



# Årsregnskab og regnskabsanalyse

## Introduktion

2022

*Leif Christensen*

---

# *Agenda*

- Hvem er jeg?
- Hvem er I – og hvad er jeres forudsætninger?
- Fagets formål og praktiske informationer
- Litteratur
- ... og så prøver vi på to lektioner at give et delvist hands-on eksempel på hvad det vil sige at anvende et årsregnskab som grundlag for en regnskabsanalyse...

---

# ***Leif Christensen***

***lc.acc@cbs.dk* *lc@econ.ku.dk* **21 41 60 40****

- 1983 – 13**      **PwC**    1991: Statsautoriseret revisor  
1998: Partner
- SAP – Security & Controls
  - Risk Management
  - Business Intelligence
- 2003 -**            **CBS**    2003: Financial Risk Management  
2016: PhD – Quality of information  
2016: Assistant professor
- Accounting (Bachelor, master og MBA)
  - Financial Statement Analysis (MBA + HD-F)
  - Bestyrelsesuddannelse (CBS - Executive)
  - IT kontrol og revision (cand. merc. aud.)
  - Fagansvarlig for regnskab på HA-A
- 2013 -**            **Øvrige**
- LC Consult

---

# *Hvem er I – og hvad er jeres forudsætninger?*



---

# *Fagets formål*

## Viden:

- Gøre rede for strukturen i et **årsregnskab og den information**, der kan udledes af et årsregnskab
- Gøre rede for årsregnskabslovens **terminologi**, regler og modeller
- Gøre rede for de økonomiske og regnskabsmæssige principper, der ligger bag årsregnskabsloven

## Færdigheder:

- Foretage bogføring, årsafslutning og opstilling af årsregnskaber
- **Analysere et årsregnskab**, foretage analyse ved anvendelse af nøgletal, herunder foretage de fornødne korrektioner af regnskabet
- Læse en årsrapport i sin helhed og **uddrage de centrale informationer**
- Identificere **regnskabsmæssige problemstillinger**, diskutere disse, og forholde sig kritisk til de opstillede metoder og modeller

## Kompetencer:

- Anvende årsrapporter på et professionelt niveau til **vurdering af en virksomhed**, herunder dens strategi, marked og organisation.

---

## *Litteratur*

”Eksternt regnskab - årsregnskabsloven i praktisk perspektiv”, Lars Petersen, 9788702327823, 5. udgave 2022, Hans Reitzels Forlag.

”Årsrapport og regnskabsanalyse”, Anne Bastrup, Jan Dich Mortensen, Jan Furbo Sørensen, 9788741266923, 2. udgave 2017, Hans Reitzels Forlag.

”Årsrapport og regnskabsanalyse- opgavesamling”, Anne Bastrup, Jan Dich Mortensen, Jan Furbo Sørensen, 9788741277707, 2. udgave 2019, Hans Reitzels Forlag.

Diverse slides mv. (up-loades på Absalon)

Supplerende:

”Indsigt i Årsregnskabsloven – EY’s praktiske guide til forståelse af årsregnskabsloven” 8. udgave 2021/2022. Download som pdf.

# Lay-out på slides – der følger lærebogen

Figur 1

Årsrapport	
Årsregnskab	Beretninger og påtegninger
Balance	Ledespåtegning **
Resultatopgørelse	Ledelsesberetning
Noter	Revisionspåtegning ***
Anvendt regnskabspraksis ****	
Egenkapitalopgørelse *	
Anlægsnoter *	
Pengestrømsopgørelse *	

\* kun krav for klasse C-virksomheder.

\*\* kan fravælges for klasse B-virksomheder, hvor der kun er et ledelsesmedlem.

\*\*\* kan fravælges for klasse B-virksomheder.

\*\*\*\* kan fravælges for klasse B-virksomheder, der er mikrovirksomheder.

© Eksternt regnskab: Årsregnskabsloven i praktisk perspektiv (5. udg.).

Lars Petersen. Hans Reitzels Forlag, 2022.

Illustrationen må anvendes i undervisningssituationer relateret til lærebogen, men må ikke genanvendes i andre sammenhænge eller i egne undervisningsmateriale.

# Indregning og måling af aktiver og passiver – HOVEDREGEL:

	Indregnes når	1. Indregning måles til	Efterfølgende
Aktiver	Når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden + Værdien heraf kan måles pålideligt – jf § 12 stk 3	Kostpris	Afhængig af type aktiv
passiver	Værdien heraf kan måles pålideligt – jf § 12 stk 3	Kostpris	Afhængig af type passiv

Ordning m. uss sein



---

## *Lay-out – på supplerende slides*

Årsregnskab og  
regnskabsanalyse  
”kompendium”

# Lay-out Financial Statement Analysis

Hvis jeg låner nogle slides herfra...



---

# *Eksamen*

## **Prøveform:**

- Skriftlig prøve, 4 timer med opsyn
- Individuel prøve
- 4 timer
- Alle skriftlige hjælpemidler tilladt

---

## ***Eksamen – hvad gør den ”smarte” studerende?***

”Møder” op til undervisningen og sørger for efter lektionerne at have:

- notater,
- opgaveløsninger og
- egne beskrivelser af problemstillingerne

### **Hvorfor?**

Fordi eksamensopgaven bliver stillet inden for de emneområder, der fremgår af lektionsplanen. Derfor kan notater, opgaveløsninger og egne beskrivelser af problemstillingerne betragtes som halvfabrikata til eksamensopgaven.

---

## *... definition of accounting*

*(American Accounting Association, 1966)*

Accounting is the process of

- identifying,
- measuring and
- communicating

economic information to permit

- **informed judgements and**
- **decisions**

by users of the information.

---

## ... *informed judgements and decisions* ...

Nødvendige forudsætninger:

- At vi forstår et regnskab - ... *the process of* ...
  - *årsregnskab og information*
  - *analysere et årsregnskab - uddrage de centrale informationer*
  - *regnskabsmæssige problemstillinger*
  - *vurdering af en virksomhed*

---

***... hvordan klarer vi så det?***  
*(Så i både får et godt resultat og bliver klogere)*



# Lektionsplan - foreløbig

Dato	Uge	Tid	Lokale	Lektioner	Emne	Type	Pensum
06-09-2022	36	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Introduktion	Forelæsning / hands-on	LP - Indledning
20-09-2022	38	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Bogføring	Forelæsning / hands-on	Udleveret materiale
27-09-2022	39	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Årsrapportens elementer	Forelæsning / hands-on	AB - kap. 2 + 3 + 4 + 5
04-10-2022	40	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Årsrapportens elementer	Forelæsning / hands-on	AB - kap. 6
11-10-2022	41	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Årsrapportens elementer	Forelæsning / hands-on	LP - kap. 2 + 3 + 4
25-10-2022	43	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Årsrapportens elementer	Forelæsning / hands-on	LP - kap. 5 + 6 + 7 + 9 + 10
01-11-2022	44	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Årsrapportens elementer	Forelæsning / hands-on	LP - kap. 11 + 12 + 13 + 14
08-11-2022	45	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Årsrapportens elementer	Forelæsning / hands-on	LP - kap. 17 + 18
15-11-2022	46	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Årsrapportens elementer	Forelæsning / hands-on	Opsamling
22-11-2022	47	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Regnskabsanalyse	Forelæsning / hands-on	AB - kap. 8 + 9
29-11-2022	48	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Regnskabsanalyse	Forelæsning / hands-on	AB - kap. 10 + 11
06-12-2022	49	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Regnskabsanalyse	Forelæsning / hands-on	AB - kap. 15 - udleveret materiale (slides)
13-12-2022	50	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Regnskabsanalyse	Forelæsning / hands-on	Ab - kap. 18 - udleveret materiale (slides)
10-01-2023	2	15.00 - 18.00	CSS 35-01-05	3	Spørgetime	Forelæsning	
			I alt	42			

19-01-2023					Eksamen		
------------	--	--	--	--	---------	--	--

"Eksternt regnskab - årsregnskabsloven i praktisk perspektiv", Lars Petersen, 9788702327823, 5. udgave 2022, Hans Reitzels Forlag.

"Årsrapport og regnskabsanalyse", Anne Bastrup, Jan Dich Mortensen, Jan Furbo Sørensen, 9788741266923, 2. udgave 2017, Hans Reitzels Forlag.





*Financial accounting*  
*“Crash course” in accounting # 1*

2022

*Leif Christensen*



## ... En årsrapport...

Resultatopgørelse	Basis	Reg.	Annual
Nettoomsætning	5.577.493	0	5.577.493
Sagsomkostninger	-1.013.278	0	-1.013.278
<b>Egenproduktion</b>	<b>4.564.215</b>	<b>0</b>	<b>4.564.215</b>
Eksterne omkostninger	-688.979	0	-688.979
Personaleomkostninger	-3.551.160	0	-3.551.160
Af- og nedskrivninger	-141.186	0	-141.186
<b>Resultat af ordinær primær drift</b>	<b>182.890</b>	<b>0</b>	<b>182.890</b>
Andre driftsindtægter	8.682	0	8.682
Andre driftsomkostninger	-9.403	0	-9.403
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>182.169</b>	<b>0</b>	<b>182.169</b>
Finansielle indtægter	130.430	0	130.430
Finansielle omkostninger	-107.323	0	-107.323
<b>Resultat før skat</b>	<b>205.276</b>	<b>0</b>	<b>205.276</b>
Skat af årets resultat	-74.023	0	-74.023
<b>Årets resultat</b>	<b>131.253</b>	<b>0</b>	<b>131.253</b>

## ... en årsrapport...

Balance 31. december	Basis	Reg.	Year end
Goodwill	538.506	0	538.506
Software og licenser	96.576		96.576
Egenudviklede produkter	3.473		3.473
Immaterielle anlægsaktiver under udførelse	8.810		8.810
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>	<b>647.365</b>	<b>0</b>	<b>647.365</b>
Grunde og bygninger	1.305		1.305
Tekniske anlæg, driftsmateriel og inventar	151.504		151.504
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>152.809</b>	<b>0</b>	<b>152.809</b>
Deposita	46.875		46.875
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	<b>46.875</b>	<b>0</b>	<b>46.875</b>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>847.049</b>	<b>0</b>	<b>847.049</b>
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	1.023.807		1.023.807
Igangværende arbejder for fremmed regning	366.745		366.745
Andre tilgodehavender	91.760		91.760
Periodeafgrænsningsposter	95.560		95.560
<b>Tilgodehavender</b>	<b>1.577.872</b>	<b>0</b>	<b>1.577.872</b>
Værdipapirer	293.778		293.778
Likvider	288.339	0	288.339
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>2.159.989</b>	<b>0</b>	<b>2.159.989</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.007.038</b>	<b>0</b>	<b>3.007.038</b>

## ... an annual report (simplified)

	Basis	Reg.	Year end
Aktiekapital	283.000	0	283.000
Overført resultat	598.360	0	598.360
Årets resultat	131.253	0	131.253
<b>Egenkapital</b>	<b>1.012.613</b>	<b>0</b>	<b>1.012.613</b>
Udskudt skat	249.830	0	249.830
Andre hensatte forpligtelser	52.049	0	52.049
<b>Hensatte forpligtelser</b>	<b>301.879</b>	<b>0</b>	<b>301.879</b>
Kreditinstitutter	2.097	0	2.097
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	<b>2.097</b>	<b>0</b>	<b>2.097</b>
Kreditinstitutter	299.806	0	299.806
Igangværende arbejder for fremmed regning	352.969	0	352.969
Leverandører af varer og tjenesteydelser	250.145	0	250.145
Selskabsskat	19.883	0	19.883
Anden gæld	767.646	0	767.646
<b>Kortfristet gældsforpligtelser</b>	<b>1.690.449</b>	<b>0</b>	<b>1.690.449</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>1.692.546</b>	<b>0</b>	<b>1.692.546</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.007.038</b>	<b>0</b>	<b>3.007.038</b>

---

## ***Opgave 1***

### **Hvad er effekten af følgende ændringer:**

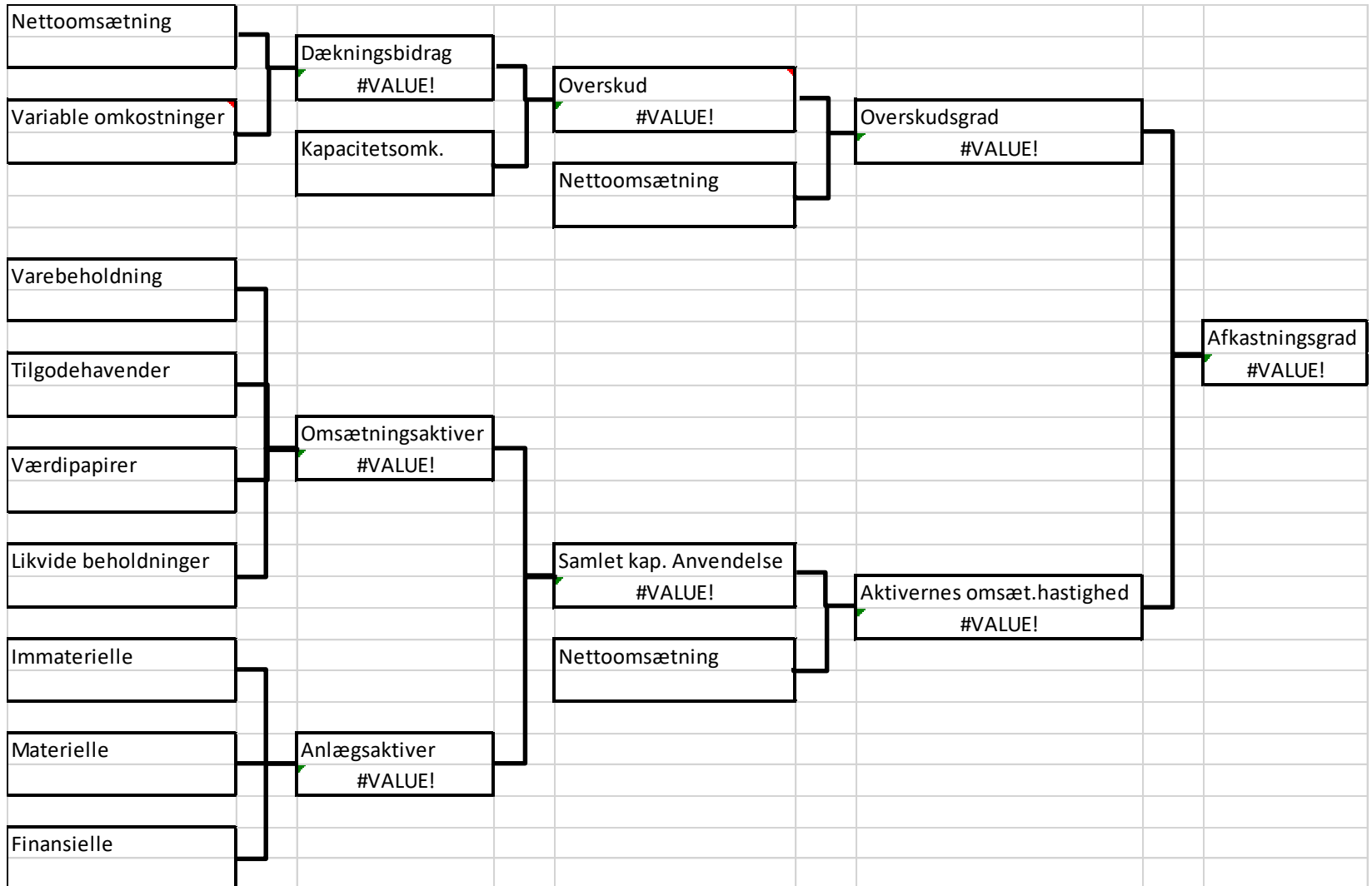
- Nettoomsætningen reduceres med 5% pga. rabatter.
- Personaleomkostninger stiger med 2%.
- Begge ting sker samtidig.

Husk:

Aktiver i alt = Passiver i alt.

Glem skatten...

# DuPont Pyramid...



---

## *DuPont pyramiden - definitions*

Dækningsbidrag = (Nettoomsætning – variable omkostninger)

Overskudsgrad = (Overskud / Nettoomsætning) x 100

Afkastningsgrad = (Overskud / Samlet kapitalanvendelse) x 100

Samlet kapitalanvendelse = aktiver i alt



---

## *... more definitions*

### **Variable costs:**

"The costs which are affected by changes in production.

It is never possible to make a clear division between fixed and variable costs. Many expenses will be fixed by small production changes, but variable by large fluctuations. You don't begin lay off employees if the sale is just slightly down" (Fog, 1954).

This means that it is difficult to understand ... - and we have not become much wiser since 1954 ...

---

## ***Opgave 2 – DuPont pyramid***

**Indsæt referencern I Excel-model.**

**Referencerne skal baseret på resultatopgørelsens kolonne  
“Annual” og aktivernes “Year end”.**

**Remember:**

"It is not possible to make a clear division into fixed and variable costs"  
(Fog, 1954).

---

## ***Opgave 3 – What-if ...***

**Hvad er effekten på DuPont modellen af følgende ændringer:**

- Nettoomsætningen reduceres med 5% pga. rabatter.
- Personaleomkostninger stiger med 2%.
- Begge ting sker samtidig.

Husk:

Aktiver i alt = Passiver i alt.

---

## *Skal vi hjem nu?*

”... nej, vi skal ikke hjem nu – vi skal videre” (E. Olsen, 1971).



***Accounting***  
*Financial statement analysis - Reformulering*

2022

*Leif Christensen*

---

# *Reformulering...*

- **Reformulering af resultatopgørelsen...**
  - Er der ”støj” i resultatopgørelsen?
- **Reformulering af balancen...**
  - Hvad har virksomheden reelt set investeret?



# *Reformulering af resultatopgørelsen*

2022

*Leif Christensen*

---

## ***Vigtigt omkring reformulering***

- Formålet er at fjerne eller mindske eventuel regnskabsmæssig støj, der slører billedet af virksomhedens underliggende økonomiske aktiviteter og performance.
- Resultatet er et sæt reformulerede eller analytiske balancer og resultatopgørelser, der skal anvendes i de efterfølgende analyser.
- **I løbet af processen med at reformulere opgørelserne vil analytiker ofte komme ud for manglende eller utilstrækkelige oplysninger, som gør det vanskeligt at nå frem til en entydig klassifikation.**



# Income statement – example

## Analytical

Net sales (or revenue)

- Cost of sales

Gross profit

- Distribution costs

- Administrative expenses

-/+ Other expenses/-income

EBIT

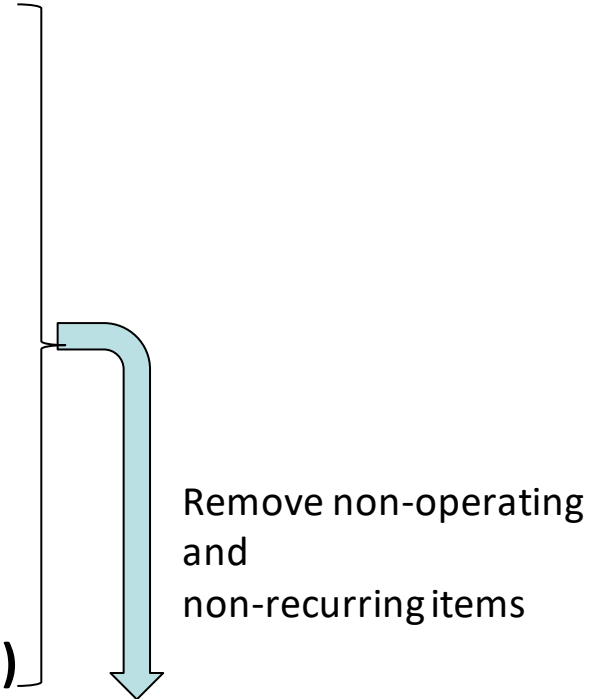
- Operating tax

**NOPAT (Net Operating Profit After Tax)**

- Financial expenses, net

+ Tax savings from debt financing (also called tax shield)

**Net earnings**



---

## ***Reformulering af resultatopgørelse ... metode***

**“På grundlag af vedlagte resultatopgørelse bedes du foretage en beregning af NOPAT (reformulering).”**

**Dette kan ske i følgende trin:**

1. Beregn skatteprocent.
2. Identifikation af usædvanlige poster.
3. Overvej finansielle poster.
4. Beregn NOPAT (husk skat af NOP)
5. Afstem reformuleret resultat til årets resultat.

---

# ***Reformulering af resultatopgørelse ... metode***

Hvad gør vi i Excel?

# Resultat – reformuleret resultatopgørelse

<b>Resultatopgørelse</b>	
Nettoomsætning	5.577.493
Sagsomkostninger	-1.013.278
<b>Egenproduktion</b>	<b>4.564.215</b>
Eksterne omkostninger	-688.979
Personaleomkostninger	-3.551.160
Af- og nedskrivninger	-141.186
<b>Resultat af ordinær primær drift</b>	<b>182.890</b>
Andre driftsindtægter	8.682
Andre driftsomkostninger	-9.403
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>182.169</b>
Finansielle indtægter	130.430
Finansielle omkostninger	-107.323
<b>Resultat før skat</b>	<b>205.276</b>
Skat af årets resultat	-74.023
<b>Årets resultat</b>	<b>131.253</b>

<b>Skatteprocent</b>	<b>-36,1%</b>
Nettoomsætning	5.577.493
Sagsomkostninger	-1.013.278
<b>Egenproduktion</b>	<b>4.564.215</b>
Eksterne omkostninger	-688.979
Personaleomkostninger	-3.551.160
Af- og nedskrivninger	-141.186
<b>Ordinært resultat før skat</b>	<b>182.890</b>
Skat af ordinært resultat	-65.951
<b>NOPAT</b>	<b>116.939</b>
Andre driftsindtægter	8.682
Andre driftsomkostninger	-9.403
Finansielle indtægter	130.430
Finansielle omkostninger	-107.323
<b>Regulerede poster</b>	<b>22.386</b>
Skat af regulerede poster	-8.072
Regulerede poster efter skat	<b>14.314</b>
<b>Afstemning</b>	<b>131.253</b>





# *Reformulering af balancen*

2022

*Leif Christensen*

---

## *Formål*

Formålet med at reformulere en balance som den er præsenteret i årsrapporter er, at:

- ... komme så tæt som muligt på hvad virksomheden reelt set har **investeret af kapital** for at drive de ordinære aktiviteter.
- Det hænger fint sammen med at vi under reformuleringen af resultatopgørelsen søgte at få præsenteret **NOPAT**, altså de ordinære aktiviteter efter skat.

---

# ***Reformulering af balance***

## ***Centrale spørgsmål – metode...***

1. Har vi flere likvider end der er behov for?
2. Har vi finansielle aktiver der ikke har noget med den ordinære drift at gøre?
3. Er der andre aktiver der ikke har noget med den ordinære drift at gøre?
4. Er der gæld der er stillet “gratis” til rådighed, f.eks. fra leverandører.
5. Er der hensættelser?
6. Er der forudbetalinger fra kunder?
7. Er der andre gældsposter, der ikke har noget med den ordinære drift at gøre?



# Analytical balance sheet

## Invested capital

### Assets (investments)

*Operating assets*

+ Non-current assets

+ Inventories

+ Accounts receivables

+ Operating cash and cash equivalents

- Operating liabilities

= Invested capital (net operating assets)

### Liabilities and equity (financing)

+ Equity

+ Minority interests

*Interest bearing liabilities (net)*

+ Mortgage debt

+ Bank loan

- Excess cash

- Financial assets

- Other non operating assets

= Invested capital (financing)

---

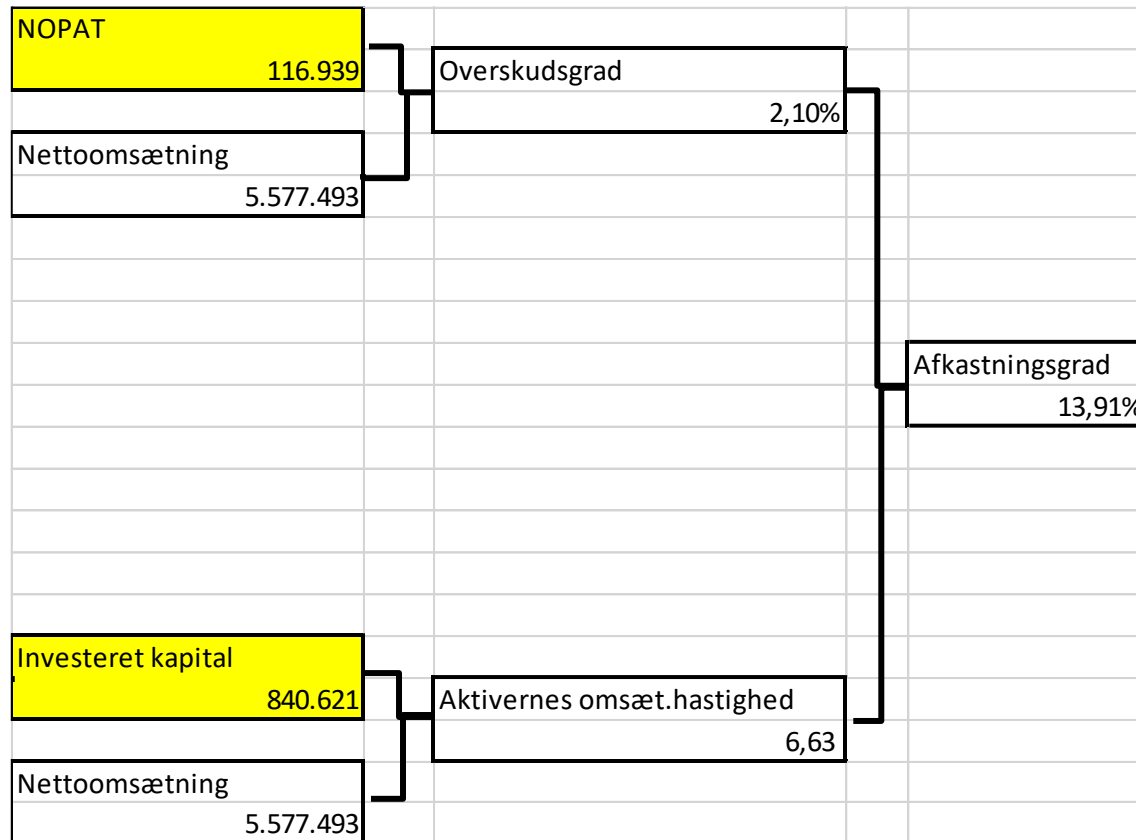
***Reformulering af balance***  
***Centrale spørgsmål – metode...***

Hvad gør vi i Excel?

# Resultat – reformuleret balance (investeret kapital)

<b>Balance 31. december</b>			
Goodwill	538.506	Aktiekapital	283.000
Software og licenser	96.576	Overført resultat	598.360
Egenudviklede produkter	3.473	Årets resultat	131.253
Immaterielle anlægsaktiver under udførelse	8.810	<b>Egenkapital</b>	<b>1.012.613</b>
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>	<b>647.365</b>	Udskudt skat	0
Grunde og bygninger	1.305	Andre hensatte forpligtelser	0
Tekniske anlæg, driftsmateriel og inventar	151.504	<b>Hensatte forpligtelser</b>	<b>0</b>
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>152.809</b>	Kreditinstitutter	2.097
Deposita	46.875	<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	<b>2.097</b>
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	<b>46.875</b>	Kreditinstitutter	299.806
<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>847.049</b>	Igangværende arbejder for fremmed regning	0
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	1.023.807	Leverandører af varer og tjenesteydelser	0
Igangværende arbejder for fremmed regning	366.745	Selskabsskat	19.883
Andre tilgodehavender	91.760	Anden gæld	0
Periodeafgrænsningsposter	95.560	<b>Kortfristet gældsforpligtelser</b>	<b>319.689</b>
<b>Tilgodehavender</b>	<b>1.577.872</b>	<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>321.786</b>
Værdipapirer	0	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.334.399</b>
Likvider	88.339		
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>1.666.211</b>	Likvider	-200.000
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.513.260</b>	Værdipapirer	-293.778
Anden gæld	-767.646		
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-250.145		
Igangværende arbejder for fremmed regning	-352.969		
Udskudt skat	-249.830		
Andre hensatte forpligtelser	-52.049		
<b>Investeret kapital</b>	<b>840.621</b>	<b>Investeret kapital</b>	<b>840.621</b>

# Resultat - DuPont



# Cash flow and NPV

Cash flow statement		Adj.	Adjusted	Annual growth	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8	Year 9	Year 10
Net turnover	1.000.000	0	1.000.000	0%	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Expenses	-100.000	0	-100.000	0%	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000
Groceries	-50.000	0	-50.000	0%	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Other operating expenses	-400.000	0	-400.000	0%	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
<b>Cash flow from operating activities</b>	<b>450.000</b>	<b>0</b>	<b>450.000</b>		<b>450.000</b>	<b>450.000</b>	<b>450.000</b>	<b>450.000</b>	<b>450.000</b>	<b>450.000</b>	<b>450.000</b>	<b>450.000</b>	<b>450.000</b>
Other equipment	-500.000	0	-500.000	0%	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000
Loan to friend	-300.000	0	-300.000	0%	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000
<b>Cash flow from investing activities</b>	<b>-800.000</b>	<b>0</b>	<b>-800.000</b>		<b>-800.000</b>	<b>-800.000</b>	<b>-800.000</b>	<b>-800.000</b>	<b>-800.000</b>	<b>-800.000</b>	<b>-800.000</b>	<b>-800.000</b>	<b>-800.000</b>
Rent	-60.000	0	-60.000	0%	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000
Student loan	-75.000	0	-75.000	0%	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000
<b>Cash flows from financing activities</b>	<b>-135.000</b>	<b>0</b>	<b>-135.000</b>		<b>-135.000</b>	<b>-135.000</b>	<b>-135.000</b>	<b>-135.000</b>	<b>-135.000</b>	<b>-135.000</b>	<b>-135.000</b>	<b>-135.000</b>	<b>-135.000</b>
<b>Cash flow from the year</b>	<b>-485.000</b>	<b>0</b>	<b>-485.000</b>		<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>
Discount rate	0%												
<b>Present value</b>	<b>-4.850.000</b>		<b>-485.000</b>		<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-485.000</b>

