

OS 5 FORHOLDSTAL

RISIKO, KRAV OG RENTABILITET

Oppsummering ved

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



E-post: kjell.knivsfla@nhh.no;

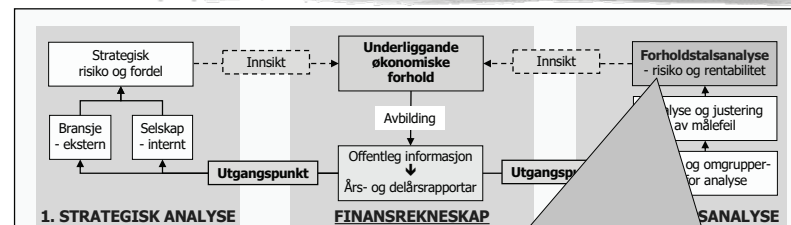
X: @KjellKnivsfla



OS5-1

INNHALD

FAGMØTE 5



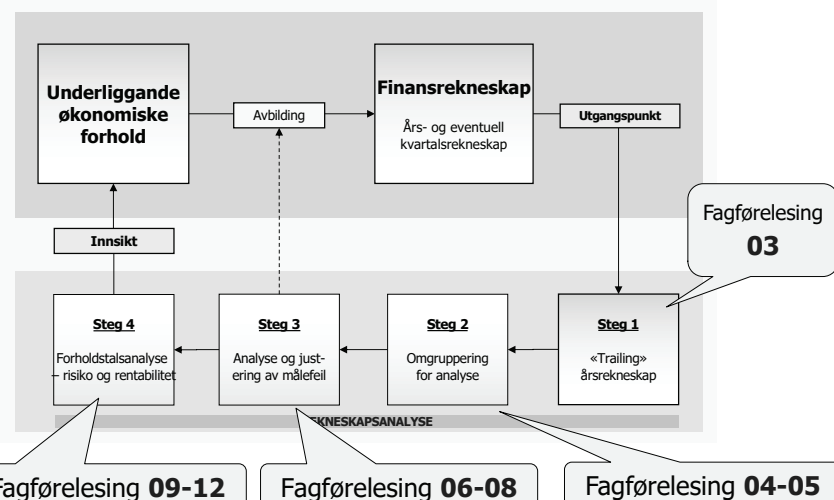
FORHOLDSTALSANALYSE

- 1) Risiko
- 2) Krav
- 3) Rentabilitet

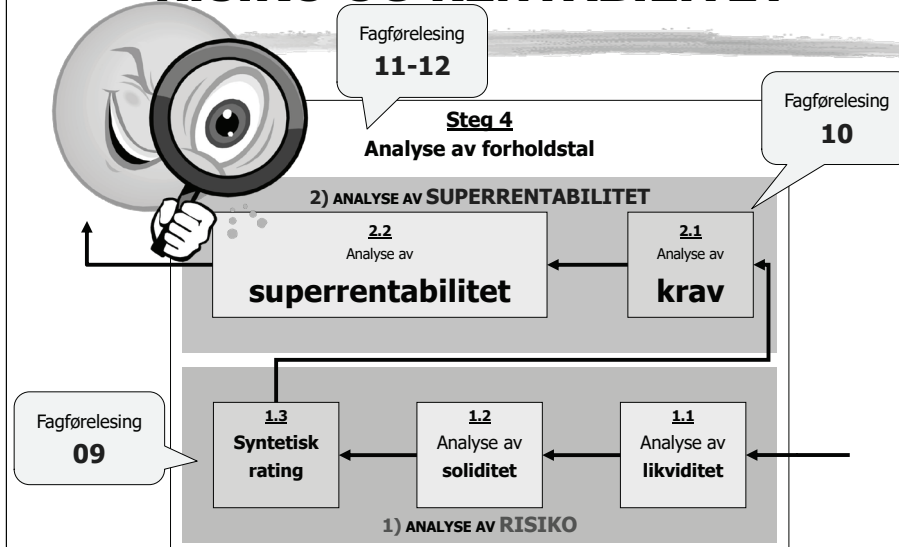
$$\text{Return on Invested Capital Formula} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Invested Capital}}$$

RAMMEVERK

FOR REKNESKAPSANALYSE



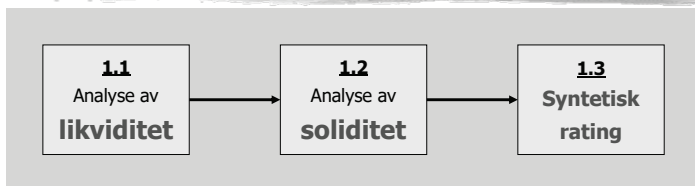
FORHOLDSTALSANALYSE – RISIKO OG RENTABILITET



OS5-4

1)

ANALYSE AV KREDITTRISIKO



1) **ANALYSE AV LIKVIDITET** fokuserer på **kortsiktig kreditt risiko**, dvs om verksemda har likvide midlar til å dekke krav etterkvart som dei forfell til betaling

2) **ANALYSE AV SOLIDITET** fokuserer på **langsiktig kreditt risiko**, dvs om verksemda er finansiert slik at ho har evne til å stå imot ein relativt lang periode med tap

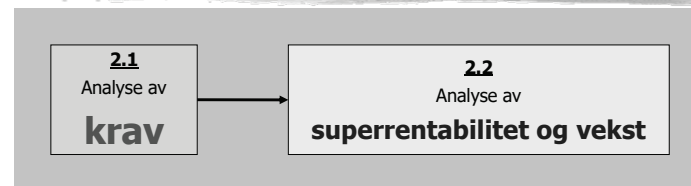
→ Kredittrisikoen vert **oppsummert** gjennom **SYNTETISK RATING** der verksemda får ein karakter i høve til underliggende selskapsspesifikk risiko:

AAA (best karakter), AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D (dårligaste karakter)

OS5-5

2)

ANALYSE AV SUPERRENTABILITET



→ 1) Analyse av lønsemd startar med å utvikle ein målestokk for kva som er god lønsemd – eller altså eit **KRAV TIL AVKASTING** på kapitalen

2) **ANALYSE AV LØNSEMD** fokuserer på om rentabiliteten r er større enn kravet til avkastning k – og på å forklare underliggende **kjelder** til superrentabilitet gjennom **dekomponering**

3) **ANALYSE AV VEKST** er nært knytt til rentabilitetsanalyse sidan lønsemd skaper grunnlag for vekst; sjå fagforelesing 13

OS5-6

TIDDER OMGRUPPERT + JUSTERT

RESULTATREKNESKAP	-2	-1	0	BALANSE	-2	-1	0
Kraftinntekter - nettoføring	22	70	170	Driftsrelatert anlegg	17	43	535
+ Salsinntekter	28	110	329	+ INVESTERINGSKAPITAL	20	53	114
+ Andre	12	8	18	- Langsiktig driftsgjeld	0	1	62
= Driftsinntekter	62	188	517	- Utsett skatt på invest-kapital	4	11	23
- Kraftkostnader	0	0	0	= Netto anleggsmidlar	33	84	564
- Salskostnader	14	56	145	Driftsrelaterte omløpsmidlar	48	98	394
- Lønskostnad	25	50	127	- Kortsiktig driftsgjeld	51	75	285
- Andre kostnader, eksklusiv invest	33	58	110	= Driftsrelatert arbeidskapital	-3	23	109
- Avskrivning, inkludert på invest	2	6	24	= Netto driftseigedelar	30	107	673
= Driftsresultat	-12	18	111	Eigenkapital	109	375	438
- Driftsskatt, inkludert endring i US	-2	4	22	Langsiktig finansiell gjeld	0	1	241
= Netto driftsresultat	-10	14	89	+ Kortsiktig finansiell gjeld	0	2	18
+ Netto finansinntekter	3	6	5	= Finansiell gjeld	0	3	259
- Netto rentekostnader	0	0	2	Finansielle investeringar	0	1	2
= Nettoresultat til EK	-7	20	92	+ Finansielle fordringar	0	14	13
- Unormalt netto driftskostnad	-26	2	20	+ Kontantar	79	256	9
- Unormalt netto finanskostnad	10	3	10	= Finansielle eigedelar	79	271	24
= Fullstendig nettoresultat	9	15	62	= Netto finansiell gjeld	-79	-268	235
- Netto betalt utbyte	-100	-250	0	= EK OG NETTO FINANSIELL GJELD	30	107	673
= Endring i egenkapital	109	265	62				

TK = EK + FG + DG. I år 0: 438 + 259 + 62 + 23 + 285 = 1067

OS5-7

1.

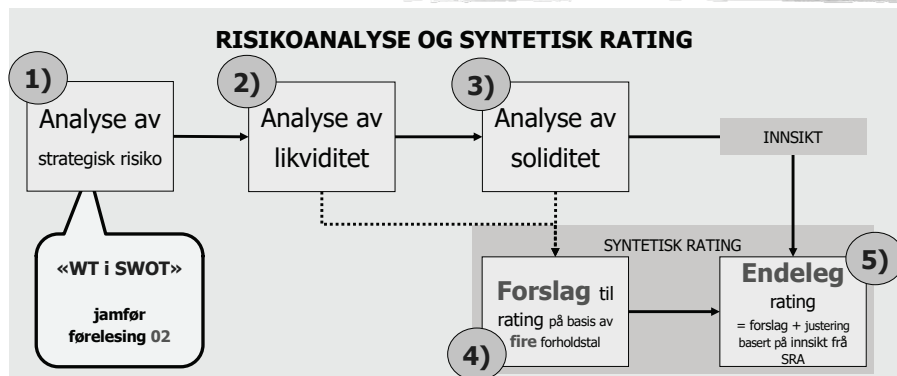
RISIKOANALYSE SYNTETISK RATING



OS5-8

SYNTETISK RATING

RAMMEVERK I 5 STEG



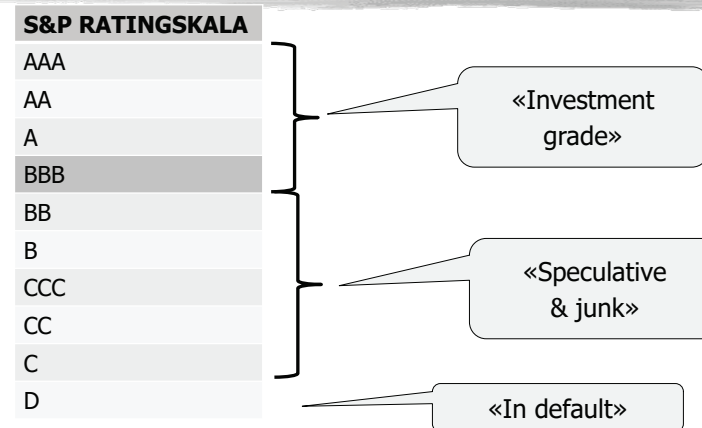
→ Fire forholdstal knytte til risiko gjev ein **INDIKASJON** på rating, men det er samla risikoanalyse, som er avgjerande for **endeleg** rating

OS5-9

1.1

SYNTETISK RATING

= KARAKTER PÅ RISIKO



VANLEGASTE KARAKTER: **BBB**

OS5-10

ACC421A-FORSLAG TIL RATING

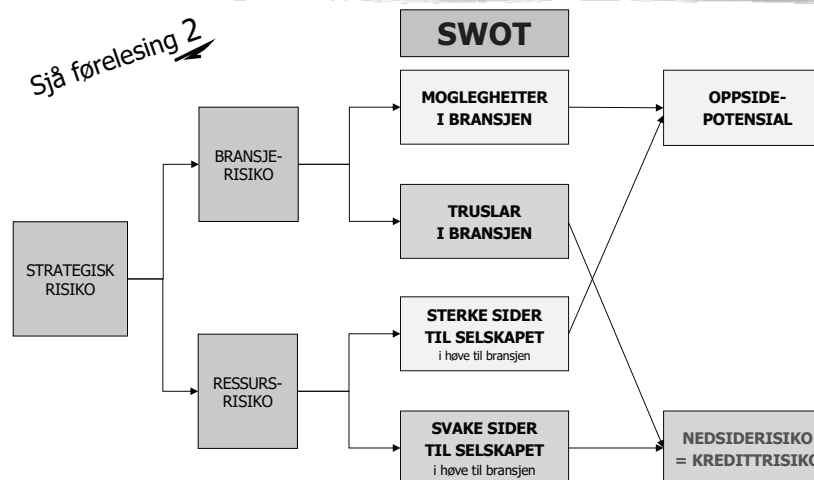
PÅ BASIS AV FIRE FORHOLDSTAL

Rating	Likviditets-grad lg	Rentedekningsgrad (etter skatt) rdg	Eigenkapitalprosent (i høve til TK) ekp	Netto drifts-rentabilitet ndr
AAA	11,400	16,900	0,934	0,330
	8,700	11,600	0,886	0,288
AA	6,000	6,300	0,837	0,246
	4,400	4,825	0,738	0,196
A	2,800	3,350	0,638	0,146
	2,150	2,755	0,527	0,111
BBB	1,500	2,160	0,417	0,076
	1,250	1,690	0,358	0,062
BB	1,000	1,220	0,300	0,048
	0,850	1,060	0,252	0,034
B	0,700	0,900	0,204	0,020
	0,550	0,485	0,162	0,006
CCC	0,400	0,070	0,120	-0,008
	0,350	-0,345	0,096	-0,022
CC	0,300	-0,760	0,073	-0,036
	0,250	-1,170	0,028	-0,050
C	0,200	-1,580	-0,018	-0,064
	0,150	-1,995	-0,090	-0,078
D	0,100	-2,410	-0,161	-0,092

1.2

STRATEGISK KREDITTRISIKO

= WT I SWOT



OS5-12

TIDDER STRATEGISK RISIKOANALYSE

1) Analyse av bransjerisiko STRAUMFORMIDLING

= **LÅG RISIKO**, MEN KONKURRANSE GJER AT VERKSEMDENE MÅ
VERE EFFEKTIVE FOR Å OVERLEVE

BRANSJERATING **AA**

2) Analyse av ressursrisiko TIDDER

= EIT POTENSIELT VEKSTSELSKAP –
HØGARE RISIKO ENN BRANSJEN

TO NED
-> RATING **BBB**

1.3

ANALYSE AV KORTSIKTIG RISIKO: LIKVIDITETSANALYSE

Analyse av likviditet har som mål å kartleggje om verksemda

... har **nok likvide midlar** til å dekkje krav etterkvart som dei forfell til betaling

– eller om det er sannsynleg at verksemda kjem i ein **likviditetsskvis** på kort sikt med fare for konkurs



Likviditetsrisiko
= faren for at verksemda på kort sikt kjem i ein likviditetsskvis – og ikkje klarer å betale krav etter kvart som dei forfell til betaling

OS5-15

MÅLESTOKK VED ANALYSE AV RISIKO

FHT = FORHOLDSTAL

→ **ANALYSE:**

$$FHT = FHT_B + (FHT - FHT_B)$$

Kor risikabel er bransjen?

Kor risikabel er selskapet i høve til bransjen?

OS5-14

FORHOLDSTAL LIKVIDITET

TYPISK FORHOLDSTAL VED LIKVIDITETSANALYSE

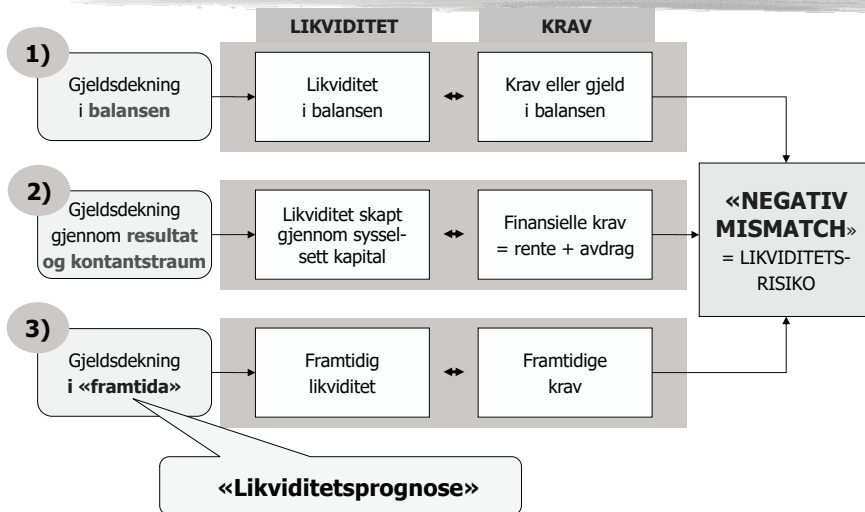
$$\frac{\text{LIKVIDITET}}{\text{KRAV SOM FORFELL PÅ KORT SIKT}}$$

→ **DESS MEIR LIKVIDITET I HØVE TIL KRAV SOM FORFELL TIL BETALING, DESS LÅGARE LIKVIDITETSRISIKO**

HØG LIKVIDITETSGRAD ELLER KRAVDEKNING ER BRA!

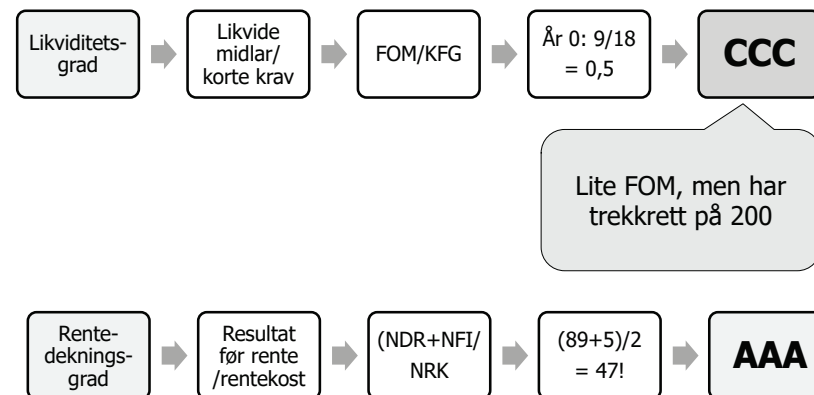
OS5-16

RAMMEVERK FOR LIKVIDITETSANALYSE



OS5-17

TIDDER LIKVIDITETSANALYSE I ÅR 0



OS5-18

TIDDER KONTANTSTAUMANALYSE

		ÅR			
KONTANTSTRAUM		-2	-1	0	Store drifts-invest
Netto driftsresultat		-10	14	89	
+ Unormalt netto driftsresultat		26	-2	-20	
= Fullstendig nettodriftsresultat		16	12	69	
- Endring i netto driftseigedelar		30	77	566	
= Fri kontantstrøm frå drift		-14	-65	-497	
+ Netto finansinntekt		3	6	5	
- Unormal netto finanskostnad		10	3	10	
- Endring i finansielle eigedelar		79	192	-247	Negativ FKD
= Fri kontantstrøm frå sysselsette eigedelar		-100	-254	-255	
- Netto finanskostnad		0		2	
+ Endring i finansielle eigedelar		0	3	256	
= Fri kontantstrøm frå sysselsette eigedelar		-100	-251	-1	

Drifta går i pluss

LIKVIDITETS-RATING

BBB

Nyttar finansielle reserver

256 i auka lån; ingen ek-finansiering

1.4 ANALYSE AV LANGSIKTIG RISIKO: SOLIDITETSANALYSE

Analyse av soliditet har som mål å kartlegge om verksemda

... har økonomiske ressursar til å stå mot framtidige tap

Soliditetsrisiko
= faren for at verksemda ikkje har finansiering til å stå imot ein lenger periode med tap

Tap vert førte mot eigenkapital - og eigenkapitalen fungerer difor som ei støtpute mot framtidige tap og konkurs



OS5-20

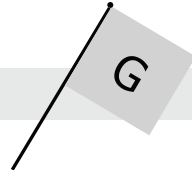
FORHOLDSTAL SOLIDITET

FORHOLDSTAL NR 1 VED SOLIDITETSANALYSE

$$\text{EIGENKAPITALPROSENT} = \frac{\text{EIGENKAPTIAL}}{\text{TOTALKAPTIAL}}$$

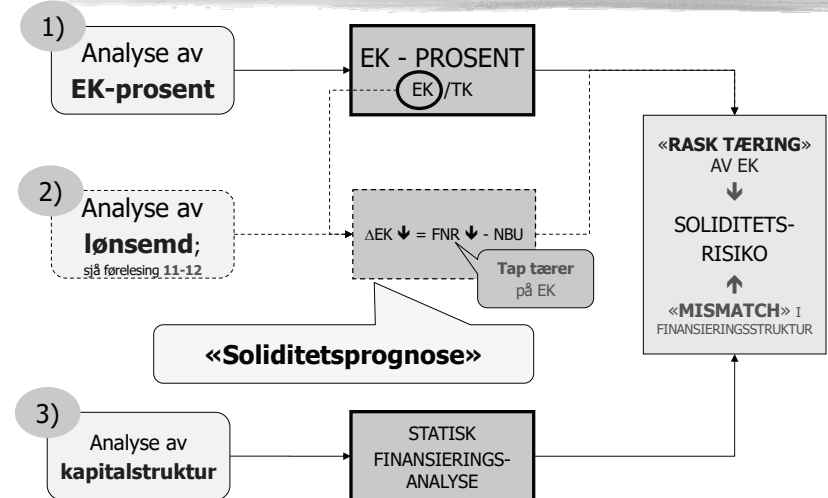
→ DESS MEIR EIGENKAPITAL I HØVE TIL TOTALKAPITAL, DESS MEIR SKJERMA ER LÅNGJERARANE FOR TAP

HØG EK-PROSENT ER BRA!



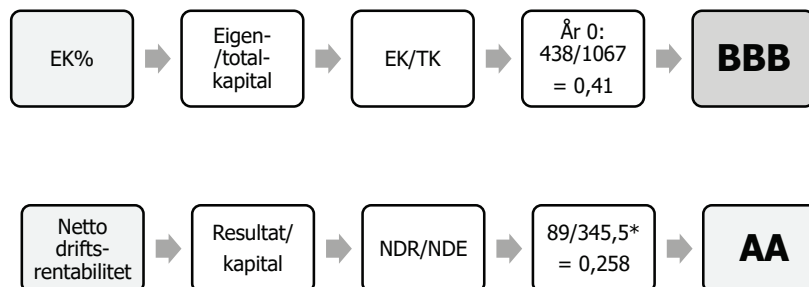
OS5-21

RAMMEVERK FOR SOLIDITETSANALYSE



OS5-22

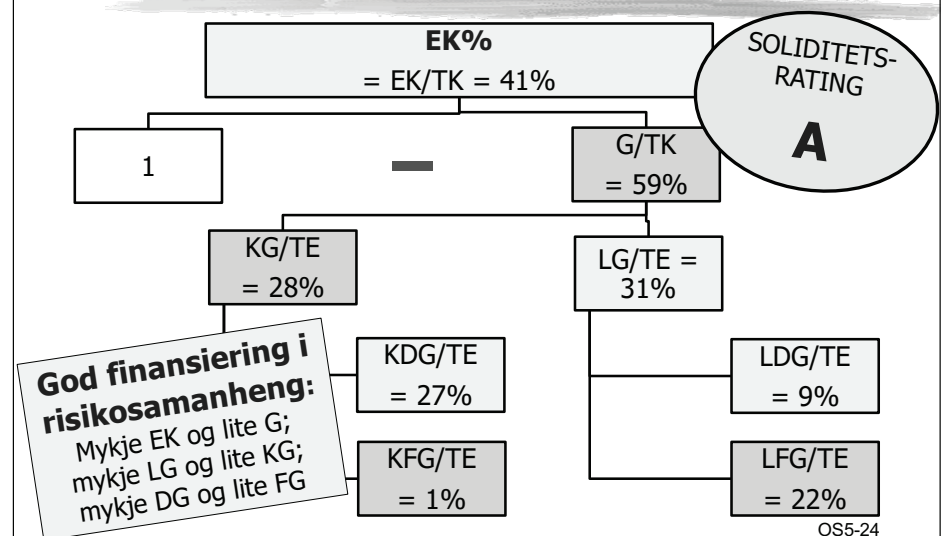
TIDDER SOLIDITETSANALYSE I ÅR 0



$$* 107 + (673 - 107 - 89) / 2$$

OS5-23

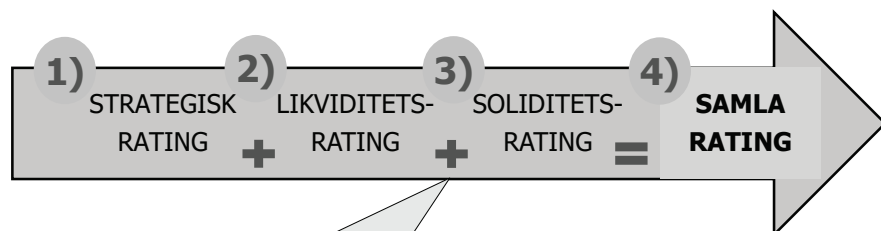
TIDDER FINANSIERINGSSTRUKTUR



OS5-24

1.5

SYNTETISK RATING = KONKLUSJON



1) VEKTER ved langsiktig rating:

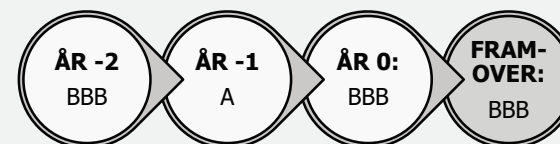
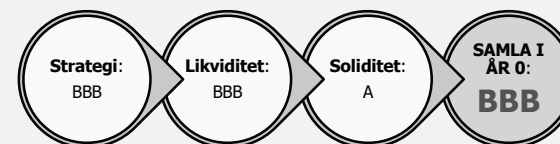
Strategi > soliditet > likviditet

2) VEKTER ved kortsiktig rating:

Likviditet > soliditet > strategi

OS5-25

TIDDER SYNTETISK RATING



OS5-26

SLUTNING - RISIKO TIDDER

ACC421A-RATINGA ER LIK

BBB

OUTLOOK: BBB

Konkurssannsynet er lite, men ikkje ubetydeleg!

OS5-27

KVA SKAL RATINGEN BRUKAST TIL?

... til å finne **kravet** til avkasting på **gjeld** – dvs finansiell gjeld

OS5-28

2. AVKASTINGSKRAV MÅLESTOKK FOR RENTABILITET



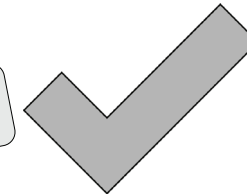
OS5-29

2.1 RISIKOFRI OG ERP

VANLEG:

- Risikofri rente etter skatt, **normal** 3% - 5% -> **4%**
- Eigenkapitalrisikopremie 4% - 6% -> **5%**

DETTE ER ESTIMATA
FØR SKATT



OS5-30

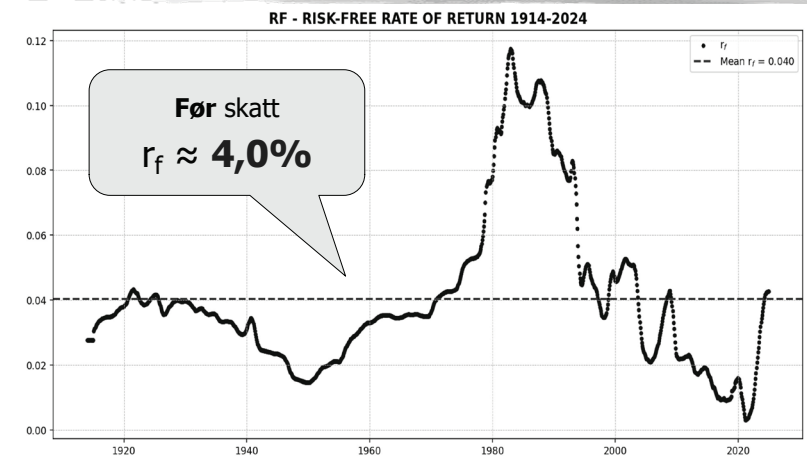
STATISTIKK 1914-2024

ERP - Descriptive Statistics 1914-2024

	Growth	Inflation	Market Return	Risk Free	Excess Return
count	1333.0	1333.0	1333.0	1333.0	1333.0
mean	0.073	0.021	0.092	0.04	0.052
std	0.055	0.023	0.233	0.024	0.234
min	-0.022	-0.047	-0.554	0.003	-0.597
25%	0.043	0.006	-0.054	0.024	-0.087
50%	0.064	0.018	0.073	0.035	0.034
75%	0.104	0.036	0.204	0.043	0.175
max	0.178	0.075	1.156	0.117	1.121

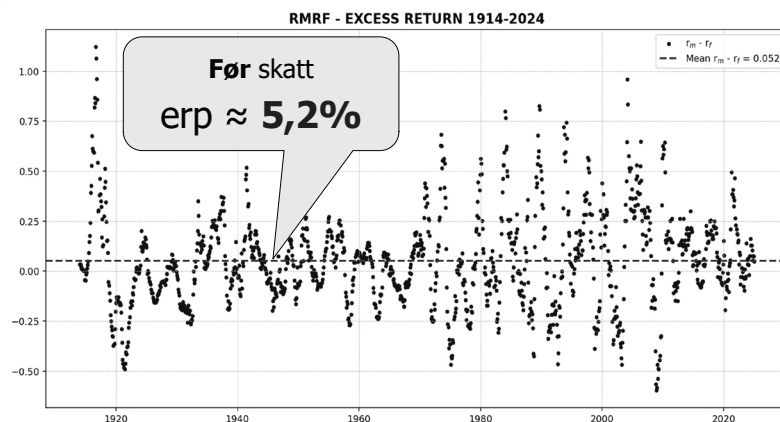
OS5-31

1) ACC421A - ESTIMATET PÅ «RISIKOFRI RENTE» 1914-2024



OS5-32

2) ACC421A-ESTIMATET PÅ EK-RISIKOPREMIEN 1914-2024



OS5-33

3) SKATT FRÅ FØR TIL ETTER

1) Risikofri rente etter skatt

Før skatt: r_f
Etter skatt: $(1 - s) \cdot r_f$

Før skatt: 4,0%,
Etter skatt: $(1 - 22\%) \cdot 4,0\% = 3,1\%$

2) Eigenkapitalpremien etter skatt

Før skatt: $r_m - r_f$
Etter skatt: $r_m - (1 - s) \cdot r_f$

Før skatt: $9,2 - 4,0 = 5,2\%$,
Etter skatt: $9,2 - (1 - 22\%) \cdot 4\% = 6,0\%$

$$\begin{aligned} \text{erp}_{es} &= r_m - (1 - s) \cdot r_f = \text{erp}_{fs} + s \cdot r_f \\ 5,2\% + 0,22 \cdot 4,0\% &= 6,0\% \end{aligned}$$

OS5-34

MEN I PRAKSIS GJEV MANGE BLAFFEN

I praksis gjev mange **blaffen** å skattejustere risikofri rente og eigenkapitalrisikopremien

ÅRSAK:

Når beta er 1, har skattejusteringa **ingen** effekt – og effekten er **liten** når beta er om lag 1

OS5-35

2.2 NFG-KRAV

nfgk = RISIKOFRI + KREDITTRISIKOPREMIE

$$1) \text{nfgk} = (1 - s) \cdot r_f + \text{krp}_{NFG}$$

$$\beta_{NFG} = \frac{\text{mrd} \cdot \text{krp}_{NFG}}{\text{erp}}$$

$$2) \text{nfgk} = (1 - s) \cdot r_f + \beta_{NFG} \cdot \text{erp} + (1 - \text{mrd}) \cdot \text{krp}_{NFG}$$

arp_{NFG}

OS5-36

ACC421A – ESTIMATET KRP ETTER SKATT

[Med eit langt lån vert det meint eit lån «gjennomsnittleg» attverande løpetid, kanskje 5 - 7 år?]

RATING	FINANSIELL GJELD		NETTO FINANSIELL GJELD	
	KORT KRP ETTER SKATT	LANG KRP ETTER SKATT	KORT KRP ETTER SKATT	LANG KRP ETTER SKATT
AAA	0,002	0,004	0,000	0,003
AA	0,003	0,005	0,002	0,004
A	0,004	0,006	0,003	0,005
BBB	0,005	0,008	0,004	0,007
BB	0,006	0,009	0,005	0,009
B	0,009	0,012	0,009	0,013
CCC	0,011	0,014	0,012	0,016
CC	0,020	0,024	0,024	0,029
C	0,029	0,033	0,036	0,041
D	0,037	0,041	0,046	0,052
	0,044	0,049	0,056	0,063
	0,065	0,071	0,084	0,092
	0,086	0,092	0,112	0,120
	0,122	0,128	0,160	0,168
	0,157	0,164	0,207	0,216
	0,193	0,200	0,254	0,264
	0,228	0,236	0,301	0,312
	0,264	0,272	0,349	0,360
	0,299	0,307	0,396	0,407

Dersom FE/FG er vesentleg mindre enn 25%, bør kr_{NFG} justerast mot kr_{FG} . Dersom FE/FG er vesentleg større enn 25%, bør kr_{NFG} aukast utanom dei aller beste ratingane!

TIDDER NFG-KRAV

$r_f (1 - s) = 2,5\%$ burde vere 3,1%

$erp = 5,0\%$ burde vere 6,0%

ÅR	-2	-1	0
RATING	BBB	A	BBB
Normal risikofri rente etter skatt	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ Kredittrisikopremie for NFG	1,6 %	0,9 %	1,6 %
= Netto finansielt gjeldskrav	4,1 %	3,4 %	4,1 %

NFG-beta: $0,25 \cdot 0,016/0,050 = 0,08$

$arp = (1-0,25) \cdot 0,016 = 0,012$

ÅR	-2	-1	0
NFG-KRAV			
Normal risikofri rente etter skatt	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ NFG-beta (Føresetnad: $mrd = 25\%$)	0,08	0,05	0,08
+ erp	5,0 %	5,0 %	5,0 %
+ arp	1,2 %	0,7 %	1,2 %
= Netto finansielt gjeldskrav	4,1 %	3,4 %	4,1 %

FORENKLING KRP-FUNKSJON

Modell:

KRP = sannsyn for konkurs · tapsprosent ved konkurs

$$\approx (1 - ekp)^n$$

$$\approx 30\% \cdot (1 - s)$$

n/ekp	0	0,25	0,5	0,75	1
2	0,234	0,132	0,059	0,015	0,000
4	0,234	0,074	0,015	0,001	0,000
6	0,234	0,042	0,004	0,000	0,000

Kanskje kan $n=3$ passe?

Modellen kan utvidast til å ta omsyn til fleire forholdstal

OS5-39

2.3 EIENKAPITALKRAV ekk = CAPM + «NOKO ATTÅT»

$$1) \beta_{EK} = \beta_B + (\beta_B - \beta_{NFG}) \cdot NFG/EK$$

$$2) ekk = risikofri + \beta_{EK} \cdot erp + arp$$



NHHs store son,
JAN MOSSIN

FAR TIL CAPM
SAMAN MED SHARPE, LINTNER OG TRAYNOR

OS5-40

BRANSJEBETA

www.damodaran.com

INDUSTRY	AVERAGE 2016-2021
...	...
Power	0,38
...	...

β_B

The electric **power industry** covers the generation, transmission, distribution and sale of electric power to the general public and industry

OS5-41

EK-BETA

AVHENG AV KAPITALSTRUKTUR

Netto finansiell
gjeldsgrad

$$\beta_{EK} = \beta_B + (\beta_B - \beta_{NFG}) \cdot NFG / EK$$

Bransjebeta,
sjå førre plansje

β_B

$$\beta_{NFG} = \frac{mrd \cdot krp_{NFG}}{erp}$$

OS5-42

TIDDER

FRÅ BRANSJEBETA TIL EK-BETA

ÅR	-2 -1	0
NDE-BETA		0,60
+ (NDE-BETA		0,60
- NFG-BETA)		0,08
· NFG/EK		-4,2 %
= EK-BETA		0,58

Bransjen = «**Power**» med bransjebeta **0,38**. Men Tidder driv også med **internetthandel** og **apputvikling, som har høg bransjebeta**. Justerer derfor opp til **0,6**

EK-beta er låg fordi Tidder har netto finansielle egedelar – ikkje gjeld

OS5-43

TIDDER

EK-KRAV

$r_f (1 - s) = 2,5\%$ burde vere 3,1%

erp = 5,0% burde vere 6,0%

ÅR	-2	-1	0
$r_f \cdot (1-s)$	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ EK-beta	?	?	0,58
· erp _{es}	5,0 %	5,0 %	5,0 %
= ekk-CAPM	?	?	5,4 %
+ arp	1,0 %	1,0 %	1,0 %
= ekk	?	?	6,4 %

arp?
1%

KORLEIS FINNE EK-KRAVET I DEI ANDRE ÅRA,
DVS ÅR -2 OG -1?

OS5-44

2.4

SELSKAPSKRAV WACC - eller ndk

$$ndk = ekk \cdot \frac{EK}{NDE} + nfgk \cdot \frac{NFG}{NDE}$$

SJÅ 2.3

SJÅ 2.2

OS5-45

TIDDER NDE-KRAV

1) NDE-BETA KONSTANT

2) NDE-KRAV KONSTANT

Miller – Modigliani: Verdi-
en på selskapet er uavhen-
gig av finansieringa

Då er netto driftsbeta **også**
uavhengig av kapitalstruktur

NDE-beta er **konstant** over
tid

Alternativt; NDE-kravet kan
settast **konstant** over tid

OS5-46

TIDDER NDE-KRAV OG EK-KRAV

1) KONSTANT NDE-BETA

2) KONSTANT NDE-KRAV

ÅR	-2	-1	0
EK-beta	0,26	0,19	0,58
· EK/NDE	290,0 %	377,2 %	104,3 %
+ NFG-beta	0,08	0,05	0,08
· NFG/NDE	-190,0 %	-277,2 %	-4,3 %
= Netto driftsbeta	0,60	0,60	0,60

ÅR	-2	-1	0
rf · (1-s)	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ EK-beta	0,26	0,19	0,58
· erp	5,0 %	5,0 %	5,0 %
= ekk-CAPM	3,8 %	3,5 %	5,4 %
+ arp	1,0 %	1,0 %	1,0 %
= ekk	4,8 %	4,5 %	6,4 %
· EK/NDE	290,0 %	377,2 %	104,3 %
rf · (1-s)	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ krp	1,6 %	0,9 %	1,6 %
= nfgk	4,1 %	3,4 %	4,1 %
· NFG/NDE	-190,0 %	-277,2 %	-4,3 %
= ndk	6,1 %	7,4 %	6,5 %

ÅR	-2	-1	0
NDE-BETA			0,60
+ (NDE-BETA			0,60
- NFG-BETA)			0,08
· NFG/NDE			-4,2 %
= EK-BETA			0,58

ÅR	-2	-1	0
rf · (1-s)	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ EK-beta	0,28	0,14	0,58
· erp	5,0 %	5,0 %	5,0 %
= ekk-CAPM	3,9 %	3,2 %	5,4 %
+ arp	1,0 %	1,0 %	1,0 %
= ekk	4,9 %	4,2 %	6,4 %
· EK/NDE	290,0 %	377,2 %	104,3 %
rf · (1-s)	2,5 %	2,5 %	2,5 %
+ krp	1,6 %	0,9 %	1,6 %
= nfgk	4,1 %	3,4 %	4,1 %
· NFG/NDE	-190,0 %	-277,2 %	-4,3 %
= ndk	6,5 %	6,5 %	6,5 %

EK-beta blir funnen
residualt både
etter 1) og 2)

OS5-47

3.

STRATEGISK RENTABILITETSANALYSE

Abnormal
Return = Actual Return – Expected Return



OS5-48

3.1 NÅR ER VERKSEMDA LØNSAM?

Mål på lønsemda til ei verksemd:

$$\text{ndr} = \text{NDR} / \text{NDE}$$

NÅR ER VERKSEMDA LØNSAM?

1) $\text{ndr} > 0$? 😞

2) $\text{ndr} > \text{ndk}$? 😊

*ndr = netto driftsrentabilitet,
NDR = netto driftsresultat,
NDE = netto driftseigedelar*

OS5-49

UTREKNING AV ndr

$$\text{ndr}_t = \frac{\text{NDR}_t}{\text{NDE}_{t-1} + (\Delta \text{NDE}_t - \text{NDR}_t) / 2}$$

GJENNOMSNITTLEG KAPITAL,
justert for opptent kapital i t

Alle rentabilitetar og kapitalar blir rekna på tilsvarande måte

OS5-50

3.2 FINANSIERINGS-ANALYSE

Finansieringsfordel netto finansiell gjeld:

$$\text{FFNFG} = (\text{nfgk} - \text{nfgk}) \cdot \text{NFG} / \text{EK}$$

Fordel for eigarane at renta er **lågare** enn kravet

Skalering av netto finansiell gjeld i høve til EK

$\text{NFG} < 0$ = netto finansielle eigedelar

OS5-51

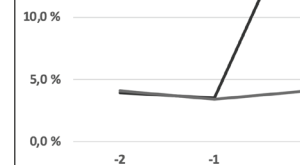
TIDDER NFG-FORDEL

Sidan $\text{NFG} < 0$, altså er **NFE**, så er det ein fordel når $r > k$

$$20\% = (2-5) / -15$$

er truleg ein målefeil?

		ÅR	
	-2	-1	0
NFG-FORDEL	-2	-1	0
NFG-krav	4,1 %	3,4 %	4,1 %
- NFG-rente	3,9 %	3,5 %	20,0 %
= NFG-rentefordel	0,2 %	-0,1 %	-15,9 %
* NFG/EK	-65,5 %	-73,5 %	-4,2 %
= NFG-FORDEL	-0,1 %	0,1 %	0,7 %



Gjennomsnittleg FF= 0,2

KONKLUSJON: Sidan nfgk er ustabil, så kan vi ikkje forkaste at **$\text{nfgk} = \text{nfgk}$ og $\text{FFNFG} = 0$**

3.3

STRATEGISK DRIFTSANALYSE

Driftsfordel

$$DF = (ndr - ndk) \cdot (1 + NFG/EK)$$

$$= ndr - ndk + (ndr - ndk) \cdot NFG/EK$$

1) Strategisk
fordel drift

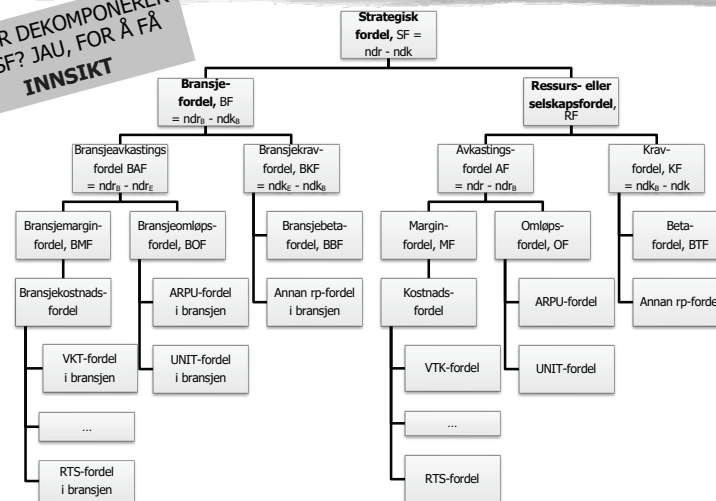
2) Giringfordel

OS5-53

1)

DRIFTSANALYSE RAMMEVERK

KVIFOR DEKOMPOSERER
VI SF? JAU, FOR Å FÅ
INNSIKT



OS5-54

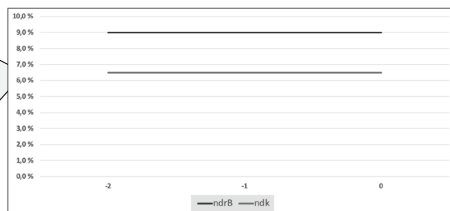
TIDDER BRANSJE- OG RESSURSFORDEL

Data om bransjen:
 $r_B = 0,09$

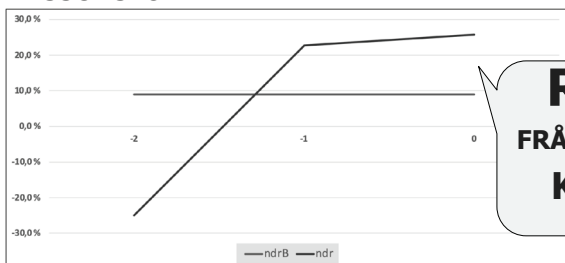
1) BRANSJEFORDEL

$$BF = ndr_B - ndk$$

$$= 9\% - 6,5\% = 2,5\%$$



2) RESSURSFORDEL



$$RF = ndr - ndr_B$$

FRÅ -34% TIL 16,8%.
KVA SKJER?

OS5-55

TIDDER RF = MF + OF I ÅR 0

Data om bransjen:
 $ndm_B = 0,18$
 $onde_B = 0,5$

$$ndr - ndr_B = (ndm - ndm_B) \cdot onde + (onde - onde_B) \cdot ndm_B$$

$$= (89/517 - 0,18) \cdot 517/346 + (1,494 - 0,5) \cdot 0,18$$

$$= (0,172 - 0,18) \cdot 1,494 + 0,994 \cdot 0,18$$

$$= -0,012 + 0,179 = \underline{0,168}$$

ÅR	
RESSURSFORDEL	0
MARGINFORDEL	-1,2 %
+ OMLØPSFORDEL	17,9 %
= ndr - ndr _B	16,8 %
KVA SKJER?	

OS5-56

TIDDER COMMON SIZE - ANALYSE

ÅR	0		
STRATEGISK COMMON SIZE ANALYSE	Fordel	onde	Vekta fordel
Varekostnadsfordel	8,0 %	1,496	11,9 %
+ Lønskostnadsfordel	5,4 %	1,496	8,1 %
+ Annan driftskostnadsfordel	-14,3 %	1,496	-21,4 %
+ Avskrivingsfordel	1,4 %	1,496	2,0 %
+ Driftsskattefordel	-1,3 %	1,496	-1,9 %
= Marginfordel	-0,8 %	1,496	-1,2 %

$$\begin{aligned} VK_B/DI_B - VK/DI \\ = 0,36 - 145/517 \\ = 0,36 - 0,28 = \underline{0,08} \end{aligned}$$

KVA SER VI? Hovudforklaringa på marginulempa på -1,2% er høgare ADK

LÅGARE VK, LK og AVS er konsistent med ein kapitalfordel

TIDDER PER UNIT - ANALYSE

Data om bransjen:
 $arpu_B = 2068$
 $kun_B = onde_B/arpu_B$

$$\begin{aligned} onde - onde_B &= (arpu - arpu_B) \cdot kun + (kun - kun_B) \cdot arpu_B \\ &= (2068 - 2068) \cdot 0,25/346 + (0,25/346 - 0,5/2068) \cdot 2068 \\ &= 0 + (0,000724 - 0,000242) \cdot 2068 \\ &= 0 + 0,000482 \cdot 2068 = \underline{0,996} \end{aligned}$$

ÅR	0		
PER UNIT ANALYSE	Fordel	ndm _B	Vekta fordel
KUNDAR i millionar	0,25		
Arpu-fordel	0,00	0,18	0,0
* Kundar per krone investert	0,000724	0,18	0,000130
+ Kundefordel per krone investert	0,000482	0,18	0,000087
* Arpu i bransjen	2068	0,18	372,2
= Omløpsfordel	99,6 %	0,18	17,9 %

Årsaka til omløpsfordelen er at Tidder har mange kundar i høve til investert kapital – ein kunde- og kapitalfordel

2)

GIRINGFORDEL SKALERING MED GJELD

Driftsfordel

$$DF = (ndr - ndk) \cdot (1 + NFG/EK)$$

$$= ndr - ndk + (ndr - ndk) \cdot NFG/EK$$

Fordelen aukar med netto finansiell gjeldsgrad – eller giring og fordelene blir kalla «giringfordel» drift

For å forstå fordelene er det lurt å sjå på strategisk fordel målt i kroner: $(ndr - ndk) \cdot NDE$. PER KRONE EK INVESTERT, ER FORDELEN $(ndr - ndk) \cdot NDE/EK$ eller $(ndr - ndk) \cdot (1 + NFG/EK)$. Årsaka til fordelene er at eigarane driv ikkje berre med egne pengar, men også med pengane til långjevarane; gjeld skalerer opp drifta

OS5-59

MEN

DET ER TVILSAMT OM GF HAR VERDI

SEF = strategisk eigarfordel

1) VERKNAD PÅ SEF:

Eigarane kan **auke SEF** = ekr - ekk ved å bruke meir gjeld i høve til ek, NFG/EK

2) VERKNAD PÅ VEK:

Men det er **tvilsamt om auka giring fører til auka verdi** på eigenkapital, sidan ekk også aukar:

$$VEK/EK = 1 + SEF/(ekk - g)$$

1) NFG/EK AUKE, SEF AUKE OG VEK **AUKAR**

2) ekk aukar og VEK **minkar**

3) VEK **AUKAR OG MINKAR**, SLIK AT VERNADEN ≈ 0

OS5-60

TIDDER GIRINGFORDEL

ÅR	ÅR		
STRATEGISK FORDEL	-2	-1	0
ndr	-25,0 %	22,8 %	25,8 %
- ndk	6,5 %	6,5 %	6,5 %
= ndr - ndk	-31,5 %	16,3 %	19,3 %
* 1 + NFG/EK	34,5 %	26,5 %	95,8 %
= DRIFTSFORDEL	-10,9 %	4,3 %	18,5 %
+ FINANSIERINGSFORDEL	-0,1 %	0,1 %	0,7 %
= STRATEGISK eigarFORDEL	-11,0 %	4,4 %	19,1 %

Sidan Tidder har netto finansielle egedelar,
så er giringa negativ

OS5-61

3.4

STRATEGISK EIGAR- FORDELSANALYSE

$$\text{ekr} - \text{ekk} = \underbrace{(\text{ndr} - \text{ndk}) \cdot (1 + \text{NFG/EK})}_{\text{Driftsfordel}} + \underbrace{(\text{nfgk} - \text{nfggr}) \cdot \text{NFG/EK}}_{\text{Finansieringsfordel}}$$

Strategisk eigarfordel

OS5-62

TIDDER OPPSUMMERING

- BRANSJEFORDELEN ER **2,5%** SOM VENTA
- RESSURSFORDELEN ER OVERRASKANDE **STOR**

• OMLØPSFORDEL

- APP, DVS DIGITALISERING, ROBOTISERING,...

OS5-63

TIDDER KONSISTENS MED STRATEGI?

	Kjelder til BF	No/mellombels	Varig fordel
	Straum = homogen vare	Liten	Liten
+	Sterk konkurranse	Liten	Liten
=	BF	1-3%	1-3%

	Kjelder til RF	No/mellombels	Varig fordel
	APP - leiande på digitalisering	STOR?	1%
+	Humankapital = kompetanse	Liten	0
+	Lite selskap	Ulempe?	0
+	Tilgang på kapital	0	0
=	RF	STOR?	1%?

OS5-64