

# BUS424

## STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE

<http://euribor.rente.nhh.no/master/bus424>

Kursansvarleg:

**Professor Kjell Henry Knivsflå,**  
Institutt for rekneskap, revisjon og rettsvitenskap,  
NHH



Kontor : C809;

E-post : [kjell.knivsfla@nhh.no](mailto:kjell.knivsfla@nhh.no);

Telefon: 55 95 95 50



01-1

## LÆREMÅL BUS424

Målet med BUS424 er å gje deg som kursdeltakar **kunnskap** som er nyttig for at du **skal kunne analysere** offentlig tilgjengeleg rekneskapsinformasjon med tanke på å **kartlegge og avdekkje** underliggjande, økonomiske forhold i den analyserte verksemda, både risiko og rentabilitet



01-2

## PLAN FØRELESING 01

1. Faget finansrekneskap **med analyse**
2. Kursopplegget for BUS424 hausten 2012
3. **Rammeverk** for strategisk rekneskapsanalyse:

4. Utgangspunkt: **Finansrekneskap**
5. «**Trailing**» årsrekneskap
6. **Omgruppering** for analyse
7. Analyse og justering for **målefeil**
8. **Forholdstalsanalyse** – risiko og rentabilitet
9. **Strategisk** analyse
10. Sluttprodukt: **Innsikt** i underliggjande forhold

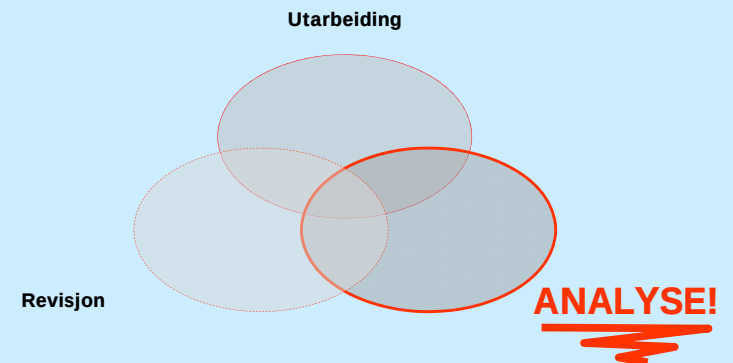


11. Vegne vidare ... BUS425?

12. **Førelingsplan for BUS424**

01-3

## 1. FINANSREKNESKAP = UTARBEIDING, REVISJON OG **ANALYSE**

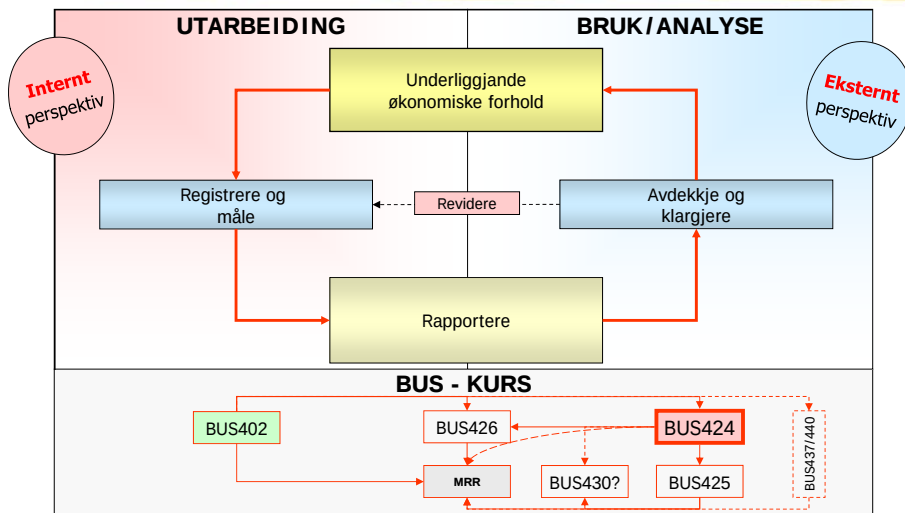


Utarbeiding = produsentperspektiv, revisjon = kontrollperspektiv, analyse = brukarperspektiv

01-4

# FINANSREKNESKAP

## UTARBEIDING KONTRA ANALYSE



# NATURLEG FRAMDRIFT

## I BUS - PROFILEN

|               |                                                     |                     |
|---------------|-----------------------------------------------------|---------------------|
| BUS402        | Finansrekneskap                                     | Hausten 2012        |
| <b>BUS424</b> | <b>Strategisk rekneskapsanalyse</b>                 | <b>Hausten 2012</b> |
| BUS425        | Bedriftsverdsetjing og strategisk rekneskapsanalyse | Våren 2013          |
| BUS426        | Revisjon                                            | Hausten 12/13       |
| BUS430        | Rekneskap og kapitalmarknad                         | Hausten 2013        |



Master i rekneskap og revisjon (MRR)?

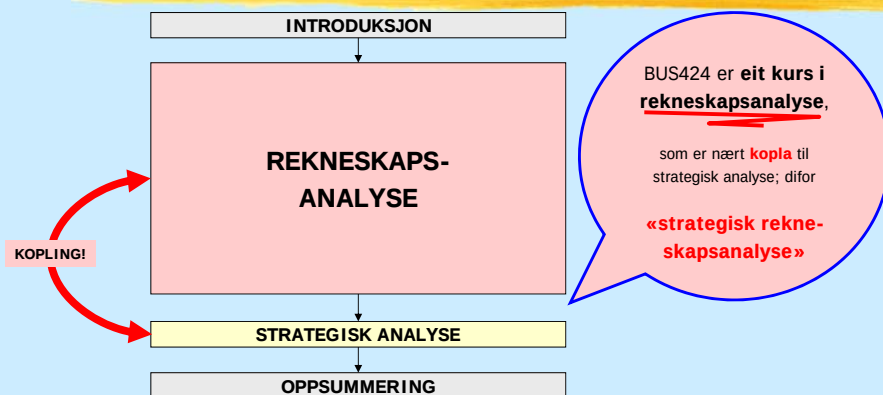


01-6

2.

# BUS424

## KURSOPPLEGGET



01-7

# FØRELESINGSPLANSJAR

= KJERNEN I PENSUM

Førelingsplansjane vert **delte ut på føreling**:

- Over 1500 plansjar!
- 4 plansjar per side; dobbelsidig

Plansjane er detaljerte

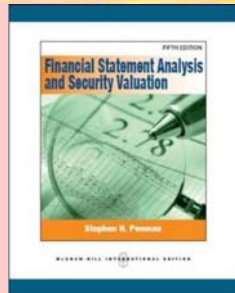
og kanskje ikkje så gode for presentasjon, men dei er **gode** i ettertid når du skal setje deg inn i stoffet på eiga hand?

→ Førelingsplansjane kan også lastast ned frå **heimesida** til kurset, seinast kvelden før føreling:

<http://euribor.rente.nhh.no/master/bus424>

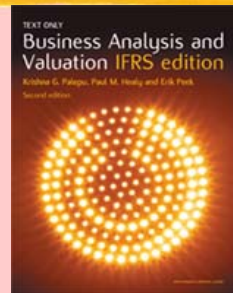
01-8

## SUPPLERANDE LITTERATUR FOR Å FÅ «KJØT PÅ BEINA»



→ Penman, S. H., 2012, "Financial Statement Analysis and Security Valuation," Fifth Edition, McGraw-Hill

[www.mhhe.com/penman5e](http://www.mhhe.com/penman5e)



→ Palepu, K. G., P. M. Healy and E. Peek, 2010, "Business Analysis and Valuation: IFRS Edition – Text Only," Second Edition, South-Western, Cengage Learning

[www.cengage.co.uk/palepu\\_peek2](http://www.cengage.co.uk/palepu_peek2)

Penman er god på omgruppering og forholdstalsanalyse, medan Palepu, Healy og Peek er betre på analyse og justering av målefeil. Må du velje, bør du lese **rekneskapsanalysedelen i Penman!**

01-9

## GJENNOMGANGSDØME



→ STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE  
av

**Telenor ASA**

basert på **offentleg informasjon**  
om underliggjande økonomiske forhold,

særleg frå årsrapportane 2006 - 2011 og tilgjengelege kvartalsrapportar frå 2012

og **relativt til komparative televerksender i Norden** (TeliaSonera, TDC og Tele 2)



01-10

## KURSGODKJENNING KRAV

- **Jamt oppmøte** på førelesing, om ikkje anna er avtalt med førelesar
- **Seriøs jobbing** med pensum – ikkje minst oppgavesett 1 og 2

→ I veke 44 eller 45 må du syte for at du vert registrert som **aktiv** kursdeltakar

– og såleis få kursgodkjenning



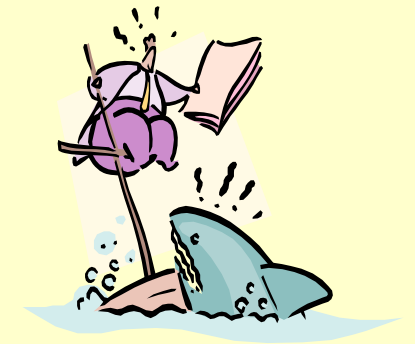
01-11

## ÅTVARING

...

**BUS424 er eit krevjande kurs der du må rekne med å jobbe jamt med pensum over semesteret!**

- i alle fall om du har ambisjon om å få A eller B



01-12

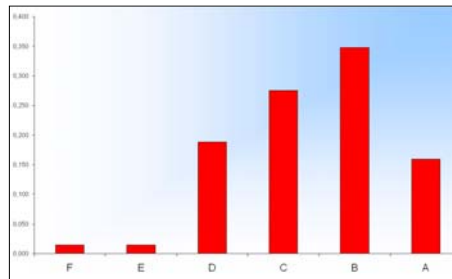
# EKSAMEN

## = 4. TIMAR, SKRIFTLEG

Eksamen er  
10. desember 2012  
09.00-13.00

Vanlegvis hovudvekt på **praktiske** rekneoppgåver, men det er ikkje uvanleg med spørsmål om «teori»

➔ Typisk karakterfordeling i BUS424:



Hektisk!

Mykje å gjere, men det er «likt» for alle

01-13

# OPPGÅVELØYSING

## = GOD FØREBUING TIL EKSAMEN

To sett med eksamensrelevante oppgåver vil verte **tilgjengelege** på <http://euribor.rente.nhh.no/master/bus424>:

OPPGÅVESETT 1

GJENNOMGANG

27.09: 1415-1600

OPPGÅVESETT 2

GJENNOMGANG

06.11: 1215-1400



.... I gjennomgangsførelesingane får du forslag til **løysing**

Eit **tredje** oppgavesett med løysingsforslag vil også vere tilgjengeleg. Dette vert ikkje gjennomgådd

01-14

# KURSEVALUERING

## = DU GJEV KARAKTER TIL BUS424

Frå kursevalueringa i fjor:

|                                                                                | HELT UENIG (1) | DELVIS UENIG (2) | NØYTRAL (3) | DELVIS ENIG (4) | HELT ENIG (5) | Ikkje svart på | SNITT KARAKTER |
|--------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------------|-------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|
| a. Jeg kan se at dette kursets innhold er nyttig og relevant for studiet mitt. | 0%             | 3,7%             | 0%          | 25,9%           | 66,7%         | 3,7%           | 4,616          |
| b. Jeg synes at foreleseren formidlet sin kunnskap på en hensiktsmessig måte.  | 0%             | 3,7%             | 7,4%        | 25,9%           | 59,3%         | 3,7%           | 4,462          |

Ikkje alle er nøgde med kurs og førelesar!

➔ Andre reaksjonar:

Litt arrogant foreleser, virker nesten litt sur i løpet av undervisningen allikevel mye kunnskap

Vanvittig mengde plansjer!

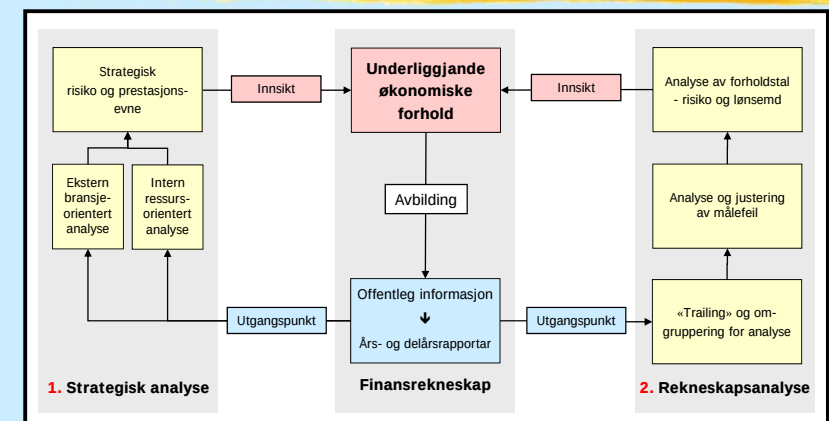
... kursevaluering skjer ved hjelp av it's learning

01-15

## 3.

# RAMMEVERK

FOR STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE



01-16

# STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE

## STEG FOR STEG

**UTGANGSPUNKT: Offentleg informasjon – finansrekneskap**

1. **Strategisk analyse**
2. **Rekneskapsanalyse**

→ SLUTTPRODUKT: **INNSIKT** om underliggende økonomiske forhold, dvs risiko og lønsemd 



01-17

# STEG 1

## STRATEGISK ANALYSE

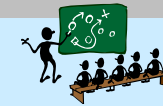
## HOVUDFOKUS:

Gjev den strategiske posisjonen til verksemda grunnlag for ein **strategisk fordel**, og er han mellombels eller varig?



## METODE

## «Boksar og piler» – kvalitativ analyse



01-18

## STEG 2

### REKNESKAPSANALYSE

## HOVUDFOKUS:

Gjev den økonomiske posisjonen til verksemda grunnlag for **superrentabilitet**, og er han risikabel, dvs mellombels eller varig?



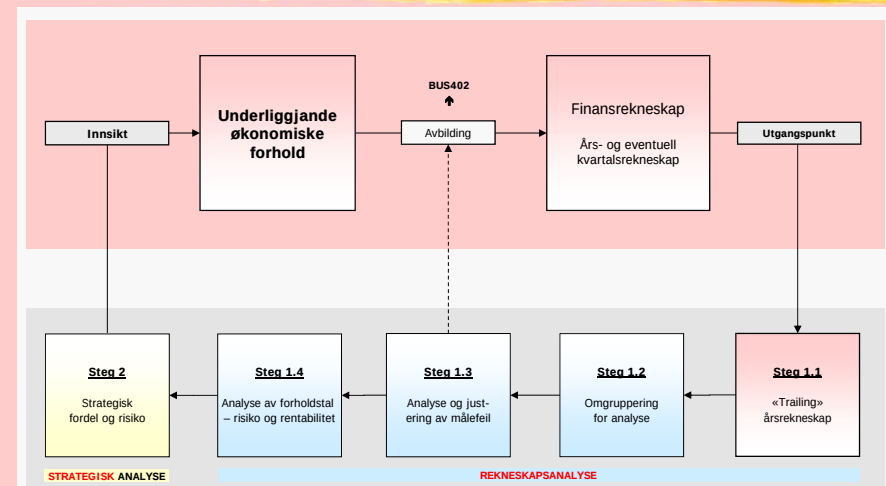
## METODE

**«Talanalyse» – kvantitativ analyse**



01-19

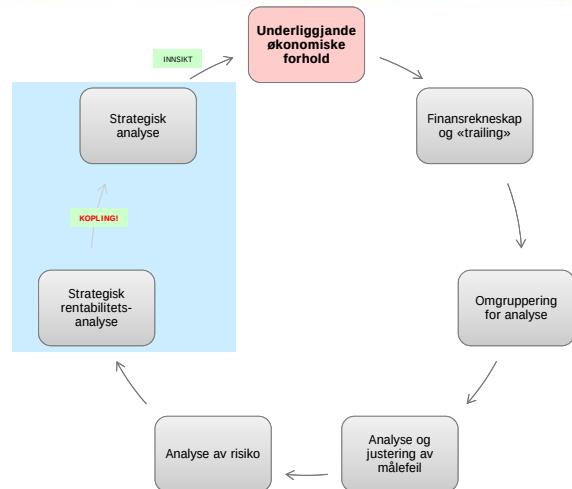
## MEIR INTEGRERT RAMMEVERK FOR STRATEGISK REKNESKAPSANALYSE



01-20



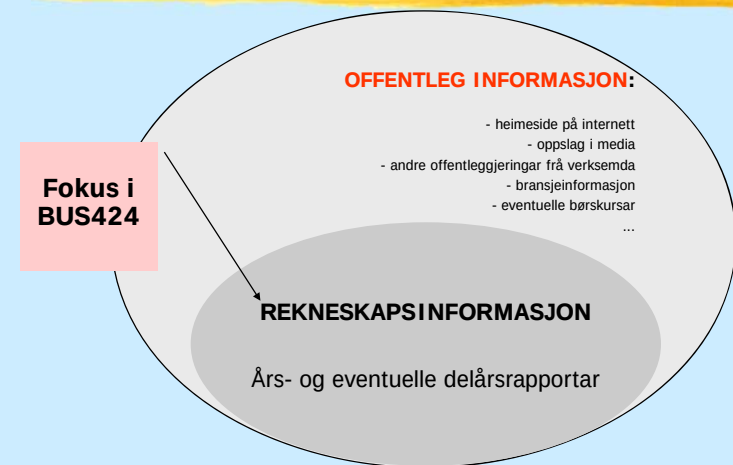
# BUS424 SNUR REKKJEFØLGJA REKNESKAP **FØR** STRATEGI!



01-21

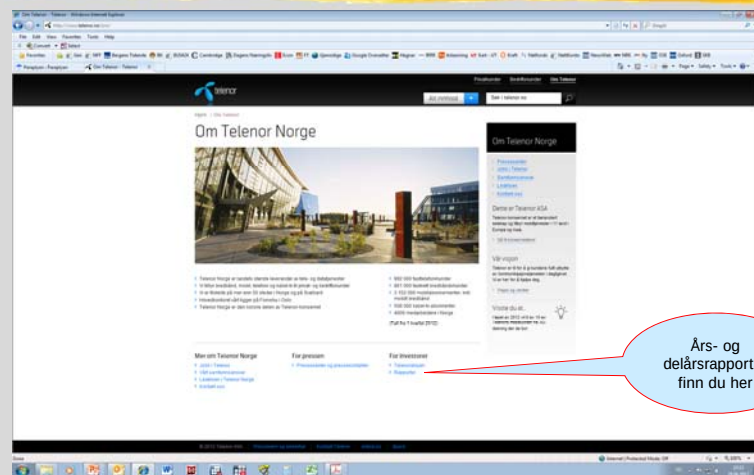
4.

## UTGANGSPUNKT FINANSREKNESKAP



01-22

[www.telenor.no](http://www.telenor.no)

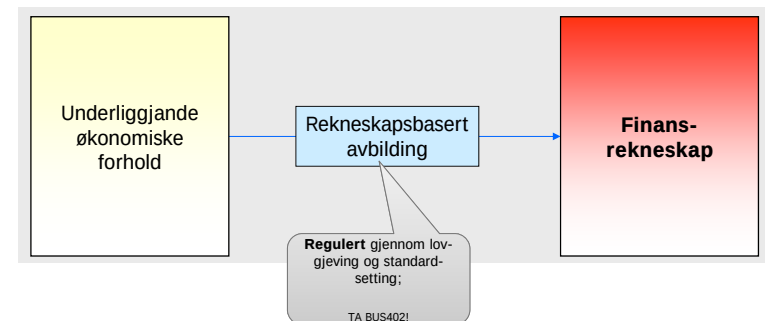


01-23

## REKNESKAPSINFORMASJON

= VIKTIGASTE KJELDE TIL ØKONOMISK INFORMASJON

Finansregnskapen til ei verksemd er eit **informasjonssystem** om underliggjande økonomiske forhold i denne verksemda

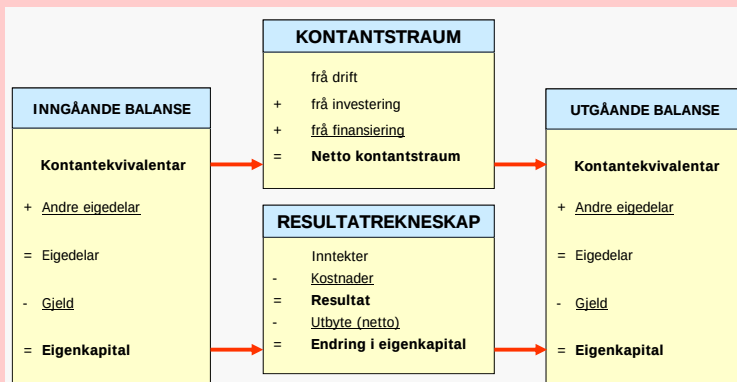


01-24

# UTGANGSPUNKT FINANSREKNESKAP



= BALANSE, RESULTAT, KONTANTSTRAUM OG NOTAR



01-25

# RESULTATREKNESKAP



...  
gjev informasjon om  
underliggjande lønsemd

| Beløp i millioner kroner, dersom verdi per aksje                               | Note  | 2011           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-------|----------------|
| <b>Driftsinntekter</b>                                                         | 6     | 98 516         |
| Driftskostnader                                                                |       |                |
| Vare- og trafikkostnader                                                       | 7     | (27 541)       |
| Lønn og personalkostnader                                                      | 8     | (10 814)       |
| Andre driftskostnader                                                          | 9, 11 | (29 635)       |
| Andre inntekter og kostnader                                                   | 10    | (485)          |
| Avskrivninger og amortiseringer                                                | 12    | (15 309)       |
| Nedskrivninger                                                                 | 12    | (4 340)        |
| <b>Driftsresultat</b>                                                          |       | <b>10 393</b>  |
| Andel resultat etter skatt fra tilknyttede selskaper                           | 21    | 2 114          |
| Gjennvinn ved salg av tilknyttede selskaper                                    | 21    | 1 662          |
| <b>Finansinntekter og -kostnader</b>                                           |       |                |
| Finansinntekter                                                                | 13    | 812            |
| Finanskostnader                                                                | 13    | (2 207)        |
| Netto valutagevinn (tap)                                                       | 13    | (277)          |
| Netto verdendring finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet  | 13    | 27             |
| Netto gevinn (tap og nedskrivninger) av finansielle eiendeler og forpliktelser | 13    | 52             |
| <b>Netto finansinntekter og -kostnader</b>                                     | 13    | <b>(1 593)</b> |
| <b>Resultat før skatt</b>                                                      |       | <b>12 575</b>  |
| Skattekostnad                                                                  | 14    | (5 358)        |
| <b>Resultat etter skatt fra videreført virksomhet</b>                          |       | <b>7 217</b>   |
| Resultat etter skatt fra avviklet virksomhet                                   | 15    | -              |
| <b>Resultat etter skatt</b>                                                    |       | <b>7 217</b>   |
| <b>Fordelt på:</b>                                                             |       |                |
| Minoritetsinteresser                                                           |       | 52             |
| Aksjonærer i Telenor ASA (majoritetsinteresser)                                |       | 7 165          |

Kva har det å seie for  
analyse at Telenor til  
dømes har **nedskrivning** i  
2011 på 4,34 milliardar?

Meir om nedskrivning i note  
12

Er 7,165 milliardar i nettoresultat  
godt eller dårleg?

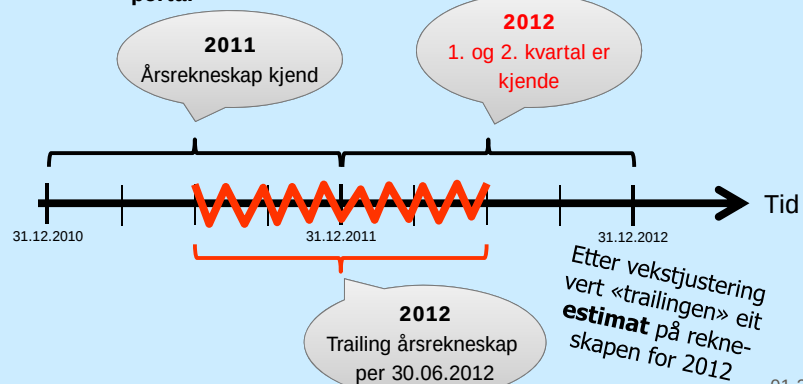
01-26

5.

## STEG 1.1

### «TRAILING» ÅRSREKNESKAP

Ved rekneskapsanalyse er det i tillegg til årsrekneskapstal viktig å byggje inn i analysen **ferske tal** frå eventuelle kvartalsrapportar



01-27

## «TRAILING»

= PÅ SPORET AV ÅRSREKNESKAPEN FOR INNEVERANDE ÅR

1) «TRAILING» **RESULTAT** er lik resultatet frå dei fire seinaste kvartal. Etter til dømes andre kvartal er «trailing» årsresultatet lik

$$R_{1t} + R_{2t} + R_{3t-1} + R_{4t-1}$$

t=i år; t-1=i fjor

Resultatet frå tredje og fjerde  
kvartal i fjor bør **justerast** for  
vekst og unormale postar

2) «TRAILING» **BALANSE** er lik balansen frå siste kjende kvartalsrapport



«Trailing» tyder på sporet (av dei endelege rekneskapsstala for året)

01-28

# TRAILINGRESULTAT



Dette er  
eit **estimat**  
på resultat-  
rekneskapen  
slik han vil  
verte for 2012

| TELENOR        |                                                  |        |        | Vekst<br>0,000 |         |          |         |
|----------------|--------------------------------------------------|--------|--------|----------------|---------|----------|---------|
| www.telenor.no |                                                  |        |        |                |         |          |         |
| NOK            | DRIFTSINTEKTER                                   | 2012   | 2011   | 2012           | 2011    | 2012     | Prosent |
|                |                                                  | Q1-Q2  | Q1-Q4  | Q1-Q2          | Q1-Q4   | Trailing | vekst   |
|                | Mobil                                            | 38 673 | 68 436 | 36 199         | 70 910  | 2 192    | 0,068   |
| +              | Fast                                             | 7 492  | 14 078 | 7 914          | 13 656  | -327     | -0,053  |
| +              | Kringkasting                                     | 3 276  | 6 757  | 3 357          | 6 676   | -82      | -0,024  |
| +              | Andre                                            | 1 034  | 9 245  | 962            | 9 297   | 438      | 0,053   |
| =              | Driftsinntekter                                  | 50 475 | 98 516 | 48 452         | 100 539 | 2 221    | 0,042   |
| NOK            | RESULTATREKNEKAP                                 | 2012   | 2011   | 2012           | 2011    | 2012     | Prosent |
|                |                                                  | Q1-Q2  | Q1-Q4  | Q1-Q2          | Q1-Q4   | Trailing | vekst   |
|                | Driftsinntekter                                  | 50 475 | 98 516 | 48 452         | 100 539 | 2 221    | 0,042   |
| -              | Vare- og trafikkkostnader                        | 14 274 | 27 541 | 13 416         | 28 399  | 904      | 0,064   |
| -              | Løn og personalkostnader                         | 5 590  | 10 814 | 5 592          | 10 802  | -10      | -0,002  |
| -              | Andre driftskostnader                            | 14 841 | 29 635 | 14 627         | 29 849  | 225      | 0,015   |
| -              | Avskrivning                                      | 7 291  | 15 309 | 7 625          | 14 975  | -339     | -0,044  |
| =              | Driftsresultat før unormale kostnader            | 8 489  | 15 217 | 7 192          | 16 514  | 1 440    | 0,087   |
| -              | Nedskrivning av driftsrelaterte eiendeler        | 3 862  | 4 340  | 60             | 3 862   | 0        | 0,000   |
| -              | Tap ved sal av driftsrelaterte eiendeler         | 78     | -30    | -131           | 78      | 0        | 0,000   |
| -              | Andre unormale driftskostnader                   | 243    | 514    | 306            | 208     | 243      | 0,116   |
| =              | Driftsresultat                                   | 4 306  | 10 393 | 6 957          | 12 331  | 1 440    | 0,116   |
| +              | Nettoreultat tilknyttet selskap - normalt        | 1 318  | 2 114  | 2 562          | 870     | 218      | 0,250   |
| +              | Nettoreultat tilknyttet selskap - unormalt       | 0      | 1 662  | 1 099          | 563     | 0        | 0,000   |
| +              | Finansinntekt - normalt                          | 299    | 733    | 422            | 855     | 0        | 0,000   |
| +              | Finanskostnad - normalt                          | 1 423  | 2 001  | 1 050          | 2 815   | 0        | 0,000   |
| +              | Unormalt finansresultat                          | 367    | -326   | 453            | 367     | 0        | 0,000   |
| =              | Resultat før skatt, diskontinuerleg og minoritet | 4 867  | 12 575 | 10 443         | 11 608  | 1 658    | 0,141   |
| -              | Skattekostnad - normalt                          | 935    | 3 116  | 2 338          | 3 304   | 458      | 0,138   |
| -              | Skattekostnad - unormalt                         | 1 900  | 2 242  | 500            | 1 900   | 0        | 0,000   |
| =              | Resultat før diskontinuerleg og minoritet        | 2 032  | 7 217  | 7 605          | 6 404   | 1 200    | 0,187   |
| +              | Nettoreultat frå diskontinuerleg verksemd        | 0      | 0      | 0              | 0       | 0        | 0,000   |
| -              | Netto minoritetsresultat                         | -616   | 52     | 320            | -894    | -11      | -0,001  |
| =              | Årsresultat                                      | 2 648  | 7 165  | 7 285          | 4 760   | 7 288    | 0,534   |
| +              | Andre driftsrelaterte resultatenelement          | -1 741 | -280   | -3 385         | -1 741  | 0        | 0,000   |
| +              | Andre finansielle resultatenelement              | 178    | -44    | 330            | 178     | 0        | 0,000   |
| =              | Totalresultat                                    | 1 085  | 6 841  | 4 230          | 2 029   | 5 725    | 0,270   |
| →              | Foreslått utbytte                                | 0      | 7 925  | 0              | 7 925   | 341      | 0,043   |

EPS<sub>12</sub>  
= 8499/1584  
= 5,4

Konsensus i Dagens Næringsliv og Finansavisen er 7,8 (17.08.12)

01-29

6.

## STEG 1.2 OMGRUPPERING

«1 + 1 = 2,

men også

3 - 1 = 2»

Svaret eller resultatet  
er det same, men  
oppstillinga og inn-  
sikt er forskjellige

01-30

## RAPPORTERT

→ OMGRUPPERT

Rapporterte  
rekneskapstal

Omgrupperte  
rekneskapstal

Omgrupperte rekneskapstal  
klargjer dei rapporterte tala  
gjennom å **få fram forhold**  
**som er viktig ved analyse:**

- drift kontra finansiering
- verdiskaping kontra verdiutdeling
- normalt kontra unormalt
- investert kapital

01-31

## OMGRUPPERT RESULTAT

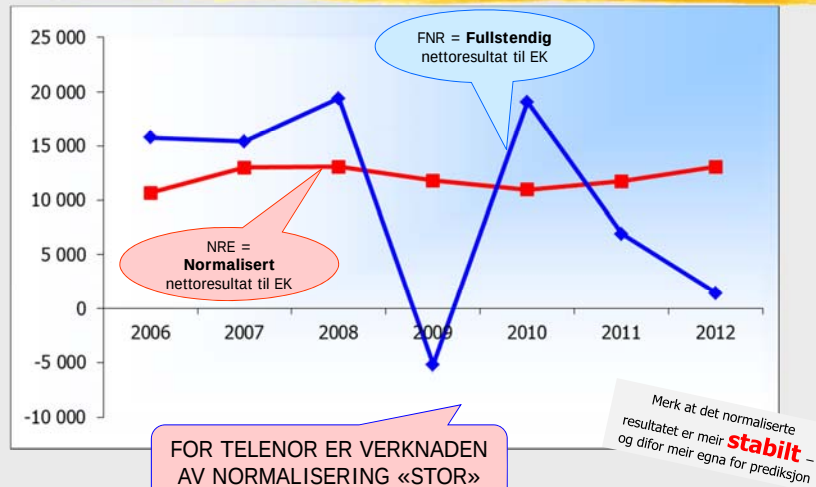


| TELENOR                                      | SYMBOL          | 2006   | 2007   | 2008   | 2009    | 2010   | 2011   | 2012    |
|----------------------------------------------|-----------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Mobiltelefoni                                | DI <sub>1</sub> | 58 531 | 58 278 | 60 923 | 62 523  | 65 754 | 68 436 | 73 102  |
| + Fast- og nettnetttelefon                   | DI <sub>2</sub> | 14 821 | 14 909 | 14 179 | 13 179  | 15 025 | 14 078 | 13 329  |
| + Satellitt og TV-distribusjon               | DI <sub>3</sub> | 5 946  | 6 582  | 7 934  | 8 392   | 6 601  | 6 757  | 6 594   |
| + Andre driftsinntekter                      | DI <sub>4</sub> | 11 779 | 12 704 | 13 131 | 6 654   | 7 463  | 9 245  | 9 735   |
| = Driftsinntekter                            | DI              | 91 077 | 92 473 | 96 167 | 90 748  | 94 843 | 98 516 | 102 760 |
| - Varekostnad                                | VK              | 22 547 | 25 924 | 25 312 | 24 510  | 26 239 | 27 541 | 29 303  |
| - Lønskostnad                                | LK              | 11 369 | 12 071 | 13 335 | 10 659  | 10 852 | 10 814 | 10 792  |
| - Annan driftskostnad                        | AK              | 24 169 | 25 494 | 27 087 | 24 909  | 28 532 | 29 635 | 30 074  |
| - Avskrivning                                | AV              | 14 721 | 13 958 | 14 088 | 14 905  | 16 134 | 15 309 | 14 637  |
| = Driftsresultat frå eiga verksemd           | DR              | 18 271 | 15 026 | 16 345 | 15 765  | 13 086 | 15 217 | 17 954  |
| - Driftsrelatert skattekostnad               | DSK             | 5 695  | 4 683  | 5 094  | 4 914   | 4 079  | 4 743  | 5 596   |
| = Netto driftsresultat frå eiga verksemd     | NDR             | 12 576 | 10 343 | 11 251 | 10 851  | 9 007  | 10 474 | 12 358  |
| + Nettoresultat frå driftstilknytte verksemd | NRT             | 1 820  | 5 319  | 5 216  | 3 667   | 3 145  | 2 114  | 1 088   |
| = Netto driftsresultat                       | NDR             | 14 396 | 15 662 | 16 467 | 14 518  | 12 152 | 12 588 | 13 446  |
| + Netto finansinntekt                        | NFI             | 658    | 345    | 403    | 274     | 422    | 630    | 735     |
| = Nettoresultat til sysselsett kapital       | NRS             | 15 054 | 16 006 | 16 870 | 14 793  | 12 575 | 13 218 | 14 181  |
| - Netto finanskostnad                        | NFK             | 1 767  | 1 827  | 2 053  | 1 546   | 1 153  | 1 441  | 2 027   |
| - Netto minoritetsresultat                   | NMR             | 2 615  | 1 187  | 1 745  | 1 451   | 475    | 52     | -895    |
| = Nettoresultat til eigenkapital             | NRE             | 10 672 | 12 993 | 13 071 | 11 796  | 10 946 | 11 726 | 13 050  |
| + Unormalt netto driftsresultat              | UNDR            | 3 969  | 430    | 9 230  | -18 103 | 8 889  | -4 497 | -12 114 |
| + Unormal netto finansresultat               | UNFR            | 1 128  | 1 985  | -2 880 | 1 105   | -750   | -324   | 494     |
| = Fullstendig nettoresultat til eigenkapital | FNR             | 15 769 | 15 407 | 19 422 | -5 202  | 19 085 | 6 904  | 1 429   |
| - Netto betalt utbytte                       | NBU             | 4 175  | 4 603  | 7 272  | -231    | 7 194  | 10 779 | 13 198  |
| = Endring i eigenkapital                     | ΔEK             | 11 594 | 10 804 | 12 150 | -4 971  | 11 891 | -3 875 | -11 769 |
| → Foreslått utbytte frå nettoresultat        | FUT             | 4 201  | 5 713  | 0      | 4 141   | 6 201  | 7 925  | 8 266   |

01-32



## VERKNAD NORMALISERING

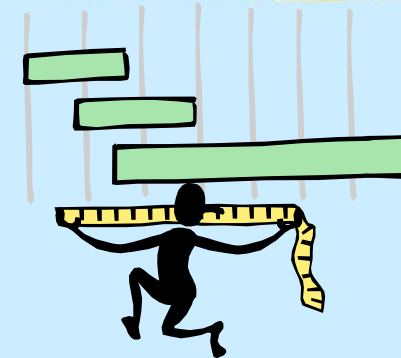


01-33

7.

## STEG 1.3

### MÅLEFEIL OG JUSTERING



Førelasar seier han er 2 meter høg, men er i røynda 1,92 eller der ikring  
Då er målefeilen 2,00 - 1,92 = 8 cm, dvs overrapportering

$$\text{MÅLEFEIL} = \text{RAPPORTERT} - \text{VERKELEG}$$

dvs at verksemda rapporterer noko anna enn «faktiske eller sanne» tal

01-34

## RAPPORTERT KOST- ELLER VERDIMODELL

Finansiell rapportering av egedelar og gjeld skjer etter anten ein

- 1) **KOSTMODELL**, eller ein
- 2) **VERDIMODELL** – eller etter ein kombinasjon

Kostmodellen måler egedelar og gjeld til faktisk transaksjonsverdi minus avskrivning. Kostnaden ved bruk av egedelen eller gjelda vert **samanstilt** med tilhørande inntekt. Dette er hovudmodellen etter norsk god rekneskapssikk, **NGRS**

Verdimodellen måler egedelar og gjeld til verkeleg verdi (også kalla «fair value»). **Verdiendring** er resultatelement slik at reduksjon i egedelar og auke i gjeld er kostnad; det motsette er inntekt. Dette er hovudmodellen etter **IFRS**

→ MEIR OM MODELLAR FOR REKESKAPSFØRING I **BUS402** FINANSREKNESKAP

01-35

1)

## TRE TYPAR MÅLEFEIL VED BRUK AV KOSTMODELL

$$\text{MÅLEFEIL} = \text{RAPPORTERTE} - \text{VERKELEGE ELLER FAKTISKE TAL}$$

$$= (\text{KOST} - \text{VERKELEG}) + (\text{LOVLEG} - \text{KOST}) + (\text{RAPPORTERT} - \text{LOVLEG})$$

### Målefeil av type 1

MÅLEFEIL PGA HISTORISK KOST

### Målefeil av type 2

MÅLEFEIL PGA FEIL-PERIODISERING AV KOST ETTER GRS

### Målefeil av type 3

KREATIV REKNE-SKAPSFØRING

01-36

2)

## TRE TYPAR MÅLEFEIL VED BRUK AV VERDIMODELL

**MÅLEFEIL** = RAPPORTERTE - VERKELEGE ELLER FAKTISKE TAL

$$= (\text{VERDI} - \text{VERKELEG}) + (\text{LOVLEG} - \text{VERDI}) + (\text{RAPPORTERT} - \text{LOVLEG})$$

### Målefeil av type 1

$$= 0$$

### Målefeil av type 2

MÅLEFEIL PGA FEIL  
VERDIMÅLING ETTER  
GRS

### Målefeil av type 3

KREATIV REKNE-  
SKAPSFØRING

01-37

## RAPPORTERINGSIDEAL VED REKNESKAPSANALYSE

|                   | NETTO DRIFTS-<br>EIGEDELAR                                                                                 | NETTO<br>FINANSIELL GJELD |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| IDEAL FOR ANALYSE | <div> <div>KORREKT<br/>KOSTVERDI!</div> <div>VERKELEG<br/>VERDI</div> <div>Kost er bra!!!!!!!</div> </div> |                           |
| → JUSTERING       | MOT KORREKT KOST                                                                                           | MOT VERKELEG VERDI        |

01-38

## KONKRETE JUSTERINGAR NETTO DRIFTSEIGEDELAR

|     | NETTO DRIFTSEIGEDELAR                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| MF1 | <p>Målefeil av type 1 bør <b>ikkje</b> justerast, då korrekt kost er idealet</p> <p>Det er aktuelt å <b>skape</b> målefeil av type 1, dvs justere frå verdi til kost.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Biologiske driftseigedelar og driftseigedomar bør eventuelt justerast frå verkeleg verdi til kost minus avskrivning</li> <li>Dersom verdimodellen er vald til dømes for varige driftsmidlar eller immaterielle eigedelar, bør verkeleg verdi justerast til transaksjonsverdi minus avskrivning</li> </ul>                                                                                |
| MF2 | <p>Målefeil av type 2 <b>bør</b> justerast:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Investeringsutgifter som er kostnadsførte direkte, til dømes til <b>forskning</b> og «unsuccessful efforts», bør balanseførast og avskrivast over eit passende estimat på levetida</li> <li>Direkte kostnadsføring av periodiske driftsutgifter bør justerast gjennom balanseføring og avskrivning over perioden</li> <li>Dersom netto driftseigedelar er feilperiodiserte, til dømes gjennom at avskrivningsplan er feil i høve til kontantstraumen, bør avskrivningane justerast utifrå beste estimat</li> </ul> |
| MF3 | «Openberre» målefeil av type 3 bør justerast gjennom å <b>normalisere</b> unormal periodisering over tid og i høve til bransje                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Dette er i stor grad  
samsvar med  
Stern Stewart -  
justering

01-39

## DIREKTE KOSTNADSFØRING AV FOU



Kapitaliserer **all**  
FoU og avskriv  
FoU-kapitalen

Abskrivningsprosent: 0,2      ndss      0,312

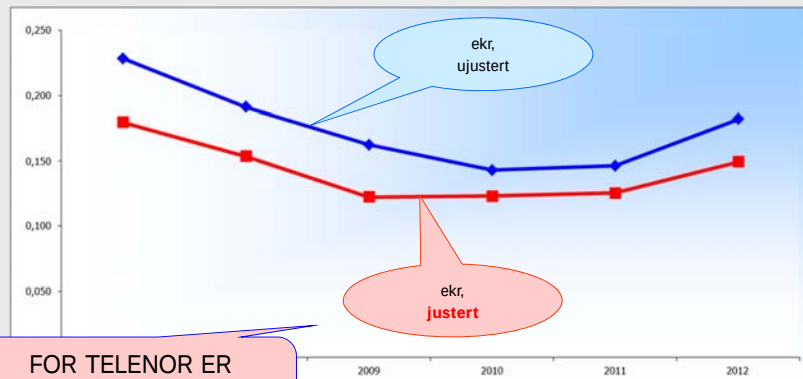
| TELENOR                             | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Utgifter til FoU                    | 401  | 495  | 505  | 554  | 441  | 387  | 387  | 403  |
| Inngående FoU - kapital             | 1604 | 1679 | 1747 | 1841 | 1826 | 1770 | 1726 | 1703 |
| + Balanseføring av utgifter til FoU | 401  | 495  | 505  | 554  | 441  | 387  | 387  | 403  |
| = Avskrivningsgrunnlag              | 2005 | 2099 | 2194 | 2301 | 2262 | 2157 | 2113 | 2103 |
| - Avskrivning - saldo               | 401  | 420  | 437  | 460  | 456  | 443  | 431  | 426  |
| = Utgående FoU - kapital            | 1604 | 1679 | 1747 | 1841 | 1826 | 1770 | 1726 | 1703 |
| Verknad på driftseigedelar          | 1604 | 1679 | 1747 | 1841 | 1826 | 1770 | 1726 | 1703 |
| - Verknad på usett skatt            | 500  | 523  | 545  | 574  | 569  | 552  | 538  | 531  |
| = Verknad på egenkapital            | 1104 | 1156 | 1202 | 1267 | 1257 | 1218 | 1188 | 1172 |
| Tilbakføring av FoU - utgifter      | 495  | 505  | 554  | 441  | 387  | 387  | 403  |      |
| - Avskrivning på FoU - kapital      | 420  | 437  | 460  | 456  | 443  | 431  | 426  |      |
| - Endring i usett skatt             | 23   | 22   | 29   | -5   | -17  | -14  | -7   |      |
| = Verknad på netto driftsresultat   | 52   | 46   | 65   | -10  | -39  | -30  | -16  |      |

Enkel kapitalisering:  
slk at faktiske utgifter til  
FoU er ik avskrivning på  
FoU-kapitalen i startåret

Estimert FoU-  
kapital i 2012 er  
1,703 milliardar!

01-40

# VERKNAD JUSTERING

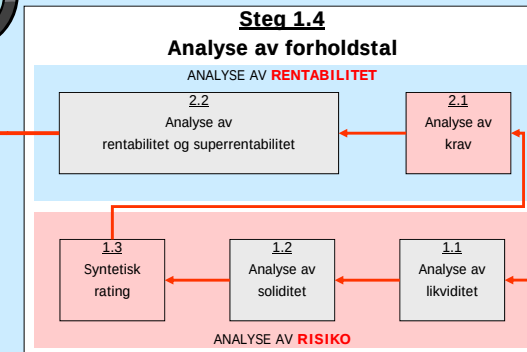


FOR TELENOR ER VERKNADEN AV JUSTERING SIGNIFIKANT

Justert ekr < ujustert ekr, sidan TEL har fått **meir kapital**, til dømes FoU-kapital, inn i balansen

## 8.

# STEG 1.4 FORHOLDSTALSANALYSE

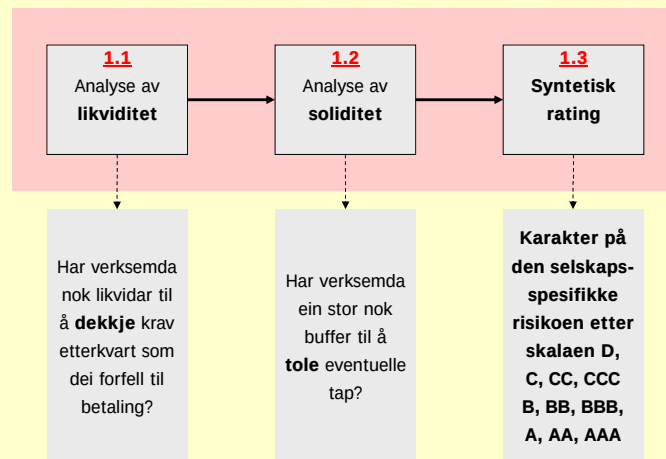


01-42

FORHOLDSTAL

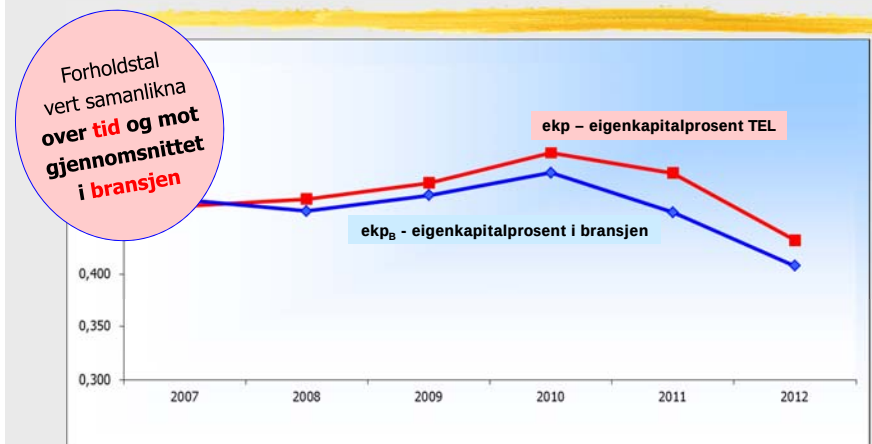
## 1)

# ANALYSE AV RISIKO LIKVIDITETS- OG SOLIDITETSANALYSE



01-43

# TO ANALYSETEKNIKKAR TIDSSERE- OG BRANSJEANALYSE



Telenor har fallande ek-prosent dei seinaste åra, men har litt betre soliditet enn bransjen

01-44

| Vekt                                  |                  | 0,050      | 0,100      | 0,150      | 0,200      | 0,250      | 0,250      |            |
|---------------------------------------|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Syntetisk rating                      | SYMBOL           | 2007       | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       | 2012       | VEKTA      |
| <b>TELENOR</b>                        |                  |            |            |            |            |            |            |            |
| Likviditetsgrad 1                     | lg1              | B          | CCC        | B          | CCC        | B          | CCC        | CCC        |
| Rentedekningsgrad                     | rdg              | AA         | AA         | AA         | AA         | AA         | A          | AA         |
| Eigenkapitalprosent                   | ekp              | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        |
| Netto driftsrentabilitet              | ndr              | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        |
| <b>GJENNOMSNITTSRATING</b>            |                  | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> |
| <b>Bransjegenomsnitt - verdivekta</b> |                  |            |            |            |            |            |            |            |
| Likviditetsgrad 1                     | lg1 <sub>B</sub> | B          | B          | B          | B          | B          | CCC        | B          |
| Rentedekningsgrad                     | rdg <sub>B</sub> | A          | A          | AA         | AA         | AA         | A          | AA         |
| Eigenkapitalprosent                   | ekp <sub>B</sub> | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        |
| Netto driftsrentabilitet              | ndr <sub>B</sub> | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        | BBB        |
| <b>GJENNOMSNITTSRATING</b>            |                  | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> | <b>BBB</b> |

SAMANLIKNING:  
Standard & Poor's ratar TEL til  
**A-**

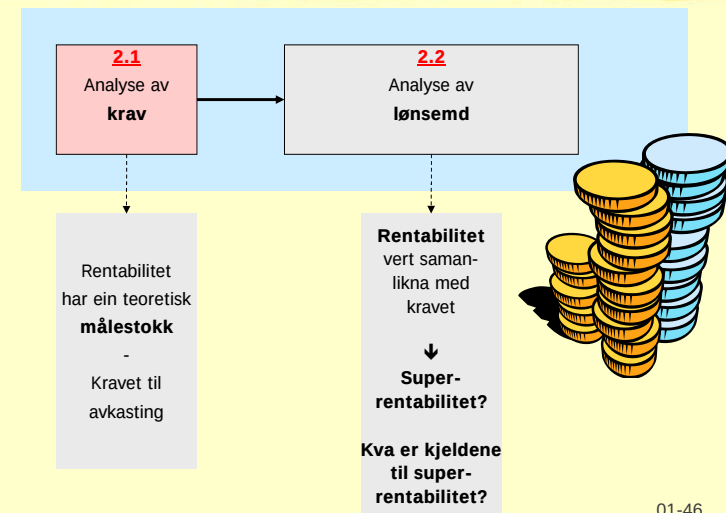
TEL er **moderat risikabel**

(«investment grade») – om lag som bransjen

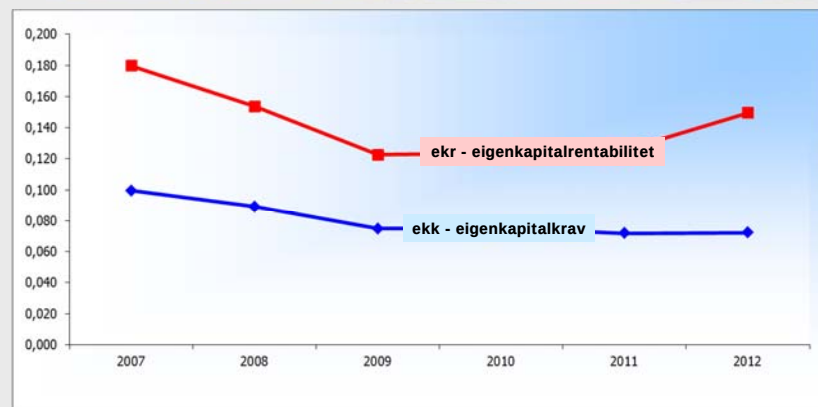
01-45

## ANALYSE AV LØNSEMD

### STRATEGISK RENTABILITETSANALYSE



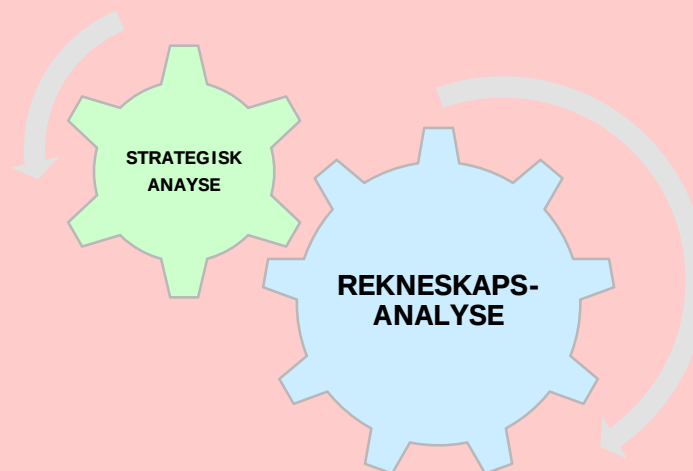
01-46



TELENOR ER **SVÆRT LØNSAM!** KVIFOR?

01-47

## KOPLING STRATEGI - REKNESKAP



# STRATEGISK POSISJON

= EVNE TIL Å GENERERE STRATEGISK FORDEL

Den **strategiske posisjonen** til ei verksemd er evna hennar til å generere **ein strategisk fordel** – og slik ein rentabilitet utover kravet

→ **MÅL** PÅ STRATEGISK FORDEL

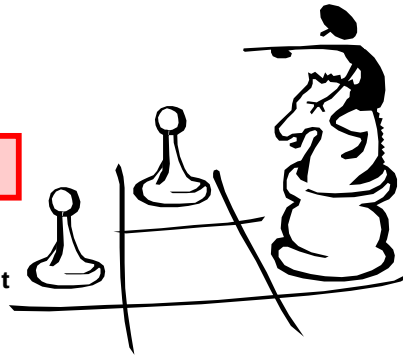
= **superrentabilitet**

= **ekr - ekk,**

der

ekr = eigenkapital**rentabilitet**

ekk = eigenkapital**krav**



01-49

# STRATEGISK POSISJON

VERT AVBILDA I REKNESKAPSTALA!

Strategisk analyse og rekneskapsanalyse er to sider av same sak!

Finansrekneskapen gjev informasjon om strategisk posisjon, fordel og risiko – og rekneskapsanalyse er med å avdekkje og klargjere strategiske forhold:

| RESULTATREKNESKAP<br>med kapitalkostnad for EK |                  |
|------------------------------------------------|------------------|
| Inntekter                                      | I                |
| - Kostnader                                    | K                |
| = Nettoresultat til EK                         | NRE = ekr · EK   |
| - Resultatkrav til EK                          | ekk · EK         |
| = Superprofitt til EK                          | (ekr - ekk) · EK |

Verksemdar som har ein strategisk fordel, vil ha ein rentabilitet større enn kravet – og såleis ein positiv superprofitt

Men **målteil** kan føre til at me vert lurde til å tru at verksemda har ein strategisk fordel utan å ha det

01-50

## KJELDER TIL TIL STRATEGISK FORDEL

STRATEGISK FORDEL

= **ekr - ekk**

= **(ekr<sub>B</sub> - ekk<sub>B</sub>) + (ekr - ekr<sub>B</sub>) + (ekk<sub>B</sub> - ekk)**

**Ekstern**  
bransjeorientert  
strategisk  
fordel

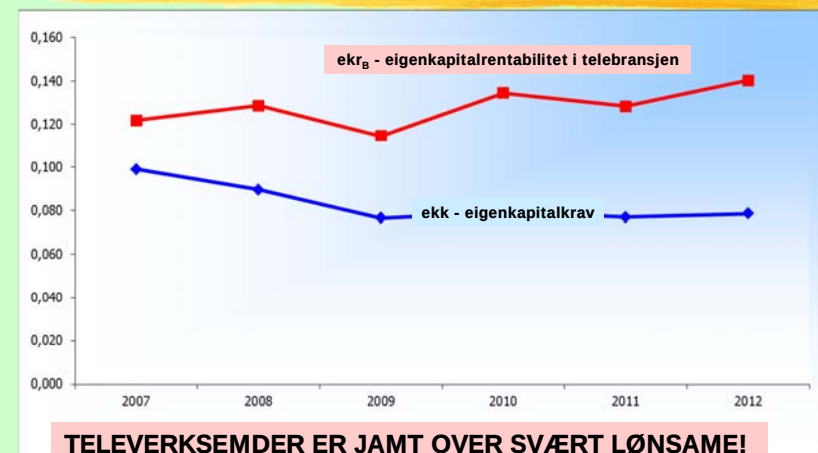
Bransjen har ein rentabilitet større enn kravet

**Intern**  
ressursbasert  
strategisk  
fordel

Verksemda har ein rentabilitet større enn bransjen – eller eit kapitalkrav lågare enn bransjen

01-51

## BRANSJEFORDEL TELEBRANSJEN

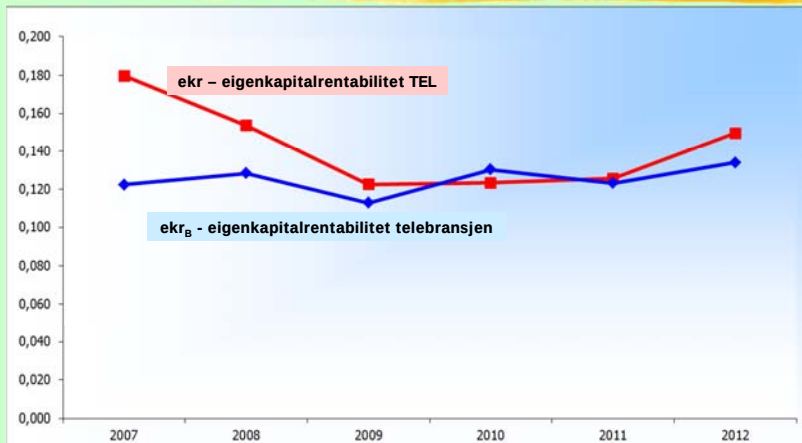


**TELEVERKSEMDER ER JAMT OVER SVÆRT LØNSAME!**  
**FUNKERER KONKURRANSEN? TYDELEGVIS IKKJE ...?**

01-52

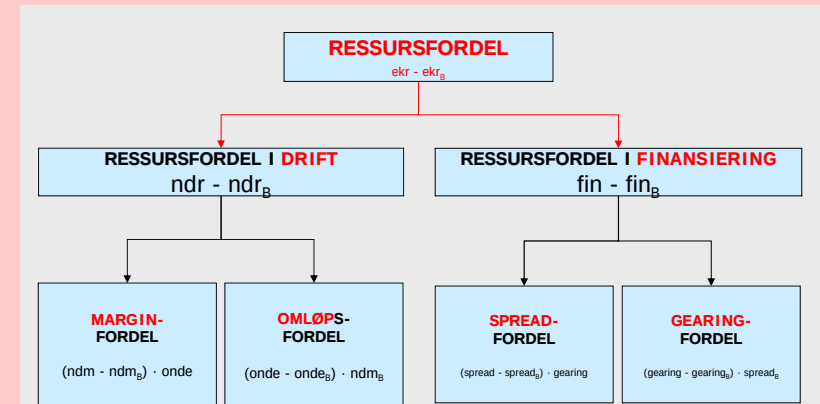


# RESSURSFORDEL



TELENOR HAR TIDLEGARE GJORT DET BETRE ENN BRANSJEN, MEN FORDELEN HAR **FORSVUNNE**? HAR TELENOR SPESIELLE **RESSURSAR** I HØVE TIL BRANSJEN? TJA ...?

# KJELDER TIL RESSURSFORDEL

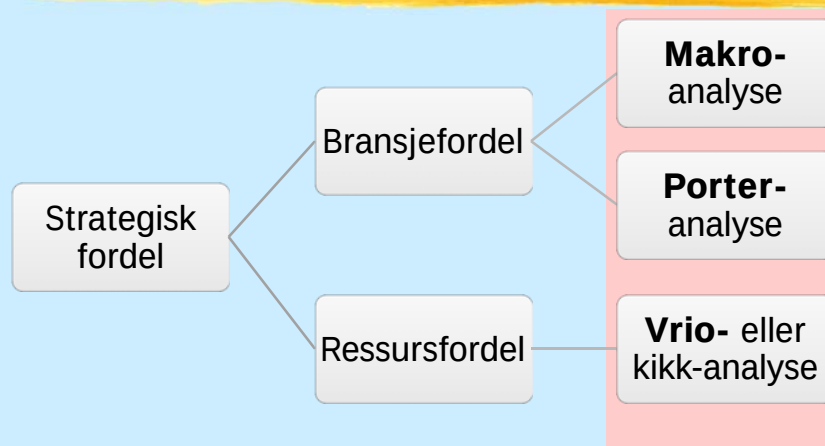


01-54

9.

## STEG 2

## STRATEGISK ANALYSE



01-55

## DØME



### HAR TELENOR EIN STRATEGISK FORDEL

**ekr - ekk > 0?**



→ **JA! KVA ER EVENTUELT KJELDENE?**

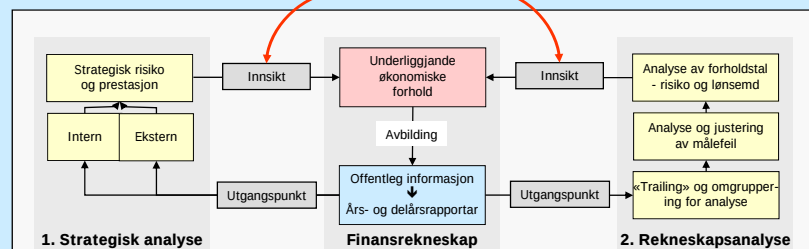
- 1) Er det forhold i bransjen som gjer at Telenor og komparative verksemdar har evne til å generere superprofitt, til dømes liten **konkurranse** mellom tilbydarane av teletenester?
- 2) Er det spesielle forhold ved Telenor som gjev høgare forrenting av kapitalen enn gjennomsnittet i bransjen, til dømes spesielle **ressursar** som dei andre televerksemdene ikkje har?

01-56

10.

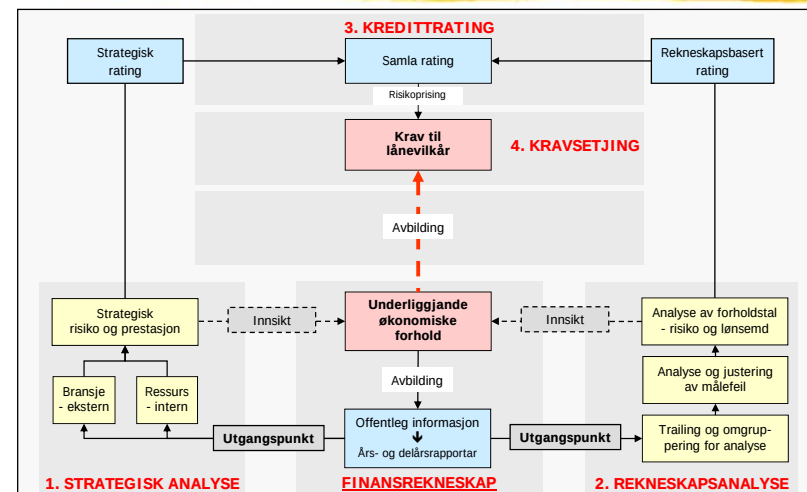
# SLUTTPRODUKT = INNSIKT FOR VIDARE ANALYSE

KVA SKAL INNSIKTA NYTTAST TIL?



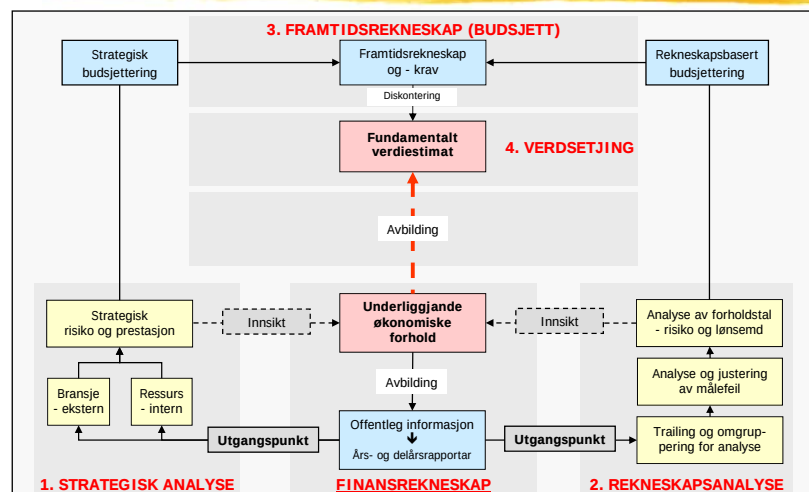
01-57

## DØME PÅ BRUK I BUS424 KREDITTVURDERING



01-58

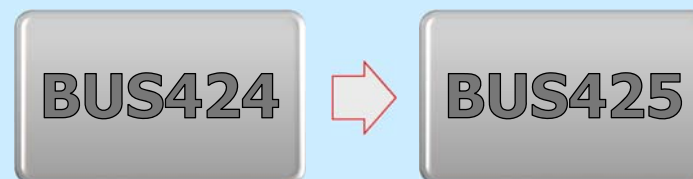
## DØME PÅ BRUK I BUS425 VERDIVURDERING



01-59

11.

## VEGEN VIDARE BUS425



01-60

# BUS424 KONTRA BUS425

| <b>BUS424:</b><br>Strategisk<br>rekneskapsanalyse                                                            | <b>BUS425:</b><br>Rekneskapsanalyse<br>og verdsetjing                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Analyse av rekneskapsinformasjon med det mål å vinne <b>innsikt</b> i underliggjande, økonomiske forhold ... | ... for å kunne <b>budsjettere</b> den framtidige utviklinga og slik kunne <b>verdsetje</b> den analyserte verksemda |
| → <b>Haust 2012</b>                                                                                          | → <b>Vår 2013</b>                                                                                                    |
| <b>BUS424 OG BUS425 KAN MED FORDEL KOMBINERAST</b>                                                           |                                                                                                                      |

Naturleg nok er det ein viss **overlapp** mellom kursa

01-61

# 12.

## FØRELESINGSPLAN

### HAUSTEN 2012

| GONG | DATO, TID OG STAD    | STEG       | EMNE                                                                                  |
|------|----------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 01   | 21.08: 1215-1400: FK | <b>1</b>   | INTRODUKSJON - <b>RAMMEVERK</b> - <b>UTGANGSPUNKT</b><br><br><b>REKNESKAPSANALYSE</b> |
| 02   | 23.08: 1415-1600: FK | <b>1.1</b> | - Praktiske val, rapporterte tal og <b>«trailing»</b> årsrekneskap                    |
|      |                      | <b>1.2</b> | <b>OMGRUPPERING FOR ANALYSE</b>                                                       |
| 03   | 28.08: 1215-1400: FK |            | - Omgruppert <b>resultat</b> for analyse og fordeling av skattekostnad                |
| 04   | 30.08: 1415-1600: FK |            | - Omgruppert <b>balanse</b> , endring i ek og fri kontantstrøm                        |
|      |                      | <b>1.3</b> | <b>MÅLEFEIL OG JUSTERING</b>                                                          |
| 05   | 04.09: 1215-1400: FK |            | - <b>Rekneskapsbasert måling</b> – verdi kontra kost, IFRS kontra NGRS                |

= Offentleg informasjon

## FØRELESINGSPLAN

### BUS424

| GONG | DATO, TID OG STAD                                       | STEG       | EMNE                                                                               |
|------|---------------------------------------------------------|------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 06   | 06.09: 1415-1600: FK                                    |            | - Ramme for analyse av <b>målefeil</b> og generell <b>justeringsteknikk</b>        |
| 07   | 11.09: 1215-1400: FK                                    |            | - Målefeil av <b>type 1</b> og døme på justering                                   |
| 08   | 13.09: 1215-1600: FK                                    |            | - Målefeil av <b>type 2</b> og døme på justering                                   |
| 09   | 18.09: 1215-1400: FK                                    |            | - Målefeil av <b>type 3</b> og døme på justering                                   |
| 10   | 20.09: 1415-1600: FK<br><del>25.09: 1215-1400: FK</del> |            | - Fleire <b>døme</b> på justering – omgruppert og <b>justert</b> finansrekneskap   |
| 11   | 27.09: 1415-1600: FK                                    |            | - <b>Oppgåvesett 1</b> : «Trailing», omgruppering, målefeil og justering           |
|      |                                                         | <b>1.4</b> | <b>FORHOLDSTALSANALYSE</b>                                                         |
| 12   | 02.10: 1215-1400: FK                                    |            | - <b>Rammeverk</b> ; risiko og rentabilitet; kreditt- og verddivurdering; strategi |

## FØRELESINGSPLAN

### BUS424

| GONG | DATO, TID OG STAD                                                                          | STEG     | EMNE                                                                                           |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 13   | 04.10: 1415-1600: FK<br><del>09.10: 1215-1400: FK</del><br><del>11.10: 1415-1600: FK</del> | 1)       | - <b>Kredittvurdering</b> : Analyse av risiko og syntetisk <b>rating</b>                       |
| 14   | 16.10: 1215-1400: FK                                                                       |          | - Krav til finansiell gjeld og <b>prising</b> av nye lån gjennom lånerenta                     |
| 15   | 18.10: 1415-1600: FK                                                                       | 2.1)     | - Historisk <b>avkastingskrav</b> = <b>målestokk</b> for rentabilitet                          |
| 16   | 23.10: 1215-1400: FK                                                                       | 2.2)     | - <b>Strategisk rentabilitetsanalyse</b> ; superrentabilitet                                   |
| 17   | 25.10: 1415-1600: FK                                                                       |          | - <b>Kjeldene</b> til superrentabilitet – drift kontra finans; bransje kontra verksemd         |
|      |                                                                                            | <b>2</b> | <b>STRATEGISK ANALYSE</b>                                                                      |
| 18   | 30.10: 1215-1400: FK<br><del>01.11: 1415-1600: FK</del>                                    |          | - <b>Bransje- og ressursorientert</b> analyse + <b>innsikt</b> for kreditt- og verddivurdering |
| 19   | 06.11: 1215-1400: FK                                                                       |          | - <b>Oppgåvesett 2</b> : Kredittvurdering og strategisk rentabilitetsanalyse                   |
| 20   | 08.11: 1415-1600: FK                                                                       |          | - <b>Oppsummering</b> , vegen vidare og litt om eksamen, som er 10.12.2012                     |

Strategisk analyse kan også kome **frå** rekneskapsanalyse