filtreret fra, da det vurderes at det er tilstrækkeligt med 3 års sammenligningstal. Yderligere understøtter hovedformålet med undersøgelsen dette, da der lægges fokus på udviklingen før og efter Covid-19. I forlængelse af dette, er alle virksomheder som ikke har indberettet en årsrapport med afsluttet regnskabsår efter den 30. maj 2020 eller senere filtreret fra. Dette skyldes, at der udelukkende vil tages udgangspunkt i virksomheder som har indberettet et regnskab, hvis regnskabsår har været sammenfaldende med perioden med Covid-19. Det er vurderet, at selskaber med afsluttet regnskabsår 30. maj og fremad er indenfor denne periode.

I afgrænsningen af vores undersøgelse har vi afgrænset os fra en del virksomheder, baseret på regnskabsklasse, virksomhedsformer og andre parametre. For argumentationen for dette henvises der til afgrænsningen. Af vores datamængde er følgende blevet filtreret fra:

- Virksomheder som er regnskabsklasse A og mikrovirksomheder i regnskabsklasse B.
- Virksomheder som geografisk er placeret i Grønland.
- Virksomheder som aflægger regnskab efter IFRS.
- Virksomheder hvis regnskaber ikke har været behandlet af en revisor som har afgivet en grad af sikkerhed.
- Virksomheder som ikke har selskabsformen ApS, A/S, a.m.b.a og s.m.b.a.
- Alle regnskabsdata som ikke er fra en årsrapport.
- Koncernregnskabsdata er filtreret fra. Moderselskabets regnskabsdata er inkluderet.

Regnskaber som er indberettet i andre valutaer end: DKK, SEK, EUR, USD og GBP filtreret fra. Det er muligt at indberette i alle valutaer. For at undgå outliers i datasættet grundet store udsving i mindre valutaer, er der valgt at filtrere disse fra. Regnskabsdata i de fem valgte valutaer dækker langt størstedelen af alle regnskaber. Det er kun et fåtal af virksomheder som indberetter i andre valutaer.

Regnskaber som er indberettet flere gange, er filtreret fra så data fra et regnskab kun vil fremgå af vores datagrundlag én gang.

For at undgå at analysen bliver påvirket af outliers, er alle virksomheder med en ROE eller ROIC på over 1000% ekskluderet fra populationen af virksomheder som indgår i analysen. Dette er gjort ud fra betragtningen om, at det forventelige niveau for disse nøgletal er væsentligt lavere. Virksomheder som formår at lave nøgletal på dette niveau skyldes måden nøgletallene er beregnet. Nøgletal over dette niveau indebærer, at når virksomhedens gennemsnitlige egenkapital eller netto driftsaktiver beregnes, har enten primo eller ultimo været negativ og gennemsnittet af dette er derfor omkring 0. Antallet af virksomheder filtreret fra ved dette er ikke væsentligt, men virksomhedernes påvirkning på data er væsentligt, hvorfor det vurderes korrekt at ekskludere disse fra populationen.

Kategorisering af data

For at det skal være muligt at analysere regnskabsdata, er der i udarbejdelsen af vores datagrundlag indsat forskellige kategorier som det er muligt at analysere på baggrund af. Alt regnskabsdata er blevet inddelt i år, for sammenligning af udviklingen over tid. Regnskabsdata med et afsluttet regnskabsår den 31. maj 2020 og frem er i undersøgelsen betegnet som regnskabsåret 2020. Både selskaber med afsluttet regnskabsår den 30. juni og 31. december er altså betegnet som regnskabsåret 2020. Dette kan give en mulig skævvridning af data, da selskaber som har indberettet regnskaber i starten af regnskabsåret 2020 vil være mindre påvirket af Covid-19, da en mindre del af deres regnskabsår har været i tiden med Covid-19.

Regnskabsdata er også inddelt i regnskabsårene 2017, 2018 og 2019. Alle virksomheder som ikke har indberettet et regnskab i regnskabsåret 2020 bliver filtreret fra. Øvrige regnskabsår inddeles efter hvilket årstal hvor de har afsluttet regnskabsåret.

Alt regnskabsdata er kategoriseret efter branchekoder, disse oplysninger er trukket ud direkte fra Erhvervsstyrelsen database. Oplysningerne trukket ud fra databasen er i de mest specificerede branchekoder. Der er over 700 forskellige branchekoder, så disse er inddelt i mere overordnede branchekoder. Dette er gjort på baggrund af Dansk Statistisk oversigt over branchekoder (Danmarks Statistik, 2007), af bilag 23 fremgår en oversigt over samtlige branchekoder. Regnskabsdata er også kategoriseret på baggrund af branchekoder på niveau 0 og niveau 1, dette er gjort for at øge

overskueligheden i datamængden. Der er 21 forskellige branchekoder på niveau 0, og 88 branchekoder på niveau 1.

Yderligere for at øge muligheden for specifik analyse på brancher som er blevet særligt hårdt ramt af Covid-19, er der også inddelt virksomheder på baggrund af FTSE Russels oversigt over sektorer (FTSE Russel, 2018), denne oversigt fremgår af bilag 24. Der er fra denne oversigt specifikt udvalgt at inddele virksomheder efter "supersector", hvor udelukkende sektor "4050 Travel and Leisure" er valgt. De resterende virksomheder fungerer som benchmark for denne sammenligning og er klassificeret som "øvrig industri". Dette er valgt, da det er vurderet, at denne måde at gruppere virksomheder, giver et bedre udgangspunkt for analyse af oplevelsesindustrien.

Af dataudtrækket kan der pr. CVR-nummer udtrækkes adresse, postnummer og kommune. For at skabe mere overskuelighed i vores regnskabsdata, har vi på baggrund af kommune inddelt alt data i regioner. Regnskabsdata er altså opdelt på geografi på flere forskellige niveauer med forskellig detaljeringsgrad.

Regnskabsdata er inddelt efter størrelsen på virksomheden. Dette er gjort ud fra hvilken regnskabsklasse virksomheden er i. Data over virksomhedernes regnskabsklasse bliver trukket ud direkte fra databasen. I vores undersøgelse tages der udgangspunkt i fire regnskabsklasser, B, Mellemstor C, Stor C og D. Yderligere er regnskabsdata kategoriseret efter hvilken selskabsform virksomhederne har, denne data bliver også trukket ud direkte fra databasen.

Beregning af nøgletal

For at gøre alt datagrundlaget sammenligneligt, er der på baggrund af regnskabsdata beregnet nøgletal. Til beregning af disse nøgletal, er regnskabsdata fra samtlige tilgængelige regnskabslinjer trukket ud af databasen. For at beregne nøgletallene, er formlerne for de anvendte nøgletal sat ind i Alteryx som automatisk foretager beregningen. For gennemgang af de formler og nøgletal der er anvendt i analysen, henvises der til side 33 hvor dette er gennemgået.

Til reformuleringen af regnskabsdata er der anvendt samme princip, her er der lavet en oversigt over hvilke regnskabslinjer, som skal indgå i hver post i den reformulerede balance. Herefter kan Alteryx selv beregne samtlige poster i de reformulerede balancer. For at sikre at nøgletallene er korrekt beregnet, er der beregnet gennemsnitsværdierne af alle balanceposter, som bliver brugt til udregningen af nøgletallene. Af bilag 21 fremgår det af workflowet i Alteryx, hvilke regnskabslinjer som indgår under de forskellige poster i reformuleringen.

For at kontrollere, at reformuleringen og beregningen af nøgletal er beregnet korrekt, er der løbende i processen i med behandling af data taget stikprøver på regnskaber. Ved stikprøverne er der kontrolleret om de korrekte regnskabslinjer bliver reformuleret korrekt, om der mangler at blive medtaget nogle regnskabslinjer, samt kontrol af at aktiver og passiver er ens, årets resultat er korrekt og lignende. Nøgletal som ROE og ROIC er også genberegnet for at sikre, at vores datagrundlag er korrekt, og de korrekte regnskabslinjer medgår i de korrekte beregninger.

Kvalitetsvurdering

I følgende afsnit vil reliabiliteten, validiteten og objektiviteten i den data der er anvendt til vores undersøgelse blive gennemgået. Den anvendte data kan opdeles i to kategorier: regnskabsdata og øvrigt data. Regnskabsdata omhandler den data der er anvendt til vores analyse, mens den øvrige data er anvendt i redegørelsen.

Regnskabsdata

Den regnskabsdata som er anvendt i undersøgelsen, er kvantitative sekundære registerdata, data er trukket ud fra erhvervsstyrelsens XBRL- og CVR-database. I databasen fremgår regnskabsdata fra samtlige danske virksomheders indberettede regnskaber. For at sikre reliabiliteten af vores data er det valgt udelukkende, at anvende regnskabsdata hvor en revisor underskriver regnskabet med en grad af sikkerhed. På baggrund af, at den anvendte data er indberettet til de offentlige myndigheder, samt at en revisor har underskrevet på, at data er korrekt med en grad af sikkerhed. Det vurderes derfor at den data vi har anvendt til vores undersøgelse, har en høj reliabilitet og validitet. Da der er tale om regnskabsdata, som er indberettet til de offentlige myndigheder, og som også er gennemgået af en revisor, vurderes det at der er en høj grad af objektivitet i regnskabsdata.

For yderligere at sikre, at den data vi trækker ud er korrekt, er der stikprøvevis udvalgt regnskaber hvor vi har kontrolleret at den data vi udtrækker fra databasen, stemmer overens med det indberettede regnskab. Der er stikprøvevis udvalgt på baggrund af parametre som: usædvanligt højt resultat eller usædvanligt høje, og eller lave, nøgletal. Der er ved denne proces identificeret fejlkilder, som der i forbindelse med bearbejdelsen af vores data er blevet løst.

Inden analysen af en specifik kategori eller parameter er påbegyndt, er populationen som analysen vil tage udgangspunkt i gennemgået. Dette er gjort for at sikre, at der ikke er nogle outliers fra forkerte registreringer, eller andre fejlkilder som skal have indflydelse på analyserne og konklusionerne som bliver draget på baggrund af denne.

Grundet den store datamængde er det ikke muligt at kontrollere, at hele den anvendte datamængde er korrekt. Det vurderes dog at grundet udtrækket og bearbejdningen af data er sat op så dette sker automatisk af Alteryx, er risikoen for fejl minimal. På baggrund af dette, samt den stikprøvevise kontrol af vores data, vurderes det at reliabiliteten og validiteten af data er høj.

Øvrigt data

Den øvrige data der er brugt i undersøgelsen, er anvendt til at opnå en basal forståelse for regeringens statsstøtteordninger, den regnskabsmæssige behandling af statsstøtteordninger, samt regnskabsanalyse. Den data der er anvendt til at opnå denne forståelse, er lovsamlinger, bekendtgørelse og regnskabsstandarder. Vi vurderer, at denne data er valid og objektiv, da der er tale om data fra offentlige myndigheder og styrelser.

Redegørelse for statsstøtteordninger

Den 11. marts 2020 lukkede statsminister Mette Frederiksen store dele af Danmark ned, hvilket skabte uro i erhvervslivet og øvrige dele af samfundet (Regeringen, 2020). Marts måned i 2020 blev en skæbnesvanger måned, hvor aktiekurser og valutakurser tog nogle store dyk.

Den 17. marts 2020 var der nyt pressemøde i statsministeriet og her blev alle de liberale erhverv, storcentre, biografer m.v. lukket ned for en periode. På dette tidspunkt, foreløbigt frem til 30. marts (Statsministeriet, 2020).

Regeringen, støttepartier og de øvrige partier i folketinget har i løbet af 2020 forhandlet mange forskellige aftaler om kompensationer og anden hjælp til virksomhederne, som følge af coronarestriktioner. I denne undersøgelse, som også beskrevet under afgrænsningen, er der fokuseret på særligt 2 ordninger – kompensation for faste omkostninger, samt lønkompensation.

Data fra 29. marts 2021 viser at der under lønkompensationsordningen er blevet udbetalt 15.426 mio. kr. i lønkompensationsordningen fordelt på 81.323 ansøgninger (Erhvervsministeriet, 2021a) , medens der er blevet udbetalt 9.128 mio. kr. i kompensation for faste omkostninger fordelt på 37.396 ansøgninger. Pr. 29. marts 2021 er der i alt udbetalt 32.728 mio. kr. i kompensation, hvorfor denne undersøgelse fokusere på de 2 største statsstøtteordninger, der dækker ca. 75 % af alt udbetalt kompensation.

Lønkompensationsordningen

Den 14. marts 2020 indgik arbejdsmarkedets parter en trepartsaftale, som skulle sikre at flest mulige medarbejdere beholdt deres job, selvom deres arbejdsplads var ramt på indtjening grundet regeringens coronarestriktioner.

Den midlertidige lønkompensationsordning skulle løbe i maksimalt 3 måneder fra. 9 marts 2020 til 9 juni 2020. Ordningen er efterfølgende blevet udvidet og ændret i et antal variationer, men de grundlæggende krav for at modtage kompensation til lønomkostninger for fyringstruede medarbejdere har været konstante igennem hele forløbet (Wammen et al., 2020).

Én af de mest essentielle krav for at kunne modtage lønkompensation var, at virksomhederne som gengæld for at modtage kompensation, ikke måtte afskedige deres medarbejdere. Medarbejderne under ordningen skulle hjemsendes og måtte ikke arbejde i hjemsendelsesperioden. Undtagelsen til denne

regel gjaldt kun for elever, som gerne måtte hjemsendes, men stadig arbejde. Hjemsendelsen af medarbejdere skulle gælde for 30 % af medarbejderstaben eller minimum 50 medarbejdere.

Kompensationsniveauet har efterfølgende været debatteret en del, da der i aftalerne er beskrevet, at virksomhederne vil kunne få dækket lønomkostninger til medarbejdere med 75 %. Dette efterlader virksomhederne med 25 % af regningen, for medarbejdere der ikke må arbejde i hjemsendelsesperioden og dermed ikke kan skabe noget værdi for virksomhederne, i den periode hvor de er hjemsendt.

Derudover blev kompensationsniveauet i den første aftale sat til maksimalt 23.000 kr. for en fuldtidsansat og maksimalt 26.000 kr. for en timelønnet. Kompensationsniveauet blev hurtigt genforhandlet, og allerede d. 30. marts 2020 kunne regeringen og arbejdsmarkedets parter fremlægge en tillægsaftale "aftale om styrkelse af trepartsaftalen om midlertidig lønkompensationsordning".

I tillægsaftalen fremgår det, at der på daværende tidspunkt allerede var ansøgninger fra mere end 11.000 virksomheder, og de 3 parter var på denne baggrund enige om at styrke aftalen. Tillægsaftalen lagde op til, at niveauerne som før var på 23.000 kr. og 26.000 begge blev forhøjet til 30.000 kr., og at staten ville træde til med 75 % af lønnen for funktionæransatte og 90 % af lønnen for ikke-funktionærer. Alle andre betingelser som var blevet aftalt i trepartsaftalen af 14. marts 2020, ville blive videreført i denne nye aftale.

Regeringen havde i foråret 2020 lavet, beregninger som viste merudgifter for staten på 700 millioner kroner, ved at hæve grænsen for kompensationsniveauet. I alt vurderede regeringen, at den samlede lønkompensation ville beløbe sig til 4.700 millioner kroner.

Kompensation for faste omkostninger

Kompensation for faste omkostninger blev første gang introduceret d. 19. marts 2020, hvor regeringen og folketingets øvrige partier indgik aftale om kompensation til virksomheder til dækning af faste omkostninger.

Der var i slutningen af marts et stort politisk og økonomisk behov for, at hjælpe udsatte brancher som var blevet ramt på deres indtjening og mistet deres forretningsgrundlag, som følge af regeringens indførte restriktioner for, at mindske smitteudbredelsen med ny coronavirus i Danmark.

Folketingets partier og regeringen kom derfor d. 19. marts 2020 med en politisk aftale, som fastsatte nogle principper for, hvordan der skulle kompenseres for mistet omsætning i foråret 2020 (Erhvervsministeriet, 2020a).

Blandt disse principper var blandt andet, at kompensationsordningen ikke skulle være tiltænkt særlige brancher, men være en åben ordning, hvor alle der havde oplevet en omsætningsnedgang kunne ansøge om kompensation. Kompensationsordningen skulle målrettes til de brancher som var blevet hårdest ramt, derfor fastsatte man tærskelværdien for kompensation til at være 40 % i omsætningsnedgang.

Første aftale om kompensation for faste omkostninger

Som beskrevet ovenfor, blev første aftale om kompensation for faste omkostninger indgået blandt regeringen og folketingets partier i slutningen af marts.

Kravene til den første statsstøtteordning for faste omkostninger, var i den politiske aftaletekst en nedgang i omsætningen på minimum 40 %, som skulle være begrundet i coronavirus, eller de tiltag som var gennemført for at mindske smitteudbredelsen i Danmark.

Der var i foråret en del tvangslukkede butikker, for eksempel frisører, som kunne søge om kompensation, da de naturligvis var faldet i omsætning grundet tiltag for at mindske smittespredningen. Ligeledes var der også en del butikker og brancher som ikke var tvangslukkede, for eksempel tandlæger, som i starten egentlig fremgik på oversigten over brancher under liberale erhverv som skulle lukkes.

De tvangslukkede brancher kunne kompenseres 100 % på deres faste omkostninger, medens brancher der stadig havde omsætning kunne kompenseres med op til 80 % baseret på en trappemodel. Hvor man ud fra omsætningsnedgangen kunne aflæse hvilken kompensationsgrad, man havde ret til som virksomhed.

I modsætning til lønkompensationen, skal der på kompensationsansøgninger for kompensation af faste omkostninger, være en revisorpåtegning med høj grad af sikkerhed, på omkostninger afholdt i en foruddefineret referenceperiode. Denne integration i ansøgningsprocessen blev etableret dels for at undgå at en stor andel af sagsbehandlingen endte i erhvervsministeriet, dels for at sikrer risikoen for svindel med statsstøtteordningerne blev minimeret.

Der er yderligere krav til både omsætningsnedgang, omsætningstyper og indtjeningssteder. For eksempel kan en virksomhed kun medtage omsætning, i opgørelsen af omsætningsfaldet, som

skattepligtigt i Danmark. Hvis der er tale om en virksomhed som har omsætning på flere lokationer, både indenfor og udenfor Danmarks grænser, kan virksomheden kun medtage den omsætning som tjenes i Danmark.

Kompensationsprocenten i trappemodellen er i første udgave af statsstøtten på mellem 25% og 80 % for ikke tvangslukkede virksomheder, og virksomhederne skulle have minimum 25.000 kr. i faste omkostninger i perioden (Erhvervsministeriet, 2020b).

Opdatering af bekendtgørelse 350 til opfyldelse af EU's statsstøtteregler

Den første bekendtgørelse blev dog hurtigt ændret, og allerede d. 8. april 2020 udstedte erhvervsminister Simon Kollerup en ny bekendtgørelse (Kollerup & Winding, 2020a), da første bekendtgørelse ikke i sin foreliggende form kunne godkendes af EU-kommissionen, da den ikke levede op til kravene omkring EU's statsstøtteregler vedr. statsstøtte til underskudsgivende virksomheder.

Afsnit omkring virksomhedens "seneste resultat" blev tilføjet bekendtgørelsens § 2 og § 3, i kapitlerne omkring definitioner og kompensationsberettigede omkostninger. Ændringen har haft betydning for virksomheder, som ved seneste regnskabsår havde aflagt et årsregnskab med underskud. Dette ville betyde, at den pågældende virksomhed ville få nedreguleret sin kompensation med det forholdsmæssige negative resultat, multipliceret med kompensationsprocenten for virksomhedens faste omkostninger.

Anden aftale om kompensation for faste omkostninger

Den 18. april 2020 udsendte erhvervsministeriet en pressemeddelelse, som beskriver rammerne for den opdaterede aftale, der er lavet for midlertidig kompensation for faste omkostninger (Erhvervsministeriet, 2020). Aftalen indeholder en lang række elementer af hjælp, som folketinget og regeringen ønsker at tilbyde dansk erhvervsliv. Hvad angår de faste omkostninger er den væsentligste opdatering, at kompensationsperioden er blevet forlænget med en måned. Således at virksomhederne nu kan søge om midlertidig kompensation for faste omkostninger frem til 8. juli 2020. Herudover sænkes kravet om omsætningsnedgang fra 40 % til 35 %.

I tillæg til de nu lempede krav indføres der, i den politiske aftaletekst, som modstykke yderligere krav til virksomhederne om, at de ikke må udbetale udbytte eller foretage aktietilbagekøb i regnskabsårene

2020 og 2021, samt at virksomheder placeret i skattely ikke vil kunne modtage kompensationer fra de nu forlængede ordninger.

Sommerkompensation

Efter anden aftale om kompensation for faste omkostninger udløb d. 8. juli 2020, indtrådte en ny kompensationsordning om midlertidig kompensation for faste omkostninger.

Aftalen omkring midlertidig kompensation for faste omkostninger hen over sommeren 2020, blev etableret som en mere lukket ordning. I modsætning til de tidligere ordninger, som var meget åbne og gav ret til kompensation til alle der havde mere end 35 % omsætningsnedgang.

Med sommerpakken og den dertilhørende midlertidige kompensation for faste omkostninger, skulle det dokumenteres, at man var underlagt restriktioner for at kunne benytte ordningen. Restriktionerne kunne for eksempel være forbud mod at holde åbent, begrænsede åbningstider, grænselukninger eller rejserestriktioner.

Den 12. november 2020 kommer bekendtgørelse nr. 1604 (Kollerup & Winding, 2020c)., som danner rammen omkring kompensationsordningen for faste omkostninger hen over sommeren. I samme omgang kommer bekendtgørelse nr. 1606, som er en miniversion af den midlertidige kompensation for faste omkostninger, som vi har kendt indtil videre (Kollerup & Winding, 2020b).

Nordjylland og stedbundne omkostninger

Efter sommerkompensationens udløb i oktober 2020, valgte regeringen at lave en lokal nedlukning i Nordjylland, begrundet i én ny mutation som man havde frygt for kunne være vaccineresistent. Nedlukningen varede det meste af november 2020, men blev i slutningen ophævet. Der blev indført særlige kompensationsordninger til de nordjyske virksomheder i nedlukningsperioden.

Der blev i efteråret 2020 også indført en ny kompensationsordning (Kollerup & Winding, 2020b) for faste omkostninger. Her kunne virksomhederne få dækket en andel af deres faste stedbundne omkostninger uden revisorpåtegning. Omkostninger skulle være stedbundne og relaterer sig til husleje, ejendomsskatter, bygningsforsikringer m.v.

Kompensation som følge af national lockdown #2

Danmark blev d. 9. december 2020 igen lukket ned på nationalt niveau, og statsstøtteordningerne skulle i gang igen på et bredere plan, som sidst var tilfældet ved den kompensationsperiode som udløb d. 8. juli 2020.

Alle virksomheder, som nu enten blev tvangslukket i løbet af december, eller oplevede en omsætningsnedgang som følge af den nationale nedlukning, kunne nu igen søge om kompensation for faste omkostninger under bekendtgørelse nr. 27 af 11/01/2021 (Jørgensen & Winding, 2021).

Det er i store træk de samme krav til kompensation som er videreført fra tidligere ordninger, men bekendtgørelsen omfatter også kompensationsordning til minkerhvervets leverandører og aftagere. Samt de nordjyske kommuner som var berørt af lokal nedlukning.

Kompensationsprocentniveauet er lavet efter samme trappemodel som introduceret i sommer-kompensationsordningen, men med en del flere trin end under første nedlukning i foråret 2020. Krav og revisorerklæring er genindført i denne kompensationsordning.

Ligeledes skal virksomhederne vurdere, hvilken af de restriktioner som er oplistet i bekendtgørelsen, som har gjort at omsætningen er faldet med minimum 35 %, for at kunne modtage kompensationen.

Delkonklusion

Der er igennem dette afsnit redegjort for de forskellige statsstøtteordninger. Lønkompensations-ordningen har været ret stabil igennem hele perioden, og har kun været opdateret en enkelt gang tilbage i foråret 2020. Derimod har der været et utal af bekendtgørelse som har ændret i eller ophævet tidligere bekendtgørelser vedrørende kompensation for faste omkostninger.

Det kan konkluderes på hændelsesforløbet, og de forskellige politiske aftaler der er blevet lavet igennem 2020 omkring den midlertidige kompensation for faste omkostninger, at kravene til denne er blevet lempet nu længere ind i pandemien vi er kommet. Bl.a. er procenten for omsætningsnedgang sat ned i flere omgange, og grænsen for maksimal kompensation er blevet hævet.

For visse brancher har det været muligt at modtage kompensation for faste omkostninger helt fra 9. marts 2020 og igennem hele regnskabsåret og foreløbigt frem til 28. februar 2021. For andre brancher har der været åbent for kompensationsansøgning når disse brancher har været ramt af restriktioner.

Indregning og måling af statsstøtteordninger

For at finde de regnskabsstandarder som statsstøtteordningerne er omfattet af, skal vi have defineret disse statsstøtteordninger. Statsstøtteordningerne er økonomisk støtte fra de danske offentlige myndigheder, støtten kommer i form af en overførsel af likvide midler, hvis en række betingelser er opfyldt af virksomheden.

Regnskabsstandarden IAS 20 behandler den regnskabsmæssige behandling af offentlige tilskud og oplysning om andre former for offentlig støtte. Det er efter denne regnskabsstandards bestemmelser de danske virksomheder skal måle og indregne statsstøtteordningerne.

I årsregnskabsloven findes ingen regler om måling, indregning og præsentation af offentlig støtte. Da årsregnskabsloven er en rammelovgivning anvender man derfor reglerne i IFRS og IAS som fortolkningsgrundlag.

Definitioner

I IAS 20.1 er anvendelsesområdet defineret, dette er defineret som følgende:

" Denne standard skal anvendes ved den regnskabsmæssige behandling af og oplysning om offentlige tilskud samt ved oplysning om andre former for offentlige tilskud[1]"

Standarden kan anvendes til behandlingen af statsstøtteordningerne. IAS 20 skelner mellem offentlig støtte og offentlige tilskud. Offentlig støtte er defineret som:

"En foranstaltning, der træffes af de offentlige myndigheder, med det formål at yde en bestemt økonomisk fordel til én eller flere virksomheder som opfylder visse kriterier. Offentlig støtte omhandler ikke fordele som ydes indirekte gennem foranstaltninger, der berører de almindelige handelsbetingelser, eksempelvis etablering af infrastruktur."

Offentlige tilskud er defineret som:

[1] IAS 20 pkt. 1

”En støtte, der ydes af en offentlig myndighed i form af en overførsel af ressourcer til en virksomhed til gængæld for tidligere eller fremtidig opfyldelse af visse betingelser tilknyttet virksomhedens driftsaktiviteter.”

Statsstøtteordningerne er jf. IAS 20 et ”offentligt tilskud”, da der er tale om en overførsel af ressourcer, altså likvide beholdninger, hvis betingelserne til statsstøtteordningerne, som er beskrevet tidligere, er opfyldt.

Indregning og måling

Kriterier for indregning af offentlige tilskud

Der er kriterier jf. IAS 20 som skal opfyldes før offentlige tilskud må indregnes. Kriterierne fremgår af IAS 20 pkt. 7 og 8. Kriterierne for indregningen af offentlige tilskud er, at der er en rimelig grad af sikkerhed for, at virksomheden vil opfylde de betingelser som er tilknyttet tilskuddet samt, at der er en rimelig grad af sikkerhed for, at tilskuddet vil blive modtaget. Videre er modtagelse af tilskuddet ikke i sig selv et afgørende bevis på, at betingelserne for at opnå tilskuddet er blevet opfyldt.

For statsstøtteordningerne betyder dette, at man først kan indregne tilskuddet, hvis der er en rimelig grad af sikkerhed for, at man har opfyldt betingelserne for omsætningsnedgang, hjemsendelse af medarbejder, og de resterende betingelser som er tidligere beskrevet.

Det andet kriterie for at indregne statsstøtteordningerne er, at der skal være en rimelig grad af sikkerhed for, at man vil modtage tilskuddet. Det skal vurderes, om det er sandsynligt at de offentlige myndigheder laver en udbetaling af kompensationen.

Disse to kriterier skal være opfyldt for, at man kan indregne offentlige tilskud jf. IAS 20. Hvis en virksomhed har modtaget et tilskud fra de offentlige myndigheder, men ikke med en rimelig grad af sikkerhed kan opfylde betingelserne for at modtage tilskuddet, kan virksomheden ikke indregne tilskuddet.

Metoder for indregning og måling af offentlige tilskud

Når kriterierne for indregning af offentlige tilskud er opfyldt, kan man efter IAS 20 pkt. 13[2] regnskabsmæssigt behandle det offentlige tilskud efter to metoder: Kapitalmetoden, her indregnes tilskuddet udenfor resultatet, og indtægtsmetoden, hvor tilskuddet indregnes i resultatet over én eller flere regnskabsperioder.

Argumenterne for at anvende kapitalmetoden er, at offentlige tilskud er en finansieringskilde og derfor i opgørelsen af en virksomheds finansielle stilling skal behandles sådan. Endvidere vil det være uhensigtsmæssigt at indregne tilskuddene i resultatet, da tilskuddet ikke er indtjent, men et tilskud uden tilknyttede omkostninger.

Argumenterne for anvendelse af indtægtsmetoden er, at tilskuddet ikke modtages fra aktionærerne, men fra de offentlige myndigheder, og derfor skal tilskuddet ikke indregnes på egenkapitalen. Offentlige tilskud er ikke vederlagsfrie, da man opnår tilskuddene ved at imødekomme en række betingelser og der er forpligtelser forbundet hermed. Tilskuddene skal derfor indregnes i resultatet i de regnskabsår, hvor der er tilknyttede omkostninger der danner grundlag for tilskuddet.

Statsstøtteordningerne har til formål at kompensere virksomheder i forbindelse med Covid-19. Der er altså omkostninger forbundet med at opfylde betingelserne for at blive berettiget til statsstøtte-ordningerne. På baggrund heraf skal statsstøtteordningerne indregnes efter indtægtsmetoden.

Tidspunkt for indregning af offentlige tilskud

Efter IAS pkt. 16 og 17 skal tilskuddet ved brug af indtægtsmetoden indregnes på en systematisk måde i de regnskabsår, hvor virksomheden har afholdt de tilknyttede omkostninger, som de offentlige tilskud skal kompensere for. De modtagne tilskud skal altså indregnes efter periodiseringsprincippet. Her skal tilskuddene indregnes i samme regnskabsår, som omkostningerne der bliver kompenseret for, er blevet afholdt.

Der kan argumenteres for, at man kan indregne tilskuddene efter IAS 20 pkt. 20. Efter pkt. 20 skal offentlige tilskud der ydes som godtgørelse for allerede afholdte omkostninger eller tab, eller med det formål at yde øjeblikkelig økonomisk støtte, uden at tilskuddet medfører yderligere fremadrettede

[2] IAS 20 pkt. 13

omkostninger indregnes i resultatet i det regnskabsår hvor tilskuddet er tildelt. Efter pkt. 20 skal tilskuddet ikke periodiseres, men blot indregnes på den dag hvor tilskuddet er tildelt virksomheden. [3]

Det er muligt at indregne efter pkt. 16 og 17, da det er muligt at fastlægge hvilke regnskabsår de specifikke omkostninger som der er kompenseret for vedrører. Det er også muligt at indregne efter pkt. 20, da tilskuddene fra statsstøtteordningerne som udgangspunkt ydes som minimum på baggrund af én af de tre kriterier i pkt. 20.

Her kan der argumenteres for, at virksomhederne kan vælge at indregne tilskuddet efter hvornår omkostningerne er afholdt, eller efter hvornår tilskuddet er modtaget.

Erhvervsstyrelsen har udarbejdet en vejledning for, hvordan de regnskabsmæssige problemstillinger som er relateret til Covid-19 skal håndteres (Erhvervsstyrelsen, 2021b). Kapitel 4 af denne vejledning omhandler indregningstidspunktet for statslige tilskud. Af vejledningen fremgår det, at det er erhvervsstyrelsens vurdering at tilskuddene skal indregnes over den periode som tilskuddene vedrører, så hvis et tilskud dækker over flere regnskabsår, skal tilskuddet periodiseres efter ÅRL § 13, stk. 1 nr. 6.

Når en virksomhed modtager tilskud fra én af statsstøtteordningerne, skal indtægten forbundet hermed altså ifølge erhvervsstyrelsens vejledning og IAS 20 pkt. 16 og 17 indregnes løbende over den periode som tilskuddet vedrører.

Der er grundlæggende forskelle mellem arten af omkostninger, som de forskellige statsstøtteordninger skal kompensere for. Forskellene imellem statsstøtteordningerne har betydning for hvornår disse skal indregnes, statsstøtteordningerne skal derfor indregnes på forskellige tidspunkter.

Ved tilskud til lønkompensation indregner virksomheden en indtægt i den periode hvor virksomhedens medarbejdere er hjemsendt. Indregningstidspunktet er derfor på det tidspunkt, hvor virksomheden ikke længere modtager en modydelse fra medarbejderen. Indregningen skal ske over de dage hvor medarbejderen er hjemsendt (Steffensen et al., 2021).

Ved kompensationen for faste omkostninger indregnes der et tilskud, som kompenserer for omkostninger virksomheden afholder. Indtægten skal indregnes i den periode som virksomheden har ansøgt om tilskud for. Altså løbende over perioden hvor omkostningerne er afholdt.

[3] IAS 20 pkt. 20

Præsentation og oplysningskrav

Det fremgår af IAS 20 både bestemmelser til præsentation af tilskud præsenteret som aktiver og tilskud præsenteret som indtægter. Da tilskuddene fra statsstøtteordningerne skal præsenteres som indtægter vil der udelukkende blive fokuseret på disse bestemmelser.

Af IAS 20 pkt. 29 fremgår det, at tilskud tilknyttet indtægter kan blive præsenteret på to måder. Tilskuddene kan enten præsenteres som "Anden indtægt", som ikke er en del af virksomhedens driftsaktivitet. Tilskuddene kan også præsenteres under de dertilhørende omkostninger som er blevet kompenseret, ved at modregne tilskuddet i disse omkostninger.

Aflægger en virksomhed årsregnskab efter IFRS er der yderligere oplysningskrav, disse krav er ikke gældende for virksomheder som aflægger årsregnskab efter årsregnskabsloven. Af IAS 20 pkt. 39 fremgår det, at virksomheder har tre oplysningskrav: den anvendte regnskabspraksis som er anvendt til behandlingen, arten og omfanget af det offentlige tilskud, og uopfyldte forpligtelser og andre eventualposter tilknyttet indregningen af det offentlige tilskud.

For virksomheder der har modtaget statsstøtteordningerne og aflægger årsregnskab efter IFRS, er der oplysningskrav om hvilken regnskabspraksis der er anvendt til behandling af de offentlige tilskud, samt krav om oplysning af hvilke statsstøtteordninger virksomheden har modtaget og størrelsen på tilskuddet. Der er i forbindelse med statsstøtteordningerne ikke nogen forpligtelser eller eventualaktiver, hvorfor der ikke er noget at oplyse.

Grundet der jf. IAS 20 er flere metoder at præsentere tilskuddene på, var der omkring sommeren 2020 uenighed omkring hvordan tilskuddene skulle præsenteres. De store revisionshuse var ikke enige omkring hvordan det skulle præsenteres. Deloitte mente tilskuddene som udgangspunkt skulle præsenteres som "Andre driftsindtægter" i resultatopgørelsen, da der i årsregnskabsloven generelt set er forbud mod at modregne indtægter og omkostninger (Hansen et al., 2020). PwC var af opfattelsen at virksomhederne selv kunne vælge mellem præsentation som "Andre driftsindtægter" eller tydelig modregning i de tilknyttede omkostninger.

Først da erhvervsstyrelsen kom med en vejledning omkring regnskabsmæssige problemstillinger omkring Covid-19, blev det fastslået hvad den korrekte præsentation af tilskuddene er. Af vejledningen fremgår det, at tilskud til lønkompensation og tilskud til faste omkostninger skal præsenteres som "Andre driftsindtægter" i resultatopgørelsen. Erhvervsstyrelsens begrundelse for præsentationen er modregningsforbuddet i årsregnskabslovens § 13, stk. 1. nr. 8 (Erhvervsstyrelsen, 2021b).

Erhvervsstyrelsen vurderer også i sin vejledning, at tilskud fra statsstøtteordninger anses for at være særlige poster i resultatopgørelsen. Årsregnskabslovens §67a behandler særlige poster, af denne fremgår det, at virksomheder skal oplyse om størrelsen og arten af indtægtsposter, som er særlige grundet størrelse eller art. På baggrund heraf skal der i årsregnskabet oplyses om arten og størrelsen af tilskuddene modtaget fra statsstøtteordninger. Erhvervsstyrelsen vurderer dog, at der kan undlades at oplyse om dette, hvis de modtagne tilskud udgør et uvæsentligt beløb.

Virksomheder som har modtaget tilskud fra statsstøtteordningerne, skal vurdere om de beløb som er modtaget, er væsentlige for regnskabslæser. Hvis de modtagne beløb er væsentlige, skal disse oplyses i årsregnskabet, med specifik angivelse af beløb fra den enkelte støtteordning.

Delkonklusion

Statsstøtteordningerne skal behandles efter IAS 20. Efter denne standard er kompensationerne defineret som offentlige tilskud. For at en virksomhed må indregne de offentlige tilskud, skal visse kriterier i forhold til berettigelsen af tilskuddet være opfyldt. Virksomheder som har opfyldt kriterierne for at blive berettiget til tilskuddene, skal regnskabsmæssigt behandle disse efter indtægtsmetoden, ved at indregne tilskuddene i resultatopgørelsen. Tidspunktet for indregningen af statsstøtteordningerne afhænger af typen af omkostninger som er blevet kompenseret, men kompensationen skal indregnes i samme regnskabsperiode, hvori omkostningerne tilknyttet kompensationen er afholdt.

Når virksomheder som har modtaget statsstøtteordningerne skal udarbejde et årsregnskab, skal de modtagne tilskud ifølge erhvervsstyrelsen, præsenteres som ”Andre driftsindtægter”. Hvis virksomheder, som har modtaget tilskud fra statsstøtteordningerne vurderer, at beløbene modtaget er væsentlige, skal der oplyses om arten og størrelsen af tilskud som er modtaget.

Redegørelse af reformulering og rentabilitetsanalyse

Formålet med dette afsnit er at opnå en forståelse for hvad det vil sige at reformulere, hvorfor man reformulere balancer, samt hvilke fordele reformulerede balancer har i analytiske sammenhænge. Yderligere vil der opnås forståelse for, hvordan man udarbejder en rentabilitetsanalyse, samt hvilke nøgletal man bruger til at vurdere en virksomheds rentabilitet og betydningen af disse nøgletal.

Reformulering af balance og resultatopgørelse

Når virksomheder udarbejder regnskaber eller rapporterer regnskabsdata, bliver dette gjort efter de krav som er sat af myndighederne gennem regnskabsstandarder som IFRS eller årsregnskabsloven. Efter disse regnskabsstandarder skal fx aktiver og forpligtelser opdeles som kort- og langfristede. Grundet klassifikationer som disse, skal der når man analyserer en virksomheds rentabilitet, foretages korrektioner til virksomhedens regnskabsdata. Dette gøres, for at mindske regnskabsmæssig støj, så man kan få det mest retvisende billede af en virksomheds økonomiske position og rentabilitet. Udover dette giver reformulerede balancer også et bedre grundlag til sammenligning af virksomheder som agerer indenfor forskellige brancher eller på forskellige markeder (Ole Sørensen, 2017).

Når man reformulerer regnskabsdata, klassificerer man regnskabsposterne i balance og resultatopgørelse i henholdsvis drift og finansiering. Dette gøres for at sætte et yderligere fokus på virksomheders driftsaktivitet, da det er her virksomheder primært skaber værdi og tjener sit overskud.

Nedenfor vil det blive gennemgået, hvordan man reformulerer henholdsvis balance og resultatopgørelse. Hvilke særlige forhold man skal være opmærksom på når man reformulerer, samt hvordan vi i undersøgelsen har reformuleret vores regnskabsdata.

Reformulering af balance

Som beskrevet ovenfor, skal man når man reformulerer en balance klassificere regnskabsposter efter drift og finansiering, altså efter de forskellige kilder til rentabilitet. Dette kræver, at vi inddeler samtlige regnskabslinjer i følgende: aktiver skal inddeles efter driftsaktiver og finansielle aktiver, mens passiver skal inddeles efter driftsforpligtelser og finansielle forpligtelser.

Driftsaktiver og driftsforpligtelser er regnskabsposter som vedrører virksomhedens primære aktivitet, produktionen og salget af de varer og eller tjenesteydelser virksomheden leverer. Som eksempel er

”tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser” et driftsaktiv, da dette kommer afledt fra virksomhedens driftsaktivitet. Ligeledes er ”leverandørgæld” en driftsforpligtelse, da dette kommer fra virksomhedens indkøb til brug for produktionen af deres varer og tjenesteydelser.

Finansielle forpligtelser og finansielle aktiver er de regnskabsposter som finansierer driftsaktiviteten. Finansielle forpligtelser dækker regnskabsposter som gæld til realkreditinstitutter og banker, virksomhedsobligationer udstedt af virksomheden og anden finansiel gæld. Medens finansielle aktiver består af overskydende likviditet, som opbevares af virksomheden indtil det enten investeres i driften eller tilbagebetales til långivere eller ejere.

Når man har reformuleret en virksomheds balance som beskrevet ovenfor, kan man ud fra dette beregne en virksomheds netto driftsaktiver. Dette gøres ved at fratrække virksomhedens driftsforpligtelser fra dens driftsaktiver. En virksomheds netto driftsaktiver er et udtryk for det samlede beløb, der er investeret i virksomheden. For at afspejle aktivstyringen i en virksomhed kan netto driftsaktiver opdeles i anlægskapital og arbejdskapital. Anlægskapital udgøres af regnskabsposter som materielle- og immaterielle anlægsaktiver, samt andre langfristede driftsaktiver og forpligtelser. Mens arbejds-kapitalen udgøres af kortfristede driftsaktiver og forpligtelser (Ole Sørensen, 2017).

En virksomheds netto driftsaktiver kan også udledes fra dens passiver, her udgøres den af summen af egenkapitalen, netto finansielle forpligtelser, og såfremt det er relevant, minoritetsinteresser. Netto finansielle forpligtelser udgøres af de finansielle aktiver fratrukket de finansielle forpligtelser, dette er udtryk for en virksomheds netto gældsætning.

Reformulering af resultatopgørelsen

Formålet med at reformulere virksomheders resultatopgørelse er det samme som for balancen. At få opdelt virksomhedens samlede overskud i driftsoverskud og netto finansielle omkostninger, da disse parametre indgår i beregningen af en række nøgletal. Resultatopgørelsen i de officielle regnskaber er der en opdeling mellem finansielle omkostninger og indtægter, og de resterende poster i resultatopgørelsen. Omkostningen til skat er også separeret fra de resterende poster, for at driftsoverskuddet og netto finansielle poster skal være retvisende skal skatteomkostningerne allokeres til hver af disse for få den korrekte resultatmæssige effekt af hver af aktiviteterne. En virksomheds driftsoverskud kan yderligere opgøres i to dele, driftsoverskuddet fra virksomhedens kerneforretning, altså den reelle driftsaktivitet og usædvanlige driftsposter. Usædvanlige driftsposter er poster i

resultatopgørelsen som ikke relatere sig til virksomhedens kerneforretning, men stadig er en del af virksomhedens drift. Herunder fx statsstøtteordninger fra regeringen i forbindelse med Covid-19, eller andre ikke tilbagevendende poster (Ole Sørensen, 2017).

En virksomheds totalindkomst udgøres af overskuddet fra resultatopgørelsen, samt anden totalindkomst, som udgøres af posteringer ført direkte på egenkapitalen. Dette kaldes for "Dirty-surplus accounting", da overskuddet fra resultatopgørelsen ikke altid er "rent" eller fuldstændigt.

Reformulering til brug for analysen

Når vi i vores undersøgelse skal reformulere den regnskabsdata vi har til rådighed fra XBRL-databasen, er det grundet detaljeringsgraden af vores data ikke muligt at lave en helt præcis reformulering. Det er særligt på to punkter, hvor det ikke er muligt, at reformulere data præcist. Det er ikke muligt at udskille dirty-surplus accounting, af den data der er tilgængelig, da det ikke bliver specificeret hvilke poster der bliver ført direkte på egenkapitalen. Totalindkomsten der bliver beregnet nøgletal på baggrund af, er derfor uden denne indkomst. Det vurderes ikke, at dette kommer til at have en væsentlig påvirkning på vores analyse, da der overordnet set vil være få virksomheder, som har ført væsentlige poster direkte på egenkapitalen.

Yderligere er det i vores reformulering ikke muligt, at allokere skatteomkostningerne mellem driftsoverskud og netto finansielle omkostninger. Derfor er alle skatteomkostninger lagt i driftsoverskuddet. Det vurderes ikke, at dette kommer til at have væsentligt effekt, da der som udgangspunkt vil være den største andel af skatteomkostninger relateret til driftsoverskuddet og ikke de netto finansielle omkostninger.

Rentabilitetsanalyse

For at analysere virksomhedernes rentabilitet vil der blive udregnet nøgletal for samtlige selskaber. I dette afsnit vil betydningen for nøgletallene og måden man beregner disse blive gennemgået. Der tages i analysen udgangspunkt i det helt overordnede nøgletal – ROE – da dette nøgletal viser den samlede rentabilitet. Der inddrages i undersøgelsen nøgletallet ROIC, som beskriver virksomhedernes evne til at forrente de ressourcer som virksomheden har til rådighed. ROIC er en underliggende driver for ROE, og bliver virksomheden bedre til at udnytte de ressourcer som virksomheden har til rådighed, vil den automatisk også skabe en bedre rente til aktionærende.

Egenkapitalsforretningen (ROE)

Forrentningen af en virksomheds egenkapital måles ved nøgletallet ROE, man kan ved ROE måle hvor stort afkastet er på ejernes investering i virksomheden. ROE beregnes ved følgende:

$$ROE = \frac{Totalindkomst}{Gns.egenkapital}$$

Der er to drivere som dikterer udviklingen af ROE, afkastet på netto driftsaktiver (ROIC), hvor profitabelt man kan udnytte de aktiver man har til rådighed, og den finansielle gearing.

ROE beskriver hvor mange gange egenkapitalen, altså aktionærernes indskudte kapital, kommer igen over en given periode. At en aktionær skal tjene sin investering hjem, med en given rente, er hele fundamentet og forudsætningen for en investering.

Rentabilitetsanalysen med udgangspunkt i ROE er et statisk billede af et historisk opnået resultat og baseret på finansielle data. ROE fortæller derved kun hvordan det er gået, og ikke hvordan det kommer til at gå.

Udviklingen i ROE er styret af underliggende faktorer og kan dermed dekomponeres. I undersøgelsen er der taget udgangspunkt i én af de underliggende drivere – ROIC – som beskriver virksomhedernes evne til at forrente den investerede kapital – eller med andre ord, bruge de ressourcer som den har til rådighed, for at opnå et driftsoverskud.

ROE kunne også dekomponeres i den finansielle del, og den finansielle gearing kunne analyseres yderligere. Af hensyn til omfang af denne undersøgelse, er der valgt ikke at dekomponere ROE yderligere end til ROIC, da det vurderes, at det er denne som vil have størst mulig effekt til at besvare undersøgelsens problemformulering (Ole Sørensen, 2017)..

Afkast på investeret kapital (ROIC)

Afkastet på den investerede kapital måles ved nøgletallet ROIC, man kan ved nøgletallet måle hvor rentabelt en virksomhed kan anvende sine netto driftsaktiver og skabe et overskud i driften. ROIC beregnes som følgende:

$$ROIC = \frac{Samlet\ driftsoverskud}{Gns.netto\ driftsaktiver}$$

ROIC har to drivere til udviklingen, dette er virksomhedens overskudsgrad, hvor stort overskuddet er pr. krone solgt og netto driftsaktivernes omsætningshastighed, hvor stort salget er pr. krone investeret (Ole Sørensen, 2017).

Regnskabsanalyse

Regnskabsanalysen, som i denne undersøgelse er lavet på tværs af alle XBRL indberettede regnskaber med regnskabsafslutning i perioden 30. juni 2017, til 31. december 2020 har til formål at undersøge udviklingen i rentabiliteten hos de danske virksomheder, i en periode hvor påvirkning af Covid-19 har været dominerende.

Rentabilitetsanalysen er lavet på baggrund af indberettet XBRL-data, med de i metodeafsnittet fastsatte afgrænsninger. Formålet med analysen er, at undersøge om hvorvidt en global sundhedskrise har påvirket de danske selskabers rentabilitet, når der sammenlignes med tidligere år.

Der bliver i undersøgelsen analyseret på baggrund af forskellige variable herunder geografi, branche, samt type og størrelse af virksomheder. Regnskabsanalysen lægger grunden for, at skabe et finansielt overblik over den rentabilitet, som kan aflæses ud fra virksomhedernes regnskabsmæssige data.

Der vil igennem analysen blive sat fokus på udviklingen i udvalgte nøgletal, som beskriver virksomhedens rentabilitet, herunder hovedsageligt ROE og ROIC. De er beregnet på baggrund af en reformulering af regnskabsdata fra XBRL-databasen, hvor finansielle poster og driftsposter deles for sig i hhv. resultatopgørelsen og på balancen.

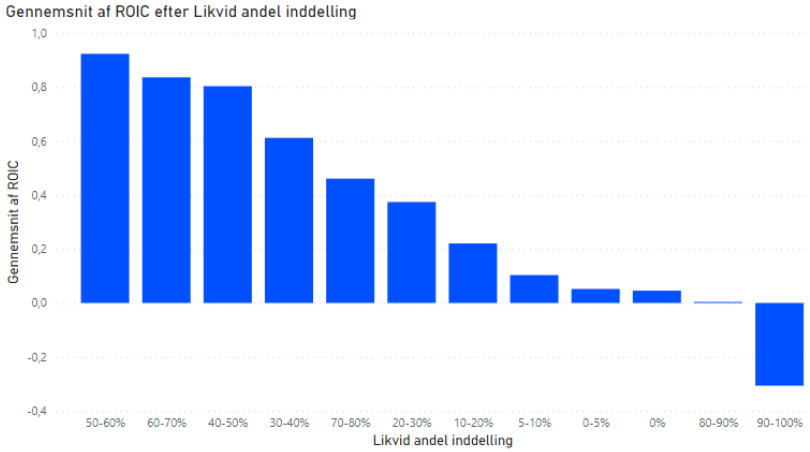
Slutteligt vil undersøgelsen forsøge at konkludere, hvordan det står til hos dansk erhvervsliv, når der måles på rentabilitet over en årrække, og om Covid-19 kan ses som en negativ faktor eller om virksomhederne i Danmark stadig formår, at skabe værdi.

Analyse af likvide beholdningers påvirkning på ROIC

Der er i forbindelse med analysen konstateret, at niveauerne for ROIC generelt er høje, da det ikke er vurderet sandsynligt at der overordnet set på tværs af alle virksomheder skulle være en forrentning af deres driftsaktiver på omkring 16%.

Det skal dog pointeres, at der i forbindelse med udarbejdelse af data, er blevet filtreret alle virksomheder fra med negative netto driftsaktiver og negativ egenkapital. Dette forventes at give en positiv påvirkning på ROIC. For yderligere omkring filtrering af data henvises der til metodeafsnittet.

Det er i analysen af parametre som påvirker ROIC positivt konstateret, at virksomheder med en stor del af deres balancesum værende likvide midler generelt har en højere ROIC. Der er på baggrund af denne observation, grupperet virksomhederne efter hvor stor en andel af deres balancesum som udgøres af likvide midler.



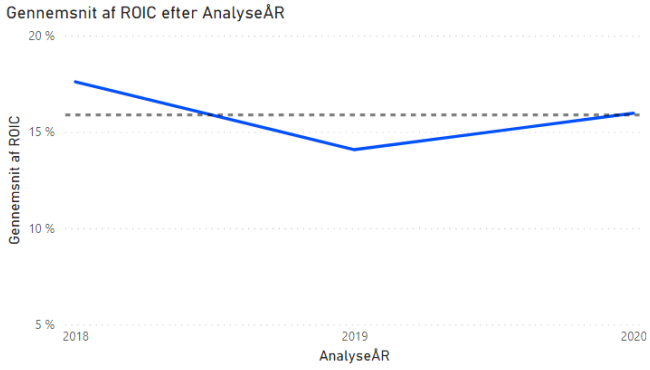
Som det kan ses af ovenstående figur er der en tydelig sammenhæng mellem en høj ROIC og en høj andel af likvider i balancesummen, på nær hvis likvider udgør 80-100% af balancesummen, dette er beskrevet separat nedenfor.

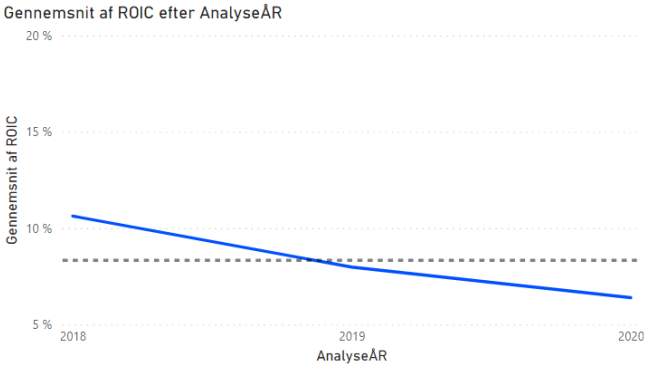
Virksomhederne med en balancesum som udgøres af 0-20% likvide midler har en ROIC på et forventeligt niveau på omkring 5-20%. Anderles ser det ud når de likvide midler udgør en væsentligt større del af balancesummen, virksomheder med en balancesum som udgøres af 40-70% likvider har en gennemsnitlig ROIC på over 80%, hvilket er et højt niveau.

Årsagen til denne sammenhæng skyldes den reformulering der er foretaget for at beregne nøgletallet. Likvide midler er ikke et driftsaktiv, men et finansielt aktiv. Når virksomhedernes driftsaktiver bliver beregnet inkludere det altså ikke de likvide midler. Dette resulterer i at virksomhedernes netto driftsaktiver bliver markant mindre sammenlignet med deres balancesum, da deres likvide midler udgør en så stor andel af deres balancesum. Når virksomhedernes netto driftsaktiver er markant mindre end balancesummen, grundet høje likvider, betyder det at virksomhedernes driftsoverskud, vil udgøre en væsentlig større del af dens netto driftsaktiver og dermed give en højere forrentning.

Når virksomhedernes andel af likvider begyndte at udgøre over 80% af balancesummen skete der pludseligt at drastisk fald i ROIC, her var ROIC i gennemsnit 0 eller endda negativ. Når man se nærmere på disse virksomheder fremgår det at disse virksomheder enten har meget begrænset driftsaktivitet eller at deres primære aktivitet er at foretage investeringer, være holdingselskab eller lignende. For sådanne selskaber vil deres primære indtjening være finansielle eller slet ikke være der. Derfor har disse selskaber en meget lav ROIC, da finansielle indtægter ikke er en del af driftsoverskuddet og derfor ikke er en del af beregningen af ROIC.

Når man kigger på fordelingen over hvor mange virksomheders likvide midler der udgør en stor andel af hele balancesummen, fremgår det at det kun er et mindretal af virksomheder hvor dette er tilfældet. Andelen af virksomheder hvis likvider udgør over 50 % af balancesummen udgør kun 4 %. Det er altså en lille del af datamængden, hvor dette er tilfældet. Ser man på andelen af virksomheder med en mere forventelig andel af likvider på mellem 0 og 20 % af balancesummen, udgør disse virksomheder 83 % af populationen af virksomheder.





Af illustrationen fremgår den gennemsnitlige ROIC fordelt over de forskellige regnskabsår. Af illustrationen til venstre er alle virksomheder uanset andel af likvide midler med i populationen. Af illustrationen til højre er alle virksomheder hvis likvide midler udgør mere end 20 % af balancesummen ekskluderet fra populationen. Som man kan se, giver denne filtrering ændringer til den gennemsnitlige ROIC, der sker en halvering af den gennemsnitlige ROIC når denne filtrering er lavet. Niveauet for ROIC når filtreringen er sket, er et mere forventeligt niveau, hvorimod uden filtreringen er der en gennemsnitlig ROIC på 16 %.

Det er vurderet, at de virksomheder hvis andel af balancesummen udgøres af over 20 % likvider giver en skævvridning af data. Man kan argumentere for, om man derfor bør medtage likvider som

driftsaktiver eller ekskludere disse for populationen i undersøgelsen af ROIC. For at få en mere retvisende ROIC, er der valgt at disse vil blive ekskluderet for populationen i undersøgelsen.

Delkonklusion på likvide beholdningers påvirkning på ROIC

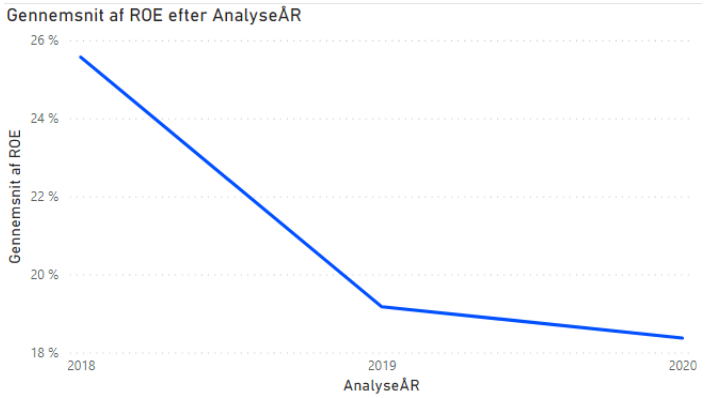
På baggrund af ovenstående analyse kan det konkluderes, at der for virksomhederne i vores population er en klar sammenhæng mellem andelen af balancesummen som udgøres af likvider, og et højt afkast på virksomhedens investerede kapital. Årsagen til sammenhængen skyldes at likvide midler i en reformuleret balance ikke er et driftsaktiv men et finansielt aktiv, dette medfører at når en stor andel af virksomhedens balancesum udgøres af likvide midler, vil virksomhedens investerede kapital være proportionelt lavere. Jo lavere en virksomheds investerede kapital er, jo lavere afkast fra driftsaktiviteten skal der til få at opnå et høj ROIC, derfor vil små afkast give en ROIC der er væsentlig større.

På baggrund af dette er det vurderet, at der for at give det mest retvisende billede af ROIC for hele populationen, at alle virksomheder vis likvide beholdning er udgør mere end 20 % af balancesummen, er ekskluderet fra populationen. Populationen vurderes stadig at være repræsentativ, da der kun er tale om, at under 15 % af virksomhederne i undersøgelsen er sorteret fra. Når disse virksomheder er sorteret fra, falder den gennemsnitlige ROIC i populationen fra 16 % til omkring 8 %, hvilket vurderes at være et mere retvisende niveau set over hele populationen.

Analyse af rentabiliteten i dansk erhvervsliv

I den første del af undersøgelsen anskues rentabiliteten fra et helt overordnet niveau. Vi har taget udgangspunkt i 2 af de mest overordnede nøgletal, ROE og ROIC. ROE fortæller noget om, hvor gode virksomhederne er til at forrente deres egenkapital gennem deres resultat. Medens ROIC, fortæller hvor gode virksomhederne er til at forrente deres driftsaktiver gennem deres driftsaktivitet. ROIC beregnes udelukkende på baggrund af de regnskabsposter som relaterer sig til virksomhedens primære driftsaktivitet.

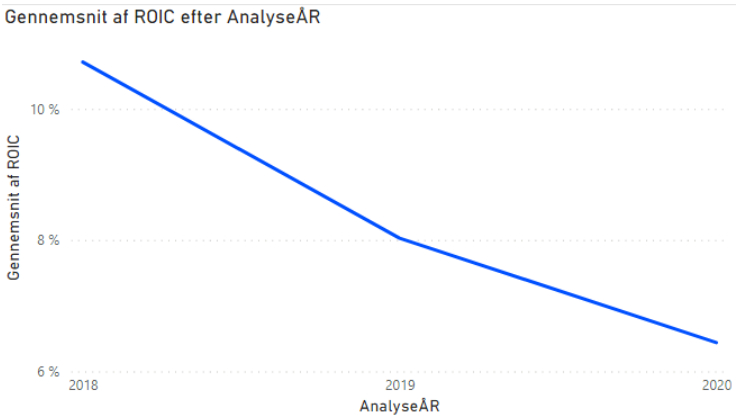
Nøgletallene vil på dette niveau kun analyseres efter variablen 'år', udviklingen er illustreret i nedenstående graf.



Når ROE anskues overordnet, og gennemsnittet af egenkapitalens forrentning udelukkende ses på tværs af år hhv. 2018, 2019 og 2020, kan der ikke identificeres nogen signifikant udvikling fra 2019 til 2020.

Udviklingen ligger meget stabilt og viser, at der i vores population ikke er signifikante udsving fra 2019 til 2020. Den grafiske illustration af ROE viser, at de danske virksomheder, set over én kam, har været næsten lige så gode til at forrente deres egenkapital i 2020, under tiden med Covid-19, som i 2019, hvor Covid-19 ikke har været en faktor som virksomhederne har skulle forholde sig til.

Man kan se når man kigger på den overordnede udvikling af ROIC over årene 2018, 2019 og 2020, at der fra 2018 og frem er et generelt fald i ROIC, samt at faldet forsætter fra 2019 til 2020. I år 2020 er der altså den laveste ROIC. Sammenligner man ROIC og ROE, er der forskellig udvikling fra 2019 til 2020, i ROE se vi en stabil graf, mens vi for ROIC ser et generelt fald.



Restriktioner og påbudte nedlukninger har været grundlægger for en generel opfattelse af at dansk erhvervsliv har haft trænge kår i 2020. Andre makroøkonomiske nøgletal viser også, for eksempel BNP, at økonomien generelt har taget et dyk i 2020.

Den samlede egenkapitals forrentning, af samtlige indberettede regnskaber, ligger i 2020 på niveau med 2019 og 2018. Dette tegner indledningsvist et billede af at sundhedskrisen, og den i medierne omtalte økonomiske krise, altså ikke kan detekteres når man kigger på virksomhedernes evne til at forrente deres egenkapital, i det helt store billede.

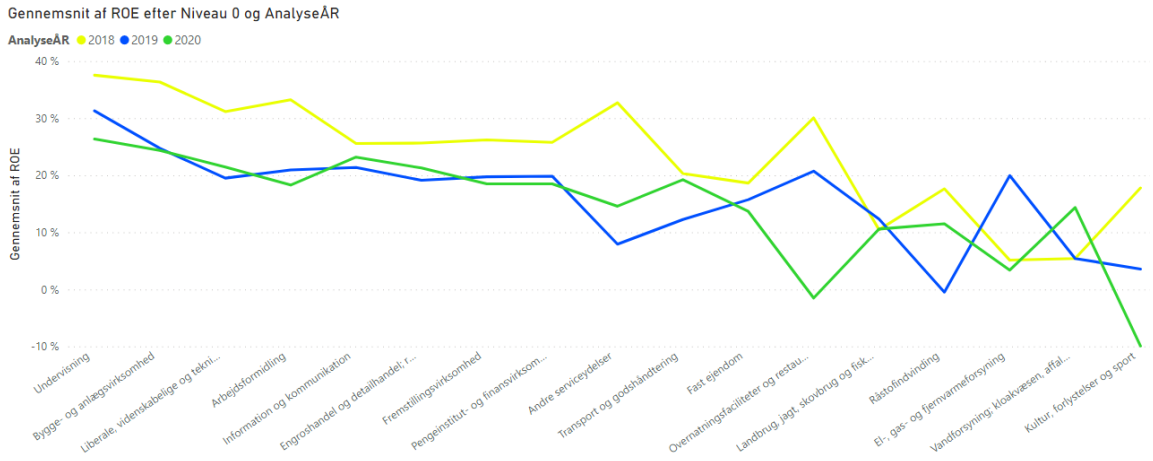
Påvirkningen af Covid-19 kan dog ses på virksomhedernes evne til at forrente den investerede kapital gennem deres kernedriftsaktivitet. Én af de ting der kan være årsagen til dette, er at ROIC er beregnet uden indtægterne fra regnskabsposten "andre driftsindtægter". Det er på denne regnskabslinje, virksomhederne skal indregne eventuelle statsstøtteordninger de har modtaget.

Analyse af rentabilitet i brancheperspektiv

Da vi indtil videre kun har set ROE og ROIC i et helt overordnet perspektiv, har vi udvalgt forskellige variable, som skal danne grundlag for nuancering af undersøgelsen af de danske virksomheders rentabilitet.

I det følgende afsnit fokuserer undersøgelsen på de branchemæssige forskelle, som kan være med til at forklarer hvorfor og hvordan den overordnede udvikling af ROE kan ligge stabilt, når 2020 har været påvirket af en pandemi, som har lukket store dele af samfundet ned i længere perioder. Ligeledes undersøges en mulig forklaring på udviklingen i ROIC over de forskellige år.

I metodeafsnittet er der redegjort for opdelingen af brancher i forskellige niveauer, og når vi anskuer ROE og ROIC på det mest overordnede niveau, har vi i vores analyse fundet, at der er stor forskel på de forskellige branchers evne til at forrente egenkapitalen og den investerede kapital.



I den grafiske fremstilling af udviklingen fordelt på de forskellige brancher, kan udviklingen sammenholdes over de 3 seneste regnskabsår.[4]

Generelt set er der på brancheniveau ikke nogen store udsving i hverken ROE eller ROIC fra år til år. Hovedsageligt er begge nøgletal på niveau, eller et par procentpoint lavere end det foregående år. Dog er der enkelte branchegrupper som springer ud med væsentlige afvigelser fra tidligere år.

For nogle brancher er der år hvor der er et væsentlig udsving i ROIC fra år til år, disse vil blive gennemgået nedenfor. For brancher som kultur, andre serviceydelser og råstofindvinding er der en væsentlig udvikling i ROIC fra 2018 til 2019, der er hovedsageligt tale om fald i ROIC.

Hvis udviklingen kun ses fra 2018 til 2019,m og niveauet for 2020 er omkring 2019, vil denne udvikling ikke blive undersøgt, da der er tale om udsving mellem 2018 og 2019, som ikke er relevante for vores undersøgelse.

Brancherne som generelt set har den højeste ROIC, er de industrielle brancher som bygge/anlæg, fremstillingsvirksomhed og engros– og detailhandel. Disse brancher ligger alle med en ROIC på omkring 20% til 30%, hvilket er et højt afkast fra deres driftsaktivitet. Fælles for disse brancher er, at faldet i 2020 ikke er så væsentligt sammenlignet med de andre brancher.

Ser man på de brancher med lavest ROIC er det brancher som bank og finansiering, kultur og fast ejendom. Kultur, forlystelser og sport har i 2019 og 2020 en negativ ROIC.

Udviklingen i rentabiliteten på brancheniveau er svingende og for de overordnede branchegrupper, som dækker over oplevelsesindustri, kan et tydligeligt fald i rentabilitet og dermed værdiskabende virksomhed tydeligt ses.

De overordnede brancher som har haft det største fald i evnen til at forrente egenkapitalen, er brancherne for kultur, forlystelser og sport samt overnatningsfaciliteter og restaurationsvirksomhed. Hvorimod de brancher som har oplevet den største fremgang i forrentning af egenkapitalen, er brancherne for råstofindvinding, vandforsyning, kloakvæsen, affaldshåndtering og rensning af jord og grundvand.

Nedenfor vil der blive undersøgt brancher, hvor der har været interessante udviklinger i ROIC og ROE over regnskabsårene.

[4] For grafisk illustration af ROIC se bilag 1

Råstofindvinding

En af de brancher som har vendt en dårlig rentabilitet til en god rentabilitet fra 2019 til 2020, er branchen for råstofindvinding, hvilket hovedsageligt er drevet af de dele som arbejder med udvinding af salt, sand, grus og sten. Hovedsageligt brancher, som ikke leverer til den private forbruger i Danmark, men til byggebranchen.[5]

Denne branche er den eneste hvor der fra 2019 til 2020 har været en væsentlig stigning i ROIC og ROE. Der er indenfor denne branche et begrænset antal virksomheder, hvorfor denne udvikling især bygger på enkelte virksomheders udvikling.

Går man ned og ser ROIC og ROE fordelt på alle CVR-numre indenfor denne branche, fremgår det, at udviklingen hovedsageligt er drevet af en håndfuld virksomheder, som i 2020 væsentligt har forbedret sine nøgletal sammenlignet med tidligere år.

Bygge- og anlægsvirksomhed

Denne branche har den generelt højeste ROIC af alle brancher, der har været et stabilt fald i ROIC fra 2018 til 2020, hvor ROIC i 2020 er på 24% ROE ligger stabilt på 25 % begge år, og er dermed en af de brancher som også har den højeste gennemsnitlige forrentning af egenkapital. [6]

Ser man på de mere specifikke branchekoder fremgår det, at den faldende ROIC er drevet af branchen for "opførsel af bygninger", der er især sket et stort fald i ROIC fra 2019 til 2020. For de resterende underbrancher har der ikke været nogle væsentlige udviklinger.

Analyseres ROE har bygge og anlægsbranchen haft et meget stabilt år, hvor nøgletallet er stabilt på 25 %.

Transport og godshåndtering

Overordnet set har branchen for transport og godshåndtering øget deres forrentning af egenkapitalen med 5 %-point og deres forrentning af nettodriftsaktiver med 1 %-point. Dermed er én af de brancher, som leverer den største procentvise fremgang i rentabilitet målt på ROIC og ROE[7].

---

[5] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 2
[6] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 3
[7] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 4

Transport og godshåndtering er en branche som dækker alle former for transport, herunder både godstransport og personbefordring. Samtidig dækker denne også alle former for transport både på land, på vand og i luften.

På baggrund af den indledende antagelse omkring, dårlige vilkår for oplevelsesøkonomien, kan der på niveau 0 af brancherne ikke detekteres nogen tilbagegang eller dårligere forrentning af egenkapitalen selvom både taxikørsel, turistfart, charterfly mv. ligger i denne gruppe.

Når der analyseres på dybere brancheniveau (niveau 1) bliver det tydeligt, at der er en stor forskel mellem personbefordring og godstransport. Mellem godsindustri og oplevelsesindustri. Alle branchegrene indenfor lufttransport levere dårligere forrentning af egenkapital end i 2019.

Samme billede gør sig gældende for forrentningen af nettodriftsaktiver hvor udviklingen på de brancher som ligger under hovedbranchen, fremgår at det er brancher som landtransport og kurertjenester som driver fremgangen i ROIC.

Der er to brancher som i 2020 har set en stort fald i ROIC, dette værende luftfart og skibsfart. Især luftfart er blevet hårdt ramt, de levere i 2020 en ROIC på -20%, der er altså ikke noget positivt afkast fra driftsaktiviteten.

Kultur, forlystelser og sport

Branchen der dækker over kulturtilbud, forlystelsesparker og sportsvirksomheder og er den branche som i gennemsnit har klaret sig dårligt siden start 2019. I 2019 præsterede branchen som helhed at forrente egenkapitalen med 4 %, hvorimod de i 2020 har forrentet egenkapitalen negativt med 10 %. Dette er et fald på 14 %-point og kan ikke forklares af en enkeltstående delbranche under niveau 0[8].

På niveau 1 er branchen inddelt i fire grupper, som også alle viser tendens til markant lavere forrentning af egenkapital i 2020 målt mod 2019. Fælles for alle brancherne er, at de kan klassificeres med et tilhørsforhold til oplevelsesindustrien.

[8] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 5

Arbejdsformidling

Arbejdsformidling er den gruppe i den danske branchenomenklatur, som indeholder branchekoden for rejsebureauer og rejsearrangører. Selve den overordnede branchegruppes rentabilitet afviger ikke væsentligt fra tidligere år.[9]

Da vi igennem analysen er blevet opmærksomme på, at der er stor variation under de enkelte branchegruppeinddelinger i nomenklaturen, har vi analyseret dybere i denne gruppe. For at se hvordan de enkelte underbrancher har formået, at forrente deres egenkapital og investerede kapital gennem 2020, med benchmark i 2019.

Arbejdsformidling er en af de brancher, som overordnet set i de sidste tre år, har haft en af de højeste afkast fra deres driftsaktivitet. I 2020 sker der, i lig med tendensen fra de andre brancher, et lille fald i ROIC på et par %-point.

Ser man på hvilke underbrancher som driver udviklingen i rentabiliteten, er det klart at det hovedsageligt er branchen for rejsebureauer, som driver udviklingen. Her sker der et massivt fald fra 2019 til 2020 på hele 28 %-point målt på ROIC, medens faldet er på 20 %-point målt på ROE. I 2020 har branchen en gennemsnitlig ROIC på -8 % og en ROE på -16 %. Denne branche har derfor præsteret et tab af rentabilitet, som ikke er til at overse.

I de øvrige underbrancher er der ingen væsentlige udviklinger, her findes et mere stabilt niveau fra 2019 til 2020, på nær arbejdsformidling, hvor der også sker et fald, som er på omkring 15 procentpoint målt på ROIC.

En generel bemærkning ved udviklingen i ROIC er, at der ikke er flere underbrancher, som har set en væsentlig stigning i ROIC. Generelt set har Covid-19 gjort at virksomhedernes driftsaktivitet er mindre rentabel end tidligere, men ikke i samme udstrækning som branchen for rejsebureauer og arrangører.

Overnatningsfaciliteter og restaurationsvirksomhed

Branchegruppen i nomenklaturen som dækker over hoteller, campingpladser, konferencecentre, restauranter, pizzeriaer, cafeer, værtshuse med mere, er den branche som overordnet har leveret det største fald i rentabilitet målt på forrentning af egenkapital og forrentning af investeret kapital[10].

---

[9] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 6
[10] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 7

Branchen er faldet 20 %-point i rentabilitet, målt på forrentning af egenkapital og er dermed gået fra en forrentning i 2019 på 19 %, til i 2020 at have negativ forrentning af egenkapitalen, set i det store perspektiv, på -1 %.

ROIC ligger i 2018 og i 2019 på et stabilt niveau på omkring 23%, mens ROIC i 2020 tager et stort fald til -1%. I 2020 har der været et negativt afkast på driftsaktiviteten, set generelt over hele branchen.

Ser man nærmere på udviklingen på niveau 1 fremgår det at det både er for restaurationsbranchen og hotelbranchen der har været væsentlig tilbagegang i ROIC. Dog er det kun i hotelbranchen der er negativ ROIC, det samme gør sig gældende for ROE.

Udviklingen stemmer godt overens med den forventning der er opstillet grundet Covid-19, det har ikke været muligt for hoteller at lave et overskud gennem deres driftsaktiviteter.

Den eneste underbranche, som har klaret det bedre end det foregående år er pizzeriaerne. Her kan det diskuteres om pizzeriaerne har været på forkant med en allerede i forvejen god infrastruktur, når det kommer til take-away, som har været populært blandt forbrugerne i nedlukningsperioderne henover 2020.

Analyse af rentabilitet i oplevelsesøkonomien

På baggrund af den indledende analyse af ROE og ROIC på brancheniveau, blev der fundet en tendens i regnskabsdata, hvor det specielt var oplevelsesøkonomien, som har haft store udfordringer i 2020 med hensyn til rentabilitet.

Der er ikke fundet andre lignende markante tendenser, som indikerer brancher eller sektorer som skulle have klaret sig hverken markant bedre eller markant dårligere, i forhold til evnen til forrente egenkapitalen eller den investerede kapital. På baggrund af denne opdagelse, er der i det efterfølgende afsnit valgt at analysen fokuserer på denne del af dansk erhvervsliv.

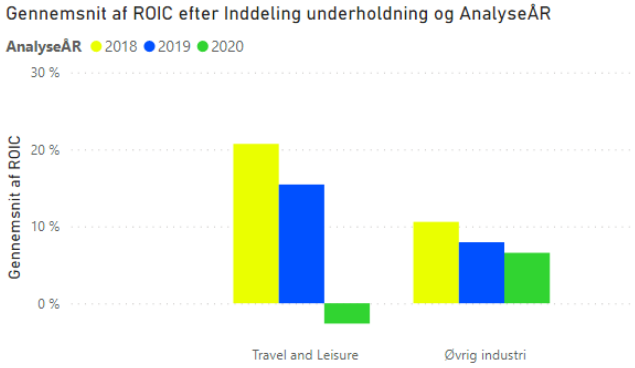
Den danske branchenomenklatur tager ikke sit udgangspunkt i industrier, som kan frembringe et klart datasæt til brug for efterprøvelse af denne tendens. For at undersøge tendensen bedst muligt, har vi til brug for klassifikationen brugt FTSE Russels indeksering.

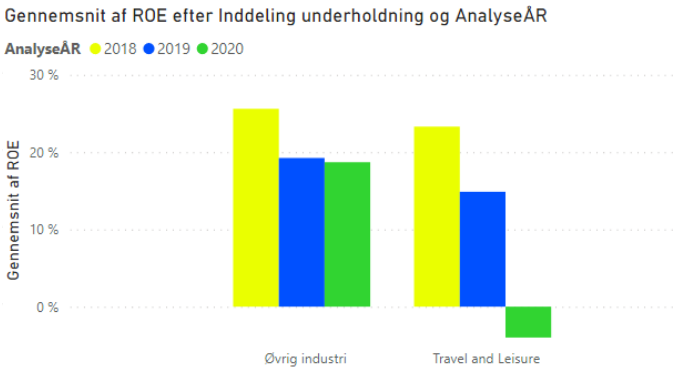
FTSE Russels indeksering tager udgangspunkt i en klassifikation efter sektorer, der sætter oplevelsesøkonomien som selvstændig sektor. Der er til brug for analysen ikke reklassificeret alle

branchekoder i DB07 til ICB. Der er udelukkende klassificeret oplevelsesøkonomien som 'Travel and Leisure' som dækker over følgende subsektorer: Luftfart, rejse og turisme, kasinoer, overnatningsfaciliteter, rekreationsydelser, samt restauranter og barer.

Øvrige branchekoder bruges som benchmarking for oplevelsesøkonomien, da der på baggrund af tidligere udført analyse ikke forventes at være signifikant afvigelse mellem tidligere år og analyse året 2020.

I analysen blev det tydeligt at oplevelsesøkonomien, som klassificeret efter FTSE Russels indeksering, har oplevet et markant fald i forrentning af egenkapitalen og den investerede kapital, set samlet for hele sektoren. Udviklingen gik i 2019 fra en positiv forrentning af egenkapitalen på 14,8 % til en negativ forrentning af egenkapitalen på 4,0 %, samt en positiv forrentning af investeret kapital på 15,4 % i 2019 til en negativ forrentning af den investerede kapital på 2,6 % i 2020.



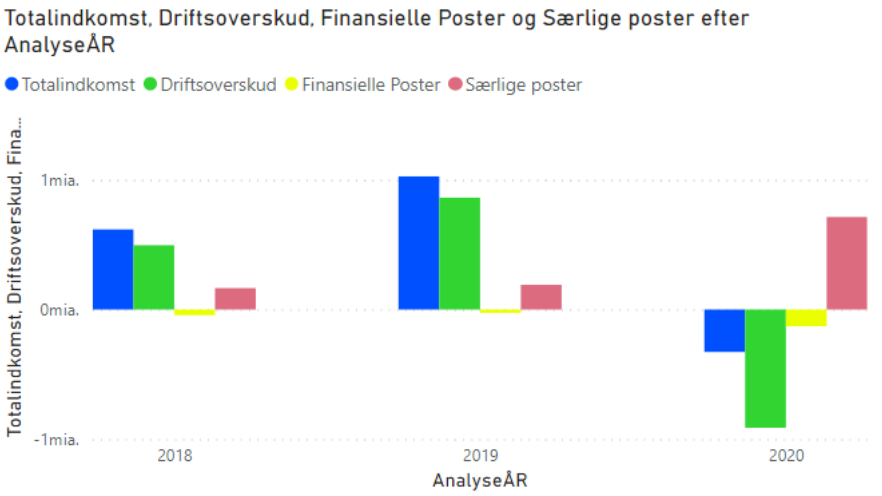


Faldet drives af et markant lavere driftsresultat samt generelt dårligere resultat. Når der måles på resultat efter skat, havde sektoren i 2019 et samlet overskud efter skat på lige over én milliard kroner – dette blev i 2020 vekslet til et underskud, samlet for hele sektoren, på ca. 327 millioner kroner.

Set i absolutte tal har sektoren oplevet massivt fald i indtjening, og har samlet oparbejdet et underskud på en kvart milliard. Dette skal ses i relation til, at sektoren i 2018 og 2019 leverede et overskud tilsammen på ca. 1,5 milliard kroner.

Ser man på totalindkomsten for denne branche var den i 2019 på 1 milliard kroner, i 2020 sker der et væsentligt fald i totalindkomsten. Branchen bliver overordnet set så hårdt ramt, at der i 2020 fremkommer et underskud på 327 millioner. Faldet i totalindkomsten er et fald på 132%.

Når man opdeler totalindkomsten og ser på delkomponenterne af denne, for at analysere hvad der driver faldet, er den klart væsentligste driver af denne udvikling, at der sker et drastisk fald i branchens driftsoverskud.



For driftsoverskuddet er faldet endnu større, end det der blev set i totalindkomsten. Her oplever branchen et fald fra et driftsoverskud i 2019 på 863 millioner, til et driftsunderskud på 912 millioner, svarende til et procentvis fald på 205%. Her kan påvirkningen af Covid-19 tydeligt ses, i og med at branchens driftsaktivitet som en helhed i 2020 har lavet et stort underskud.

Der er også sket en negativ udvikling i de finansielle poster for hele branchen, her er der for branchen sket en stigning i underskuddet fra finansielle poster. Der var i 2019 et negativt resultat fra de finansielle poster på 26 millioner, hvilket i 2020 er steget til et underskud på 128 millioner, hvilket svarer til en forøgelse af underskuddet på 386 %.

For branchen har der i 2020 været en stigning i nettofinansielle forpligtelser på 10%[11], hvilket svarer til en stigning på 519 millioner. Ser man samlet på hele brancher er der i alt nettofinansielle forpligtelser for 5,6 milliarder kroner i 2020.

Stigningerne i finansielle poster og nettofinansielle forpligtelser stemmer godt overens, og fortæller at der generelt set er etableret ny gæld i 2020. Samt der i forbindelse med optagelsen af de nye lån er blevet afholdt flere finansielle omkostninger sammenlignet med tidligere.

[11] For grafisk illustration af udviklingen i de finansielle forpligtelser se bilag 8

Årsagen til at totalindkomsten ikke falder så drastisk som driftsoverskuddet skyldes, at indtægten fra særlige poster har haft en væsentlig stigning fra 2019 til 2020. På særlige poster har der været en stigning på 523 millioner svarende til 275%. Den samlede indkomst fra særlige poster i 2020 er 713 millioner.

De samlede indtægter der har været fra særlige poster i 2020, svarer til 82% af det samlede driftsoverskud i 2019, særlige poster er derfor en væsentlig indtægtskilde i 2020, hvoraf dette var driftsaktiviteten i de tidligere år.

Både ROE og resultat efter skat er indeholdt andre driftsindtægter, og derfor er det relevant at inddrage regnskabslinjen andre driftsindtægter til analyse af, hvorvidt og i hvilket omfang, disse to måltal er påvirket af indtægtsstrømme, som ligger uden for den normale drift i selskaberne.

Andre driftsindtægter kan jf. redegørelsen, indeholde mange forskelligartede sekundære indtægter, men i 2020 er statsstøtteordninger rullet ud, som et politisk økonomisk redskab under de danske virksomheder. Det er på baggrund af ændringen i disse grundvilkår for de danske virksomheder, at andre driftsindtægter bliver et interessant analysepunkt.

Når andre driftsindtægter for sektoren analyseres i 2018 og 2019, er de nærmest på niveau omkring 200 millioner kroner. Der har ikke været statsstøtteordninger i 2018 og 2019, og det er er derfor antageligt øvrige poster som salg af materielle og immaterielle anlægsaktiver, som udgør andre driftsindtægter i disse år.

I 2020 stiger andre driftsindtægter som benævnt i sektoren med over 250 % til over 700 millioner kr. Om stigningen i andre driftsindtægter skyldes statsstøtteordninger, eller øvrige andre indtægter, er datagrundlaget ikke specifikt nok til at kunne detektere. Det er en nærliggende antagelse, at statsstøtteordninger til udsatte virksomheder, som er ramt på grund af Covid-19, vil udgøre en betydelig del af denne post.

Det høje niveau af andre driftsindtægter, statsstøtteordninger eller ej, kan dog konkluderes at stamme fra aktiviteter som er sekundære for virksomhederne, og dermed ikke en kernedriftsaktivitet for selskaberne i sektoren.

Sammenholdes andelen af virksomheder i sektoren, med den samlede population af selskaber i denne undersøgelse, findes 1,41 % af alle CVR-numre i denne sektor[12]. Sammenholdes andelen af andre

[12] For grafisk illustration se bilag 9

driftsindtægter i denne sektor med resten af populationen ses det, at sektoren står for indberetning af 11,4 % af alle andre driftsindtægter.

Sektoren har på denne baggrund, indregnet en otte gange større andel af andre driftsindtægter ift. sektorens andel af alle virksomheder i undersøgelsen. Hvis selskaberne i sektoren havde haft et normalt niveau af andre driftsindtægter, havde underskuddet for hele sektoren i 2020 været omkring 750 millioner fremfor 250 millioner.

Delkonklusion på rentabilitet set i brancheperspektiv

Den initiale undersøgelse af ROE viste, at 2020 overordnet set var et marginalt bedre år end 2019 – og dermed kunne det ikke ses i regnskabsdata, at 2020 havde været en tid med en sundhedskrise, som skulle have sat sig i de danske virksomheder og deres evne til at skabe værdi.

Modsat viste ROIC, at der var et stabilt fald fra 2018 til 2019 og videre til 2020, hvilket indikerer, at virksomhedernes kernedriftsforretninger har udviklet sig i en negativ retning over de sidste par år.

Modsætningsforholdet mellem en stabil forrentning af egenkapitalen og en faldende forrentning af nettodriftsaktiverne skal ses i lyset af, at ROE beregnes med samlet resultat i tælleren, hvorimod ROIC beregnes på baggrund af driftsresultatet. Driftsresultatet er dermed frafiltreret særlige poster, som andre driftsindtægter samt finansielle poster, hvilket kan være en af forklaringerne på den modsatrettede udvikling.

En mere dybdegående analyse af data, hvor brancher blev klassificeret og analyseret, viste modsætningsvist at 2020 havde været et dårligt år for nogle brancher – mens andre brancher har kunnet levere bedre regnskabsdata end tidligere år.

Det var for en stor del branchernes tilfælde ikke muligt at detektere nogen betydelig forskel i evnen til at forrente egenkapitalen. Men for specielt de brancher som efter FTSE Russels indeksering klassificeres i sektoren ”Travel and Leisure”, er der et betydeligt fald i rentabiliteten.

Rejsebranchen, flybranchen, hotel og restaurationsbranchen, kultur og forlystelsesbranchen har alle haft store fald i deres forrentning af egenkapitalen, og for flere af dem blev det en negativ forrentning i 2020.

På baggrund af afsnittet der analyserer rentabiliteten i oplevelsesøkonomien på baggrund af FTSE Russels indeksering, kan det konkluderes at oplevelsesøkonomien, som i de foregående år har leveret et samlet overskud, i 2020 præsterer et underskud og dermed en negativ forrentning af deres egenkapital.

Det kan ligeledes konkluderes, at andre driftsindtægter, og dermed indtægter af sekundær aktivitet, spiller en betydelig rolle i at minimerer det underskud som selskaberne ellers ville kunne have realiseret.

Andre driftsindtægter har altså spillet en betydelig rolle i minimering af underskud og forbedret rentabilitet for oplevelsesøkonomien, trods den stadig er negativ.

For øvrige brancher som information og kommunikation, engros- og detailhandel, samt transport og godshåndtering blev der leveret pæne forrentninger når der måles på ROE. Specielt for branchen transport og godshåndtering er, at branchen som helhed har haft en bedre rentabilitet i 2020 end de havde i 2019, og dette på trods af, at luftfart – herunder charter og ruteflyvning - udgør en betydelig del af branchen.

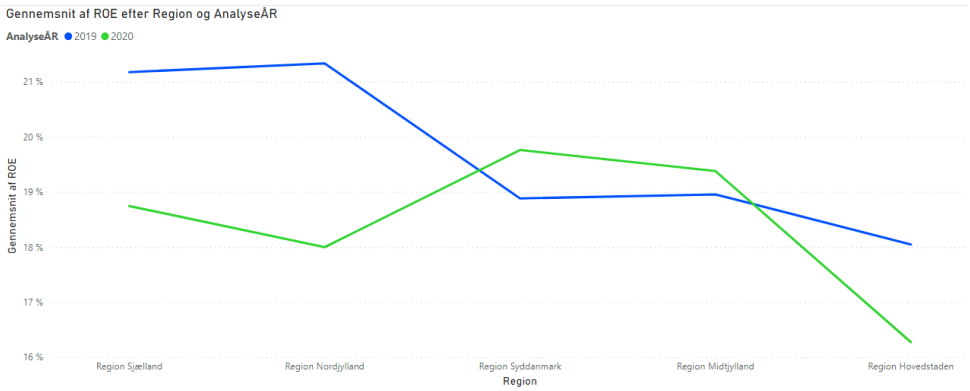
Alle øvrige brancher står ligeledes i stor kontrast til oplevelsesøkonomien, når der måles på resultat efter skat, hvor disse stort set ligger på niveau 2019.

Analyse af rentabilitet set i geografisk perspektiv

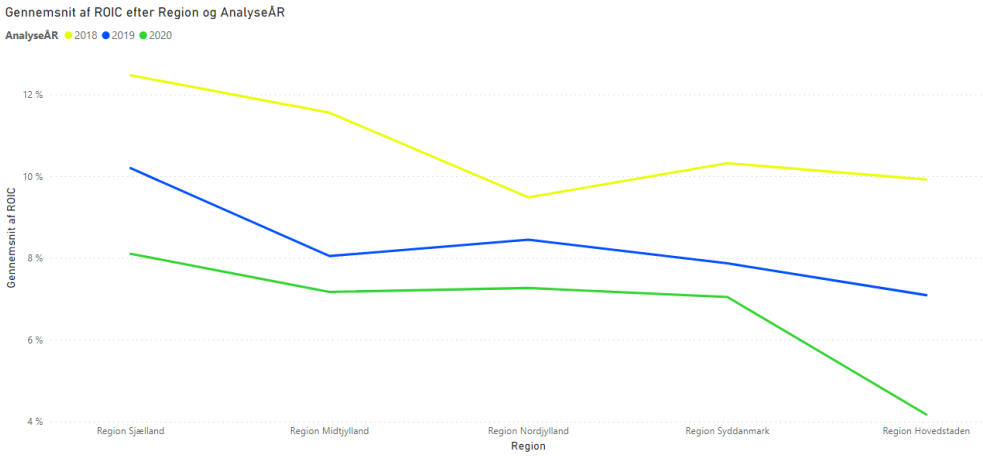
Det er tidligere i undersøgelsen fastslået, at forrentningen af egenkapitalen på overordnet niveau ikke har haft nogen signifikante udsving, men at disse først kunne detekteres når der blev analyseret på specifikt brancheniveau.

I det følgende afsnit er det afdækket hvorvidt geografi har været en driver for den udvikling, som vi indtil nu har afdækket. Til opgørelse af geografiske niveauer er virksomhedernes registrerede hjemadresser brugt til at inddele på kommunalt og regionalt plan.

Ved analyse af geografi som en variabel, er der fundet større udsving fra 2019 til 2020, når der kigges på Region Sjælland, Region Hovedstaden og Region Nordjylland. For Region Syddanmark og Region Midtjylland, er egenkapitalsforrentningen en smule højere end i 2019.



Ser man generelt på ROIC fordelt på de 5 regioner kan man tydeligt se, at ROIC er på et lavere niveau i 2020 end tidligere, for alle 5 regioner ligger ROIC mindst 1 procentpoint under 2019. Det væsentligste fald i ROIC er i Region Hovedstaden, hvor der sket et fald i 2020 til 4 %, hvilket er det laveste niveau for nogen region i de 3 regnskabsår. I den anden ende af skalaen er Region Sjælland, der er stadig et fald i ROIC, men niveauet er omkring en fordobling af Hovedstaden, med en ROIC omkring 8 %.



Region Hovedstaden

Ser man nærmere på hvilke brancher der driver udviklingen, kan man se at det hovedsageligt er overnatning- og restaurationsvirksomheder der driver faldet i ROIC. I 2020 er ROIC i denne branche i Region Hovedstaden faldet til hele -18%, hvilket er et drastisk fald på omkring 40 procentpoint fra 2019[13].

[13] For grafisk illustration se bilag 10

Dette er en meget drastisk udvikling, og det kan vurderes om det er en konsekvens af Covid-19, da det ikke har været muligt at få udenlandske turister til hovedstaden, og restauranter har været tvangslukket i store dele af året.

Samme tendens findes for ROE, hvor 3 brancher - herunder overnatnings- og restaurationsbranchen – driver den negative udvikling i Region Hovedstaden. Med en normalitet over de sidste par år, hvor overnatning- og restaurationsbranchen har haft positiv egenkapitalsforrentningen, til 2020 hvor egenkapitalsforrentningen samlet for hele branchen falder til -14,8 %. Øvrige brancher der trækker rentabiliteten ned, er el, gas og fjernvarmeforsyning samt kultur, forlystelser og sport, som i øvrigt også er en del af underholdningsbranchen.

Region Sjælland

I Region Sjælland er der den højeste ROIC i 2020 af alle regioner. Når man ser nærmere på hvilke brancher som driver dette, er det overraskende, at overnatning- og restaurationsbranchen har klaret det bedre i 2020 end i det foregående år, især taget tidligere observationer i betragtning. Overnatning- og restaurationsbranchen i Region Sjælland har over fordoblet sin ROIC fra 2019 til 2020 og har i 2020 en ROIC på omkring 30 %[14].

Udover overnatning- og reservationsbranchen er der flere brancher i Region Sjælland, hvor der i 2020 har været væsentlig stigning i ROIC, dette er brancher som transport og råstofindvinding.

For egenkapitalens forrentning ser resultatet lidt anderledes ud. Her er det interessant at ingen brancher på overordnet niveau præsterer negativ forrentning, i modsætning til Region Hovedstaden. Overnatnings- og restaurationsbranchen er dog en af de hårdt ramte brancher, som præsterer et fald i forrentning af egenkapitalen fra 24,5 til 8,9 %.

Niveauet for hvor hårdt de enkelte brancher, i de enkelte regioner er ramt, er dog signifikant forskelligt. F.eks er det kun i Region Hovedstaden, at overnatnings- og restaurationsbranchen præsterer negativ forrentning af egenkapital.

[14] For grafisk illustration se bilag 11

Rentabilitet med dobbeltvariabel på geografi og branche

Inddeles der med førstevariabel på brancheniveau samt geografi som anden variabel, kan områderne i Danmark benchmarkes mod hinanden i vores fokusbrancher, som beskrevet ovenfor.

Overnatningsfaciliteter og restaurationsvirksomhed

Tages der udgangspunkt i en regional opdeling af de enkelte brancher, ses det tydeligt at Region Hovedstaden er den største drivkraft for en dårligere forrentning af egenkapitalen i overnatnings- og restaurationsbranchen[15].

Alle regioner oplever fald indenfor denne branche, men Region Hovedstaden er den Region, som oplever den største tilbagegang fra en forrentning på 18 % i 2019, til en negativ forrentning på 14 % i 2020. Der er altså et fald i Region Hovedstaden i overnatnings- og restaurationsbranchen på 32 %-point.

ROIC fortæller samme udvikling, hvor det hovedsageligt er Region Hovedstaden, der driver den negative udvikling indenfor denne branche. De øvrige regioner præsterer store fald og Region Midtjylland går lige under 0 %, men det er Region Hovedstaden, som driver langt størstedelen af den negative udvikling.

Kultur, forlystelser og sport

Som tilfældet var med hotel- og restaurationsbranchen, er samme tendens gældende for branchen for kultur, sport og forlystelser – Det er Region Hovedstaden som har den laveste forrentning af egenkapitalen. Til forskel for hotel- og restaurationsbranchen, så er det ikke alle regioner som oplever en forværring af forrentningen af egenkapitalen fra 2019 til 2020. Region Syddanmark og Region Sjælland oplever en forbedring.[16]

[15] For grafisk illustration se bilag 12
[16] For grafisk illustration se bilag 13

Luftfart

Alle regioner med selskaber tilknyttet luftfartsbranchekoden, har oplevet markante fald i forrentning af egenkapitalen, og alle regioners forrentning bliver negativ i 2020, på nær Region Midtjylland som holder en forrentning på 3 %[17].

ROIC er tilsvarende faldet for alle regioner med undtagelse af Region Midtjylland, som holder forrentning af den investerede kapital på 4 %.

Delkonklusion på rentabilitet set i geografisk perspektiv

Der er ikke umiddelbart nogen forklaring at udlede fra data med en geografisk variabel. Alle regioner har leveret en forrentning, som er på niveau eller en smule lavere end i 2019. Der er derfor ikke detekteret nogen særskilt driver/region som driver udviklingen i rentabilitet, og alle regioner bidrager dermed til den negative udvikling i forrentning.

Når brancherne drages ind i den geografiske variabel, og der analyseres på de brancher som er identificeret under analysen med brancheperspektiv. Ses en tendens til at Region Hovedstaden er den største driver på den negative udvikling af rentabilitet i specielt oplevelsesøkonomien.

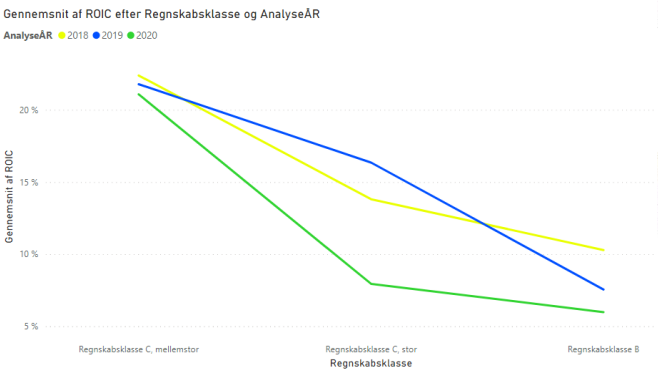
At Region Hovedstaden skulle være den største drivkraft bag negativ udvikling i rentabilitet indenfor oplevelsesøkonomien, kan muligvis forklares i de københavnske virksomheders afhængighed af udenlandsk turisme, som i sommeren 2020 næsten helt udeblev fra det Københavnske marked. Ligeledes kan 6-dages reglen for overnatningsfaciliteter i København være en forklaring på Region Hovedstadens markante fald i forrentning af egenkapitalen.

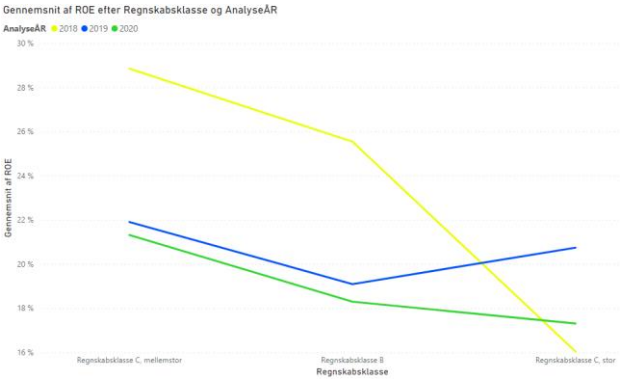
Analyse af rentabilitet på regnskabsklasse

Den overordnede udvikling i rentabiliteten fordelt på regnskabsklasse, er som forventet ud fra tidligere observationer. Der er for samtlige regnskabsklasser et generelt lavere niveau i rentabiliteten i 2020 end i de tidligere år. Det største fald i ROIC er for virksomhederne i regnskabsklasse Stor C. For de mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C og de mindre virksomheder i regnskabsklasse B, er der

[17] For grafisk illustration se bilag 14

næsten ikke er nogen nedgang i ROIC. For ROE ligger niveauet 2020 kun lidt under 2019 for regnskabsklasserne mellemstor C og B.





Regnskabsklasse Stor C

Ser man på hvordan ROIC og ROE er fordelt på brancheniveau, for virksomheder i regnskabsklasse Stor C kan man se, at begge i 2020, for langt de fleste brancher, er på niveau med tidligere år. Udviklingen er drevet af få brancher, hvor der er sket meget væsentlige fald i nøgletallene. Disse brancher er branchen for kultur, forlystelse og sport, overnatning og restaurationsbranchen, transportbranchen og arbejdsformidling. Det væsentligste fald i nøgletallene for kultur, forlystelser og sport, udgøres af én enkelt virksomhed, som i 2020 har haft en væsentlig nedgang i indtjening.[18]

For de andre brancher er det de samme tendenser som tidligere der driver udviklingen i nøgletallene. Indenfor arbejdsformidling er det blandt andet rejsebureauer som ser et væsentligt fald, mens det indenfor transportbranchen blandt andet er luftfart som ser et væsentlig fald.

Regnskabsklasse B

For virksomhederne i regnskabsklasse B, er der overordnet set for de fleste brancher kun en lille udvikling i ROIC over de 3 regnskabsår, niveauet er for de fleste brancher stabile. Der er ingen brancher hvor der i 2020 er en væsentlig stigning i ROIC, kun enkelte brancher med en lille stigning.[19]

[18] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 15
[19] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 16

Den branche der driver udviklingen i det generelle fald, er de samme brancher som i de tidligere observationer har drevet faldet. Det er igen overnatning- og restaurationsbranchen som ser et stort fald i afkastet på deres driftsaktivitet, niveauet fra de tidligere år er stabilt, men i 2020 sker et væsentligt fald på omkring 23 procentpoint. Brancher som undervisning, og vandforsyning ser også et væsentligt fald i ROIC, her fortsætter trenden dog fra 2019 hvor der også skete et fald i ROIC.

ROE er på regnskabsklasse B fordelt på brancher igen tydeligst når overnatnings- og restaurations-branchen anskues. Her er faldet fra 2019 til 2020 20,4 % til -1,5 % - et fald på 22 %-point. Kultur, forlystelser og sport, samt el gas og fjernvarme ser også store fald – og det er igennem analysen disse brancher der på tværs af de fleste parametre viser størst negativ udvikling.

Regnskabsklasse Mellemstor C

Ser man på udviklingen af ROIC og ROE fordelt over de forskellige brancher, fremgår det at der indenfor denne regnskabsklasse, at der er store udsving i nøgletallene fra år til år i langt de fleste brancher. For meget få af brancherne ser man et generelt niveau af ROIC og ROE som ligger stabilt over perioderne. [20]

Der er dog to brancher hvor udviklingen er iøjnefaldende, dette er indenfor kultur og information og kommunikation. For begge disse brancher er der væsentlige fald i begge nøgletal i 2020, for begge brancher er der er fald på omkring 40 %-point fra 2019 til 2020 i ROIC og 30 %-point i ROE. Ser man på hvilke underbrancher som driver det generelle fald, ser man igen for begge brancher samme tendens. Generelt set har der for alle underbrancher i 2020, været et væsentligt dårligere rentabilitet fra driftsaktiviteten og egenkapitalen sammenlignet med de tidligere år, med undtagelse af biblioteker og telekommunikation, som enten er på niveau eller har det laveste relative fald.

Delkonklusion på rentabilitet på regnskabsklasse

På baggrund af ovenstående analyse kan det konkluderes, at rentabiliteten er faldet markant mere for regnskabsklasse Stor C, end for de øvrige to regnskabsklasser.

Når der fordeles på baggrund af brancher i regnskabsklasser, kommer det tilbage til tidligere konklusion, omkring oplevelsesøkonomien som den hårdest ramte. Denne er ramt på tværs af alle

[20] For grafisk illustration af ROE og ROIC se bilag 17

regnskabsklasser og på begge nøgletal, hvorfor regnskabsklasser som variabel ikke kan forklare noget om hvordan eller hvorfor rentabiliteten har udviklet sig som den har.

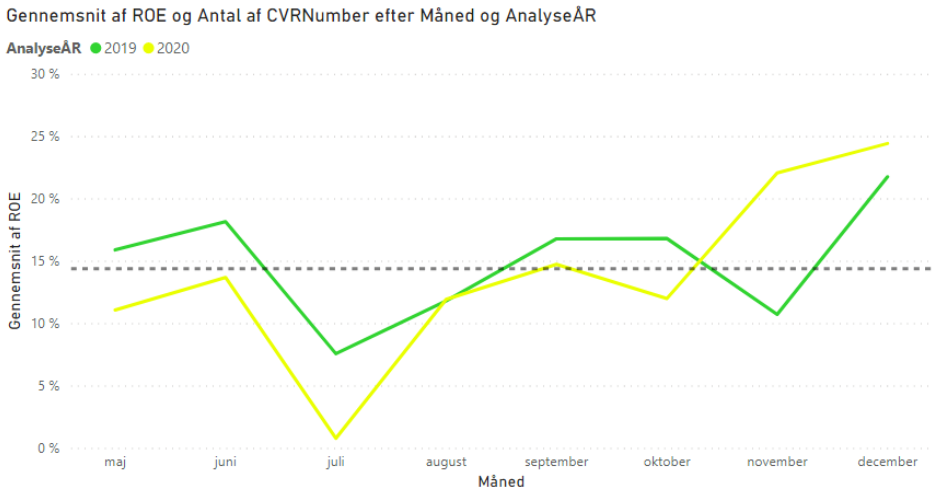
Analyse af udviklingen i rentabiliteten henover 2020

Covid-19 ramte for alvor Danmark i marts 2020, hvor regeringen lukkede landet ned. Mange blev hjemsendt, og en lang række af erhverv blev tvangslukket. I følgende afsnit af undersøgelsen vil der blive taget et yderligere kig på udviklingen i ROE og ROIC i 2020, hvor der tages udgangspunkt i hvornår i 2020 virksomhederne har afsluttet deres regnskabsår. Her er den udslagsgivende parameter hvor mange måneder af virksomhedernes regnskabsår som har været påvirket af Covid-19.

Ud fra et objektivt synspunkt må det alt andet lige forventes, at virksomheder hvis regnskabsår har været påvirket af Covid-19 i større dele af deres regnskabsår, vil være væsentligt mere påvirket og dermed have en forværret forretning af deres egenkapital og investeret kapital.

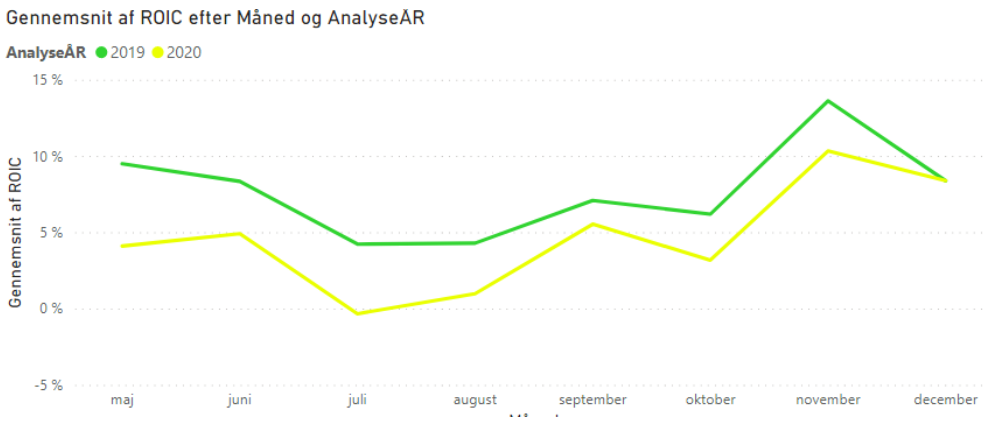
I undersøgelsen skal det påpeges at der i nogle måneder, som juli og november, er færre virksomheder som har afsluttet sit regnskabsår. Dette gør populationen af regnskabsdata langt mindre end mere normale måneder som juni og december. I de "skæve" måneder, vil der være en større påvirkning af enkeltstående regnskaber, grundet den lille population.

I nedenstående illustration fremgår den gennemsnitlige ROE efter hvilken måned virksomhederne har afsluttet deres regnskabsår.



Der er overordnet set svingninger i rentabiliteten når man sammenligner dem på tværs af månederne. Hvis man sammenholder ROE fra 2019 med 2020, kan man se at egenkapitalforretningen i 2020 for de første mange måneder, til og med oktober følger samme udvikling som i 2019, dog på et genertalt lavere niveau på omkring 3-4 procentpoint. Sammenholder man udviklingen i ROIC er der en mere stabil tendens, afkastet fra driftsaktiviteten følger generelt set udviklingen i alle måneder, men med et fald på mellem 3-5 procentpoint.

Den store udvikling når man sammenligner ROE i 2020 med 2019 er i november og december måned, hvor der i november er en fordobling af forrentningen, og i december er en stigning på et par procentpoint. For ROIC er der ingen iøjnefaldende udviklinger, her er der en langt mere ensartet udvikling på tværs af månederne, den eneste måned med overraskende udvikling er i december, som er den eneste måned hvor ROIC er på samme niveau i 2020 som i 2019.



Når man sammenholder udviklingerne med vores viden om udbruddet af pandemien i marts 2020, er udviklingerne overraskende. Virksomheder som har været påvirket af Covid-19 i kun få måneder af deres regnskabsår, har forrentet deres egenkapital væsentligt værre end i 2019, selv i måneder hvor populationen af virksomheder er stor, er der et generelt fald i forrentningen af egenkapitalen.

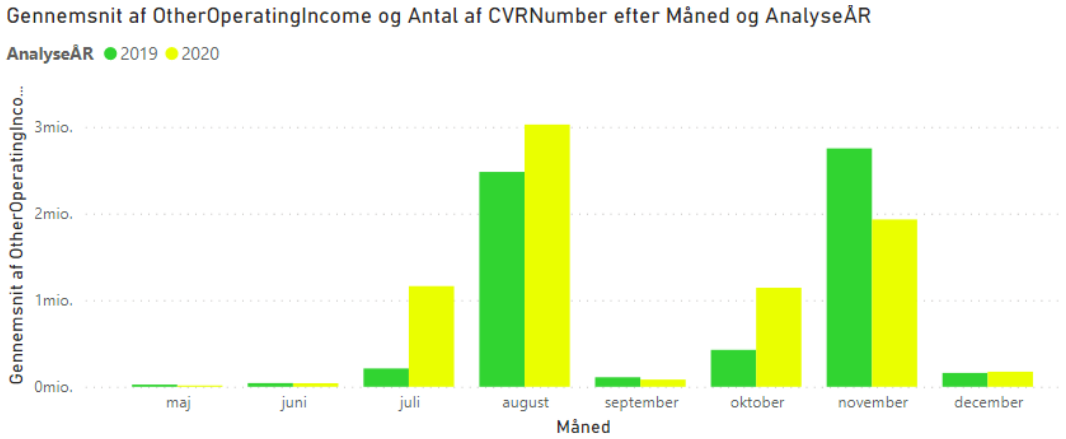
Virksomhederne har overordnet set i alle måneder, uanset hvor mange af dem der har været påvirket af Covid-19, forrentet deres driftsaktiver dårligere i 2020 end i 2019, her er det overordnet set i alle måneder en ensartet nedgang uanset hvor mange måneder virksomhederne er blevet påvirket. Faldet i ROIC, bliver dog for hver måned hen mod slutningen af 2020 mindre og mindre.

De eneste måneder hvor virksomhederne har forrentet deres egenkapital bedre sammenlignet med 2019 er i november og december. Det er altså virksomhederne som har været påvirket af Covid-19 i den længste periode af deres regnskabsår som har forrentet sin egenkapital bedst. Tendensen er også

gældende for ROIC, her sker der i december måned, som den eneste, ikke et fald i forretningen sammenlignet med 2019.

En forklaring på denne udvikling i forretningen af egenkapitalen kunne være, at virksomhederne som har afsluttet regnskabsåret i starten af 2020, ikke har nået af ansøge om statsstøtteordninger inden regnskabsåret er afsluttet, og derfor ikke har indregnet statsstøtteordninger i det indberettede årsregnskab.

Mens virksomhederne hen mod slutningen af 2020 har haft rigelig med tid til at ansøge og modtage regeringens statsstøtteordninger og disse derfor har afhjulpet de økonomiske konsekvenser af Covid-19. Når man ser på den regnskabsdata, som er tilgængelig på regnskabslinjen "andre driftsindtægter" og ser på den gennemsnitlige indtægt for alle selskaber, fordelt på samme måde som ovenfor, er det ikke dette som kan forklare udviklingen i forretningen af egenkapitalen.



Ud fra illustrationen kan man se, at andre driftsindtægter hovedsageligt ligger på niveau i 2020 sammenlignet med 2019. Der er kun få måneder hvor der er et væsentligt udsving i den gennemsnitlige indtægt. I juli og oktober er der en betydelig stigning i de gennemsnitlige andre driftsindtægter, dog som det fremgår af udviklingen i ROE, har virksomhederne på trods af dette stadig forrentet deres egenkapital væsentlige dårligere end i 2019. Man kan argumentere for, at stigningen i andre driftsindtægter i august har afhjulpet effekten af Covid-19. Da der i denne måned er en stigning i de gennemsnitlige andre driftsindtægter samtidig med, at august er den eneste måned, på nær november og december, hvor forrentningen af egenkapitalen er på niveau med 2019.

I november måned er der, som den eneste måned, en væsentlig lavere indtægt fra andre driftsindtægter i 2020 sammenlignet med 2019. På trods af dette, har virksomhederne fordoblet deres forrentning af

egenkapitalen i forhold til 2019. For virksomhederne der afslutter regnskabsår i november, er der tale om en reel stigning i forretning af egenkapitalen, på trods af Covid-19, uden indtægt fra regeringens statsstøtteordninger.

Delkonklusion på rentabiliteten henover 2020

Ser man på udviklingen i virksomhedernes forrentning af egenkapitalen ud fra hvor mange måneder af deres regnskabsår som har været overlappende med Covid-19, er der ingen tydelig sammenhæng. De virksomheder, hvis regnskabsår kun har omfattet få måneder med overlap af perioden med Covid-19, har forrentet deres egenkapital dårligere end i 2019. Ser man på de virksomheder hvis regnskabsår har været overlappende med perioden for Covid-19 i længst tid, har disse forrentet deres egenkapital bedre sammenlignet med 2019.

Prøver man at forklarer denne udvikling i forretningen af egenkapitalen med udbetalingen af statsstøtteordninger, er der ingen tydelig sammenhæng mellem disse. Da der selv i de måneder hvor der gennemsnitligt har været flest indtægter fra andre driftsindtægter, har været fald i forretningen af egenkapitalen.

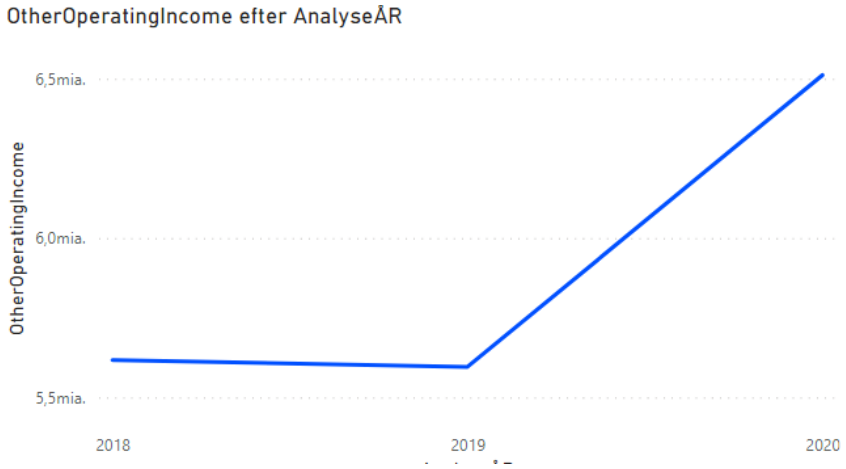
Ser man på hvordan virksomhederne har forrentet deres driftsaktiver, er den klarer tendens, at uanset hvor stor en del af virksomhedernes regnskabsår, som har været i tiden med Covid-19, er ROIC faldet med lige under 5 %-point. Kun én måned i 2020 har virksomhederne formået af forrente deres driftsaktiver på samme niveau som i 2019, dette er i december, hvor virksomhederne har haft en regnskabsår med længst overlap med Covid-19. Faldet i ROIC er ikke blevet gradvist større som antallet af dage med overlap af Covid-19 er steget, i stedet er der sket et generelt fald, uagtet hvor stor perioden virksomhedernes regnskabsår har overlappet med Covid-19.

Analyse af udviklingen i andre driftsindtægter

Der er i 2020 blevet udbetalt mange milliarder kroner i statsstøtteordninger til de danske virksomheder, for at hjælpe dem igennem de økonomiske vanskeligheder som Covid-19 har medbragt. Når de danske virksomheder modtager statsstøtteordninger og regnskabsmæssigt skal behandle disse, skal statsstøtteordningerne indregnes og klassificeres som ”andre driftsindtægter”. Ud fra betragtningen om at mange virksomheder i 2020 har modtaget støtte fra staten, må det formodes, at der i regnskabsdata

fra 2020, vil være en væsentlig stigning i ”andre driftsindtægter”. Dette afsnit vil undersøge udviklingen i andre driftsindtægter og eventuelle tendenser forbundet med denne.

Ser man på den generelle udvikling over de seneste 3 år, fremgår det tydeligt at der i 2020 er en væsentligt større indkomst fra andre driftsindtægter end i de foregående år.



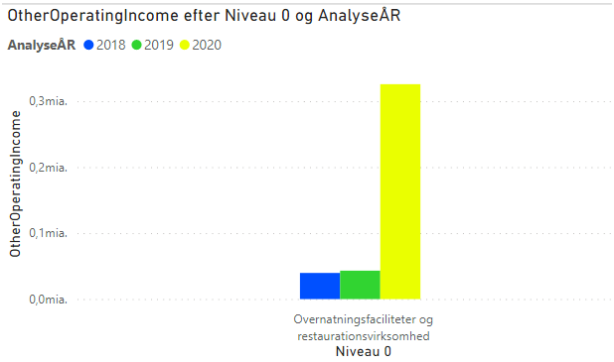
Niveauet for andre driftsindtægter ligger i de to foregående år på et stabilt niveau på omkring 5,6 milliarder kroner, hvorimod der i 2020 sker en stigning på næsten 1 milliard kroner. Den indledningsvise formodning om, at der ville være en væsentlig stigning i andre driftsindtægter er altså korrekt, da der i 2020 er en målbar stigning sammenlignet med de foregående år.

Ud af de 24,6 milliarder som er udbetalt i lønkompensation og kompensation af faste omkostninger, er udviklingen væsentligt mindre taget dette i betragtning. Årsagen til dette kan findes i, at der først er krav til at virksomhederne oplyser andre driftsindtægter, og dermed tagger, regnskabslinjen ”andre driftsindtægter” fra regnskabsklasse Stor C. Dog er der mange virksomheder, som har vist og XBRL-tagget denne linje i 2020, fra regnskabsklasse B og mellemstor C, da der jf. vejledningen er krav om oplysning, såfremt posten vurderes væsentlig. Ud over dette var der en periode, hvor der var uenighed om, hvordan statsstøtteordningerne regnskabsmæssigt skulle behandles. Derfor er det ikke muligt for hele populationen at måle hvor stor indtægten fra statsstøtteordningerne er, ligeledes er der ikke indberettet alle regnskaber for 2020 på tidspunktet for denne undersøgelse.

Udvikling på brancheniveau

Ser man på udviklingen i andre driftsindtægter fordelt over de forskellige brancher[21], er der flere brancher, hvor der er markante stigninger i andre driftsindtægter i 2020. For ingen af brancherne er der fra 2019 til 2020 sket væsentlige fald i andre driftsindtægter, der er dog nogle brancher hvor disse er på niveau med de foregående regnskabsår.

Branchen som oplever den mest væsentlige stigning er overnatning- og restaurationsbranchen. Her ses en stigning fra MDKK 40 til MDKK 320, hvilket svarer til en stigning på over 600 procent. Indenfor denne branche var der i de foregående regnskabsår et meget minimalt niveau af andre driftsindtægter, hvilket i 2020 er steget markant. Ser man på udviklingen på niveau 1, ses det at stigningen både sker indenfor hotel- og restaurationsbranchen. Udviklingen i andre driftsindtægter følger de tidligere identificerede tendenser indenfor denne branche.



En anden branche som oplever stor stigning i andre driftsindtægter, er engros- og detailhandel. Udover at der i 2020 ses en stigning i andre driftsindtægter, er det også indenfor denne branche der i alle 3 år er de største indtægter fra andre driftsindtægter. Det er indenfor alle underbrancherne på niveau 1, at der ses en stigning.

Indenfor transportbranchen ses også en stigning i andre driftsindtægter, her ses der omkring en tredobling af andre driftsindtægter fra MDKK 110 til MDKK 324. I 2018 var niveauet af andre driftsindtægter på niveau med 2019, stigningen kommer altså pludseligt i 2020. De underbrancher som driver udviklingen, er luftfart og hjælpevirksomhed i forbindelse med transport, i de øvrige underbrancher er der ikke identificeret nogen stigninger.

[21] For grafisk illustration af andre driftsindtægter pr. branche se bilag 18

Det er altså generelt de samme tendenser, som der også er opfanget i forbindelse med analysen af rentabiliteten som går igen, når der ses på hvilke brancher som har modtaget indtægter som er sekundære fra virksomhedens aktivitet.

Udvikling i geografisk perspektiv

Ser man på fordelingen af indtægterne fra andre driftsindtægter over de forskellige regioner, kan man se at der er væsentlige forskelle på, hvor store disse indtægter er de forskellige regioner imellem. I alle regionerne på nær i Region Syddanmark er der en stigning i andre driftsindtægter fra 2019 til 2020[22].

Den største stigning i andre driftsindtægter er i Region Midtjylland, hvor der sker en stigning på over en halv milliard kroner, hvilket svarer til en stigning på 35 %. Der er i 2020 for denne region en total indkomst fra andre driftsindtægter på MDKK 2.146. I Region hovedstaden er der den klart største indtægt fra andre driftsindtægter, dette er gældende for alle de 3 år, der har for denne region sket en stigning over alle 3 år. Der er i 2020 andre driftsindtægter for over 3,3 milliarder kroner, og en stigning fra 2019 på 10 %.

Som beskrevet tidligere skal der for at se yderligere tendenser indenfor de forskellige regioner, også anvendes et andet parameter for at kunne se en klar udvikling på hvad udviklingerne fra år til år skyldes.

Udvikling efter regnskabsklasse

For alle regnskabsklasser er der i 2020 en stigning i andre driftsindtægter, den klart væsentligste stigning for alle regnskabsklasser er Stor C, hvor der er en stigning på over 1,2 milliarder kroner, svarende til 36 %. Der er for alle regnskabsklasser en væsentlig stigning i indkomsten fra andre driftsindtægter, den laveste procentvise stigning er for virksomhederne i regnskabsklasse B, hvor der kun er en stigning på 15 %[23].

Det er virksomhederne i regnskabsklasse Stor C, der har den højeste indkomst fra andre driftsindtægter. I 2020 er indtægten på 4,7 milliarder kroner, medens ingen af de andre regnskabsklasser har en indtægt over 1 milliard.

---

[22] For grafisk illustration af andre driftsindtægter pr. region se bilag 19
[23] For grafisk illustration af andre driftsindtægter pr. regnskabsklasse se bilag 20

Årsagen til at der er så stor forskel mellem selskaberne, kunne være at det for regnskabsklasse Stor C er krav at der oplyses andre driftsindtægter, indenfor denne regnskabsklasse er regnskabsdata altså fuldstændig for alle virksomhederne. Dette er ikke tilfældet for de andre regnskabsklasse, da det ikke er et krav.

Delkonklusion på udviklingen i andre driftsindtægter

Der er i 2020 generelt set for de danske virksomheder, oplevet en væsentlig stigning i indtægterne fra andre driftsindtægter. Der er i 2020 sket en stigning på næsten 1 milliard kroner, svarende til en stigning på 16 %. Det kan være en nærliggende forklaring, at statsstøtteordningerne er introduceret i 2020.

Ved en mere dybdegående analyse af hvilke parametre der driver udviklingen i andre driftsindtægter, fremgår der væsentlige stigninger i brancher som overnatning, restaurations, kultur og luftfart. I de brancher som har været hårdest ramt af Covid-19 er det muligt at identificere en stigning i indtægterne fra andre driftsindtægter. For langt størstedelen af brancherne på niveau 0, er det ikke muligt at identificere en udviklingen i forhold til de foregående år.

I undersøgelsen af andre driftsindtægter efter størrelsen af virksomhederne, fremgår der også en general stigning på alle regnskabsklasser. Det er dog kun stigningen for regnskabsklasse Stor C som er væsentlig, sammenlignet med 2019. Der ses indenfor denne regnskabsklasse en stigning i andre driftsindtægter på 36 %, det er yderligere denne regnskabsklasse som har de klart største andre driftsindtægter. En mulig årsag til det kun er for Stor C, at der ses en væsentlig stigning kan være, at det kun er for denne regnskabsklasse, at det er et krav at præsentere regnskabslinjen i årsrapporten, og dermed XBRL tagge denne.

Ved en geografisk analyse af andre driftsindtægter, fremgår der ikke nogle tydelige tendenser af udviklingerne. I alle regioner på nær en var der stigninger i andre driftsindtægter. I Region Hovedstaden findes det højeste niveau, mens det er i Region Midtjylland man oplevede den største stigning.

Vurdering af udviklingen i rentabilitet

Der har igennem de seneste mange måneder været stor fokus på et bredt udspændt sikkerhedsnet i form af statsstøtteordninger, som i flere omgange er blevet afvist af Europakommissionen, fordi de har været for lempelige. Der har været et stort politisk fokus på, at alle brancher skulle have adgang til diverse ordninger, hvis de har været ramt i en vis udstrækning af restriktioner, som havde ramt dem på indtjening.

Sammenholder vi vores undersøgelse mod Dansk Erhvervs artikel fra d. 13. november 2020 " Coronakrisen har nu kostet 105 mia. kr. i tabt omsætning" (Skriver, 2020), hvor denne konkluderer, at virksomheders salg (undtaget energisektoren) er 105 milliarder mindre de første 7 måneder af tiden med Covid-19, sammenholdt med samme periode i 2019. Da kan det vurderes hvorvidt det giver mening at skære alle virksomheder over en kam, eller om der skal inddrages flere nuancer i billedet af temperaturmålingen på dansk erhvervslivs rentabilitet.

Da Dansk Erhverv vurderer på baggrund af indtjening på omsætningsniveau og vores undersøgelse fokuserer på rentabilitet, er disse ikke direkte sammenlignelige. Samtidig skal det også bemærkes at vores data stammer fra forskellige kilder. Men begge undersøgelser forsøger, at beskrive en temperaturmåling på, hvordan det er gået for de danske virksomheder igennem en tid med Covid-19.

I vores undersøgelse er der specielt 2 ting, som er værd at anholde i forhold til Dansk Erhvervs artikel. Ét, det giver ikke mening at se alle brancher over én kam. To, selvom omsætningen er faldet hos de danske virksomheder, er der ikke for mange brancher en mærkværdig udvikling i deres evne til at forrente hverken egenkapital eller investeret kapital.

Til forskel for Dansk Erhverv, har flere debattører og fagfolk været i medierne henover det sidste år, og har bragt nogle nuancer med ind i den offentlige debat. I indledningen til denne undersøgelse blev Louise Aggerstrøm Hansen og Martin Thorborg nævnt som to eksempler på disse.

I deres udlægning var tendensen mere adspredt, og nogle brancher havde ligefrem oplevet omsætningsfremgang, medens andre led under massiv kundeflugt eller lukkede forretninger. Vores undersøgelse viste, at der var brug for denne nuancering når man kiggede på rentabilitet på tværs af forskellige variable.

Igennem analysen er rentabilitet blevet analyseret på tværs af nogle forudbestemte variable. Her er det forsøgt at finde tendenser for, eller forklaringer til, hvordan rentabiliteten har udviklet sig for de danske virksomheder igennem tiden med Covid-19, sammenholdt med tiden før Covid-19.

Analysen har forsøgt, at belyse de tendenser som kan findes i virksomhedens regnskaber, samt om Covid-19 har haft en regnskabsmæssig effekt, i et omfang hvor rentabilitet er blevet påvirket væsentligt. Samt om statsstøtteordningerne har været en hjælpende hånd på vejen for udsatte brancher i tilstrækkelig grad.

Over år og over måneder

Ser man helt overordnet på udviklingen i de danske virksomheders rentabilitet fra 2019 til 2020, er der for nøgletallene ROE og ROIC er en negativ udvikling. De danske virksomheder har i 2020, under Covid-19, haft et lavere afkast på den investerede kapital og egenkapital. Den samlede nedgang der er sket fra 2019 til 2020, vurderes dog ikke at være væsentlig, sammenlignet med de forventninger der var til økonomien i starten af perioden med Covid-19.

Der er på virksomhedernes forrentning af egenkapitalen kun sket en nedgang på 4 %, sammenlignet med 2019. Anderledes ser det ud for virksomhedernes afkast fra deres driftsaktiviteter. Her er virksomhederne blevet væsentligt hårdere ramt sammenlignet med 2019. For ROIC sker der en samlet nedgang på hele 20 %. Det er virksomhedernes afkast på den primære driftsaktivitet, som er blevet påvirket i tiden med Covid-19. De danske virksomheder, har for ikke at opleve en større nedgang i forretningen af egenkapitalen, formået at forbedre deres rentabilitet i deres finansielle aktivitet, og eller i de aktiviteter der er sekundære til virksomhedens primære drift.

Ser man på udviklingen i rentabiliteten ud fra, hvornår i 2020 virksomhederne har afsluttet deres regnskabsår. Der ikke nogen klar sammenhæng mellem, hvor stor en del af virksomhedernes regnskabsår der har været overlappende i perioden med Covid-19 og udviklingen i virksomhedens rentabilitet.

Virksomheder hvis regnskabsår kun har overlappet perioden med Covid-19 i under et halvt år, har alle gennemsnitligt forrentet deres egenkapital ringere i 2020 end i 2019. Mens virksomheder som har afsluttet regnskabsår i slutningen af året, i november og december, har haft en positiv udvikling i deres forretning af egenkapitalen.

Tendensen er en anden for forrentningen af den investerede kapital, her er der generelt set for alle måneder sket et samlet fald, som er på niveau alle måneder. Her er det kun i december, den måned hvor virksomhedernes regnskabsår har haft størst overlap med Covid-19, hvor forretningen er på niveau med 2019.

Der er ikke en direkte sammenhæng mellem, hvor stor en andel af ens regnskabsår, som har været overlappende med Covid-19, og hvor stort et fald virksomhederne oplever på hverken forretningen af egenkapitalen eller den investerede kapital. En mulig forklaring på dette er, at denne negative udvikling skyldes perioden omkring nedlukningen, hvor der var større usikkerhed i samfundet. Faldet kan være forsaget af denne periode, og ikke de efterfølgende måneder med Covid-19 restriktioner.

Regnskabsklasse

Sammenligner man udviklingen i rentabilitet mellem de forskellige regnskabsklasser, kan man overordnet se, at der for alle regnskabsklasser er et fald i rentabiliteten. Både afkastet på egenkapitalen og den investerede kapital er faldet i 2020 sammenlignet med 2019, for alle regnskabsklasser. Der er ikke nogle klarer tendenser når man ser på udviklingerne mellem regnskabsklasserne. Virksomhederne i regnskabsklasse Stor C er dem der har set det største fald i rentabiliteten, både for ROIC og ROE. For de andre regnskabsklasser falder afkastet med få %-point, men der er ikke tale om nogle væsentlige fald.

Når man udelukkende ser på udviklingen fordelt på regnskabsklasser, er det ikke muligt at opnå en dybdegående forståelse for udviklingen i rentabiliteten. For at kunne opnå en bedre forståelse, skal der også tages højde for andre parametre som brancher. Der kan på denne baggrund opnås en bedre forståelse for udviklingen.

Geografi

Tages der udgangspunkt i hvor virksomhederne er geografisk placeret, og sammenligner udviklingen i rentabilitet fra 2019 til 2020, fremgår det at det er virksomhederne i Region Hovedstaden, som er hårdest ramt af Covid-19. Her ses det største fald i forretningen af den investerede kapital og egenkapitalen, på nær dette ses ingen tydelige tendenser.

Det generelle fald i rentabiliteten for virksomhederne i Region Hovedstaden kan skyldes, at disse virksomheder i større grad end de resterende virksomheder, er afhængige af internationale turister. Ser

man på brancherne indenfor Region Hovedstaden, er det brancherne indenfor oplevelsesindustrien som driver den negative udvikling i rentabiliteten.

I alle regioner er der et fald i forretningen af den investerede kapital, der er for alle regioner, på nær Hovedstaden, ikke tale om et væsentligt fald, men blot 1 %-point. Anderledes ser det ud i udviklingen i forretningen af egenkapitalen, her er der for to regioner sket en stigning i ROE. Der er ikke tale om væsentlige stigninger, begge stigningerne er på under 1 procentpoint, men der er tale om fremgang, i modsætning til de resterende regioner.

Brancher

I undersøgelsens afsnit med den branchemæssige variabel blev det fundet, at kun nogle brancher var betydeligt ramt på rentabilitet. De fleste brancher, ligger i sammenligning med 2019, på niveau når der måles rentabilitet. Det er bemærkelsesværdigt, at kun få brancher oplever større udsving i rentabilitet. Dette set i lyset af blandt andet de forskellige analyser, som nævnes i indledningen til denne undersøgelse, samt den generelle mediedækning, som har påklistret et krisestempel på dansk økonomi og danske virksomheder.

Vi har designet vores variable i undersøgelsen til at tage udgangspunkt i den danske branchenomenklatur fra Danmarks Statistik (DB07), da denne af praktiske årsager har været datavenlig at arbejde med. Men igennem undersøgelsen blev det klart, at branchenomenklaturen også havde sine udfordringer med at fremhæve tendenser.

Dette var en udfordring grundet branchenomenklaturens klassifikation af brancher i grupper. For eksempel, er luftfart logisk placeret under branchegruppen ”transport og godshåndtering” og ulogisk er rejsearrangører og rejsebureauer placeret under branchegruppen ”arbejdsformidling”.

Da Covid-19 forventeligt har ramt luftfart hårdt på både indtjening og rentabilitet, var det deraf en naturlig foranledning til at tro, at dette kunne aflæses i data. Visualiseringen af data viste det modsatte af vores forventning. Branchegruppen ”transport og godshåndtering” har i 2020 øget rentabiliteten fra 2019 målt på både på forrentning af egenkapital og forrentning af investeret kapital.

Forklaringen ligger i detaljen. Gravede vi et spadestik dybere i branchenomenklaturen fandt vi, at luftfart ganske rigtigt ikke havde haft et succes år målt på rentabilitet. Men fordi transport og godhåndtering dækker over alle former for transport, herunder f.eks. ”post- og kurertjenester”, som

under tiden med Covid-19 har haft gode vilkår, grundet større handel på internettet, har den samlede gruppe for transport i branchenomenklaturen klaret sig bedre end sidste år.

Det samme billede tegnede sig for rejsebureauer og arrangører, hvis dårlige rentabilitet i 2020 også blev dækket ind i gruppen "arbejdsformidling", af andre brancher som havde forbedret rentabilitet.

Den danske branchenomenklatur har ikke den fornødne struktur til at vurdere de enkelte sektorer/økonomier effektivt i dette perspektiv. Da analysen på tværs af forskellige brancher, viste at Covid-19 i markant udstrækning kunne ses i oplevelsesøkonomien og ikke i særligt omfang i øvrige sektorer, reklassificerede vi oplevelsesøkonomien efter FTSE Russels sektor inddeling og benchmarkede mod den øvrige industri.

Anskues ROIC efter sektorinddelingen ser man et markant fald fra 2019 til 2020 for oplevelses-økonomien, medens faldet i forrentning af den investerede kapital for den øvrige industri er mere moderat. ROIC går i oplevelsesøkonomien hen og bliver negativ, medens den for den øvrige industri forbliver positiv.

Samme billede gør sig gældende for forrentning af egenkapitalen, denne bliver i 2020 også negativ for oplevelsesøkonomien, samt forbliver på niveau for den øvrige industri, og udvikler sig kun med et halvt %-point.

ROIC er i vores undersøgelse målt uden inddragelse af særlige poster. Det vil sige, at det er driftsoverskuddet uden andre driftsindtægter, som er sekundær for virksomhedens kerneaktivitet, og her modtagne statsstøtter skal klassificeres efter erhvervsstyrelsens vejledning.

ROE er i vores undersøgelses målt som totalindkomsten, som beskrevet i metodeafsnittet. Det vil med andre ord sige, at andre driftsindtægter indgår i totalindkomsten og dermed i beregning af forrentning af egenkapitalen. Andre driftsindtægter indgår ikke i driftsoverskuddet fra kerneaktiviteten, og dermed ikke i beregningen af ROIC.

Når der hos den øvrige industri, kun i mindre grad kan detekteres nedgang i rentabiliteten, medens der i oplevelsesøkonomien kan detekteres meget stort fald i rentabiliteten, siger det noget om, at forskellige brancher eller sektorer, er påvirket forskelligt under tiden med Covid-19.

Det er en tilnærmelse, at Covid-19 er den eneste faktor med påvirkning, og der kan ikke i denne opgave redegøres for, om dette skulle være sandt eller ej. Men det er vores opfattelse, at den massive effekt som ses i oplevelsesøkonomien, benchmarket mod det øvrige erhvervsliv, i en grad kan tilskrives Covid-19.

Andre driftsindtægters påvirkning på regnskaberne i oplevelsesøkonomien er ligeledes bemærkelsesværdig. I undersøgelsen redegøres der for, at andre driftsindtægter i 2018 og 2019 er på niveau omkring 200 millioner kr., medens beløbet i 2020 stiger med 250 %. Ligeledes står oplevelsesøkonomien for over 11 % af alle indberettede andre driftsindtægter i analysen, selvom sektoren kun består af 1,4 % af alle CVR-numre som er analyseret.

Det er vores vurdering, at introduktion af statsstøtteordninger til virksomheder i krise, er en del af denne stigning, hvilket også er hvad vores stikprøve af regnskaber har vist.

Det skal dog bemærkes, at erhvervsstyrelsen først i efteråret 2020 kom med sin vejledning, som beskriver at selskaber skal indregne statsstøtteordninger som andre driftsindtægter, og der derfor er en del virksomheder, som i vores population har indberettet regnskaber før denne vejledning er blevet frigivet.

Vejledningen benævner også, at klassifikationen kun er nødvendig hvis den er væsentlig og det derfor er, regnskabsaflæggers ansvar at vurdere væsentlighedsomfanget af oplysningen. Der kan på baggrund af disse overvejelser være en del flere andre driftsindtægter, som ikke er synligt i vores data, da de enten er klassificeret fejlagtigt, eller ikke vurderet væsentlige.

Det vurderes dog ikke, at der skulle være nogen særlige grunde til, at specielt oplevelsesøkonomien skulle være enten meget bedre eller meget dårligere end den øvrige industri til, at oplyses andre driftsindtægter. Det vurderes derfor ikke som en markant svaghed i data, som skulle have en konsekvens som skulle påvirke undersøgelsen eller dennes konklusioner væsentligt.

Diskussion af andre driftsindtægters påvirkning på rentabiliteten

I vores undersøgelse af udviklingen i rentabiliteten i regnskabsdata for år 2020, er der identificeret den tydelige tendens, at det er virksomheder i udvalgte brancher som i langt højere grad har været påvirket under tiden med Covid-19, og alt hvad sundhedskrisen har indebåret.

De virksomheder som har set den væsentligste nedgang i rentabiliteten, er dem som agerer i brancher indenfor oplevelsesindustrien. Dette er brancher som hoteller, luftfart og kulturen. Når disse brancher inddeles efter FTSE Russels indeksering, fremgår det tydeligt i hvor høj grad disse brancher har været påvirket. Virksomhederne indenfor oplevelsesindustrien oplever i 2020 et fald i forrentningen af egenkapitalen på hele 19 %-point, og har i gennemsnit en negativ forrentning af egenkapitalen på 4 %.

Indenfor den øvrige industri ses der næsten ingen udvikling i forretningen af egenkapitalen fra 2019 til 2020, her opleves et meget lille fald, på blot et halvt procentpoint. Ved denne sammenligning ses det tydeligt hvor ujævnt fordelt påvirkning af Covid-19 har været.

Ved undersøgelsen af udviklingen i andre driftsindtægter er det identificeret, at der af regnskabsdata er en væsentlig stigning i andre driftsindtægter og, at det kan formodes at regeringens statsstøtteordninger dermed er målbare. Ser man på hvordan disse er fordelt mellem oplevelsesindustrien og den øvrige industri, ses den største stigning indenfor oplevelsesindustrien. Selvom antallet af virksomheder i oplevelsesindustrien er langt mindre end i den øvrige industri. I 2020 er populationen af virksomheder 43 tusinde, ud af disse er kun 600 indenfor oplevelsesindustrien. Der er indenfor oplevelsesindustrien den største stigning i absolutte tal i andre driftsindtægter. Indenfor oplevelsesindustrien er indtægterne fra andre driftsindtægter over tredoblet i 2020 sammenlignet med 2019, mens de indenfor den øvrige industri kun er steget med 8 %.

Indtægterne fra statsstøtteordningerne er i højere grad endt hos de virksomheder der har oplevet et stort fald i rentabiliteten. Virksomhedernes totalindkomst er inddelt efter driftsoverskud, særlige poster og finansielle poster. De særlige poster, altså andre driftsindtægter (og udgifter), udgjorde i 2019 20 % af den samlede totalindkomst, her udgjorde driftsoverskuddet omkring de 80%, mens de finansielle poster kun udgjorde en ubetydelig andel.

I 2020 er billedet et helt andet, her laver oplevelsesindustrien som helhed en negativ totalindkomst, på hele 327 millioner, dette er et væsentligt fald sammenlignet med overskuddet på lige omkring 1 milliard det foregående år. Den klart væsentligste driver i dette underskud er det negative driftsoverskud på 912 millioner, ud fra dette kan det ses hvor væsentligt driftsaktiviteten har været påvirket i 2020. Det der

sikrer, at der ikke bliver lavet et underskud i totalindkomsten er, at der i de særlige poster ses en væsentlig stigning, som tidligere er beskrevet.

Indenfor oplevelsesindustrien er der set de største fald i rentabiliteten i 2020, samtidig er der sket den største stigning i andre driftsindtægter. Indtægterne fra statsstøtteordningerne er hovedsageligt endt hos de virksomheder som har set den største nedgang i rentabiliteten, til trods for dette, er rentabiliteten for disse virksomheder stadig faldet væsentligt. Hensigten med statsstøtteordningerne var, at afhjælpe den negative påvirkning fra Covid-19. Tabet som er opstået grundet Covid-19, er også på baggrund af disse blevet væsentligt reduceret.

Virksomhedernes totalindkomst ville have været væsentligt lavere uden den positive påvirkning fra andre driftsindtægter, til trods for dette er der stadig sket et væsentligt fald i virksomhedernes forretning af egenkapitalen.

Statsstøtteordningerne har ikke hjulpet oplevelsesindustrien i en sådan grad, at rentabiliteten er på niveau med hvad den var tidligere år, heller ikke i en sådan grad, at industrien som en helhed lavede et positivt afkast eller resultat. Det kan dog ikke benægtes, at støtteordningerne har hjulpet virksomhederne, da underskuddet ville have været langt større uden disse ordninger. Der kan altid diskuteres, om graden af økonomisk støtte var for høj eller for lav, dog kan man ud fra regnskabsdata se en væsentlig påvirkning af den økonomiske støtte.

Indenfor den øvrige industri ses et lille fald i den overordnede rentabilitet, her opleves der en lille stigning i andre driftsindtægter. Indenfor den øvrige industri er der selvom der kun er oplevet en lille nedgang i rentabiliteten, stadig oplevet en stigning i andre driftsindtægter. Ser man på fordelingen af totalindkomsten for denne industri, udgør andre driftsindtægter en forsvindende lille del af totalindkomsten. Indtægten fra statsstøtteordningerne, eller andre øvrige driftsindtægter, er næsten ikke identificerbare. Særlige poster udgør i 2019 2 % af totalindkomsten, mens den i 2020 udgør 3 %, denne lille stigning forbedrer rentabiliteten, men andelen af indtægterne er ikke væsentlige.

Rentabiliteten for den øvrige industri ville ikke have været væsentlig påvirket af Covid-19, med eller uden indtægterne fra statsstøtteordningerne. Dog har de andre driftsindtægter afhjulpet det lille fald i rentabiliteten. Indenfor den øvrige industri har stigningen i højere grad end for oplevelsesindustrien, været tilstrækkelig for at afhjælpe den negative udvikling i rentabiliteten.

Konklusion

Det er igennem den analyserende og vurderende del af denne af denne undersøgelse forsøgt, om der kunne udledes nogle tendenser, som kunne beskrive udviklingen i virksomhedernes rentabilitet igennem et år med Covid-19.

Hvem blev ramt? Hvor hårdt blev de ramt? Og er de blevet hjulpet efter hensigten med statsstøtteordninger? Var statsstøtteordningerne i en størrelse, hvor de kunne identificeres i regnskabsdata? Ville de have en effekt på rentabiliteten, og dermed være med til at afbøde eventuelle negative konsekvenser for de danske virksomheder?

Da vi startede denne undersøgelse, var spørgsmålene mange og svarende få. Men det er efter vores opfattelse lykkedes at udlede nogle tendenser, som kan være en del af svarene på de ovenstående spørgsmål.

Hvad angår størrelse af virksomhed, målt efter regnskabsklasse, følger regnskabsårene for 2019 og 2020 hinanden langt hen ad vejen. Dog kunne store udsving identificeres for regnskabsklassen stor C.

Hvorfor virksomheder i regnskabsklassen stor C skulle være ramt hårdere, end de øvrige virksomheder i regnskabsklasserne mellemstor C og B, er ikke entydig, men kan bero på flere faktorer.

Først og fremmest er datagrundlaget for regnskabsklasse stor C det mest snævre i sammenligningen med de andre regnskabsklasser. Det betyder at enkelte virksomheder som klarer sig dårligt i denne gruppe påvirker det samlede billede med en større vægt.

En anden af forklaringer på denne er, at nogle af de virksomheder som er hårdest ramt af Covid-19, er større virksomheder. Dette er eksempelvis SAS Ground Handling og Fitness World. Disse to virksomheder er placeret i hver sin branchegruppe, men er med til at trække gennemsnittet af rentabilitet ned med en relativ stor vægt.

Desuden er det også forventeligt, at flere af oplevelsesøkonomien virksomheder ligger i regnskabsklasse stor C, såsom diverse hotelkæder, forlystelsesparker, biografkæder m.v.

Næsten alle regioner i landet præsterer en dårligere forrentning i 2020 end i 2019, og dermed er tendensen for en dårlige rentabilitet ikke kun koncentreret omkring et bestemt geografisk område i Danmark, men spredt udover hele landet.

Den eneste region der klarer sig bedre i 2020 end i 2019, er Region Midtjylland. Her er både forretningen af egenkapitalen og den investerede kapital steget. Der er ikke tale om væsentlige stigninger, men mindre stigninger.

De sværeste vilkår for rentabilitet var dog at finde i Region Hovedstaden, som havde taget det markant største fald blandt de 5 regioner. Faldet var i Region Hovedstaden koncentreret omkring oplevelsesøkonomien, og der kan være flere grunde til, at Region Hovedstaden var den største taber i rentabilitetskapløbet. En af forklaringerne, som er plausible, kan være 6 dages reglen som af Folketinget blev vedtaget i sommeren 2020, og som spændte ben for de Københavnske hoteller, samt at oplevelsesøkonomien generelt er mere udbredt i Hovedstaden end i resten af landet. Herudover, har der grundet indrejserestriktioner, kun været et meget begrænset antal af internationale turister.

Når rentabiliteten blev anset på tværs af brancher var der klare tegn på, at forskellige brancher, havde klaret sig meget forskelligt igennem 2020 sammenholdt med de sidste par år. Oplevelsesøkonomien, som vi både har nævnt igennem beskrivelsen af det geografiske perspektiv samt regnskabsklasse-perspektivet, har været den sektor, som viste tydeligste tendenser på en samlet meget påvirket rentabilitet.

I vores undersøgelse klassificerede vi indledningsvist brancher efter Danmarks Statistik branchenomenklatur (DB07), men undersøgelsen viste, at der skulle et andet perspektiv til, for at demonstrere og analyse den egentlige effekt på rentabiliteten i oplevelsesøkonomien. Efter inddeling i FTSE Russels indeksering af sektorer blev tendensen rigtig klar.

Oplevelsesøkonomien har taget store fald i rentabilitet og indtjening igennem 2020. Derimod flyttede den samlede rentabilitet sig ikke rigtig for den øvrige industri, som præsterede en rentabilitet på samme niveau som i foregående år.

Andre driftsindtægter var i 2020 for oplevelsesøkonomien også igennem en udvikling, som var værd at bemærke. Her blev der registreret en stigning på mere end 250%, hvilket svarer til at niveauet af andre driftsindtægter for oplevelsesøkonomien steg til over 700 millioner kr. Stigningen i andre driftsindtægter for oplevelsesindustrien, er i absolutte tal større end stigningen for den øvrige industri, til trods for at oplevelsesindustrien kun udgøres af 1,4 % af virksomhederne.

Andre driftsindtægter blev derfor i 2020, set samlet for hele industrien, en langt mere central del af indtjeningen, end den havde være i 2019 og 2018. For at sætte andre driftsindtægter i perspektiv svarer de andre driftsindtægter i 2020 til 82 % af det samlede driftsoverskud i 2019.

På trods af de store andre driftsindtægter, så havde industrien i 2020 - på tidspunktet for denne undersøgelse – stadig en negativ totalindkomst. Hvorfor det kan konkluderes, at selvom der har været massive andre driftsindtægter, og herunder nok en betydelig mængde statsstøtte, så har branchen på overordnet niveau, stadig ikke præsteret et 0 resultat.

Sammenlignes der med den øvrige industri, laver denne over den brede kam stadig en positiv forrentning af både egenkapital og investeret kapital, hvorfor det må konkluderes, at taberen igennem krisen har været oplevelsesindustrien.

Oplevelsesindustrien er i 2020 blevet ramt af en så massiv krise, at industrien i sig selv er urentabel, medens resten af erhvervslivet – set over en kam – er nogenlunde upåvirket af situationen.

Den økonomiske krise, som er kommet på bagsiden af sundhedskrisen, har derfor ramt skævt. Det konkluderes på baggrund af vores undersøgelse, at sekundære indtægter har haft en relativ stor betydning for bundlinjen, især i oplevelsesindustrien. Om end bundlinjen stadig er rød efter disse indtægter, så havde det set meget anderledes og værre ud, såfremt andre driftsindtægter lå på niveau med 2018 og 2019.

Ville andre driftsindtægter ligge på niveau med tidligere år, havde branchen kunnet se røde tal på over 500 millioner kroner yderligere. Det er vel at mærke kun målt på de selskaber, som havde indberettet deres årsrapport før 25. april 2021, hvor den sidste data blev trukket ud af XBRL databasen.

En anden tendens som er fundet i vores undersøgelse, er sammenhængen mellem stigning i andre driftsindtægter og fald i rentabiliteten. Det er tydeligt at se, at de brancher som har oplevet allerstørst fald i rentabilitet, også er de brancher som oplever størst stigning i andre driftsindtægter.

Dette giver en formodning om, at statsstøtteordningerne kan identificeres i regnskabsdata, samt at disse har haft en effekt for virksomhederne. Det giver også en indikation om, at de er blevet tildelt efter hensigten, hvor det var målet at nødlidende virksomheder, som oplevede store fald i deres indtjening skulle modtage støtteordninger, som kompensation for det tabte.

Vi ud fra vores undersøgelse konkludere, at der er brancher som på trods af statsstøtteordninger, stadig er hårdere ramt end andre og det dermed ikke er formået, med de udrullede ordninger, at sikrer virksomhederne gunstige vilkår i ligeså høj grad, som hvis der ikke havde været Covid-19. Dette ses tydeligst i oplevelsesindustrien, hvor rentabiliteten stadig er negativ, på trods af det mangedoblede niveau af andre driftsindtægter.

Litteraturliste

Aggerstrøm Hansen, L. (2020, September 16). *Coronakrise og nedlukning vendte op og ned på danskernes forbrug | Danske Bank*. Danskebank.com; Danske Bank. https://danskebank.com/da/news-og-insights/nyhedsarkiv/insights/2020/15092020

Andersen, I. (2013). *Den skinbarlige virkelighed : vidensproduktion i samfundsvidenskaberne* (5. ed.). Samfundslitteratur.

Anton Havskov Hansen, J. (2020, April 17). Særlige brancher jubler under coronakrisen: Vi vil have sprut, vin, søm og skruer. *BT*. https://www.bt.dk/samfund/saerlige-brancher-jubler-under-coronakrisen-vi-vil-have-sprut-vin-soem-og-skruer

Danmarks Nationalbank. (2020). *Udsigt til gradvis genopretning af økonomien*. Danmarks Nationalbank.

Danmarks Statistik. (2007). *Dansk Branchekode*. Www.dst.dk. https://www.dst.dk/da/Statistik/dokumentation/DB

Erhvervsministeret. (2020, April 18). *COVID-19: Regeringen og alle Folketingets partier er enige om at justere og udvide hjælpepakker til dansk økonomi*. Em.dk. https://em.dk/nyhedsarkiv/2020/april/covid-19-regeringen-og-alle-folketingets-partier-er-enige-om-at-justere-og-udvide-hjaelpepakker-til-dansk-oekonomi/

Erhvervsministeriet. (2020a, March 19). *COVID-19: Regeringen og alle Folketingets partier er enige om omfattende hjælpepakke til dansk økonomi*. Em.dk; Erhvervsministeriet. https://em.dk/nyhedsarkiv/2020/marts/regeringen-og-alle-folketingets-partier-er-enige-om-omfattende-hjaelpepakke-til-dansk-oekonomi/

Erhvervsministeriet. (2020b, April 8). *COVID-19: Nu kan virksomheder søge om hjælp til husleje og andre faste omkostninger*. Em.dk. https://em.dk/nyhedsarkiv/2020/april/covid-19-nu-kan-virksomheder-soege-om-hjaelp-til-husleje-og-andre-faste-omkostninger/

Erhvervsstyrelsen. (2021a). *Statistik for kompensationsordninger*. Erhvervsstyrelsen.dk. https://erhvervsstyrelsen.dk/statistik-kompensationsordninger

Erhvervsstyrelsen. (2021b, February 2). *Regnskabsmæssige problemstillinger relateret til COVID-19*. Erhvervsstyrelsen.dk; Erhvervsstyrelsen. https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-regnskabsmaessige-problemstillinger-relateret-til-covid-19

FTSE Russel. (2018, June 12). *Industry Classification Benchmark (ICB)*. FTSE Russell; FTSE Russell. https://www.ftserussell.com/data/industry-classification-benchmark-icb

Hansen, H., Grønnegaard, H., & Børsting, A. (2020, December 11). *Deloitte ÅrsNyt 2020*. Deloitte Danmark. https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/audit/articles/deloitte-arsNyt-2020.html

Jørgensen, D., & Winding, K. (2021). *Bekendtgørelse om midlertidig og målrettet kompensation for*

faste omkostninger til virksomheder i økonomisk krise som følge af COVID-19 i perioden november 2020 til februar 2021.

Kollerup, S., & Winding, K. (2020a). *BEK nr 398 af 08/04/2020: Bekendtgørelse om ændring af bekendtgørelse om midlertidig kompensationsordning for virksomheders faste omkostninger*.

Kollerup, S., & Winding, K. (2020b). *Bekendtgørelse om kompensation for faste stedbundne omkostninger til restriktionsramte virksomheder som følge af COVID-19*.https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2020/1606

Kollerup, S., & Winding, K. (2020c). *Bekendtgørelse om midlertidig og målrettet kompensation for faste omkostninger til virksomheder i økonomisk krise som følge af COVID-19*.https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2020/1604

Ole Sørensen. (2017). *Regnskabsanalyse og værdiansættelse : En praktisk tilgang* (5. ed.). Gjellerup.

Regeringen. (2020, March 11). *Pressemøde 11. marts i Spejlsalen*. Regeringen.dk. https://www.regeringen.dk/nyheder/2020/pressemoede-11-marts-i-spejlsalen

Skriver, K. (2020, November 13). *Coronakrisen har nu kostet 105 mia. kr. i tabt omsætning*. Dansk Erhverv; Dansk Erhverv. https://www.danskerhverv.dk/presse-og-nyheder/nyheder/coronakrisen-har-nu-kostet-105-mia.-kr.-i-tabt-omsatning/

Statsministeret. (2020, March 17). *Pressemøde den 17. marts 2020*. Statsministeriet. https://www.stm.dk/presse/pressemoedearkiv/pressemoede-den-17-marts-2020/

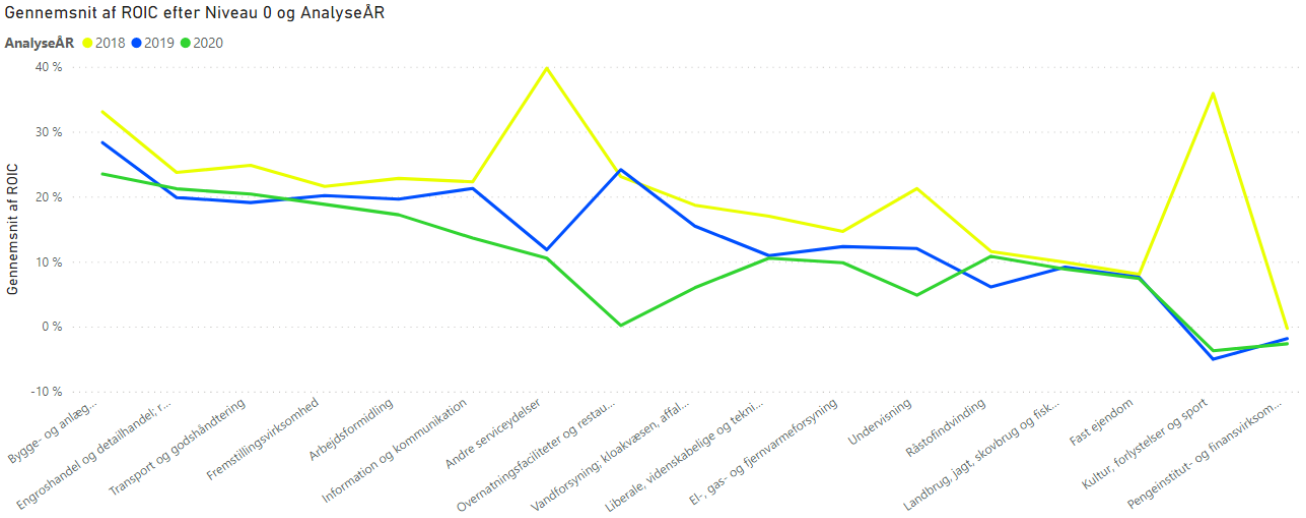
Steffensen, H., Lassen, K. T., Fedders, J., & Albrecht, S. (2021). *PwC Regnskabshåndbogen 2021* (2021st ed., Vol. 4000). PwC.

Storm Knigge, N. (2021, February 26). *2020 havde næststørste fald i BNP i nyere tid*. Www.kl.dk; KL. https://www.kl.dk/nyheder/makro-analyseenheden/nyt-om-dansk-oekonomi/2020-havde-naeststoerste-fald-i-bnp-i-nyere-tid/

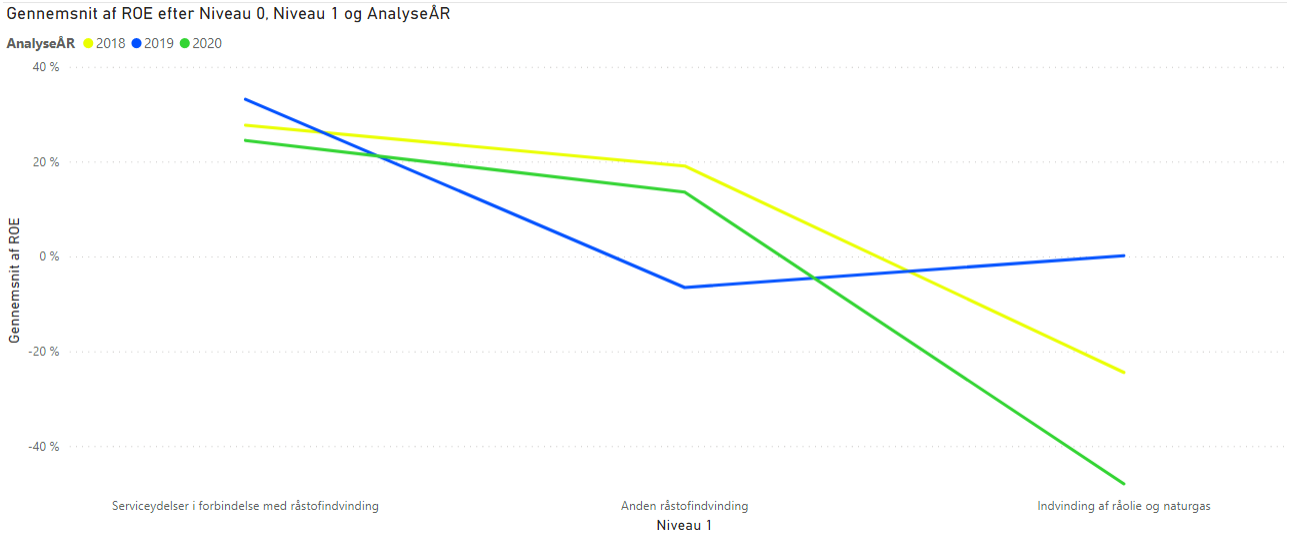
Wammen, N., Risgaard, L., & Holbrand, J. H. (2020). *Trepartsaftale om midlertidig lønkompensation for lønmodtagere på det private arbejdsmarked*.

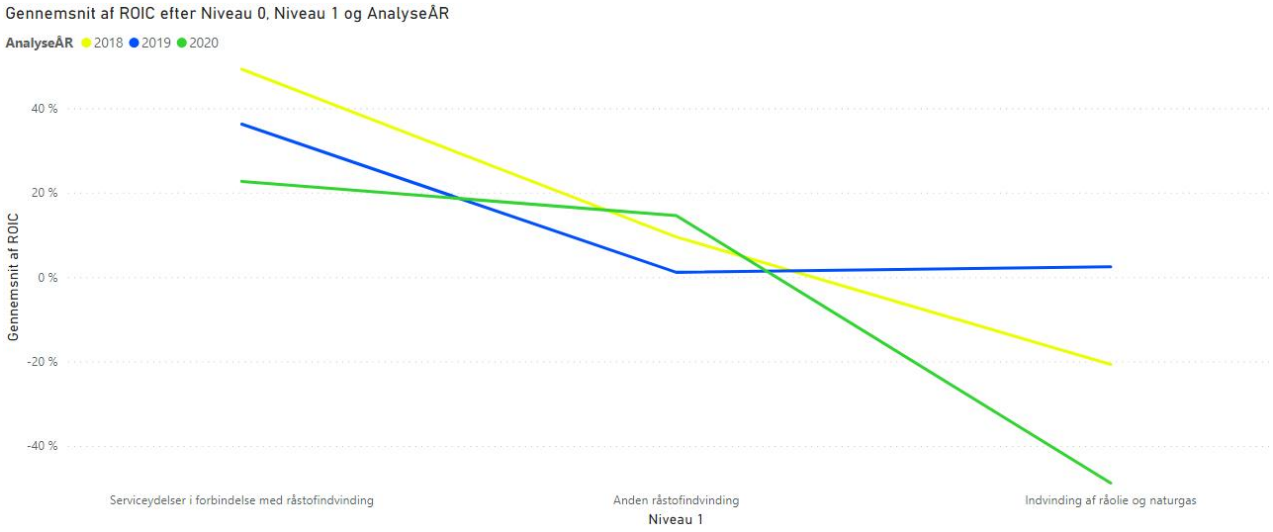
Bilag

Bilag 1 - ROIC

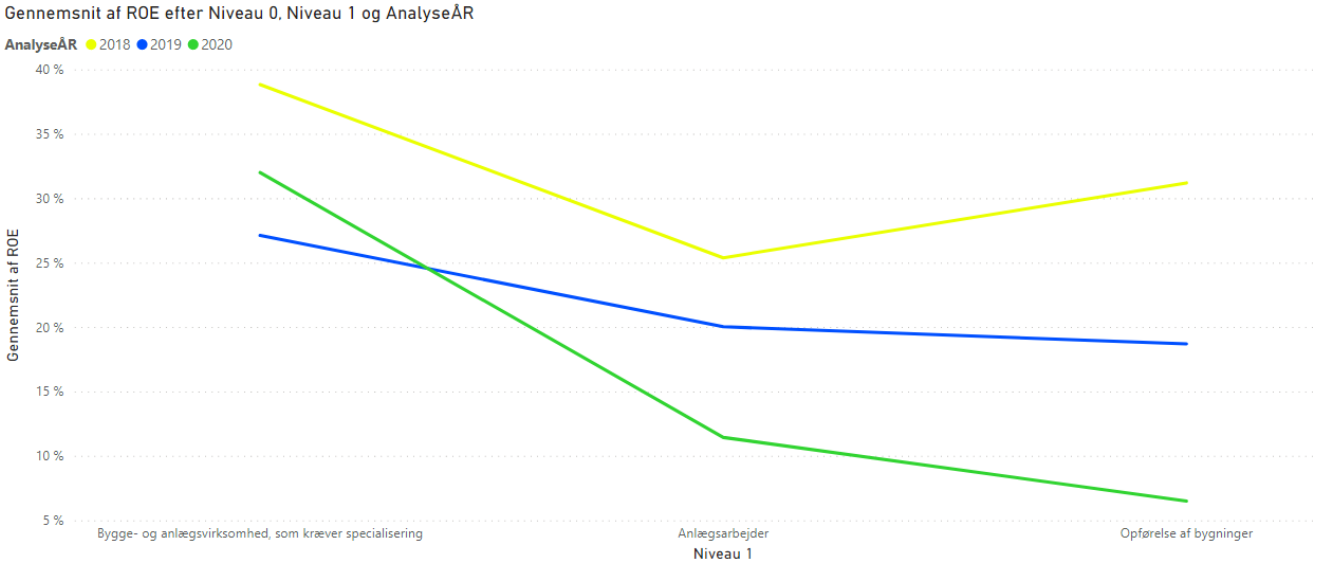


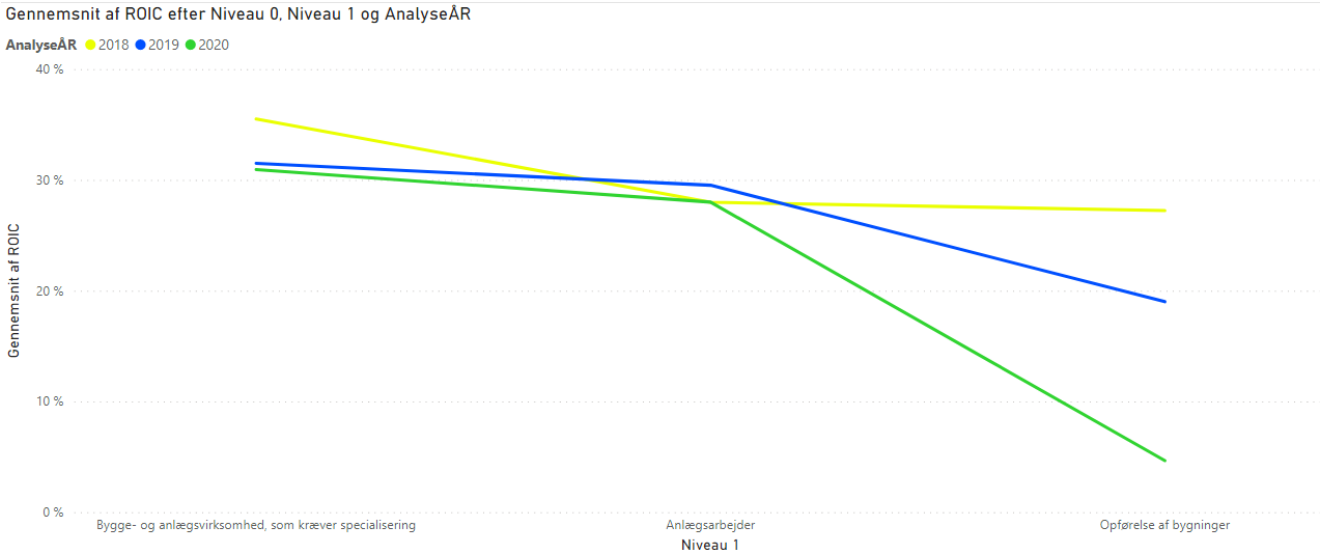
Bilag 2 – Råstofindvinding



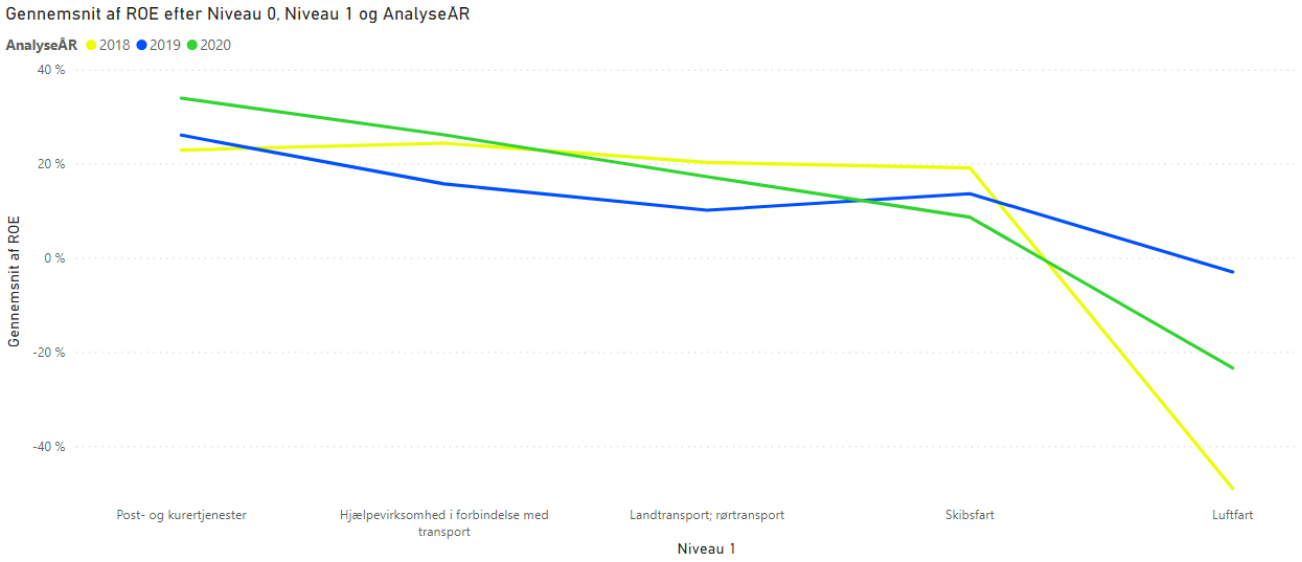


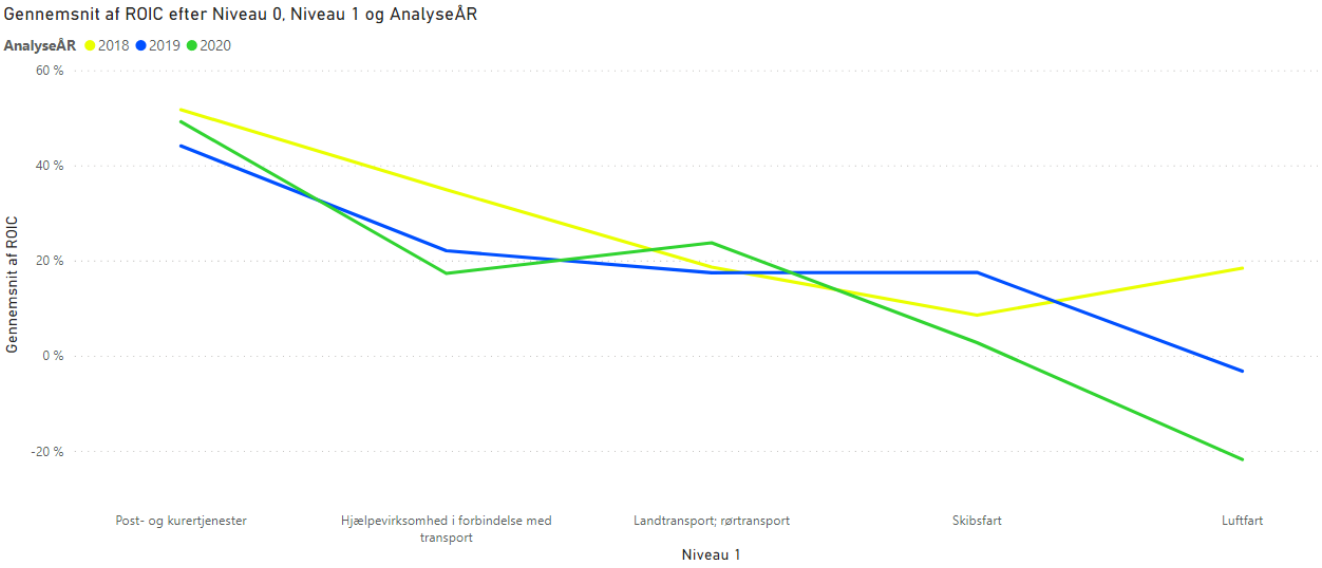
Bilag 3 – Bygge- og anlægsvirksomhed



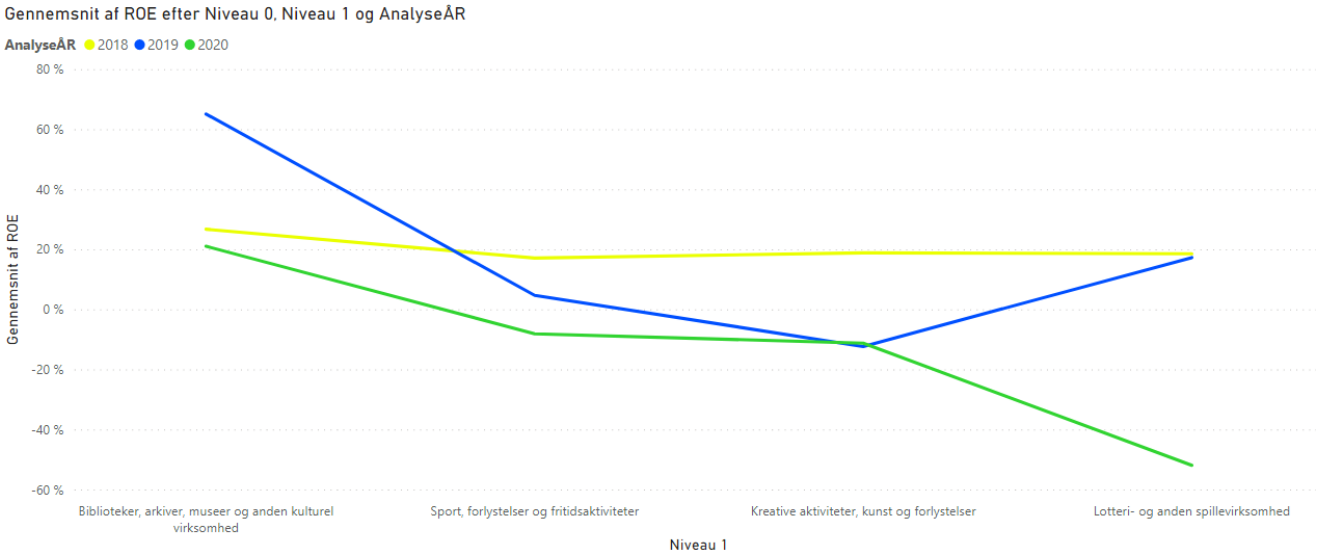


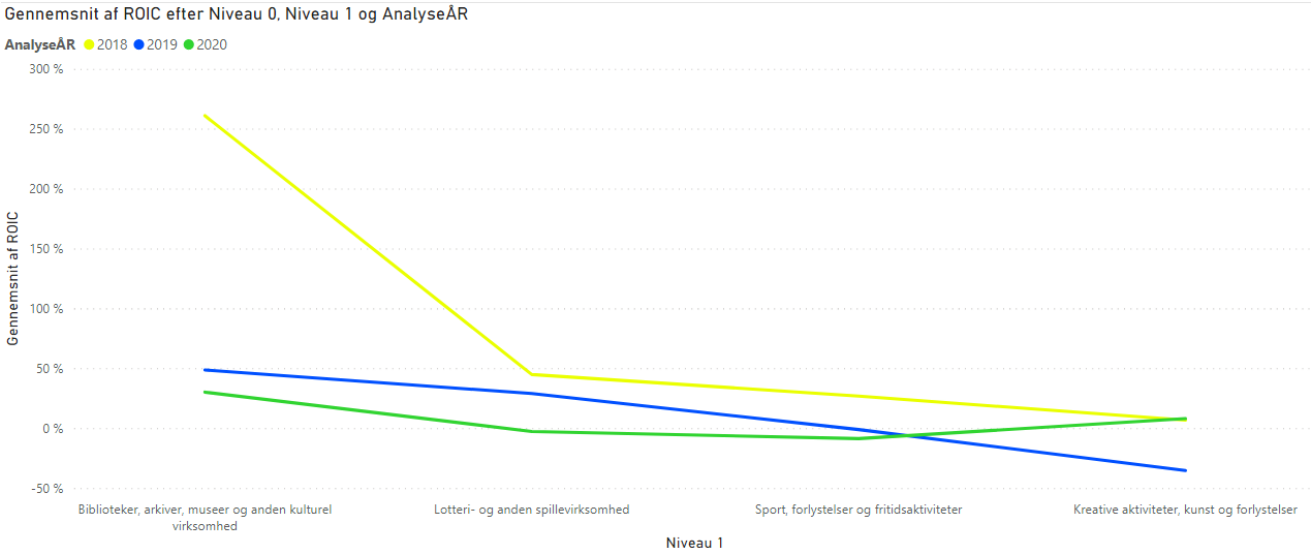
Bilag 4 – Transport og godshåndtering



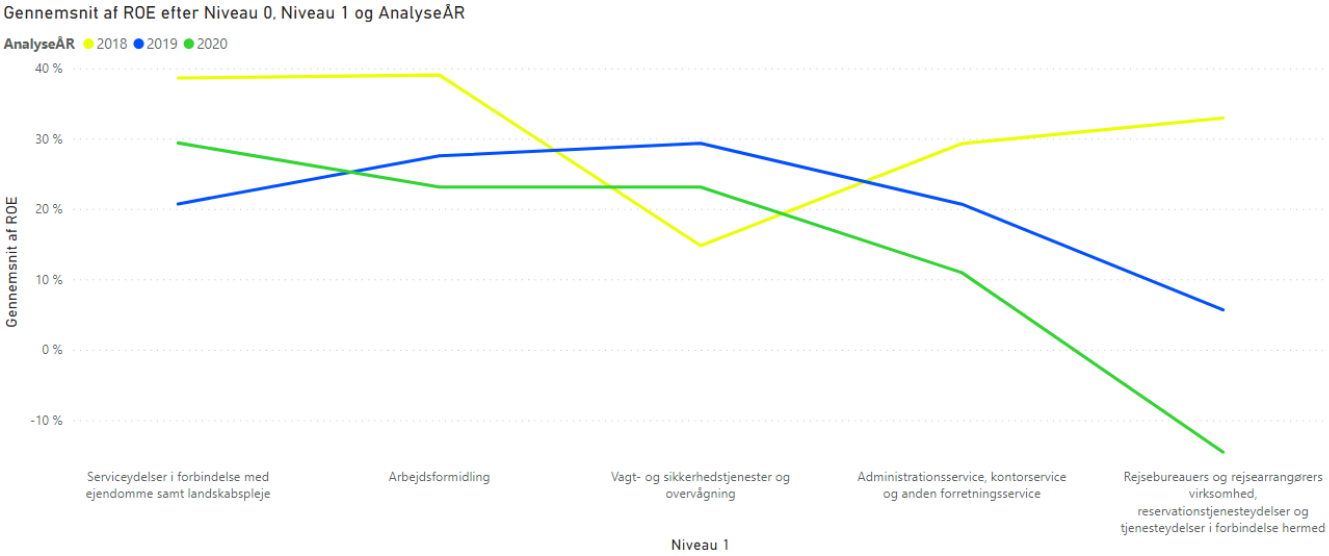


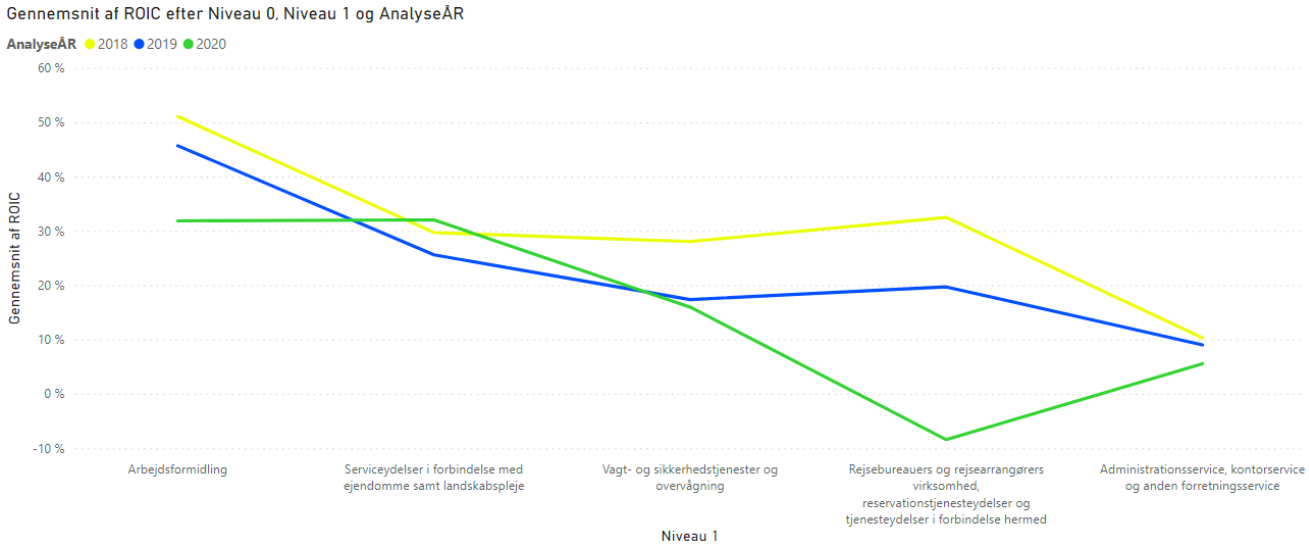
Bilag 5 – Kultur, forlystelser og sport



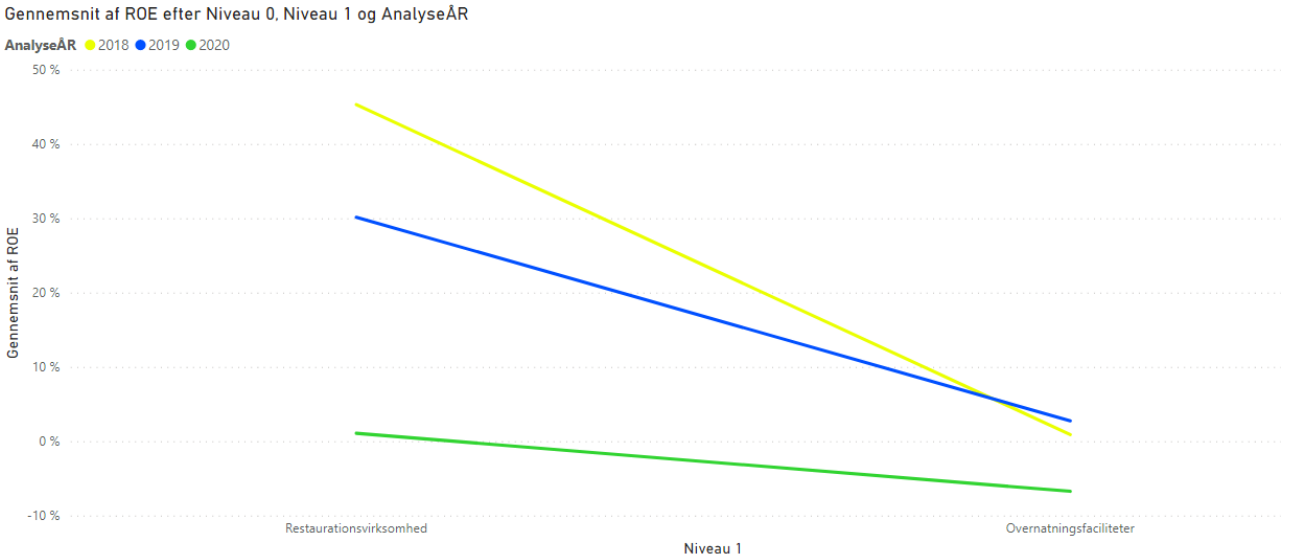


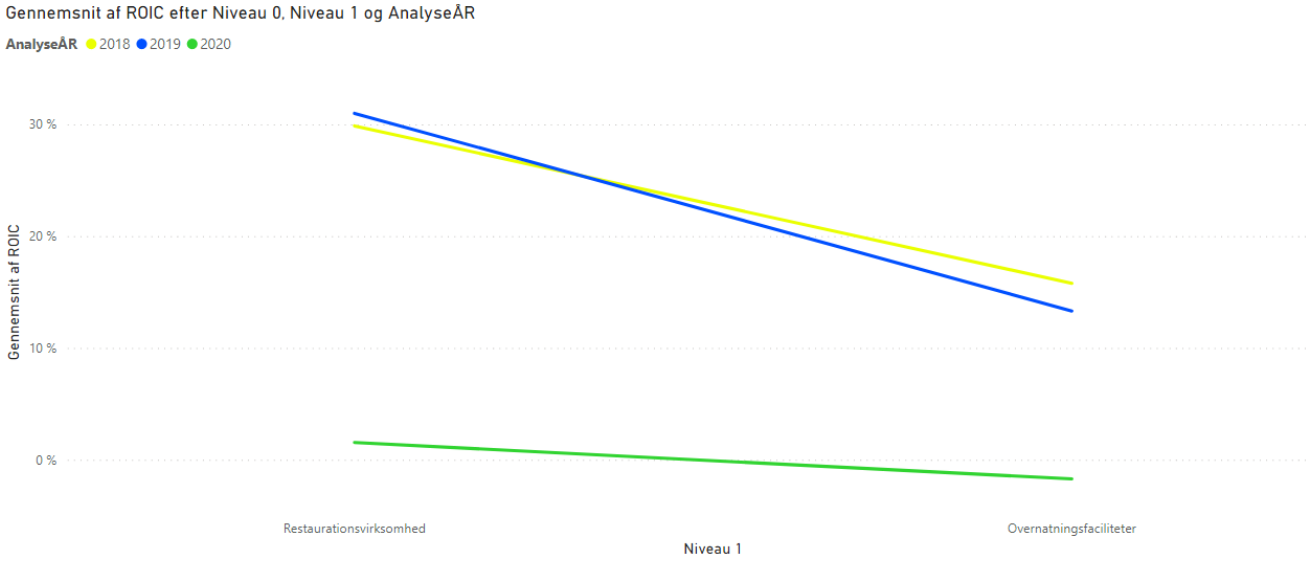
Bilag 6 - Arbejdsformidling



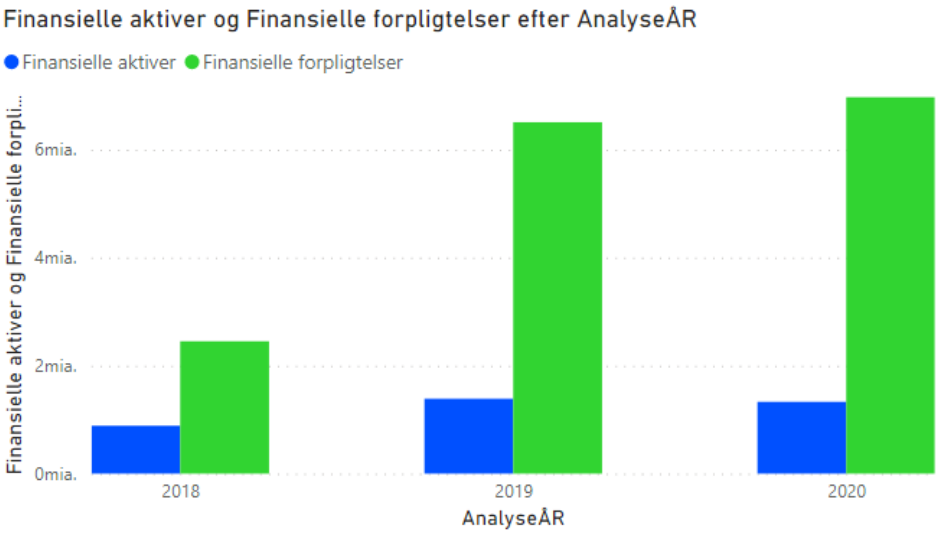


Bilag 7 – Overnatnings- og restaurationsvirksomhed

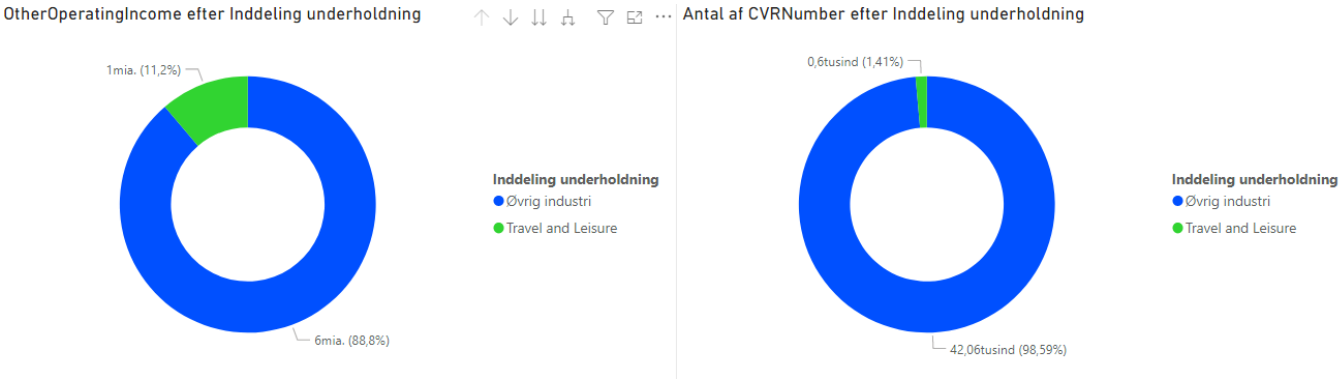




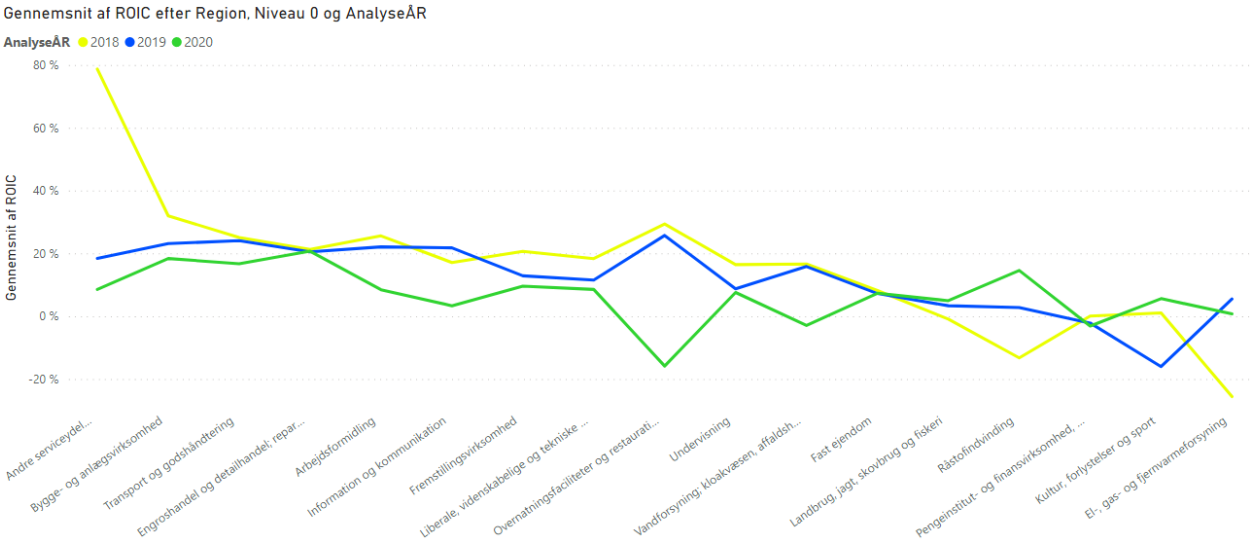
Bilag 8 – Netto finansielle forpligtelser, travel and leisure

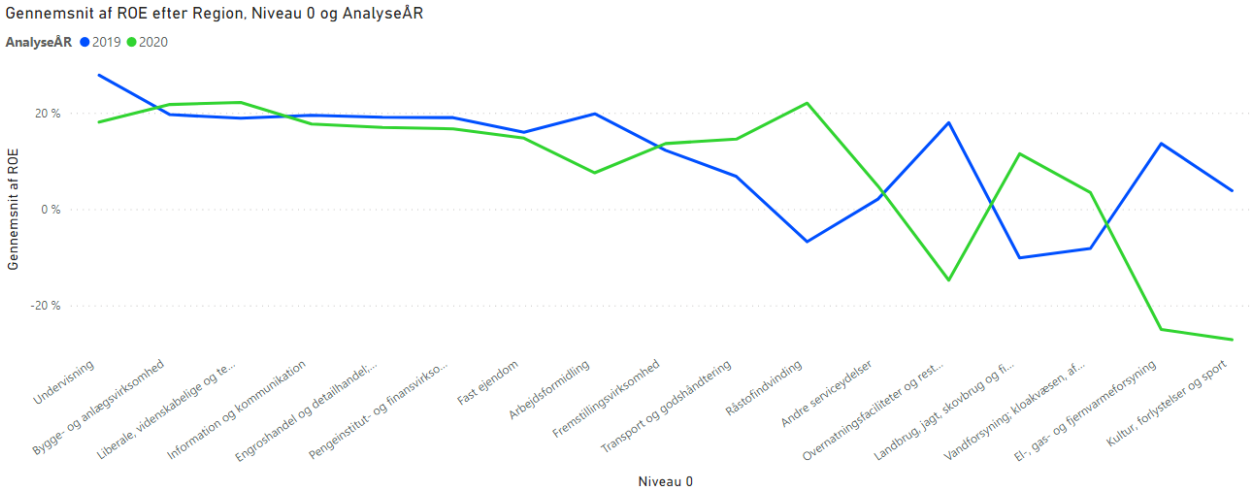


Bilag 9 – Fordeling af andre driftsindtægter mellem travel and leisure og øvrig industri

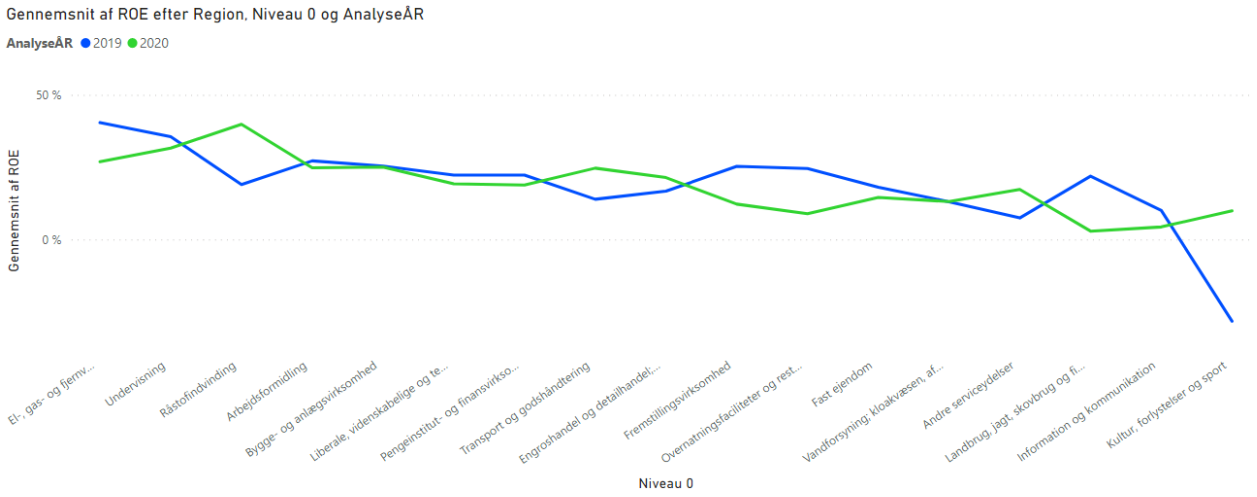


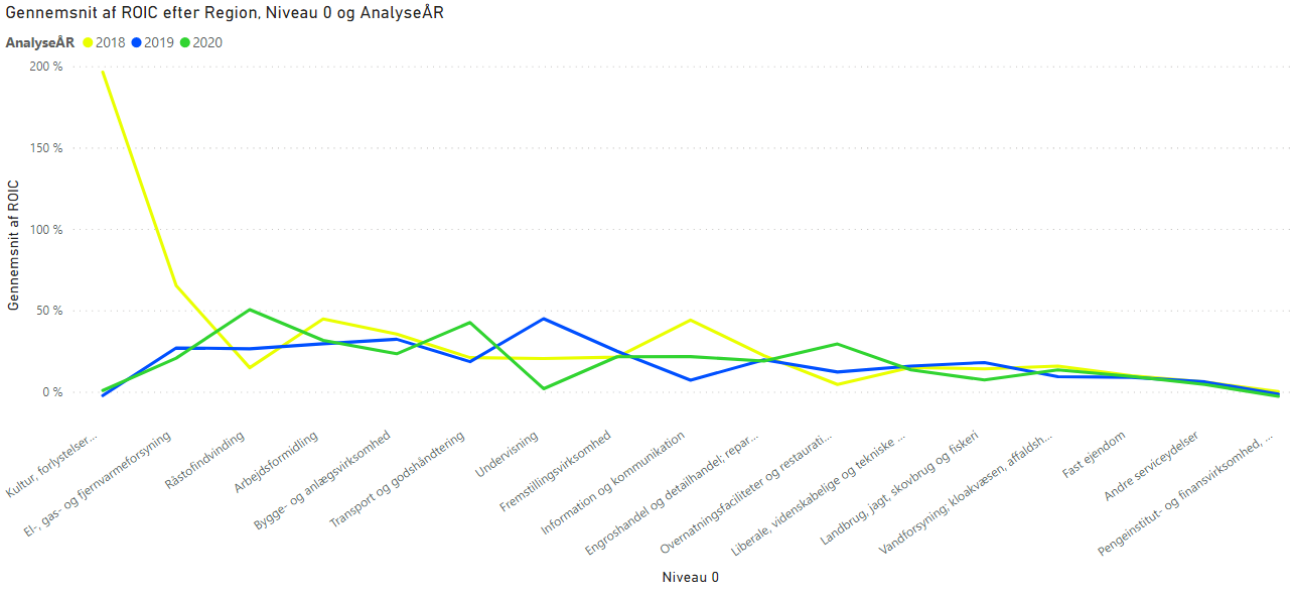
Bilag 10 – ROE og ROIC - Region Hovedstaden



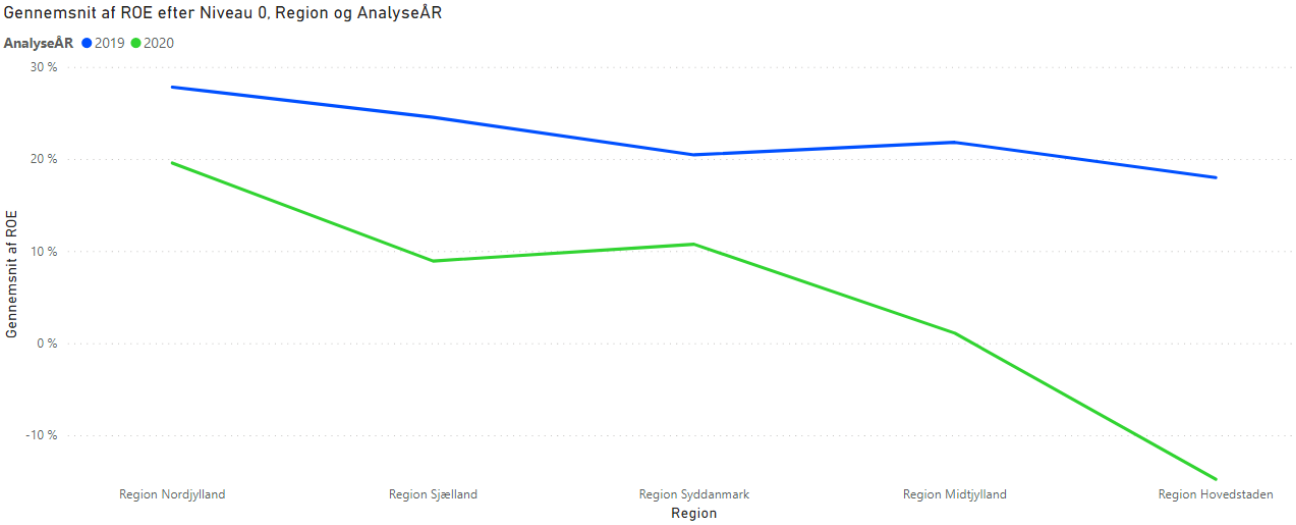


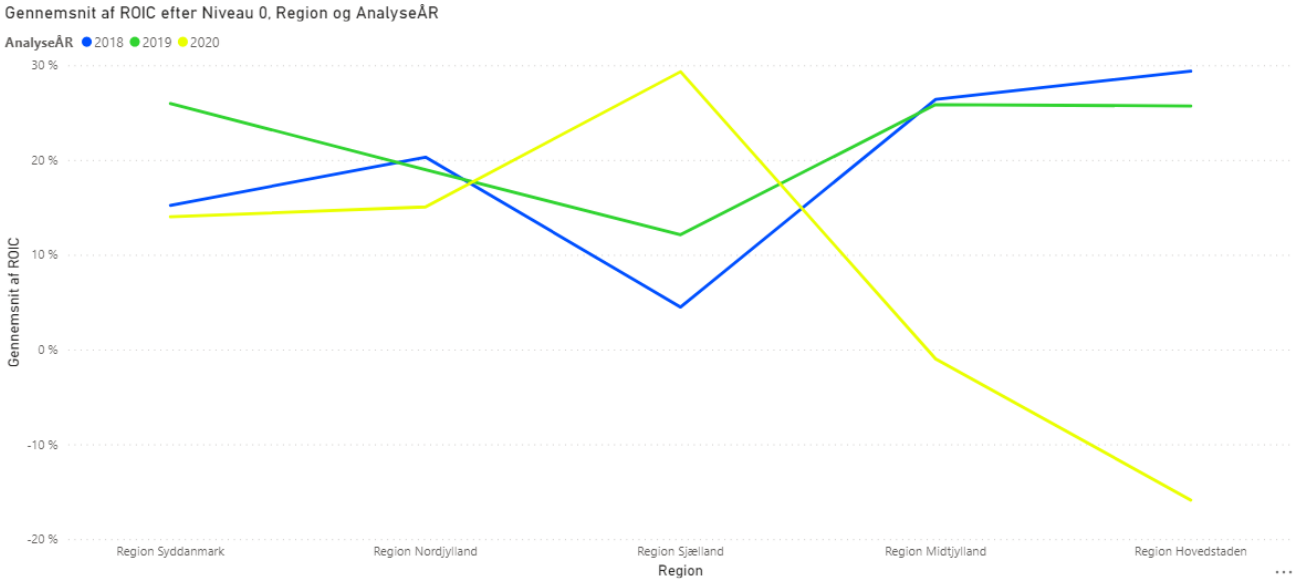
Bilag 11 – ROE og ROIC – Region Sjælland



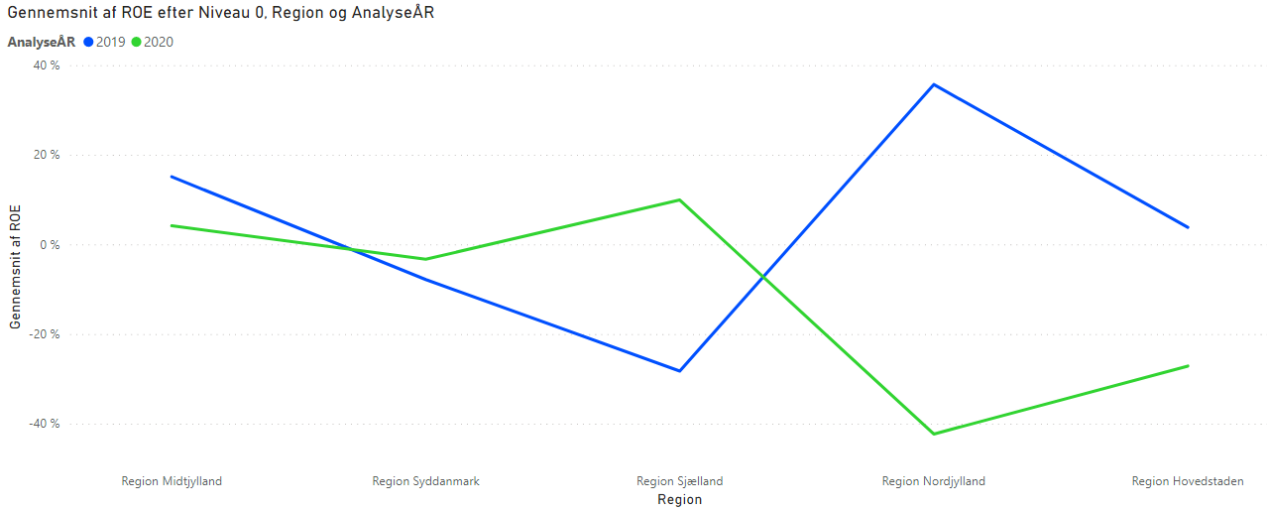


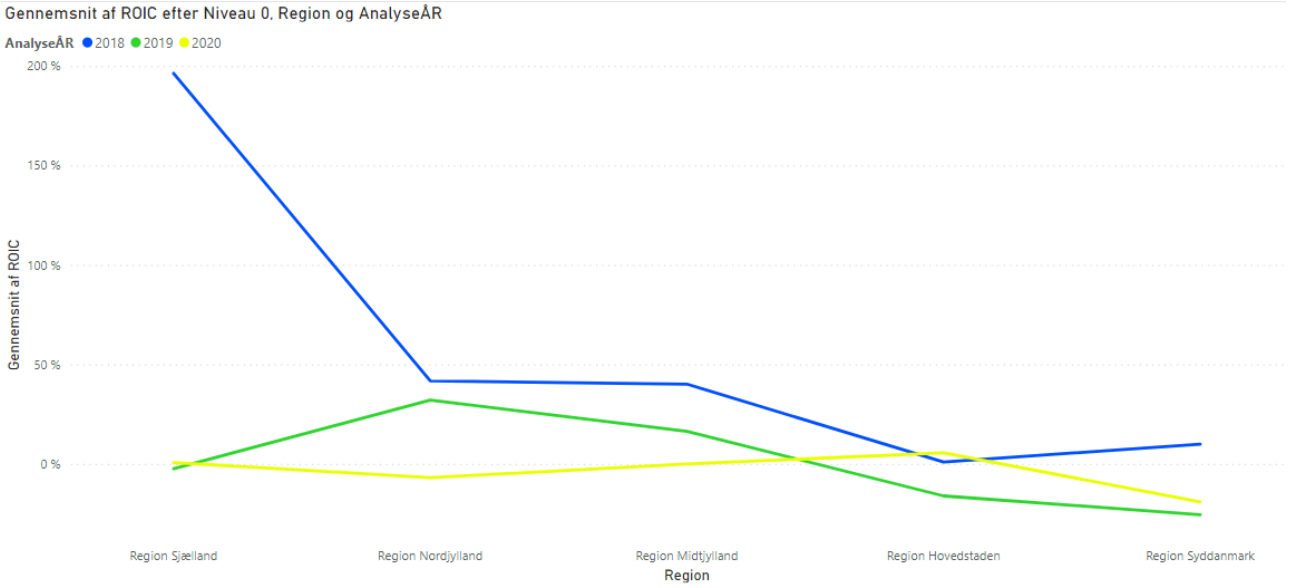
Bilag 12 – ROE og ROIC i overnatnings- og restaurationsvirksomhed pr. region



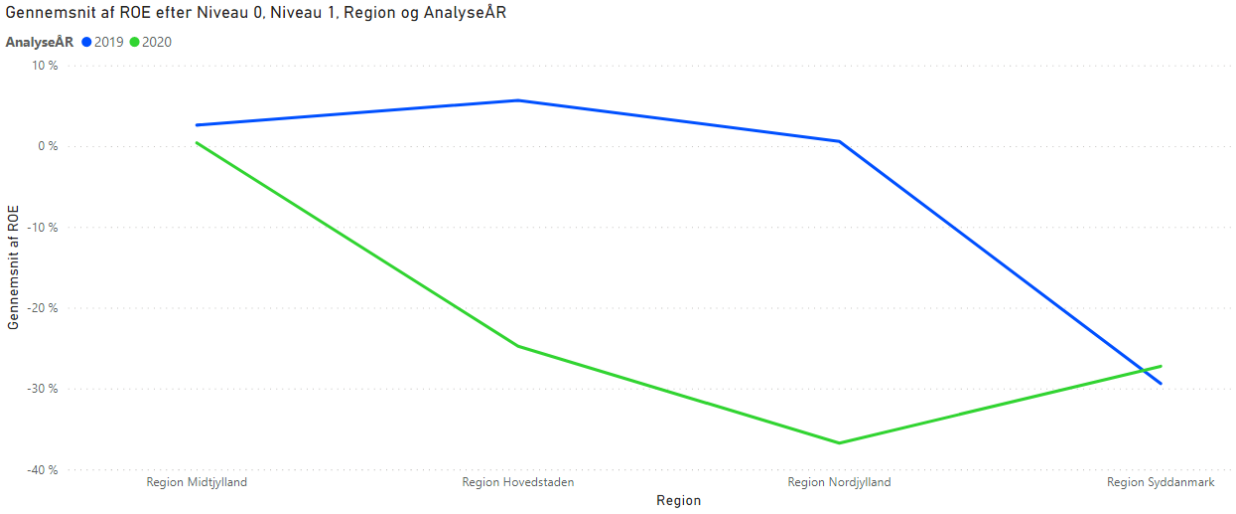


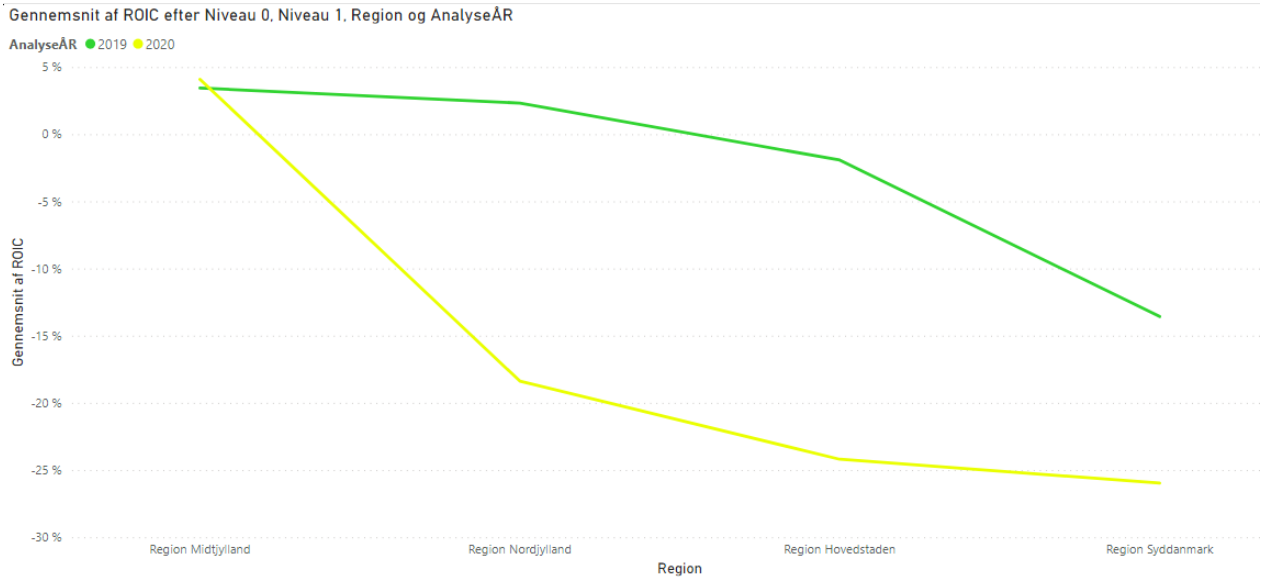
Bilag 13 – ROE og ROIC for Kultur, forlystelser og sport pr. region



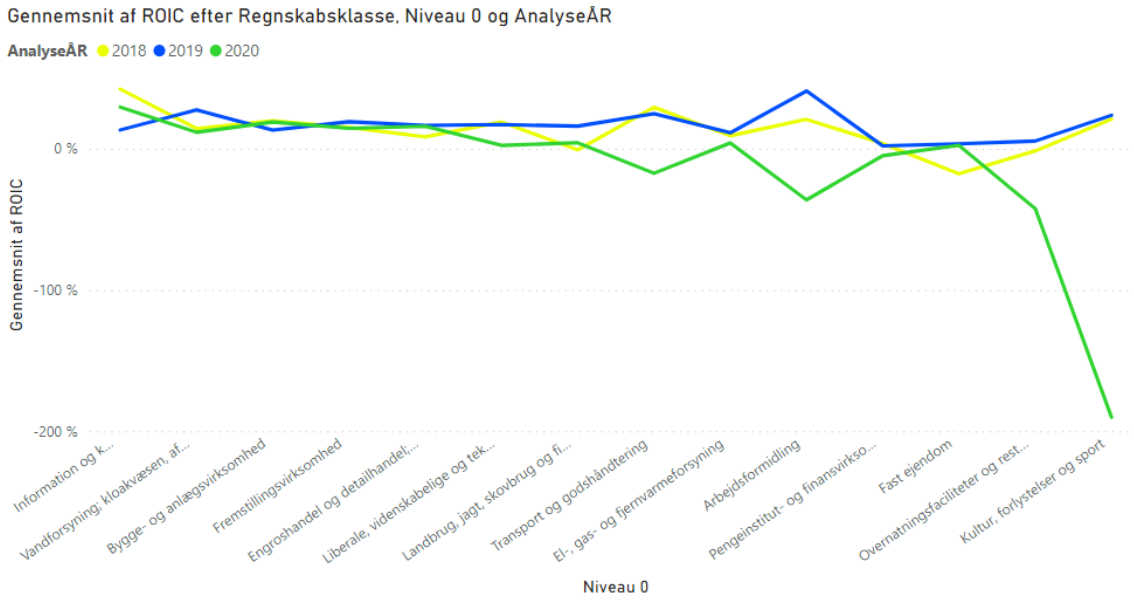


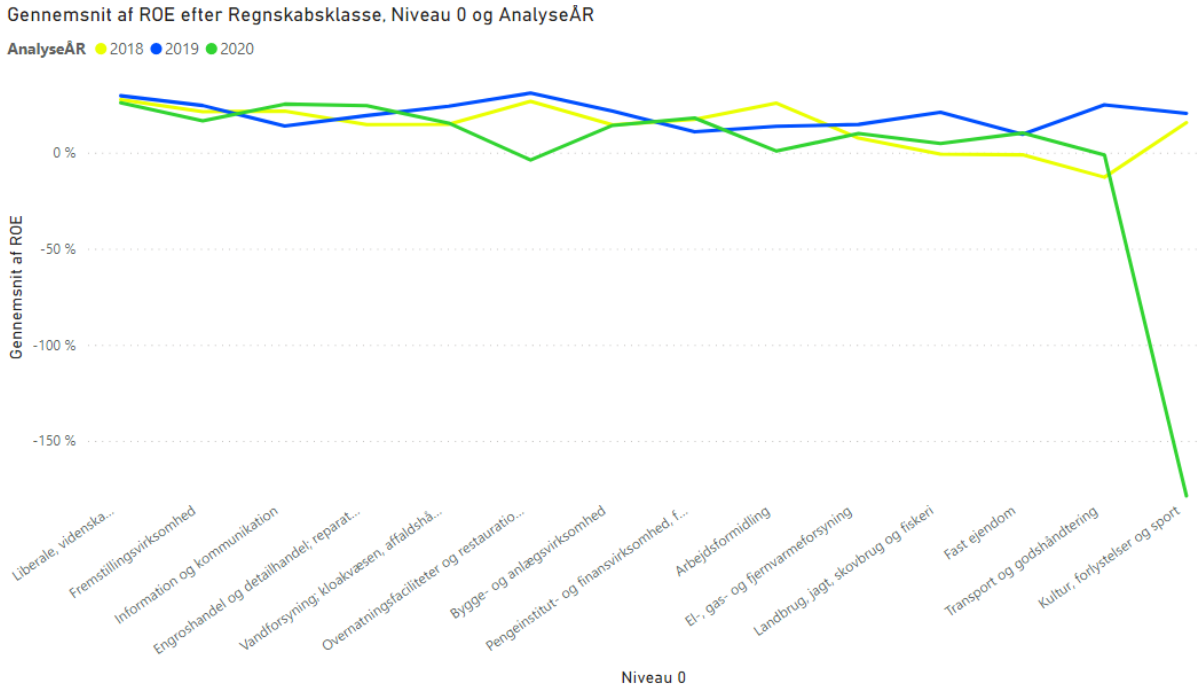
Bilag 14 - ROE og ROIC for luftfart pr. region



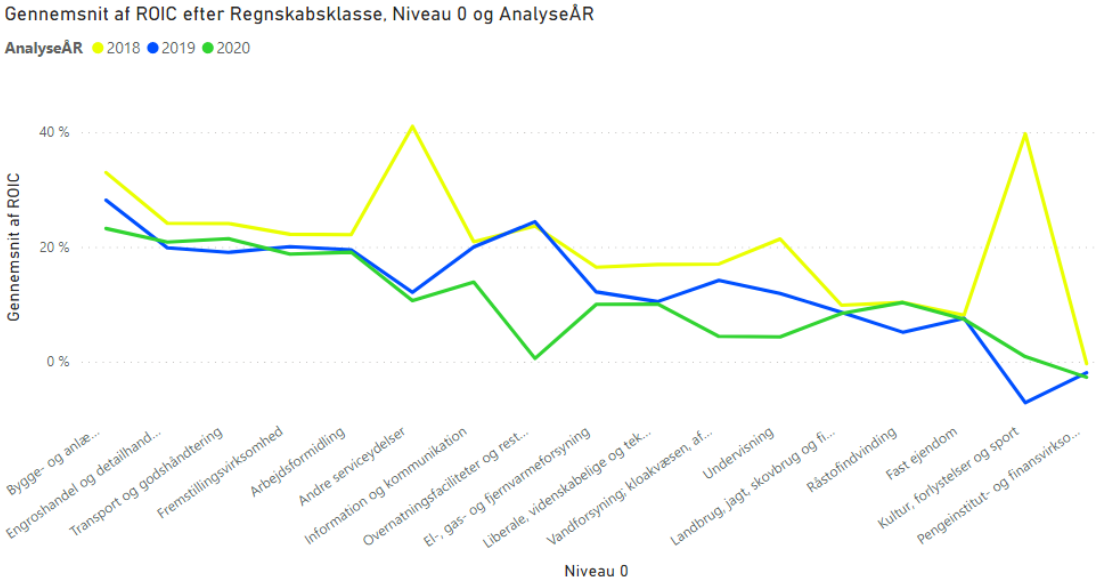


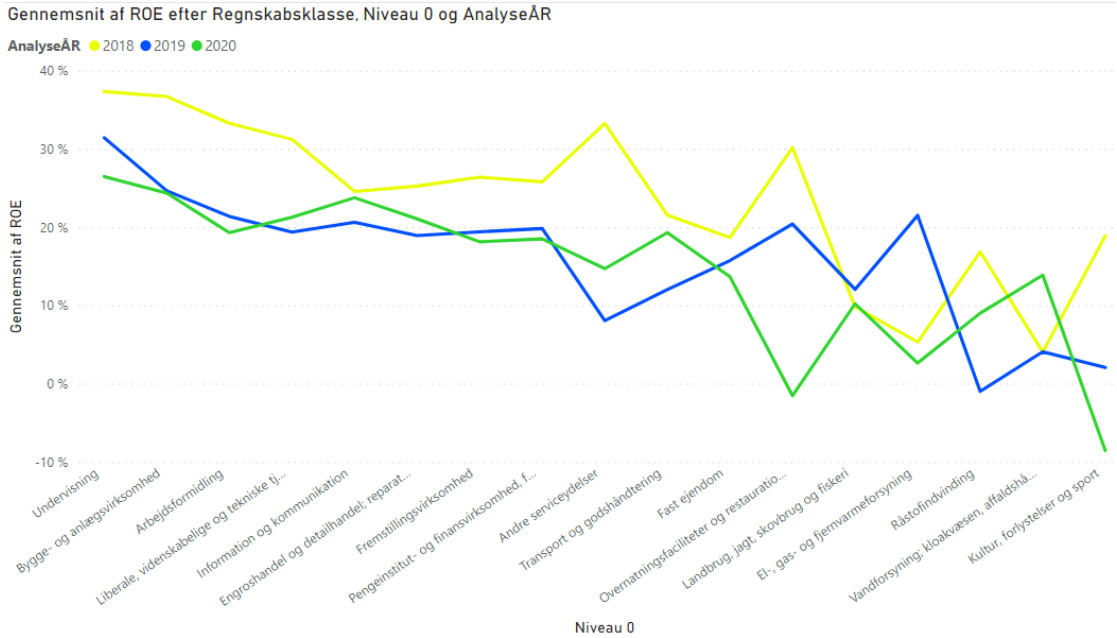
Bilag 15 – ROE og ROIC for regnskabsklasse Stor C



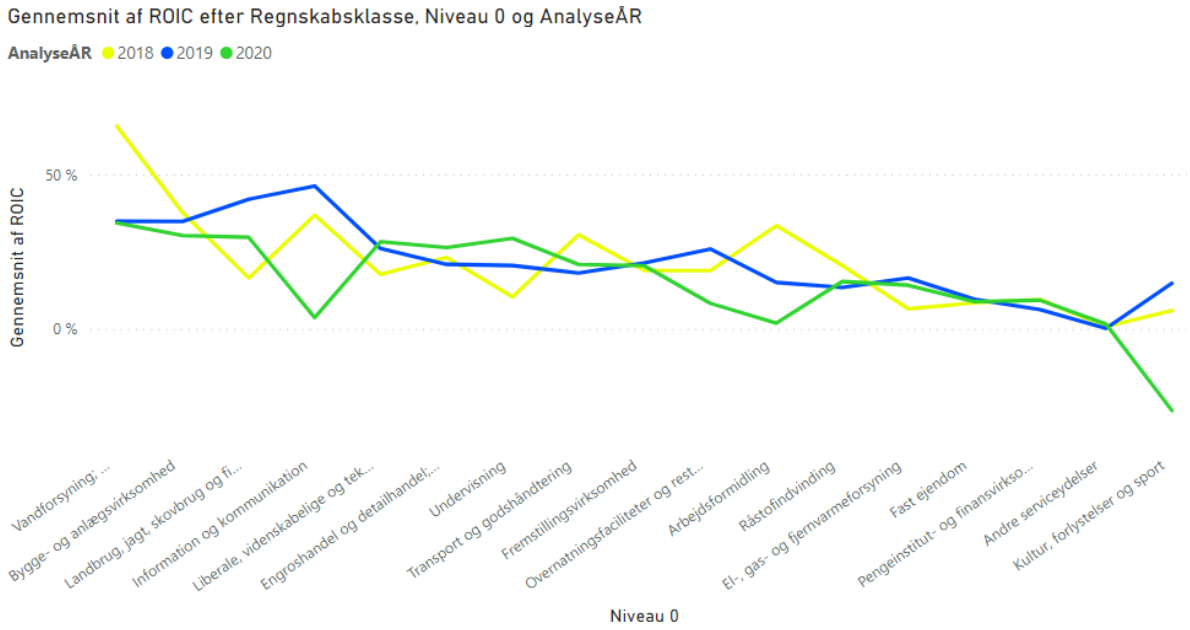


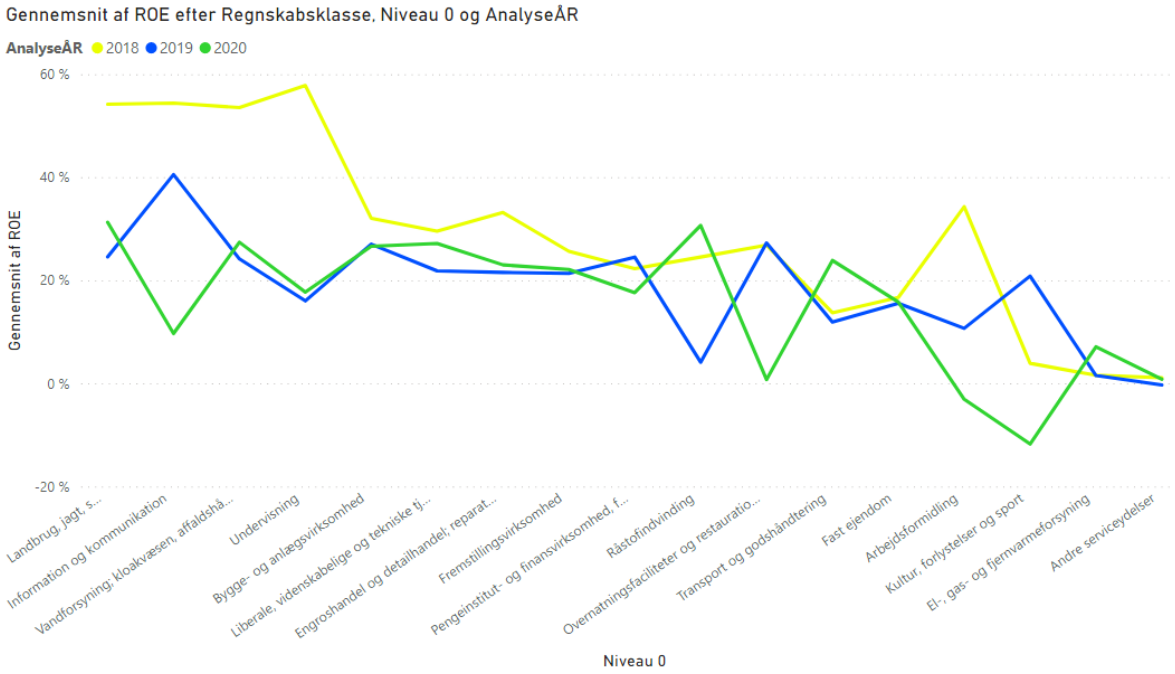
Bilag 16 – ROE og ROIC for regnskabsklasse B



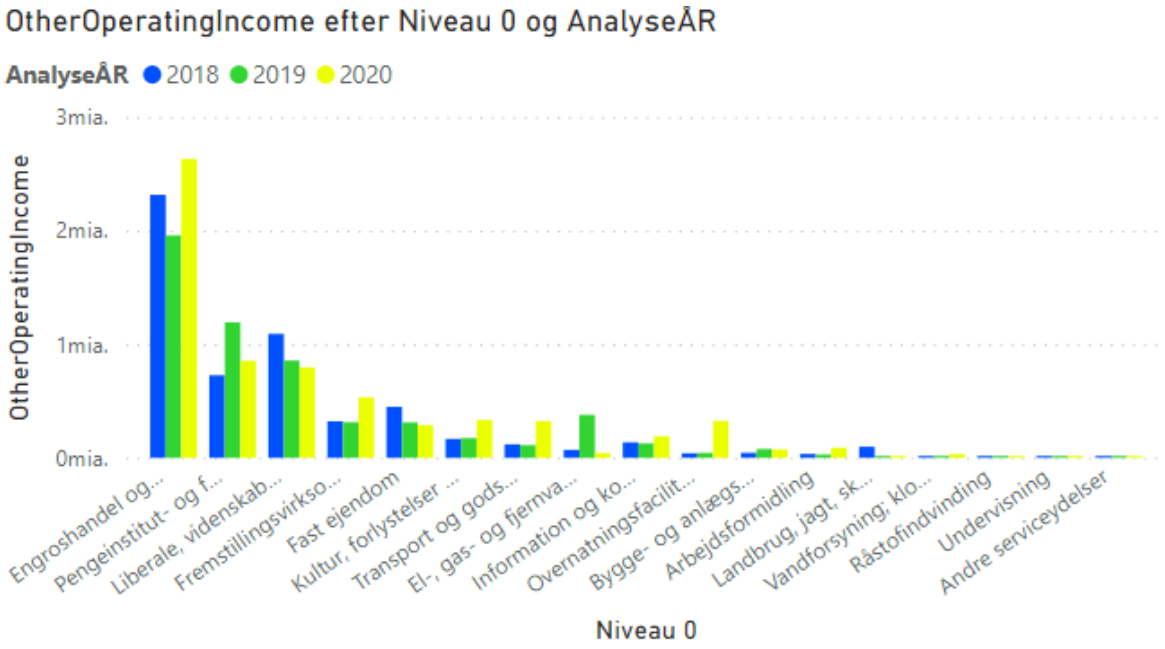


Bilag 17 – ROE og ROIC for regnskabsklasse mellemstor C

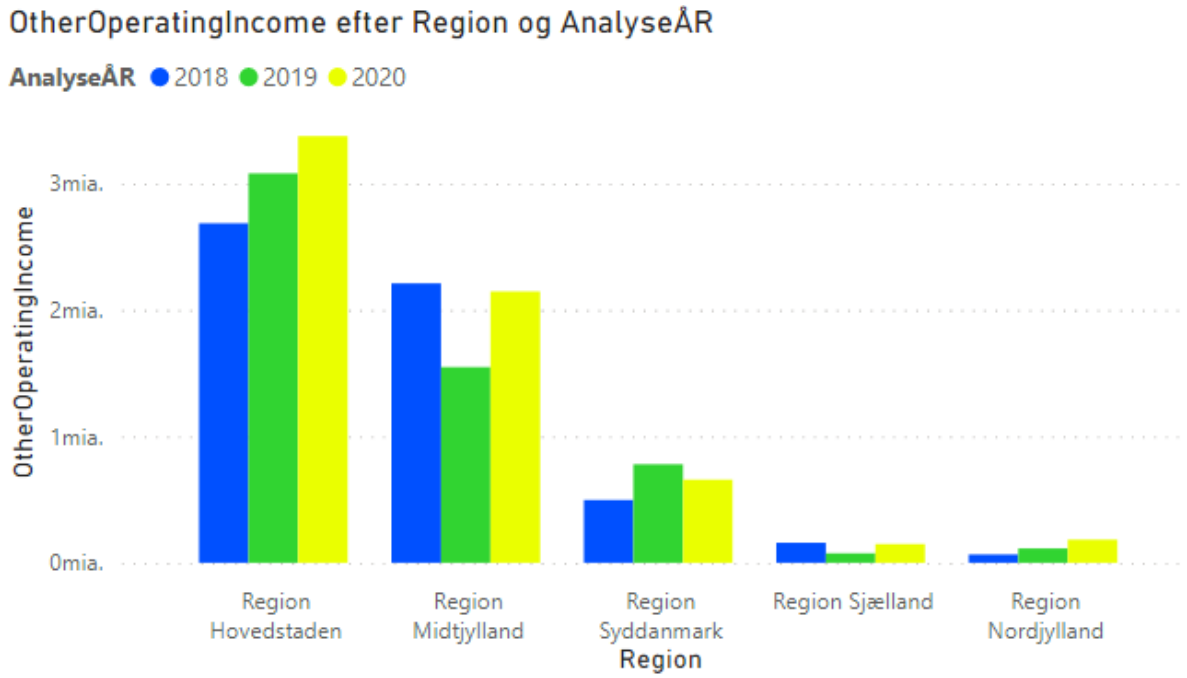




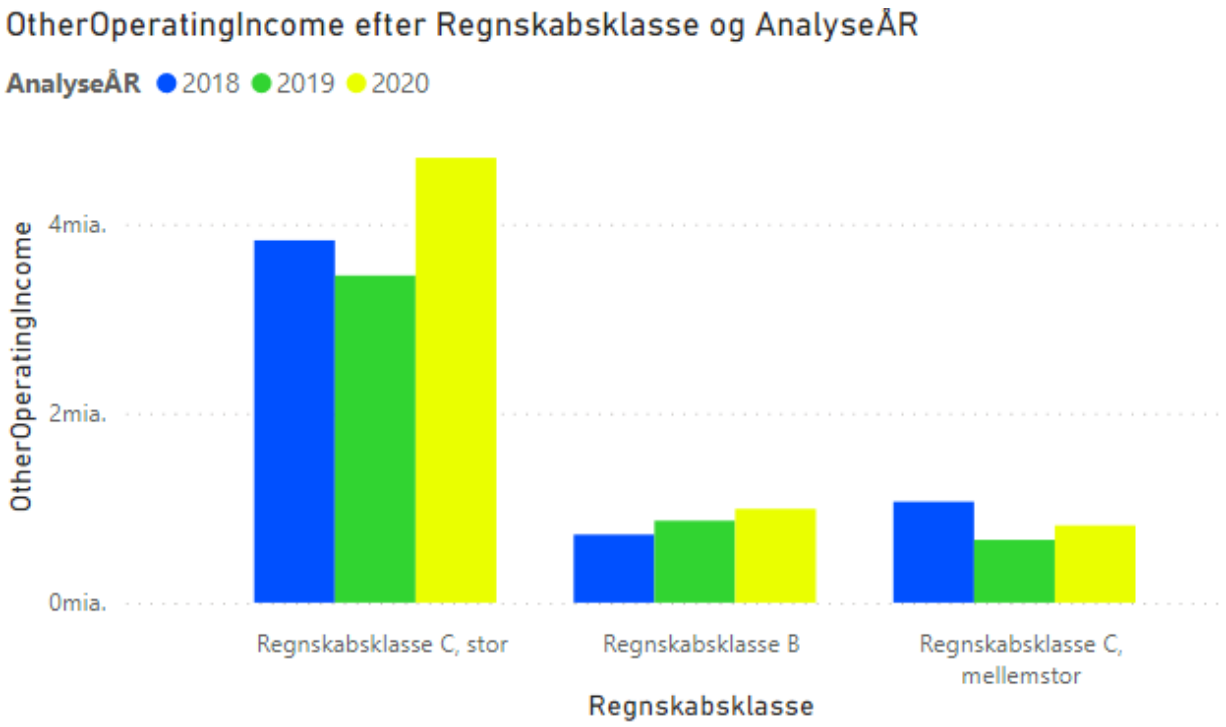
Bilag 18 – Andre driftsindtægter fordelt pr. branche



Bilag 19 – Andre driftsindtægter fordelt pr. region



Bilag 20 – Andre driftsindtægter fordelt pr. regnskabsklasse



Bilag 21 – Alteryx fil

Se vedhæftede.

Bilag 22 – PowerBI fil

Se vedhæftede.

Bilag 23 – Branchekoder

Se vedhæftede.

Bilag 24 – FTSE Russels indeksering

Se vedhæftede.