



Stefan Engström:

Nyckeltalen och revisorn

BALANS NR 3/2002, SOM VAR ETT temanummer om obestånd, medverkade jag med artikeln »Kan nyckeltal påvisa framtida betalningsförmåga?«. I artikeln hade jag valt ut några nyckeltal som kan vara användbara vid t.ex. den årliga revisionen för att kunna förutse ett företags eventuella framtida betalningsförmåga. Nyckeltalen var utvalda genom att de dels är centrala och användbara för sitt syfte och dels är relativt enkla att beräkna och åtkomliga för alla, eftersom de grundar sig på en avstämd balansräkning eller ett företags officiella årsredovisning. De nyckeltal som förekommer i artikeln är likvida medel i förhållande till kortfristiga skulder, kassalikviditet, balanslikviditet, rörelsekapital, soliditet och förlusttäckningsförmåga.

Syftet med artikeln var att ge läsaren tillgång till några enkla räkenskapsanalytiska verktyg för att med dessa kunna förutspå en eventuellt kommande betalningsförmåga. I konkurrens med andra tänkbara granskningsåtgärder inom ramen för en kanske stram tidsbudget för revisionsarbetet, kan uträkningen av några förhållandevis enkla nyckeltal ge en revisor en indikation på hur revisionsklientens betalningsförmåga utvecklas och vilka revisionsinsatser som därmed kan komma att behövas.

Ett år senare – i Balans nr 2/2003 – kommenterar ekonomie licentiat Hans Englund vid Örebro universitet artikeln. Då min uppfattning är att räkenskapsanalys kan vara ett mycket verkningsfullt instrument för att bedöma ett företags utveckling och inte minst gångbart i revisionsprocessen, så tycker jag att Englunds bidrag till ämnets utveckling är viktigt.

Hans Englund nämner i sin artikel att forskningen inom området varit tämligen omfattande sedan den undersökning från 1970-talet som jag hänvisade till och Englund tar i sin artikel upp professor

Edward I Altmans Z-modell. Denna modell – som faktiskt är ännu äldre då den först presenterades 1968¹ – är uppbyggd så att från ett antal nyckeltal i en grundmodell beräknas ett s.k. »Z-värde«. Hans Englund nämner att företag med ett »Z-värde« under 1,8 löper »stor risk« att hamna i finansiell kris medan de företag som får ett värde över 2,99 »bedöms som säkra kandidater«.

Altmans första Z-modell utformades för att bedöma tillverkningsföretag men modellen fungerade också på marknadsnoterade företag, eftersom en av variablerna i modellen var marknadspriset på bolagets aktier. För att anpassa Z-modellen till andra företag utvecklade Altman Z'-modellen för företag som inte var marknadsnoterade samt Z''-modellen för tjänstproducerande företag.

Sex svagheter

Det finns dock – bl.a. för att kunna fungera väl i revisionsarbetet – åtminstone sex stora svagheter med Altmans Z-modell.

- 1) Modellen bygger bl.a. på olika vinstbegrepp som hämtas från resultaträkningen. Emellertid är de olika resultatnivåerna i framförallt små och medelstora företag, ofta påverkade av transaktioner mellan företaget och ägarna som inte är marknadsmässigt betingade. Detta gör att det i de flesta fall krävs ett visst utredningsarbete för att kunna justera resultatet med hänsyn till dessa transaktioner. Därmed blir den räkenskapsanalytiska analysen mer arbetsmässigt betungande än vad som är fallet med de enkla, men ändå ofta verkningsfulla, nyckeltal som jag tog upp i min artikel.
- 2) Altmans Z-modell syftar primärt på att bedöma ett företags betalningsförmåga på litet längre sikt. Revisorns situation kan dock vara mer omedel-

bar än så och behov kan finnas att snabbt kunna bedöma den finansiella utvecklingen, särskilt om situationen kännetecknas av befarat obestånd eller insufficiens och i förlängningen för att bedöma om reglerna i brottsbalken (1962:700) 11 kap. respektive i aktiebolagslagen (1975:1385) 13 kap. 12 § efterlevs. I dessa fall är Altmans Z-modell oanvändbar. Däremot kan nyckeltal som endast tar fasta på balansposternas utveckling i de flesta fall ge adekvata svar. Detta gäller särskilt i de fall då revisorn vill följa utvecklingen månadsvis under ett räkenskapsår, där det enda tillgängliga analysmaterialet är avstämda balansrapporter.

- 3) Modellen tar ingen hänsyn till företagets kassaflöde, vilket är till stor nackdel i en modell som bygger på bedömningen av ett företags långsiktiga utveckling, eftersom företagets förmåga att generera kassaflöde normalt är en av de viktigaste faktorerna som tryggar ett företags långsiktiga fortlevnad.
- 4) Modellen beaktar inte företagets investeringsbehov i anläggningstillgångar eller en nödvändig uppbyggnad av rörelsekapital. Inte heller beaktar modellen företagets förmåga att kunna möta ett sådant behov genom tillförsel av kapital från kreditgivare och aktieägare.
- 5) Altmans Z-modell anger, som Hans Englund nämner, värden där »stor risk« föreligger respektive där företagen är »säkra kandidater«. Ett generellt problem med modellen är dock bedömningen av alla de företag som inte vare sig har »stor risk« eller är »säkra kandidater«, utan har Z-värden på mellan 1,81-2,99 i det som brukar kallas den »grå zonen«. Denna grupp av företag har i en del undersökningar

svaret för bortåt 80 procent av alla företag och där sannolikheten för framtida eventuell betalningsoförmåga inte går att bedöma med Z-modellen.

6) Nyckeltalen i Z-modellen varierar vid en jämförelse mellan företag i olika branscher, i olika länder och under olika tidsperioder. Detta medför tydliga problem vid t.ex. användning av modellen i framförallt mindre företag, där den genomsnittliga levnadstiden är förhållandevis kort. Detta medför i sin tur att det blir svårare och osäkrare i revisionsarbetet att dra slutsatser utifrån modellen i företag, vars historik inskränker sig till ett fåtal år.

Sällan praktiskt användbar

Min slutsats är därför att Altmans Z-modell sällan är praktiskt användbar för att planera och genomföra det årliga revisionsarbetet, där syftet kan vara att snabbt och enkelt hitta ett verktyg för att bedöma eventuell betalningsförmåga och insufficiens. Däremot kan Altmans Z-modell möjligen vara lämplig att använda av den revisor eller analytiker som önskar få en uppfattning om ett företags långsiktiga betalningsförmåga. Men i så fall måste också understrykas att det sedan Altman utvecklade sin Z-modell även utvecklats andra modeller och som Hans Englund inte nämner i sin debattartikel. Några exempel på sådana modeller är de som utvecklades av Gordon L.V. Springate², John G. Fulmer jr.³, Mark E. Zmijewski⁴ och James Ohlson⁵.

När det gäller frågan som rör en revisors bedömning av ett revisionsobjekts fortlevnadsförmåga bör även nämnas AICPA⁶ och rekommendationen SAS⁷ No. 59 »Auditor's Consideration of an Entity's Ability to Continue as a Going Concern« från 1988. Denna rekommendation vänder sig till revisorer som med utgångspunkt från sin planering skall bedöma huruvida det kan finnas ett påtagligt tvivel rörande det reviderade objektets fortlevnadsförmåga under en överskådlig framtid.

Denna revisionsstandard utlöste en diskussion i USA om vilka verktyg som skulle kunna vara användbara för revisorns bedömning av ett företags fortsatta fortlevnad. Altmans Z-modell och andra modeller testades för ändamålet med varierande resultat. De gånger då dessa

modeller hade ett högt prognosvärde var när företaget kunde följas i några år under vilka den ekonomiska utvecklingen var sådan att just de nyckeltal som modellerna grundade sig på, generellt sätt hade en negativ utveckling. Inte någon av modellerna var dock verkningfulla vid snabba och plötsliga förändringar i det ekonomiska utfallet hos revisionsobjektet, vilket ofta är fallet i den revisionsvardag som revisorn befinner sig i. Vid sådana tillfällen kan ett fåtal, till sin sammansättning enkla, nyckeltal kombinerat med resultatet av annan informationsinhämtning vara väsentligt mer fruktbar för revisorn vid sin bedömning av klientens fortsatta betalningsförmåga.

Många faktorer påverkar

Mot bakgrund av ovanstående är det viktigt att framhålla att det är många faktorer som påverkar den finansiella situationen och utvecklingen i ett företag, vilket är svårt att långt på förhand kunna bedöma med hjälp av nyckeltalsanalys. I den modell som illustreras i denna artikel, har jag gjort en kortfattad sammanställning av olika externa och interna variabler som påverkar ett företags ekonomi och som på sikt lägger grunden för att fordringsägarna skall få betalt (*se nästa sida*). Uppräkningen av variabler och hur dessa via pilarna påverkar kassaflöde och kreditförmåga m.m., är inte alls uttömmande utan modellen skall främst ses som en illustration av några av de viktiga faktorer som skapar möjligheter och sätter gränser för ett företags utveckling och framtida betalningsförmåga. I det enskilda företaget, eller i landet där företaget verkar, finns skäl att komplettera modellen med ytterligare faktorer som är specifika just för de livsbetingelser som finns i och omger företaget.

Som framgår av modellen påverkas kassaflödet av ett antal både interna och externa variabler. De politiska faktorerna skapar förutsättningar och begränsningar för utvecklingen av en framgångsrik industriell bas och en effektiv marknad i ett samhälle. De företagskaraktäristiska, organisatoriska och policybetingade variablerna skapar förutsättningar och begränsningar för företaget att kunna erhålla finansiering från externa finansiärer och aktieägare samtidigt som dessa i sina

beslut också påverkas av andra faktorer som t.ex. kunskaper om företaget och marknaden.

En utvärdering av ett företag med utgångspunkt från variablerna i modellen, torde i de flesta fall ge säkrare svar när det gäller att förutse en eventuell framtida betalningsförmåga, än vilken nyckeltalsrelaterad analysmodell som helst. Kvar står dock att i det korta perspektivet för en granskande revisor, kan de enkelt sammansatta nyckeltalen jag tog upp i Balans nr 3/2002 utgöra ett mycket kraftfullt analysinstrument utan att analysen först måste föregås av en omständlig insamlings- och bearbetningsprocess av för ändamålet relevanta data.

En fullständig insikt och kunskap om alla företagsinterna och omvärldsrelaterade faktorer skapar den mest ultimata förutsättningen att inte bara kunna bedöma ett företags framtida fortlevnadsförmåga, utan framförallt för att kunna styra företaget så att det undviker att hamna i en finansiellt ohållbar situation och att fordringsägarna får betalt. Med dessa tyvärr utopiska förutsättningar, skulle Altmans Z-modell och andra modeller samt nyckeltal som syftar till att bedöma företagets fortlevnadsförmåga, bli helt överflödiga. ●●

Auktor revisor **Stefan Engström**

är verksam vid Sonora Revision och Konsult i Stockholm.

Han medverkade senast i nr 6-7/2003.

Fotnoter

1) Altman, E. I.; »Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy«, The Journal of Finance, September 1968, sid. 589-609.

2) Springate, G. L.V. »Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm«. Opublicerad forskningsrapport, Simon Fraser University, Januari 1978.

3) Fulmer, J. G. Jr., Moon, J. E., Gavin, T. A., Erwin, M. J.; »A Bankruptcy Classification Model For Small Firms«. Journal of Commercial Bank Lending, Juli 1984, sid. 25-37.

4) Zmijewski, M. E.; »Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models«, Journal of Accounting Research 22, 1984, sid 59 - 82

5) Ohlson, J.; »Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy«, Journal of Accounting Research 18, 1980, sid 109-131

6) American Institute of Certified Public Accountants

7) Statement on Auditing Standards

Några av de variabler som påverkar ett företags ekonomi och som på sikt lägger grunden för att fordringsägarna skall få betalt

