

Erik Auset
Lasse Lund
Sigmund Hollerud

Bacheloroppgave ved Handelshøyskolen BI



Verdivurdering av Tele2 Norge AS

DIP 9532 - Økonomistyring og investeringsanalyse

BI Trondheim

10.06.2010

Denne oppgaven er gjennomført som en del av studiet ved Handelshøyskolen BI. Dette innebærer ikke at Handelshøyskolen BI går god for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet, eller de konklusjoner som er trukket.

Forord

Dette er vår avsluttende oppgave i bachelor studiet på BI Trondheim. Det har vært 3 fine år her på skolen og vi hadde nok ikke klart denne oppgaven uten disse 3 årene. Vi vil gjerne takke de som jobber på BI Trondheim og forelesere som vi har lært mye av i løpet av disse 3 årene, og som har forberedt oss slik at vi har klart å gjøre denne oppgaven.

Men vi vil også gi en spesiell takk til de som har hjulpet oss med denne oppgaven.

Olav Lilleberg, veileder og foreleser, har motivert oss og gitt oss tips og triks i løpet av hele tida vi har studert her. **Inger Kristin Leirvik** for veldig god hjelp med norskspråklig evaluering av oppgaven. **Odd G. Auset** fra Auset Regnskap for mye god hjelp med råd og informasjon. **Christian Sæterhaug**, Salgs- og markedsdirektør i Tele2 Norge, for å være behjelpelig med konkrete spørsmål. **Thea Rode** Markedskordinator fra Inside Telecom med tilgang til bransjespesifikk informasjon.

Erik Auset, Lasse Lund og Sigmund Hollerud

Innhold

FORORD	I
SAMMENDRAG.....	VI
1.0 INNLEDNING.....	1
1.1 VALG AV TEMA OG PROBLEMSTILLING.....	1
1.2 FORUTSETNINGER:	1
1.3 BEDRIFTSBESKRIVELSE:	2
1.3.1 Historie:.....	2
1.3.2 Tele2 i dag:.....	2
1.4 MARKED OG BRANSJE:	3
2.0 METODE.....	4
2.1 UNDERSØKELSESDSIGN:	4
2.1.1 Eksplorativ design:	4
2.1.2 Deskriptiv design:.....	4
2.1.3 Kausalt desig:.....	5
2.2 DATAINNSAMLING:	5
2.2.1 Primærdata:	5
2.2.2 Sekundærdata:	5
2.3 ANNET:	5
3.0 INTERN ANALYSE	6
3.1 STYRKER:.....	6
3.2 SVAKHETER:	7
3.3 VRIO ANALYSE:.....	8
3.3.1 Ansatte:.....	9
3.3.2 Likviditet:.....	9
3.3.3 Merkenavn:.....	9
3.3.4 Kunderelasjoner:	10
3.3.5 Erfaringer:.....	10
3.4 KONKLUSJON:	11
4.0 EKSTERN ANALYSE	12
4.1 PESTEL-ANALYSE:	12
4.1.1 Politiske forhold:	12
4.1.2 Økonomiske forhold:	13
4.1.3 Sosiokulturelle forhold:	13
4.1.4 Teknologiske forhold:	14
4.1.5 Samfunnsmessige forhold:	14
4.1.6 Legale forhold:	14
4.2 KONKURRANSEARENA:	15

4.2.1 Rivalisering mellom nåværende konkurrenter:	15
4.2.2 Trussel fra nye konkurrenter:	16
4.2.3 Trussel fra substitutter:	16
4.2.4 Forhandlingskraft hos kunder:	17
4.2.5 Forhandlingskraft hos leverandører:	17
4.3 KONKLUSJON:	17
5.0 SWOT	18
6.0 REGNSKAPSANALYSER	19
6.1 RESULTAT:	19
6.1.1 Årsresultat	19
6.1.2 Resultatgrad:	20
6.1.3 Resultat oppsummert:	20
6.2 LIKVIDITET:	21
6.2.1 Likviditetsgrad 1:	21
6.2.2 Likviditetsgrad 2:	21
6.2.3 Likviditet oppsummert:	22
6.3 LØNNSOMHET:	22
6.3.1 Totalkapitalens rentabilitet:	22
6.3.2 Egenkapitalens rentabilitet:	23
6.3.3 Lønnsomhet oppsummert:	24
6.4 SOLIDITET:	24
6.4.1 Gjeldsandel:	24
6.4.2 Gjeldsgrad:	25
6.4.3 Soliditet oppsummert:	25
6.5 KONKLUSJON:	25
7.0 VERDSETTELSESTEORI.....	26
7.1 FREE CASH FLOW MODELLEN:	26
7.1.1 Beregning av Free Cash Flow:	26
7.1.2 Beregning av WACC:	27
7.1.3 Beregning av terminalverdi:	27
7.2 MULTIPLIKATORMODELLEN:	28
7.2.1 Verdivurdering med multiplikator:	28
7.2.2 Multiplikatorer:	28
8.0 PROGNOSE	29
8.1 KONJUNKTURER:	29
8.2 INFLASJON:	29
8.3 RENTENIVÅ:	30
9.0 FREMTIDIG KONTANTSTRØM	31

9.1 VALG AV BUDSJETTPERIODE:	31
9.2 RESULTATREGNSKAP:	31
9.2.1 Driftsinntekter:	31
9.2.2 Lønnskostnader:	31
9.2.3 Avskrivninger:	32
9.2.4 Andre driftskostnader:	32
9.2.5 Netto finansposter:	32
9.2.6 Skattekostnad:	32
9.2.7 Overføringer:.....	32
9.3 BALANSE: EIENDELER.....	33
9.3.1 Immaterielle eiendeler:	33
9.3.2 Varige driftsmidler:	33
9.3.3 Finansielle anleggsmidler	33
9.3.4 Varer:	34
9.3.5 Fordringer:.....	34
9.3.6 Bankinnskudd:	34
9.4 BALANSE: EGENKAPITAL	34
9.4.1 Innskutt egenkapital:	34
9.4.2 Opptjent egenkapital:	34
9.5 BALANSE: GJELD	35
9.5.1 Avsetning for forpliktelser:	35
9.5.2 Langsiktig gjeld	35
9.5.3 Leverandørgjeld	35
9.5.4 Betalbar skatt:	35
9.5.5 Skyldige offentlige avgifter:	35
9.5.6 Annen kortsiktig gjeld:	36
10.0 KAPITALVERDIMODELLEN	36
10.1 RISIKOFRI RENTE:.....	36
10.2 MARKEDETS RISIKOPREMIE:.....	36
10.3 BETA:	37
10.4 SKATTESATS:	38
10.5 KONKLUSJON:	38
11.0 VERDIVURDERING AV TELE2.....	38
11.1 FCF METODEN:.....	38
11.1.1 Fri kontantstrøm:.....	38
11.1.2 WACC:.....	39
11.1.3 Terminalverdi:.....	39
11.1.4 Verdi:.....	40
11.2 MULTIPLIKATORMETODEN:.....	40
12.0 SENSITIVITETSANALYSE:	42

13.0 KRITIKK TIL OSS SELV:	43
14.0 KONKLUSJON:	44
15.0 KILDER	45
15.1 BØKER	45
15.2 NETTSIDER	46
16.0 VEDLEGG	47

Sammendrag

I denne oppgaven har vi sett på Tele2 Norge, og prøvd å sette en verdi på dette selskapet.

Vi startet med å se litt på selskapet og bransjen de opererer i. Deretter har vi gjort både interne og eksterne analyser, som vi oppsummerer i en SWOT tabell.

For å gi en verdi på selskapet har vi valgt å bruke to verdsettelses metoder. FCF metoden og multiplikatormetoden.

For å beregne FCF har vi budsjettert framtidige resultatregnskaper og balanser. Disse kom vi fram til ved hjelp av historiske data og fremtidsutsikter.

Når vi da kom fram til framtidige kontantstrømmer neddiskonterte vi dem med WACC, som vi har regnet ut for selskapet.

Vi kom da fram til at verdien av Tele2 for eierne ved bruk av FCF modellen blir 3 011 949 259 kr.

Vi har valgt å ikke legge stor vekt på multiplikatormodellen da det ikke fins mange sammenlignbare selskaper i bransjen. Vi har derfor brukt denne mer som et kontrollverktøy.

1.0 Innledning

1.1 Valg av tema og problemstilling

Når vi skulle velge tema for denne oppgaven, var vi inne på flere mulige temaer som er blitt belyst for oss i løpet av disse 3 årene på Handelshøyskolen BI. Til slutt bestemte vi oss for verdsettelse.

Det å finne verdien på et selskap er aldri lett. Ofte er det uenighet mellom kjøper og selger slik at objektive konsulenter tas i bruk. Vi har i denne oppgaven valgt å verdsette Tele2 Norge. Dette fordi vi mener det er et selskap som har gjort det relativt bra i et veldig dominert marked. Det vil derfor være interessant for eierne og vite hva de muligens kan få for bedriften ved et eventuelt salg.

Vår problemstilling vil da være: *Hva er verdien av Tele2 Norge for eierne ved et eventuelt salg?*

Vi vil også nevne at verdsetting ikke er en eksakt vitenskap. Slik at den verdien vi får vil kunne skille seg fra den verdien andre konsulenter ville kunne få. Det er heller ikke sikkert verdien av Tele2 blir som vi kommer frem til, i og med at vi på ingen måte kan spå fremtiden.

1.2 Forutsetninger:

Der vi ikke har forutsetninger for å si noe eksakt om fremtiden har vi tatt forutsetninger på grunnlag av historiske data.

Vi ser bort fra en del konsekvenser ved utbygging av eget nett vil få, pga usikkerhet om når det eventuelt skjer og hvordan det vil påvirke Tele2.

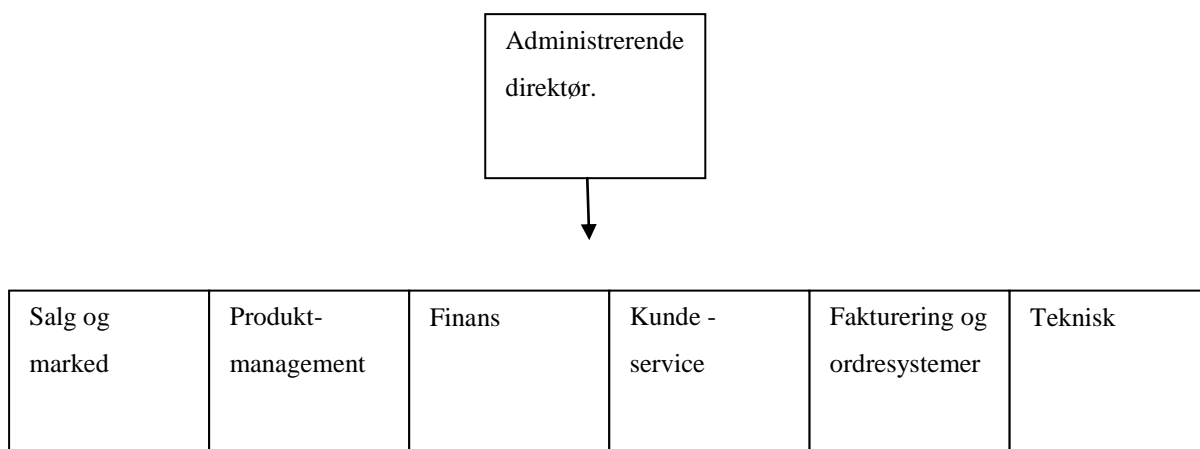
1.3 Bedriftsbeskrivelse:

1.3.1 Historie:

Tele2 Norge er heleid av Tele2 AB, som igjen er en del av Kvinnevik-konsernet som har mange bedrifter over hele verden. Kvinnevik-konsernet har drevet med telekommunikasjon siden slutten av 1970-tallet, først med Comviq så Tele2.

Tele2 har vært etablert i Norge som en telekomoperatør siden 1995. Og i 1998, da telemonopolet forsvant for godt, kunne de tilby billige teletjenester for private. De har et tydelig kostnadsfokus og det kan man godt se når flere av ”områdene” (mobiltelefoni, bredbånd, ip telefoni) har blitt mer enn halvert i pris siden Tele2 har kommet inn på markedet. Tele2 er ikke statseid og kan derfor fokusere på sine egne interesser (*nemlig å levere gode tjenester til våre kunder med markedets laveste priser med gevinst til våre aksjeeiere*) og ikke ta hensyn til statlige interesser.¹

1.3.2 Tele2 i dag:



Organiseringen til Tele2 Norge ser slik ut, det er en administrerende direktør og 6 avdelinger med hver sin leder. I Tele2 Norge er det 60 fulltidsansatte og 15 konsulenter.²

¹ <http://www.tele2.no/om-tele2.html>

² Christian Sæterhaug Salgs- og markedsdirektør i Tele2 Norge

1.4 Marked og Bransje:

Tele2 opererer i Telekommunikasjonsbransjen. Bransjen består av flere segmenter blant annet mobil-, fast- og bredbåndstelefon, bredbånd og mobiltbredbånd.

Tele2 opererer i mobil- og fasttelefon og mobilt bredbånd. De har vært en tilbyder innen bredbånd og bredbåndstelefon men solgte dette til NextGenTel i 2009.³

Markedet er preget av to store konkurrenter, nemlig Telenor og Netcom. Tele2 er et av de små selskapene når det gjelder markedsandeler, men til tross for dette har de klart å etablere seg som en av de mer kjente operatørene på markedet ifølge undersøkelser teleplan.no har gjennomført.⁴

³ <http://www.tele2.no/kundeservice/nextgentel.html>

⁴ http://www.npt.no/ikbViewer/Content/107849/2008.06.09_PT-rapport_Kampen%20om%20kunden.pdf

2.0 Metode

En metode betyr en planmessig fremgangsmåte. Hvilken planmessig fremgangsmåte som er best egnet i en gitt situasjon, avhenger både av hva som er vårt mål, hvordan ”verden” ser ut, og hvilke ressurser vi har til disposisjon.⁵ I følge Vilhelm Aubert er en metode en fremgangsmåte, et middel til å løse problemer og komme frem til ny kunnskap. Et hvilket som helst middel som tjener dette formålet, hører med i arsenalet av metoder.

Metoden er måten vi henter inn den informasjonen vi bruker. Men vi må også være kritisk til hvor vi får den fra. Informasjon fra ulike kilder må tolkes på ulike måter, for å få et objektivt helhetsbilde.

2.1 Undersøkelsesdesign:

Undersøkelsesdesign innebærer en beskrivelse av hvordan hele analyseprosessen skal legges opp for at man skal kunne løse den aktuelle problemstillingen.⁶ Vi kommer til å anvende alle de tre undersøkelsesdesign i ulike deler av oppgaven.

2.1.1 Eksplorativ design:

Handler om å utforske/finne ut av. Datainnsamlingen av sekundærdata fra nettsider, artikler, rapporter, regnskapstall havner under denne kategorien.⁷

2.1.2 Deskriptiv design:

Er en beskrivelse av situasjonen. Deskriptiv design vil brukes når vi gjør selve verdivurderingen og svarer på problemstillingen.⁸

⁵ Gipsrud, Olsson, Silkoset 2004

⁶ Gipsrud et al. 2004: 58

⁷ Gipsrud et al. 2004: 59

⁸ Gipsrud et al. 2004: 61

2.1.3 Kausalt desig:

Brukes for å finne sammenhenger. Det er på en måte en test vi gjør for å finne ut hva som trigger en hendelse. Dette blir brukt når vi utfører en sensitivitetsanalyse.⁹

2.2 Datainnsamling:

Datainnsamlingen vil i hovedsakelig begrense seg til sekundærdata. Vi har fått noe primærdata fra kontakt med personer i bedriften.

2.2.1 Primærdata:

Vi har skaffet noe kvalitativ informasjon fra Salgs- og markedsdirektør i Tele2 Norge, Christian Sæterhaug.

2.2.2 Sekundærdata:

Kvalitativ informasjon blir hentet fra ulike nettsider blant annet Post- og Teletilsynet, økonomiske artikler og bøker. Kvantitativ informasjon av regnskapsdata er funnet hovedsaklig på proff.no og i Tele2s årsregnskaper. Vi har også hatt kontakt med folk i telemarkedet og regnskapsfører.

2.3 Annet:

Den informasjonen vi skaffer blir behandlet av oss som ”utenforstående”, og vi vil derfor ikke ha full innsikt. Vi er heller ikke eksperter innen telekommunikasjon, og bransjeanalysen blir derfor noe begrenset i forhold til en eventuell profesjonell analyse.

⁹ Gipsrud et al. 2004: 65

3.0 Intern analyse

Internanalysen gjøres for å få en bedre forståelse av selskapet. Analysen gir ingen kvantitative resultater, men den kan være til hjelp ved budsjettering av fremtidige kontantstrømmer.

I internanalysen tar vi først for oss styrker og svakheter vi har identifisert hos Tele2, deretter lager vi en VRIO-analyse av de viktigste ressursene.¹⁰

3.1 Styrker:

Privateid: Tele2 er privateid og uten statlige interesser. Dette gjør at de kan konsentrere seg om å nå deres viktigste mål, nemlig å fokusere på lave priser og gi gevinst til eierne.

Veletablert: Tele2 er et veletablert teleselskap i Norge som allerede var på banen da telemonopolet ble oppløst. Dette gir dem en god fordel ved å ha opparbeidet seg god innsikt til markedet.

Merkenavn: Merkenavnet Tele2 vil vi også peke på som en styrke. Gjennom sine mange år med drift har Tele2 bygget opp et rykte og en kultur som gjør at mange kjenner til deres konsept og blir assosiert med lave priser gjennom omfattende reklamekampanjer som f.eks. ”Born to be cheap (sheep)”.

Avtaler og relasjoner: Tele2 leier mobilnettet sitt av Netcom. De har i tillegg et felleseid selskap med Network Norway som ser på muligheten for å bygge ut et eget nett.

Økonomi: Økonomien til Tele2 virker stabil og god. De har ingen langsiktig gjeld og en lav andel rentebærende gjeld. Dette gjør Tele2 til et selskap som er bedre rustet for økonomiske nedgangstider og utfordringer i markedet enn noen av sine konkurrenter.

¹⁰ Løwendal og Wenstøp 2006

Valutarisiko: Tele2 har en veldig liten grad av transaksjoner i utenlandsk valuta.

Der det fremkommer, er det enten til Svenske kroner eller Euro, og hovedsakelig til andre selskaper i konsernet. Tele2 har ikke inngått noen terminkontrakter eller andre virkemidler for å redusere deres valutarisiko. Tele2 er i liten grad eksponert mot endringer i rentenivået, da gjelden de har stort sett er leverandørgjeld.

3.2 Svakheter:

Størrelse: Med Telenor som den dominerende aktøren i markedet og Netcom som en god nummer to, ligger Tele2 og de andre selskapene langt bak. Dette anser vi som en svakhet med tanke på det økonomiske og forhandlingskraften til de større aktørene.

Mobilnett: Foreløpig har Tele2 ikke sitt eget nett. Dette er noe som gjør de avhengige av en konkurrent, og selv om de muligens er på vei til å bygge eget nett, er det en del usikkerhet om når de vil være ferdig med dette.

Personvern: Historisk sett har det vært lite fokus på datasikkerhet, med hensyn til personvern. Det har kommet frem at Tele2 har hatt en slapp holdning til datasikkerhet og dette har fått følger ved at folk har funnet personopplysninger som man ikke skal få tilgang til. Det som vi ser på som en svakhet her er at merkevaren kan bli svekket, da spesielt hvis noen lignende saker skulle gjenta seg.

3.3 Vrio analyse:

Vi har identifisert de viktigste ressursene Tele2 sitter med, disse er:

- Ansatte
- Likviditet
- Merkenavn
- Kunderelasjoner
- Erfaringer

Vi analyserer disse ressursene for å finne ut om de er:

- Verdifulle (Value)
- Sjeldne (Rare)
- Vanskelig å kopiere (Imitability)
- Bra organisert (Organization)

Da kommer vi frem til denne VRIO-matrisen:

	VERDIFULL	SJELDEN	VANSKELIG Å KOPIERE	ORGANISERING
ANSATTE	JA	NEI	NEI	OPPRETHOLDE
LIKVIDITET	JA	JA	JA/NEI	OPPRETHOLDE
MERKENAVN	JA	NEI	NEI	STYRKE
KUNDERELASJONER	JA	JA/NEI	NEI	STYRKE OG UTVIKLE
ERFARINGER	JA	NEI	JA	UTNYTTE OG UTVIKLE

(Løwendal og Wenstøp 2006)

3.3.1 Ansatte:

Vi har valgt å klassifisere de ansatte i Tele2 som verdifulle. Det er de som driver bedriften, og uten dem ville ikke Tele2 vært noe som helst. De ansatte er på ingen måte sjeldne. Gode medarbeidere finnes i de fleste bedrifter, også i telekommunikasjonsbransjen. I et selskap som Tele2 blir kundene sjelden knyttet til enkeltpersoner i bedriften. De har ingen ansikter å sette på de ansatte de har snakket med. Dette betyr at i en slik bedrift er det ikke hvem som er der som betyr noe, men hvordan de som er der oppfører seg. Hvis Tele2 bytter ut alle sine ansatte vil kundene ikke merke stort bare de har samme oppførsel som de tidligere ansatte. De ansatte blir da heller ikke vanskelig å kopiere, Telenor, NetCom, Chess, etc. vil kunne få ansatte med samme kvalitet som Tele2 hvis de ønsker det.

3.3.2 Likviditet:

God likviditet er alltid en fordel for enhver bedrift. Med god likviditet står man sterkere foran eventuelle dårlige tider. Man har større evne til å tåle tap, og konkursfaren blir da mindre. Det at Tele2 har en bra likviditet ser vi på som en veldig verdifull ressurs. Den gode likviditeten har vi kvalifisert som sjelden. Dette på grunn av at mange av de andre aktørene i bransjen har en mye dårligere likviditet. Om likviditeten er vanskelig å kopiere vil avhenge av om de andre selskapene har mulighet til å forbedre sin likviditet. Den enkleste måten å forbedre likviditeten er å omgjøre kortsiktig gjeld til langsiktig gjeld.

3.3.3 Merkenavn:

Et sterkt merkenavn er helt klart verdifullt. Men man kan ikke si at et merkenavn er noe konkret. Merkenavn er noe man "signaliserer" til konsumentene gjerne ved hjelp av en logo eller lignende. Merkenavnet ligger i konsumentenes bevissthet. Deres tanker rundt merket, deres forventning til kvalitet, pris, service og lignende. I Tele2s tilfelle er det tydelig hva de prøver å signalisere til kundene, nemlig at de er billige og tilbyr enkle løsninger til brukerne. Dette kommer tydelig frem i noen av de regnskapsmessige analysene vi har foretatt videre i oppgaven. Når vi ser på telekommunikasjon i Norge er ikke en merkevare så veldig sjelden, det er flere sterke merkevarer og som et eksempel kan vi ta frem Idar Vollviks Chess (og nå Ludo) hvor han klarte å etablere et solid merkenavn fra "bunnen av".

Dette viser at det heller ikke er vanskelig å kopiere, selv om dette kan være tidkrevende.¹¹

3.3.4 Kunderelasjoner:

Kunderelasjoner vil si at kundene har kjennskap til selskapet, at de har høy tilfredshet og lojalitet. Vi har funnet tall fra Norsk Kundebarometer for tilfredshet og lojalitet i mobiltelefoni- og fasttelefonbransjene¹². Her scorer Tele2 høyest på tilfredshet av alle telekomselskapene. De scorer også høyt på lojalitet, selv om de noe større, mer etablerte selskapene topper lista.

Bransje	Bedrift	Tilfredshet	Lojalitet	N
Mobiltelefoni	Tele2 (mobil)	74.5	77.9	100
	Chess	73.4	76.1	100
	Telenor (mobil)	73.3	81.8	100
	Netcom	71.3	78.5	101

Bransje	Bedrift	Tilfredshet	Lojalitet	N
Fasttelefon	Tele2 (fasttelefon)	70.1	75.8	100
	Telenor (fasttelefon)	69.4	81.1	100

Ut i fra tabellene ovenfor ser vi at gode kunderelasjoner hverken er sjeldent eller vanskelig å kopiere.

3.3.5 Erfaringer:

Erfaringer er helt klart en verdifull ressurs. Men den kompetansen og erfaringen Tele2 har er ikke spesielt sjelden, det finnes flere aktører på markedet med lik eller større erfaring. Dette betyr ikke at det er lett å kopiere, for erfaring krever både tid og arbeid.

¹¹ Kotler og Keller 2009

¹² <http://www.kundebarometer.com/index.php?content=nkbres2010&criteria=tilfredshet>

3.4 Konklusjon:

Vi har nå sett på styrker og svakheter internt i Tele2 hvor det avdekkes styrker som merkevare, erfaringer, økonomi og at de var private uten interesser fra staten. Svakheterne vi har kommet frem til er at de var en liten aktør uten eget mobilnett og de har hatt problemer ved lagring av personopplysninger.

Etter dette valgte vi å gjennomføre en VRIO analyse av selskapet, der vi kategoriserte ulike ressurser i bedriften. Her kommer vi frem til at alle ressursene er verdifulle, mens veldig få er sjeldne eller vanskelige å kopiere. Når det gjelder organiseringen vil det viktigste være å klare å styrke og utnytte de nåværende ressursene mens man jobber mot å utvikle nye.

4.0 Ekstern analyse

Den eksterne analysen gjør vi for å bli bedre kjent med marked, bransje og konkurrenter. Dette gjør oss bedre rustet til å si noe om fremtidig vekstpotensial og markedsendringer. Vår eksterne analyse består av en PESTEL-analyse for å belyse de omliggende forholdene i markedet, og en analyse av konkurransearenaen.

4.1 PESTEL-analyse:

PESTEL-analysen er i utgangspunktet ment for å analysere de forholdene bedriften står overfor i omgivelsene.¹³ I PESTEL-analysen ser man på de forholdene som ligger som basis i det markedet bedriften jobber i. Dette innebærer forhold som:

- Political (Politiske)
- Economic (Økonomiske)
- Sociocultural (Sosiokulturelle)
- Technological (Teknologiske)
- Environmental (Samfunnsmessige)
- Legal (Legale)

Siden vi har valgt å begrense oss til det Norske markedet vil analysen hovedsakelig handle om norske forhold.¹⁴

4.1.1 Politiske forhold:

Telemonopolet i Norge ble oppløst i 1998. Men siden den desidert største aktøren på markedet Telenor, er 53,97 % eid av nærings- og handelsdepartementet, vil man godt kunne anta at de har stor påvirkningskraft når det gjelder de politiske rammevilkårene i markedet. Det er her også viktig å nevne terminprisene i det Norske telemarkedet.

Termineringsavgiften er en pris per minutt som belastes en operatør når en av deres kunder ringer til en kunde i et annet nett. Så er det opp til operatøren å velge hva prisen skal være for sine kunder. Ofte er den lavere enn

¹³ http://www.ipo.no/Strategi/Strategi_innf%C3%B8ring.htm

¹⁴ http://www.ipo.no/Strategi/Strategi_innf%C3%B8ring.htm

*termineringsavgiften, og så tar operatøren igjen det med å tjene mer på noe annet.*¹⁵

Dette er da spesielt viktig når det kommer til utbygging av det nye telenettverket Tele2 planlegger. Det er her stor usikkerhet på om det vil bli endringer i terminpriser eller ikke. Det vil påvirke Tele2 stort om disse prisene blir redusert siden de nå tjener gode penger på gode terminpriser og er nokså avhengige av det for å kunne bygge ut nettet.

4.1.2 Økonomiske forhold:

Det er ingen overraskelse at telekommunikasjonsbransjen som alle andre opplevde en økonomisk nedgang som følge av den verdensomspennende finanskrisen som startet høsten 2008. Siden norske forbrukere på langt nær ble rammet like hardt av krisen som forbrukere i mange andre land, vil vi kunne anta at norske aktører står sterkere enn aktører i andre land.¹⁶

4.1.3 Sosiokulturelle forhold:

I Norge blir det flere og flere mobilbrukere, da særlig blant barn.

Gjennomsnittsalderen for å få mobil i Norge er nå nede i 10 år, og 86 % av barn mellom 8 og 18 har mobiltelefon.¹⁷ Dette gir gode vilkår for de mange familieabonnementene som har vokst frem de seneste årene.

Norge er også det landet i Norden som bruker flest applikasjoner til mobiltelefonen.¹⁸ Se vedlegg 1.

I tillegg til dette er Norge et land med 5 250 890 antall mobiltelefonabonnement, det vil si flere abonnement enn befolkning i landet. Hver nordmann sender i gjennomsnitt ca 1200 sms hvert år. Dette viser til at det er stor aktivitet i forhold til befolkning.¹⁹

¹⁵ <http://www.digi.no/492955/netcom-maa-senke-termineringspriser>

¹⁶ www.landsider.no

¹⁷ <http://www.medietilsynet.no/no/Trygg-bruk/Tema/Mobil/Nar-far-barn-mobil/>

¹⁸ http://www.samsung.com/no/news/newsRead.do?news_seq=13911&news_group=corporatenews&news_type=&news_ctgry=&page=1&rdoPeriod=ALL&from_dt=&to_dt=&search_category=&search_keyword

¹⁹ <http://www.ssb.no/aarbok/tab/tab-443.html>

4.1.4 Teknologiske forhold:

Telebransjen er hele tiden i forandring og det vil være viktig å være tilpasningsdyktig, men Tele2 er i seg selv ikke så påvirket av teknologiske forholdene siden de ikke selger fysiske produkter. Utfordringen vil heller være å kunne tilpasse produktene deres til de nye produktene som kommer på markedet. Som for eksempel mobilabonnement med fokus på billig internett.

4.1.5 Samfunnsmessige forhold:

Et stort problem blant bedrifter i telekommunikasjonsbransjen er lekkasje av personopplysninger. Dette er noe datatilsynet har strammet inn på og gitt bedriftene retningslinjer som må følges for å opprettholde sikkerheten til brukerne.²⁰ I tillegg nevnes det tidligere at det er samfunnsmessige interesser i å ha flere aktører på banen, da spesielt når det gjelder utbygging av et tredje mobilnett.²¹

4.1.6 Legale forhold:

Legale forhold rundt telekommunikasjon styres i Norge av samferdselsdepartementet. De har ansvaret for rammevilkårene i markedet for elektronisk kommunikasjon. Samferdselsdepartementet har sagt at: *Hele landet skal ha tilgang til gode og rimelige teletjenester. Virksom og bærekraftig konkurranse i telekommunikasjonsmarkedene skal bidra til dette.*²² Underlagt departementet ligger Post- og teletilsynet, de skal ivareta viktige tilsynsfunksjoner innen både post- og telemarkedene. Tilsynsoppgavene omfatter blant annet kontroll av kvaliteten på tjenestene og sikring av konkurransen i markedet for telekommunikasjon. En annen ting man må ta hensyn til når man driver konkurranse i Norge er konkurranseloven, som til daglig blir håndhevet av konkurransetilsynet. Bransjen og myndighetene har også gått sammen for å få ”god skikk” på kundeservicen i telesektoren. De har utarbeidet ”God skikk” regler som bestemmer hva slags servicenivå bransjen skal tilby kundene sine.

²⁰ <http://www.aftenposten.no/nyheter/iriks/article1896544.ece>

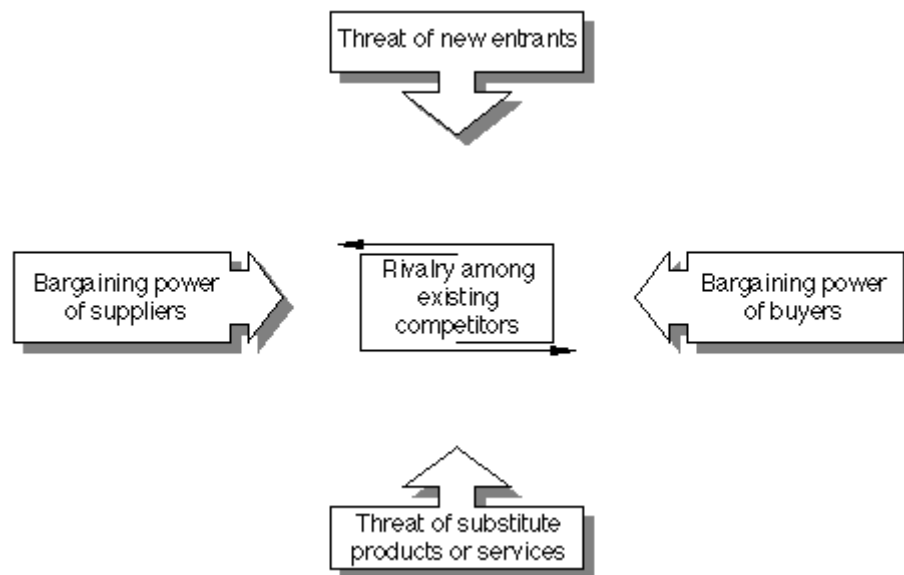
²¹ <http://www.mobizmag.no/2009/05/25/nyheten-mobilselskapene-jubler-og-ergrer-seg-over/>

²² <http://www.regjeringen.no/nb/dep/sd/tema/telekommunikasjon.html?id=1401>

Eksempelvis: kort svartid, god prisinformasjon og god kvalitet på den servicen som ytes.²³

4.2 Konkurransarena:

For å beskrive konkurransarenaen velger vi å bruke Porters fem konkurransekrefter, Porters Five Forces.²⁴



I modellen identifiserer Porter 5 krefter som definerer konkurransarenaen, disse er:

- Rivalisering mellom nåværende konkurrenter.
- Trussel fra nye konkurrenter.
- Trussel fra substitutter.
- Forhandlingskraft hos kunder.
- Forhandlingskraft hos leverandører.

4.2.1 Rivalisering mellom nåværende konkurrenter:

Telekommunikasjonsbransjen er en bransje med et stort antall aktører. Per 30. juni 2009 var det totalt 193 operative tjenestetilbydere av elektronisk kommunikasjon i form av fasttelefoni (inklusive bredbåndstelefoni), mobiltelefoni, mobilt bredbånd

²³ http://forbrukerportalen.no/Artikler/2007/lover_god_skikk_i_telebransjen

²⁴ Kotler og Keller 2009: 335

og internett (fast bredbånd og oppringt internett). Man ser også at det er en bransje som fortsatt er i vekst da det totale antall tilbydere ved samme tid i 2008 var 183. Når vi ser på tall hentet fra post- og teletilsynets rapport fra 30.06.09 i får vi en bedre innsikt i markedsandeler basert på omsetning. Se vedlegg 2.

Alle markedene i bransjen er dominert av Telenor, NetCom er stor, men fortsatt lillebror. Med så mange tilbydere som det fins i telekommunikasjonsbransjen er det veldig vanskelig å sikre seg nye markedsandeler. Særlig da det fins en aktør som er såpass dominerende som det Telenor er. Totalt sitter Telenor med 56,2 % av omsetningen i bransjen.

En annen ting som preger konkurransen i bransjen er mobilitet hos kundene. Dette er særlig fremtredende blant mobilkunder. 1 november 2001 ble det mulig å bytte mobil selskap uten å skifte nummer. Siden da har mer enn 3,8 millioner abonnenter byttet mobil selskap. I første halvår 2009 byttet i gjennomsnitt ca. 48 000 mobilabonnenter til et annet selskap hver måned.²⁵

4.2.2 Trussel fra nye konkurrenter:

Trusselen fra nye konkurrenter er alltid aktuell. Telekommunikasjonsmarkedet er et marked med veldig lave inngangsbarrierer. Det er veldig få etableringskostnader og med de riktige avtalene kan hvem som helst få et selskap i drift på kort tid. Dette gjelder for helt nye selskaper, og for utenlandske selskaper som ønsker å etablere seg i Norge.

4.2.3 Trussel fra substitutter:

De klareste substituttene for telekommunikasjon er andre former for telekommunikasjon. De som velger å ikke ha fasttelefon har mobiltelefon i stedet. På grunn av dette kan det være en fordel for bedrifter å være etablert i flere deler av markedet slik at de kan overta de kundene som ønsker å bytte til noe annet. Utover egne substitutter er satellittelefon det eneste vi har identifisert som lignende tjeneste.

²⁵ <http://www.npt.no/ikbViewer/Content/112515/Ekomrapport%201%20%20halvår%202009.pdf>

4.2.4 Forhandlingskraft hos kunder:

Kundene i dette markedet vil være den enkelte bruker av telekommunikasjon i Norge. Kundene er utrolig mange, men veldig små hver for seg. Derfor vil hver enkelt kundes forhandlingsmakt være veldig liten. Enkeltkunder i markedet vil ikke lett kunne forhandle seg frem til vilkår som går på bekostning av bedriftens inntjening.

4.2.5 Forhandlingskraft hos leverandører:

Det vi har identifisert som den store leverandøren i denne bransjen, er de som leverer mobilnett til aktørene som ikke har eget nett. Disse vil ha ganske stor forhandlingskraft da det er de to store aktørene som sitter med egne nett, og andre alternativer ikke eksisterer. Noe av denne forhandlingskraften er kraftig regulert her i Norge med legale forhold som bla. konkurranseloven.

4.3 Konklusjon:

I PESTEL-analysen ser vi at dette er et marked med mange begrensninger både når det gjelder legale- og politiske forhold. I Norge er det mange regler og forskrifter man må ta hensyn til. Når det gjelder de økonomiske forholdene er jo finanskrisen like relevant her som i alle andre bransjer. Siden Norge ikke er av de hardest rammede landene vil forbruket ikke bli for svekket. Det viser seg i de sosiokulturelle forhold at nordmenn bruker telefonen ekstremt mye, og at vi får vår første telefon stadig tidligere i livet. Samfunnsmessig så er det bransjens manglende fokus på personvern som stikker seg frem.

Når det gjelder konkurransearenaen er dette en bransje med veldig mye rivalisering. Det fins mange konkurrenter som sloss om de samme markedsandelene. Det er en bransje kraftig dominert av et par store aktører, men med mange små som også kjemper for sin plass. Det er heller ikke store inngangsbarrierer slik at trusselen fra nye aktører vil være stor. Vi har ikke identifisert noen relevante substitutter, så det er ingen trussel. Forhandlingskraften kundene sitter med vil være veldig liten, i og med at de er minimale i forhold til bedriftene i bransjen. Forhandlingskraften leverandørene sitter med vil være noe større, men disse blir regulert av staten.

5.0 SWOT

Styrker	Svakheter
<ul style="list-style-type: none"> -Lang erfaring i Norge -Kjent merkenavn -Sterk Økonomi -Ingen statlige interesser -Liten valutarisiko 	<ul style="list-style-type: none"> -Ikke eget nett -Liten aktør -Dårlig på personvern
Muligheter	Trusler
<ul style="list-style-type: none"> -Fortsatt vekst i marked -Ta markedsandeler av de selskapene som sliter -Skape konkurransefordeler ved å bli best på personvern -Bygge eget mobilnett 	<ul style="list-style-type: none"> -Lave byttekostnader -Lett å etablere nye selskaper -Muligheter for nye skatter/avgifter - Regulert marked -Intensiv konkurranse -Forandring i terminpriser

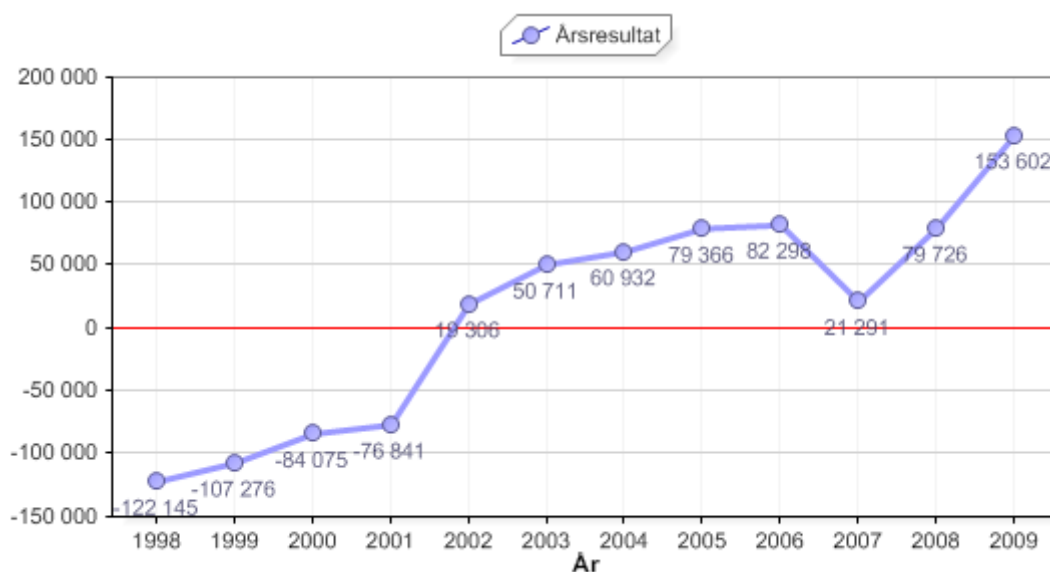
(Løwendal og Wenstøp 2006)

6.0 Regnskapsanalyser

Regnskapsanalyser gjør vi for å bedre belyse den økonomiske siden av Tele2. Dette for å gi oss litt bedre forutsetninger for å kunne budsjettere fremtidige kontantstrømmer.

6.1 Resultat:

6.1.1 Årsresultat



www.proff.no

Vi ser her at Tele2 har hatt en relativ jevn økning i resultat siden 1998, sett bort fra 2007. Dette skyldes blant annet store prisreduksjoner i sluttforbrukerprisene på mobiltelefoni for å tydeliggjøre prisposisjonen i 2007, betydelig økt kostpris til Telenor Mobil og en økning i indirekte kostnader. De har også høye markedsførings kostnader i 2007.²⁶ På grunnlag av dette forutsetter vi at er et engangstilfelle, og kommer ikke til å påvirke vårt estimat av fremtidig kontantstrøm. Det virker ikke som om Tele2 ble rammet noe særlig av den verdensomspennende finanskrisen høsten 2008. Som vi nevnte tidligere ble ikke norske forbrukere rammet like hardt som forbrukere i andre land. Dette førte igjen til at aktører i det norske telekommunikasjonsmarkedet ikke fikk merke krisen like hardt som aktører i andre bransjer.

²⁶ Årsberetningen til Tele2 Norge 2007

6.1.2 Resultatgrad:

Resultatgrad defineres som ordinert resultat før skattekostnad i prosent av driftsinntektene.²⁷

$(\text{Resultat før ekstraord. poster} + \text{Rentekostnader}) * 100 / \text{Driftsinntekter}$

Resultatgraden viser hvor stor del av driftsinntektene som bedriften sitter igjen med som resultat.

2009: $(196\,005\,000 + 1\,936\,000) * 100 / 2\,760\,116\,000 = 7,17 \%$

2008: $(91\,755\,000 + 2\,436\,000) * 100 / 2\,986\,416\,000 = 3,15 \%$

2007: $(2\,328\,000 + 1\,721\,000) * 100 / 3\,251\,524\,000 = 0,12 \%$

2006: $(105\,052\,000 + 1\,804\,000) * 100 / 2\,983\,943\,000 = 3,58 \%$

Tele2 har hatt en stabil resultatgrad på litt over 3 % i mange år, med en kraftig nedgang i 2007 på grunn av tidligere nevnte forhold. De har også hatt en økning i 2009, noe som kan tyde på at salget av bredbåndstjenestene var fornuftig.

En resultatgrad på 3 % virker vel ikke som noe å skryte av, men sammenlignet med andre i bransjen gjør Tele2 det meget bra. Snittet mellom 2006 og 2008 for Tele2 er 2,28 %, konkurrenter som Chess har 1,3667 %, One Call -37,5 %. De to store gjør det noe bedre, da Telenor har 17,06 % og NetCom 27,86 %. Dette kan indikere at Tele2 er en av de mest kostnadseffektive blant utfordrerne i bransjen. Det at de to store gjør det såpass mye bedre, kan komme av at de har vært etablert lengre, har høyere omsetning og eget telenett.

6.1.3 Resultat oppsummert:

Tele2 har hatt jevn vekst i alle år, sett bort i fra 2007, selv nå etter finanskrisen har de fortsatt vekst.

Når det gjelder resultatgrad, så kommer det klart frem at de to store dominerer, de har mer stabilt høy resultatgrad mens de andre har lavere resultatgrad, og er mer ustabile.

²⁷ Tellefsen og Langli 2006: 690

6.2 Likviditet:

Likviditet er et mål på bedriftens betalingsevne på kort sikt. Fins det eiendeler i bedriften som kjapt kan omgjøres til betalingsmidler skulle det være nødvendig?

6.2.1 Likviditetsgrad 1:

Likviditetsgrad 1 defineres som omløpsmidler delt på kortsiktig gjeld. Denne skal helst ligge over 1.²⁸ Denne viser i hvor stor grad omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld.

Likviditetsgrad 1 = omløpsmidler / Kortsiktig gjeld

2009: $1\,029\,908\,000 / 815\,884\,000 = 1,2623$

2008: $913\,922\,000 / 569\,328\,000 = 1,6053$

2007: $874\,931\,000 / 618\,007\,000 = 1,4157$

2006: $847\,226\,000 / 528\,898\,000 = 1,6019$

Vi ser her at Tele2 har en likviditetsgrad 1 som ligger på godt over 1 i de siste fire årene. Noe som tilsier at Tele2 har bra betalingsevne.

6.2.2 Likviditetsgrad 2:

Likviditetsgrad 2 er definert som de mest likvide omløpsmidler delt på kortsiktig gjeld, vi fjerner altså varelager fra de totale omløpsmidlene. Historisk har det vært en tommelfingerregel at likviditetsgrad 2 skal være større enn 1, men dette er ikke like gyldig lenger ettersom man har begynt å bruke flere forskjellige finansieringsstrukturer. Leveringstidene er kraftig redusert, aksjer blir til penger i løpet av dager og man er følgelig ikke like avhengig av omløpsmidler i dag som tidligere. Men det sier fremdeles litt om hvor mye bedriften forventer å få inn i forhold til hvor mye de har lånt kortsiktig.²⁹

Likviditetsgrad 2 =
$$\frac{\text{(omløpsmidler - varelager)}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

²⁸ Tellefsen og Langli 2006: 700

²⁹ Tellefsen og Langli 2006: 705

2009: $(1\,029\,908\,000 - 2\,132\,000) / 815\,884\,000 = \underline{1,2597}$

2008: $(913\,922\,000 - 1\,515\,000) / 569\,328\,000 = \underline{1,6026}$

2007: $(874\,931\,000 - 259\,000) / 618\,007\,000 = \underline{1,4153}$

2006: $(847\,226\,000 - 393\,000) / 528\,898\,000 = \underline{1,6011}$

6.2.3 Likviditet oppsummert:

Både likviditetsgrad 1 og 2 ser bra ut for Tele2. Dette viser at de har en bra betalingsevne, og står godt rustet for kortsiktige forpliktelser.

6.3 Lønnsomhet:

Når det gjelder lønnsomhet har vi valgt å se på totalkapitalens rentabilitet, TKR, og egenkapitalens rentabilitet, EKR. Disse er begge mål på bedriftens verdiskapning av kapitalen, men EKR tar hensyn til finansieringen der TKR ser på bedriften som helhet.

6.3.1 Totalkapitalens rentabilitet:

Totalkapitalrentabiliteten forteller oss hvor stor inntjening bedriften har hatt på sin totale kapital (balansesummen), uavhengig av hvordan bedriften er finansiert.³⁰

Man ser med andre ord hvor stor verdiskapning bedriften har hatt som helhet, uten å ta hensyn til fordelingen mellom investorer og kreditorer.

$$\frac{(\text{Ordinært Resultat før skattekostnad} + \text{rentekostnader}) * 100}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

2009:

$$\frac{(213\,489\,000 + 1\,936\,000) * 100}{(1\,419\,366\,000 + 1\,268\,783\,000) * 0,5} = \underline{16,0278 \%}$$

$$(1\,419\,366\,000 + 1\,268\,783\,000) * 0,5$$

2008:

$$\frac{(110\,773\,000 + 2\,436\,000) * 100}{(1\,268\,783\,000 + 1\,242\,065\,000) * 0,5} = \underline{9,0176 \%}$$

$$(1\,268\,783\,000 + 1\,242\,065\,000) * 0,5$$

³⁰ Tellefsen og Langli 2006: 679

2007:

$$\frac{(29\,600\,000 + 1\,721\,000) * 100}{(1\,242\,065\,000 + 1\,131\,249\,000) * 0,5} = \underline{2,6393\%}$$

2006:

$$\frac{(114\,311\,000 + 1\,804\,000) * 100}{(1\,131\,249\,000 + 965\,443\,000) * 0,5} = \underline{11,0761\%}$$

Gjennomsnittlig TKR for de siste fire år: 9,7950 %

Også når det gjelder TKR ser vi en kraftig nedgang i 2007. Om man ser bort i fra det har Tele2 en helt grei rentabilitet på totalkapitalen.

6.3.2 Egenkapitalens rentabilitet:

Egenkapitalens rentabilitet er et mål på regnskapsmessig avkastning på den kapitalen eierne har investert i selskapet.³¹ Her skiller man mellom investor og kreditor, og ser på hvor stor verdiskapning bedriften har for sine investorer.

Resultat etter skatt *100

Gjennomsnittlig egenkapital

2009:

$$\frac{153\,602\,000 * 100}{(600\,481\,000 + 696\,878\,000) * 0,5} = \underline{23,6792\%}$$

2008:

$$\frac{79\,725\,000 * 100}{(696\,879\,000 + 621\,297\,000) * 0,5} = \underline{12,0963\%}$$

2007:

$$\frac{21\,292\,000 * 100}{(621\,297\,000 + 600\,005\,000) * 0,5} = \underline{3,4868\%}$$

2006:

$$\frac{82\,297\,000 * 100}{(600\,005\,000 + 517\,707\,000) * 0,5} = \underline{14,7262\%}$$

Gjennomsnittlig EKR for de siste fire år: 13,4974 %

³¹ Tellefsen og Langli 2006: 678

Hvis man igjen ser bort fra 2007 så har Tele2 hatt en rimelig bra EKR på rundt 13 %. Denne er noe lavere en snittet i bransjen, noe som kommer av at Tele2 har lavere gjeldsandel enn mange av de andre bedriftene.

6.3.3 Lønnsomhet oppsummert:

Tele2's TKR og EKR er forholdsvis stabile, og på en relativt grei størrelse. Også her er de to store noe bedre, mens andre av de små gjør det vesentlig dårligere enn Tele2.

6.4 Soliditet:

Soliditeten viser bedriftens evne til å tåle langsiktige tap. Det er da en fordel å ikke ha for mye gjeld i forhold til egenkapital.

6.4.1 Gjeldsandel:

Gjeldsandelen defineres som gjeld delt på totalkapital. Den forteller hvor stor andel av bedriftens kapital som er finansiert med gjeld.³² Jo lavere dette tallet er jo bedre soliditet har bedriften.

$$\text{Gjeldandel} = (\text{Gjeld} * 100) / \text{Totalkapital}$$

$$\mathbf{2009:} (818\,885\,000 * 100) / 1\,419\,366\,000 = \underline{57,6937 \%}$$

$$\mathbf{2008:} (571\,904\,000 * 100) / 1\,268\,783\,000 = \underline{45,0750 \%}$$

$$\mathbf{2007:} (620\,769\,000 * 100) / 1\,242\,065\,000 = \underline{49,9788 \%}$$

$$\mathbf{2006:} (531\,245\,000 * 100) / 1\,131\,250\,000 = \underline{46,9609 \%}$$

$$\text{Gjennomsnitt for de siste fire år: } \underline{49,9271 \%}$$

Tele2 har holdt en stabil gjeldsandel på rundt 45–50 %. Det at over halvparten av bedriftens kapital er egenkapital lover godt for eventuelle dårlige tider, og for muligheten for videre finansiering.

³² Tellefsen og Langli 2006: 700

6.4.2 Gjeldsgrad:

Gjeldsgraden forteller hvor mange kroner gjeld det er per krone egenkapital.³³ Jo lavere denne er, desto bedre er bedriftens soliditet.

Gjeldsgrad = Gjeld / Egenkapital

2009: 818 885 000 / 600 481 000 = 1,3637

2008: 571 904 000 / 696 878 000 = 0,8206

2007: 620 769 000 / 621 296 000 = 0,9991

2006: 531 245 000 / 600 005 000 = 0,8854

Gjennomsnitt for de siste fire år: 1,0094

Det at Tele2's gjeldsandel ligger rundt 1 viser det samme som gjeldsgraden. At bedriften har et solid finansieringsgrunnlag.

6.4.3 Soliditet oppsummert:

Både gjeldsandelen og gjeldgraden i Tele2 er bra. Dette indikerer at bedriften er meget solid, og kan tåle tap på lang sikt.

6.5 Konklusjon:

Ut i fra regnskapsanalysen ser vi at Tele2 har gode økonomiske resultater. De har god likviditet og soliditet, samtidig som de gir avkastning til eier. Vi ser en klar nedgang i alle tall for 2007, men dette er, som sagt på grunn av en reduksjon i prisene til forbruker og en økning i kostnadene og kan derfor ikke sees på som særlig relevant i det lange løp.

³³ Tellefsen og Langli 2006: 700

7.0 Verdsettelsesteori

Det finnes flere ulike verdsettelsesmodeller, de fleste med ulike fordeler og ulemper. Vi har valgt å bruke multiplikatormodellen og FCF-modellen.

7.1 Free Cash Flow modellen:

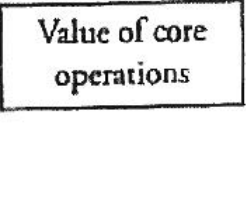
FCF-modellen er den mest brukte verdivurderingsmodellen i praksis. Man kalkulerer nåverdien av frie kontantstrømmer diskontert med bedriftens WACC (Weighted-Average Cost of Capital).³⁴ Vi har valgt å bruke FCF-modellen fordi det er den modellen som bruker å gi mest korrekt verdi.

FCF-modellen setter verdi på kjernevirksomheten ved å diskontere bedriftens frie kontantstrøm med risikojustert avkastningskrav.³⁵

Først må man beregne de forventede free cash flows for bedriften i 3-5 år fremover. Så må man beregne kapitalstruktur for årene fremover.

Deretter beregnes WACC og man beregner bedriftens terminalverdi for samme periode. Til slutt diskonteres terminalverdien og de frie kontantstrømmene med WACC.³⁶

7.1.1 Beregning av Free Cash Flow:



$$\text{COMEQUITY} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+k_c)^t} + \text{NONOP} - \text{DEBT} - \text{OCAP}$$

(Soffer og Soffer 2002: 211)

³⁴ Soffer og Soffer 2002: 135

³⁵ Soffer og Soffer 2002: 187

³⁶ Soffer og Soffer 2002

Driftsresultat

- Skatt på driftsresultat
- = Driftsresultat etter skatt (**NOPAT**)
- + Av- og nedskrivninger
- /+ Gevinst og tap ved salg av varige driftsmidler
- +/- Endring i langsiktige avsetninger
- +/- Endring i netto operasjonell arbeidskapital (**NOAK**)
- = **C** (kontantstrøm fra drift)
- **I** (Investeringer)
- = **FCF^{NDM}**

(Soffer og Soffer 2002)

7.1.2 Beregning av WACC:

For å regne ut verdien av Tele2 ved hjelp av FCF-modellen må vi også regne ut WACC. WACC regnes ut ved å ta de relative vektene av hver komponent i kapitalstrukturen, den brukes ofte for å se om en investering er lønnsom for bedriften som helhet.³⁷

$$WACC = \left(\frac{E}{D + E} \right) \cdot y + \left(\frac{D}{D + E} \right) \cdot d(1 - t_c)$$

E = egenskapital

D = gjeld

y = egenkapitalkostnad

d = gjeldskostnad

t_c = selskapsskatt

7.1.3 Beregning av terminalverdi:

Terminalverdien beregnes for å spå hvilke kontantstrømmer som kommer etter budsjettperioden. Man beregner da verdien av en uendelig annuitet med konstant vekst.

$$NV = \frac{X_1}{r - v}$$

(Bøhren og Gjørsum. 2003: 139)


³⁷ G. Bennet Stewart III. 1991. *The Quest for Value*. Harper Business

7.2 Multiplikatormodellen:

I multiplikatormodellen antar vi at verdier i et selskap er like mye verdt i sammenlignbare selskaper.³⁸

Multiplikatormodellen er noe mer unøyaktig enn FCF-modellen, men brukes ofte som en rask vurdering av verdi eller for å dobbelsjekke andre beregninger. Den er også ofte brukt for ikke-børsnoterte selskaper. Vi velger derfor å bruke den som et kontrollverktøy til FCF-modellen.

7.2.1 Verdivurdering med multiplikator:



The diagram shows two boxes at the top: 'Multiple' on the left and 'Value driver' on the right. Arrows from both boxes point towards a central mathematical formula. The formula is:

$$V_{TARGET} = \left(\frac{V_{COMP}}{X_{COMP}} \right) \cdot X_{TARGET}$$

Soffer og Soffer 2002: 386

V_{TARGET} = verdien av Tele2

V_{COMP} = verdien av sammenlignbare selskaper

X_{COMP} = multiplikatoren for sammenlignbare selskaper

X_{TARGET} = multiplikatoren for Tele2

7.2.2 Multiplikatorer:

Multiplikatorer er den verdien som vi får når vi dividerer et verdigrunnlag med en skaleringsfaktor. Eksempler på multiplikatorer er P/E, P/DM, EV/EBIT, EV/Salgsinntekter, EV/FCF. Siden det er vanskelig å finne selskaper med samme

³⁸ Soffer og Soffer 2002: 386

finansiell risiko som Tele2, velger vi å se bort fra P-multiplikatorer, da disse vil være for unøyaktige. De multiplikatorene vi kommer til å anvende er:

- EV/EBIT
- EV/Salgsinntekter
- EV/EBITDA

8.0 Prognoser

8.1 Konjunkturer:

Vi har nå nettopp opplevd en av de største nedkonjunkturerne i ”manns minne”, den kjente finanskrisen. Som sagt tidligere ble ikke Norge og norske konsumenter rammet like hardt som mange i andre deler av verden. Det norske markedet har begynt å stabilisere seg, men likevel er deler av verdensmarkedet fortsatt veldig uforutsigbart, som for eksempel EU land som Hellas og Portugal der den økonomiske situasjonen er veldig dramatisk. Men selv om man kan se mørke skyer i fremtiden tror vi ikke Tele2 blir særlig påvirket av dette. Som sagt har vi flere mobilabonnenter enn innbyggere i Norge og ingenting tyder på at dette vil endre seg. Yngre og yngre barn får mobil og følgelig abonnement. I telemarkedet generelt har det i 2009 vært en vekst på 2 %, noe som igjen viser at markedet er upåvirket av den verdensomspennende finansielle uroen.³⁹

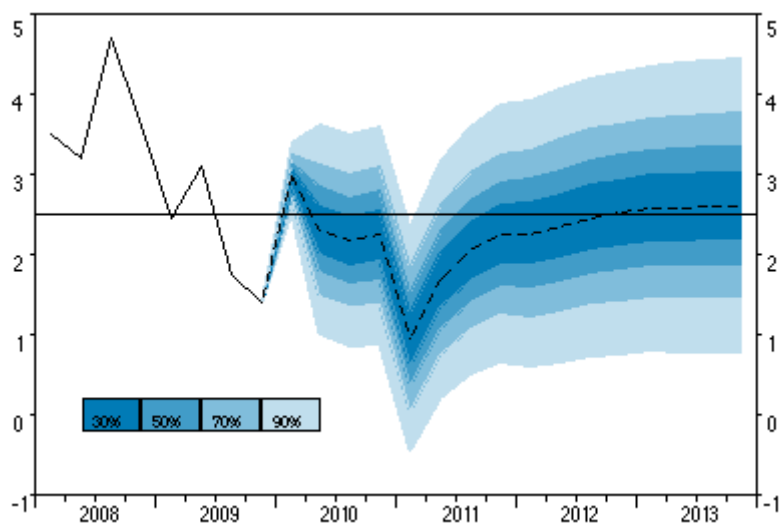
8.2 Inflasjon:

Regjeringen har fastsatt et inflasjonsmål for pengepolitikken i Norge. Pengepolitikken er innrettet mot at konsumprisindeksen over tid skal vokse med nær 2,5 % årlig.⁴⁰ Norges bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

³⁹ <http://www.telecomrevy.no/nyheter/stabilt-telemarked/>

⁴⁰ www.norges-bank.no

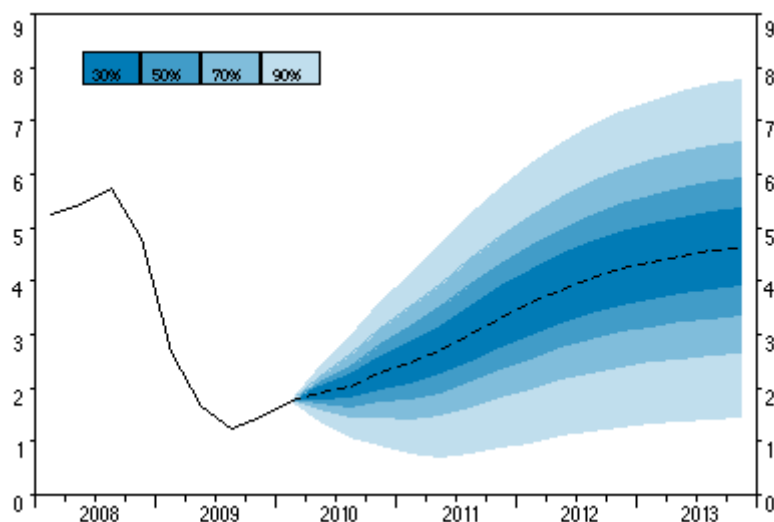
Hvis vi ser på KPI anslaget fra siste Pengepolitiske rapport så vil inflasjonen målt ved KPI ligge på rundt 2 % i 2010. Og mest sannsynlig ikke komme tilbake på 2,5 % nivået før i 2012.⁴¹



http://www.norges-bank.no/templates/article____12123.aspx

8.3 Rentenivå:

Styringsrenten er et verktøy for å styre inflasjonen mest mulig mot inflasjonsmålet (2,5 %). Pr. april 2010 ligger foliorenten på 1,75 % (innskuddsrenten) og døgnrenten ligger på 2,75 %, alltid kun 1 % differanse mellom dem. Ifølge Norges Bank vil rentenivået stige jevnt og trutt de neste 2 årene og nå en renteprosent på ca 4 i 2012. Dette vil følgelig spille en rolle hos bedrifter med høy gjeldsandel.



http://www.norges-bank.no/templates/article____48208.aspx

⁴¹ http://www.norges-bank.no/templates/reportroot____11404.aspx

9.0 Fremtidig kontantstrøm

Før vi kan finne fremtidige kontantstrømmer må vi først velge budsjettperiode og budsjettere fremtidige resultatregnskap og balansetall.

9.1 Valg av budsjettperiode:

Som sagt tidligere er den optimale budsjettperioden mellom 3 og 5 år. Vi har valg å legge oss på 5 år og legge til konstant vekst (Terminalverdi).

9.2 Resultatregnskap:

9.2.1 Driftsinntekter:

Vi ser i 2009 en nedgang på 8,2 % fra 2008. Noe som antagelig skyldes salget av bredbåndstjenestene, og ikke finanskrisen.

Siden de solgte bredbåndstjenestene for å kunne satse på kjerneområder, fasttelefoni og mobiltelefoni, antar vi at denne nedgangen er et passerende fenomen. Vi velger derfor å sette en vekst derifra på 2 % i 2010 og 2011.

Etter disse to årene forutsetter vi at de har fått i gang de nye satsningsområdene og at veksten derfor vil øke. De siste fire årene før salget ser vi at Tele2 har en gjennomsnittlig vekst på ca. 10 %, vi velger her å være litt pessimistiske å sette veksten etter 2011 på 5 %.

Budsjettert vekst i driftsinntekter				
2010	2011	2012	2013	2014
2 %	2 %	5 %	5 %	5 %

9.2.2 Lønnskostnader:

Tele2's lønnskostnader har holdt seg ganske stabilt de siste årene, og vist seg uavhengig av inntjening. Vi forutsetter at siden de solgte bredbåndstjenestene for å kunne satse på kjerneområder så vil de ansatte som jobbet med dette bli omplassert innad i bedriften. Vi har derfor ingen forutsetninger for å si noe om eventuelle opp- eller nedbemanninger i de nærmeste årene, og velger å ikke justere lønnskostnader for annet enn inflasjon på 2,5 %.

9.2.3 Avskrivninger:

Avskrivningene har vært på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler. De immaterielle eiendelene ble fullt nedskrevet i 2008, derfor forutsetter vi at avskrivningene vil være 20 % av varige driftsmidler. Den kraftige nedgangen i 2009 skyldes utrangering og salg.

9.2.4 Andre driftskostnader:

Andre driftskostnader er forholdsvis jevnt de siste 3 år i forhold til driftsinntekter. Dette er regnet ut fra abonnements- og trafikkpriser pluss andre driftskostnader. Forholdstallene er som følger:

2009: 90,0 %

2008: 93,0 %

2007: 94,4 %

2006: 91,0 %

Dette resulterer i et snitt på 92,1 %. Vi har derfor valgt å bruke dette når vi budsjetterer de framtidige kontantstrømmene.

9.2.5 Netto finansposter:

Dette vil det være veldig vanskelig å budsjettere da de avhenger veldig av markedssvingninger. Vi har derfor valgt å ta snittet for de siste tre årene og inflasjonsjustere dette.

9.2.6 Skattekostnad:

Skattekostnaden består av to deler, betalbar skatt og endring utsatt skatt. Det vil være vanskelig å finne den utsatte skatten for fremtiden, det samme gjelder også for permanente forskjeller, som er med og danner grunnlaget for betalbar skatt. Tele2 har imidlertid hatt en effektiv skattesats på 28 % de siste årene og vi ser ingen grunn til at dette skal endre seg.

9.2.7 Overføringer:

Historisk sett har Tele2 overført hele årsresultatet til annen egenkapital. Dette pågikk helt fram til 2008 da de overførte 5 % som konsernbidrag. I 2009 ble det

ikke overført noe som konsernbidrag, men de betalte ut et utbytte på 250 000 000.

Dette kan tyde på at konsernet føler at bedriften nå står såpass sterkt at de kan bidra til konsernet og eierne. Det at de har betalt mer utbytte enn hva de hadde i resultat dette året, kan tyde på at de prøver å holde egenkapitalandelen nede.

Derfor forutsetter vi at fremtidige overskudd blir overført til eierne (konsernet).

9.3 Balanse: Eiendeler

9.3.1 Immaterielle eiendeler:

Immaterielle eiendeler er for Tele2 hovedsakelig utsatt skattefordel. Både i 2008 og 2009 er andre immaterielle eiendeler veldig lite i forhold til summen. Alt annet ble avskrevet i 2008, med en minimal investering i 2009. Derfor har vi valgt å se bort i fra den og sette immaterielle eiendeler lik utsatt skattefordel for budsjettperioden.

Som sagt tidligere vil det være vanskelig å si noe eksakt hvordan denne vil være for fremtiden. Historisk ser vi at utsatt skattefordel har korrelert ganske bra med driftsinntektene. De har vært på rundt 1,2 % de siste årene. Derfor har vi valgt å sette utsatt skattefordel som 1,2 % av driftsinntektene.

9.3.2 Varige driftsmidler:

For Tele2 består varige driftsmidler av MVNO nettverksutstyr, nettverkssentraler og utstyr og driftsløsøre. Av disse tre er det bare i nettverkssentraler og utstyr Tele2 har gjort nye innkjøp de siste årene. Vi har valgt å forutsette at dette vil fortsette, og har derfor satt innkjøp av MVNO nettverksutstyr og driftsløsøre til 0. Mens for nettverkssentraler og utstyr har vi tatt gjennomsnitt av de tre siste årene og inflasjonsjustert det. Har så brukt 20 % avskrivningssats for alle varige driftsmidler. Se vedlegg 3.

9.3.3 Finansielle anleggsmidler

Tele2 har investert i Mobile Norway som skal lage et nytt mobilnett, dette eier de sammen med Network Norway. De finansielle anleggsmidler omhandler i all hovedsak denne investeringen. Vi har ingen forutsetninger for å vite om det vil

være behov for at Tele2 må skyte inn mer cash, de har nå nådd en anskaffelseskost på ca 256 mill. På grunnlag av dette forutsetter vi ingen endring i fremtiden. De har også et lån til Mobile Norway som skal betales ved utgangen av 2011. Dette er på 71 825 000 i 2009, og det er avtalt påslag for margin til 1,7 %.

9.3.4 Varer:

Denne posten har for Tele2 vært ganske ubetydelig da de ikke har mye varer. Det de historisk har hatt er noen SIM-kort. I 2008 og 2009 hadde de også noen modem for mobilt bredbånd. Siden dette bare blir snakk om små summer i den store helheten har vi valgt å holde dem stabilt og derfor inflasjonsjustert et snitt for de siste tre årene. Se vedlegg 4.

9.3.5 Fordringer:

Fordringer består av kundefordringer, andre fordringer og innskudd konsernkonto. Sum fordringer har vist seg å ligge litt over 30 % av driftsinntektene. Vi forutsetter at denne trenden vil fortsette og velger derfor å sette fordringer til 32 % av driftsinntektene.

9.3.6 Bankinnskudd:

Vi kommer til å bruke bankinnskudd som en restpost, hvor vi plasserer ubalansen mellom eiendeler og gjeld & egenkapital. Dette gjør at denne posten blir unormalt stor av den grunn.

9.4 Balanse: Egenkapital

9.4.1 Innskutt egenkapital:

Vi forutsetter at denne holdes konstant, basert på historiske tall (har ikke endret seg).

9.4.2 Opptjent egenkapital:

Holdes stabilt da vi forutsetter at de ønsker å holde egenkapitalandelen nede.

9.5 Balanse: Gjeld

9.5.1 Avsetning for forpliktelser:

Avsetning til forpliktelser er for Tele2 avtalefestet pensjonsordning. Siden vi ikke kjenner til spesifikke detaljer i disse avtalene blir dette vanskelig å budsjettere. Etter samtaler med en erfaren regnskapsfører har vi derfor valgt å se på historiske data, og antar en fremtidig vekst som ligger stabilt på 15 %.

9.5.2 Langsiktig gjeld

Tele2 har ingen langsiktig gjeld per i dag. Vi har heller ikke funnet noe som tyder på en ending i fremtiden.

9.5.3 Leverandørgjeld

Historisk sett har leverandørgjeld holdt seg relativt konstant de siste år. Dette gir på ingen måte en fasit for en prognose men kan skape et godt bilde. De siste 3 år har vi sett at leverandørgjeld har korrelert med salgsinntektene, og med et snitt på 16,9 %. Vi har derfor lagt dette til grunn i vår beregninger.

9.5.4 Betalbar skatt:

Fram til 2008 hadde Tele2 0 i betalbar skatt, på grunn av midlertidige forskjeller og fremførbart underskudd. Ifølge skattenote i regnskapet for 2008 er det benyttet skattemessig fremførbart underskudd på kr.27.092.000. Det vil si at det fremførbare skattemessige underskuddet er benyttet fullt ut og derfor forutsetter vi 28% betalbar skatt fra nå.

9.5.5 Skyldige offentlige avgifter:

Skyldige offentlige avgifter har over tid korrelert ganske bra med driftsinntektene. Vi velger derfor å tro at dette vil fortsette og setter skyldige offentlige avgifter til 0,62 % av driftsinntekter.

9.5.6 Annen kortsiktig gjeld:

Annen kortsiktig gjeld har også korrelert med driftsinntektene. Vi setter derfor annen kortsiktig gjeld til 1,16 % av driftsinntekter.

Resultatregnskapet og Balansen fins i vedlegg 5 og 6.

10.0 Kapitalverdimodellen

Kapitalverdimodellen (CAPM) er en modell vi kan bruke for å finne et avkastningskrav. CAPM kan brukes på flere forskjellige måter avhengig om man skal regne med egenkapital, gjeld eller total kapital.⁴² Vi skal nå finne avkastningskravet til egenkapitalen siden det er den vi trenger for å beregne WACC.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$ = egenkapitalkostnaden

R_f = risikofri rente

β = selskapets beta

$(E(R_m) - R_f)$ = markedets risikopremie

10.1 Risikofri rente:

Risikofri rente er et mål på den sikre avkastningen man kan få i et gitt tidsintervall. Dette tidsintervallet bør settes lik lengden på estimerte kontantstrømmer.⁴³ I følge Soffer og Soffer er den beste måten å estimere risikofri rente på statsobligasjoner. Vi har hentet tall fra effektive rente på 10 års statsobligasjon pr. april 2010⁴⁴ og ligger på 3,86 %.

10.2 Markedets risikopremie:

Markedets risikopremie er den systematiske risikoen som man ikke kan diversifisere bort. Det er makroøkonomiske faktorer som spiller inn og ikke mye en enkelt bedrift kan gjøre, eksempler på systematisk risiko kan være oljepriser,

⁴² Bøhren og Michalsen 2006: 69-72

⁴³ Soffer og Soffer 2002: 146

⁴⁴ www.ssb.no

krig eller konjunkturbevegelser.⁴⁵ Ifølge Førsteamanuensis i finans ved

Handelshøyskolen i Tromsø, Espen Sirnes, så ligger risikopremien på 5,4 %.⁴⁶

Denne er beregnet med tall fra 1915 til 2009. Det må sies at slike tall beregnet på historiske data kan være noe usikre med hensyn til store svingninger i dagens situasjon.

10.3 Beta:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

Beta er et uttrykk for hvor mye aksjen svinger i forhold til resten av markedet. Har man en beta på 1,5 betyr det at man går opp 1,5 om markedet går opp med 1, og likeledes om markedet går ned. Altså; desto høyere betaverdi desto høyere risiko.

Ettersom Tele2 Norge ikke er børsnotert har vi ingen mulighet til å finne betaen sånn uten videre. For å estimere/beregne beta for Tele2 Norge blir vi derfor nødt til å finne lignende bedrifter og bruke deres beta for å estimere Tele2s beta.

Problemet er at få av de lignende selskapene i Norge er børsnoterte. Den eneste konkurrenten som er det er Telenor. Vi har derfor valgt å se på Tele2s morselskap, i tillegg til Telenor. Vi forutsetter at et selskaps beta er såpass likt betaen til morselskapet at dette vil gi en bra fremstilling av betaen av Tele2 Norge.

Beta pr. 18.05.10 fra Financial Times⁴⁷:

Telenor ASA 1.0400

Tele2 AB 0.9038

Tele2 Norge får da en beta på 0,9719.

⁴⁵ Bøhren og Michalsen 2006: 45

⁴⁶<http://espensirnes.blogspot.com/2010/05/risikopremien-for-oslo-brs-1915-2009.html>

⁴⁷ <http://markets.ft.com/ft/markets/companyResearch.asp>

10.4 Skattesats:

S^* er skattesatsen og er regnet ut fra at skattesatsen på egenkapitalinntekt er lik 0 (aksjonærmodellen) og skattesatsen på renteinntekt er på 28 %. Vi justerer altså den risikofrie renten med 0,72. Utrekningene blir da slik:

$$R_{fE} = 0,0386 \cdot 0,72 = 0,027792$$

10.5 Konklusjon:

Utrekingen av avkastningskravet til egenkapitalen med skattejustering blir derfor slik.

$$E_k = R_f \cdot S^* + [E(r_m) - R_f \cdot S^*] \cdot \beta$$

$$E_k = 0,0278 + 0,054 \cdot 0,9719$$

$$E_k = 0,0803 = \mathbf{8,03 \%}$$

11.0 Verdivurdering av Tele2

Når vi nå skal sette verdi på Tele2 kommer vi til å beregne verdien med FCF-metoden og deretter bruke multiplikatormetoden som kontrollverktøy.

11.1 FCF Metoden:

11.1.1 Fri kontantstrøm:

Ut i fra de budsjetterte resultatregnskapene og balansetallene får vi følgende frie kontantstrøm.

	2010	2011	2012	2013	2014
Driftsresultat	171 300 172	175 802 806	186 935 079	198 416 083	210 311 344
- Skatt på driftsresultat	47 964 048	49 224 786	52 341 822	55 556 503	58 887 176
= Driftsresultat etter skatt (NOPAT)	123 336 124	126 578 020	134 593 257	142 859 579	151 424 168
+ Av- og nedskrivninger	5 920 800	4 736 640	3 789 312	3 031 450	2 425 160
-/+ Gevinst og tap ved salg av varige driftsmidler	-	-	-	-	-
+/- Endring i langsiktige avsetninger	-	-	-	-	-
+/- Endring i netto operasjonell arbeidskapital (NOAK)	2 900 105	3 336 854	76 949 468	1 906 948	1 312 895
= C (kontantstrøm fra drift)	132 157 029	134 651 514	215 332 037	147 797 977	155 162 223
- I (Investeringer)	-	-	-	-	-
= FCF ^{NDM}	132 157 029	134 651 514	215 332 037	147 797 977	155 162 223

Arbeidskapital beregningen ligger i vedlegg 7.

11.1.2 WACC:

Når vi beregner WACC ser vi på vektingen av egenkapital og rentebærende gjeld.

$$WACC = \left(\frac{E}{D + E} \right) \cdot y + \left(\frac{D}{D + E} \right) \cdot d(1 - t_c)$$

Siden den rentebærende gjelden er en såpass liten del av totalkapitalen har vi valgt å se bort fra den i WACC beregningen. Vi har derfor satt WACC lik egenkapitalkostnaden på 8,03 %.

Vi har også sett bort i fra den likviditetspremien som det er normalt å legge til ikke børsnoterte selskaper.⁴⁸ Dette på grunn av at vi mener Tele2 gjør det såpass bra og har veldig gode fremtidsutsikter, slik at de vil være ganske attraktive på markedet.

11.1.3 Terminalverdi:

Tar den siste beregnede kontantstrømmen og forutsetter en evig annuitet med konstant vekst.

$$NV = \frac{X_1}{r - v}$$

(Bøhren og Gjørnum, 2003: 139)

$$\frac{155\ 162\ 223}{0,0803 - 0,03} = 3\ 084\ 736\ 044$$

$$0,0803 - 0,03$$

⁴⁸ Bøhren og Michalsen 2006: 338

11.1.4 Verdi:

Vi kan da regne ut verdien av Tele2 ved hjelp av FCF metoden.

	2010	2011	2012	2013	2014
Free Cash Flow	132 157 029	134 651 514	215 332 037	147 797 977	155 162 223
Terminalverdi					3 084 736 044
Cash Flow	132 157 029	134 651 514	215 332 037	147 797 977	3 239 898 267
Neddiskontert	122 333 638	133 788 831	170 795 144	108 515 302	2 201 960 343
Nåverdi	2 737 393 259				
Netto Finansielle eiendeler	331 975 000				
Netto rentebærende gjeld	57 419 000				
Verdi av egenkapital	3 011 949 259				

11.2 Multiplikatormetoden:

Som sagt tidligere har vi valgt å bruke multiplikatormetoden som kontrollverktøy til FCF beregningen. Multiplikatormetoden er også godt egnet til vurdering av ikke børsnoterte selskaper, slik som Tele2.

For å få gode verdivurderinger med multiplikatormetoden må man ha verdier fra sammenlignbare selskaper. Vi kan med en gang si at de sammenlignbare selskapene vi har valgt nok ikke er så like Tele2 som man skulle ønske. I et marked med veldig få børsnoterte selskaper, og enormt store forskjeller i kapitalstruktur og vekstpotensial, er det vanskelig å finne helt sammenlignbare selskaper.

Vi har derfor valgt å sammenligne med de to vi brukte i beta beregningen, Telenor og Tele2 AB. Dette på grunn av at de er de mest sammenlignbare børsnoterte selskapene, og at vi har tilgang til relevant data fra www.infinancials.com.

Vi har valgt å bruke:

- EV/EBIT
- EV/Salgsinntekter
- EV/EBITDA

Som skaleringsfaktorer.

	EV/EBIT		Tele2 Norge AS	
Telenor ASA	12,61		EBIT	196 005 000
Tele2 AB	9,38		Verdi Egenkapital	2 155 074 975
Gjennomsnitt	10,9950			

	EV/Sales		Tele2 Norge AS	
Telenor ASA	1,72		Salgsinntekter	2 706 751 000
Tele2 AB	1,35		Verdi Egenkapital	4 154 862 785
Gjennomsnitt	1,5350			

	EV/EBITDA		Tele2 Norge AS	
Telenor ASA	5,43		EBITDA	229 990 000
Tele2 AB	5,73		Verdi Egenkapital	1 283 344 200
Gjennomsnitt	5,5800			

Ut i fra multiplikatormetoden ser vi at verdien av Tele2 kan ligge på alt mellom 1,3 milliarder til 4,1 milliarder. Et så stort intervall er veldig unøyaktig, og man får veldig lite konkret ut fra det. Vi har derfor valgt å ikke legge for stor vekt på disse på grunn av veldig dårlige sammenlignbare selskaper. Vi velger derfor å bruke multiplikatorverdiene som en bekreftelse på den høye verdien vi fant i FCF metoden ikke er helt uforsvarlig.

12.0 Sensitivitetsanalyse:

Vekst	Verdi
-1 %	2 083 264 392
0 %	2 228 696 674
1 %	2 415 503 715
2 %	2 664 269 974
3 %	3 011 949 259
4 %	3 532 174 094
5 %	4 395 781 659
6 %	6 110 234 116

Først har vi sett på hvordan en endring i vekstrate vil endre verdien. Vi har her også tatt med en negativ verdi, for å belyse et eventuelt tap ved ny finanskriser, selv om vi anser dette som svært usannsynlig. Vi ser her at en eventuell høyere vekst enn den 3 % vi har satt vil ført gi store endringer i verdien.

En lavere vekst vil så klart gi lavere verdi, men her er ikke endringene like store.

Beta	Verdi
0,7	4 110 404 920
0,8	3 615 341 285
0,9	3 235 529 406
0,9719	3 011 949 259
1	2 934 923 652
1,1	2 691 089 983
1,2	2 489 335 138

Den andre analysen vi gjør er å se hvordan en endring i Beta vil endre verdien. Dette gjør vi fordi vi mener den betaen vi har brukt er noe usikker. Vi ser her at en høyere beta vil gi lavere verdi, men lavere beta vil øke verdien.

WACC	Verdi
6 %	3 845 869 942
7 %	3 143 790 566
8,03 %	3 011 949 259
9 %	2 341 835 015
10 %	2 091 384 930
11 %	1 896 672 105
12 %	1 740 966 117
13 %	1 613 620 383
14 %	1 507 537 255
15 %	1 417 803 065

Til slutt har vi også sett på hvordan endret avkastningskrav, WACC, ville påvirke verdien. Lavere avkastningskrav vil gi høyere verdi, mens høyere avkastningskrav vil gi veldig mye lavere.

13.0 Kritikk til oss selv:

I løpet av disse 3 årene ved Handelshøyskolen BI har vi fått høre om og om igjen at budsjetter basert på historiske data er de dårligste budsjettene. Men siden vi ikke har tilgang til stort annet enn historiske data blir dette det beste vi kan få til. Vi er fullt klar over at budsjetter satt opp av bedriften selv antagelig vil avvike stort fra vårt.

Selv med tilgang til bransjespesifikke nettdatabaser føler vi at vi har begrenset innsikt i bransjen og markedet. Dette gjør at noen av de forutsetningene vi har tatt i forhold til vekst i markedet vil kunne være noe usikre.

Vi er også klar over at noen av postene i budsjettet blir noe unøyaktige. Der vi ikke har noen mulighet til å skaffe informasjon om fremtidige verdier har vi vært nødt til å ta forutsetninger.

Vi ser det også som en svakhet at vi ikke har tatt hensyn til det mulige nye mobilnettet, da dette vil ha store påvirkninger på fremtidige kontantstrømmer og verdier. Men siden det er så stor usikkerhet rundt om det blir utbygging av nytt mobilnett, og når det eventuelt blir å stå ferdig, blir det veldig vanskelig å få det inn i beregningen.

Beta beregningen er også noe vi må være kritiske til. Siden veldig få av konkurrentene i denne bransjen er børsnoterte blir beta beregningen noe vag. På grunn av dette blir avkastningskravet også noe usikkert, noe som vi har belyst gjennom sensitivitetsanalysen.

En annen ting vi må være kritiske til er effekten av finanskrisen. Selv om mange mener krisen er over, har de seneste hendelsene i den finansielle verden vært noe dårlige. Det at flere land i Europa sliter kraftig med økonomien kan føre til enda lengre økonomiske nedgangstider. Dette vil da kunne påvirke inntektsveksten til Tele2, dette har vi også prøvd å belyse i sensitivitetsanalysen.

14.0 Konklusjon:

Som endelig konklusjon har vi valgt å vektlegge den verdien vi fikk med FCF modellen. Vi ser multiplikatormodellen mer som et kontrollverktøy. Det at de sammenlignbare selskapene vi har brukt avviker såpass fra Tele2 gjør at disse uansett blir noe unøyaktige.

Den verdien vi kommer fram til er også gitt under de forutsetninger vi har tatt, slik at en annen verdi vil være fullt mulig å finne. Vil også understreke at denne verdien er rent teoretisk, og ved et eventuelt salg vil det være andre faktorer som også spiller inn.

Ut i fra de beregningene vi har gjort i FCF modellen kommer vi fram til at verdien av Tele2 er 3 011 949 259 kr.

15.0 Kilder

15.1 Bøker

Bøhren, Øyvind og Daag Michalsen. 2006. *Finansiell Økonomi: Teori og Praksis*, 3. utgave. Bergen - Skarvet Forlag AS

Bøhren, Øyvind og Per Ivar Gjærum. 2003. *Prosjekt Analyse 2. Utgave*. Bergen - Skarvet Forlag AS

G. Bennet Stewart III. 1991. *The Quest for Value*. Harper Business

Gripsrud, Geir, Ulf Henning Olsson og Ragnhild Silkoset. 2004. *Metode og Dataanalyse*. Kristiansand - Høyskoleforlaget AS - Norwegian Academic Press

Kotler, Philip og Kevin Lane Keller, 2009, *Marketing Management 13th edition*, Upper Saddle River, N.J - Prentice Hall

Løwendahl, Bente R. og Fred E. Wenstøp. 2006, 4.utgave. *Grunnbok i Strategi*. Oslo - N.W. Damm Søn AS

Soffer, Leonard C. og Robin J. Soffer. 2003. *Financial statement analysis: a valuation approach*. Upper Saddle River, N.J - Prentice Hall

Tellefsen, Jan Terje og John Christian Langli. 2005, 8. utgave. *Årsregnskapet*. Oslo – Gyldendal Akademisk

15.2 Nettsider

<http://www.kundebarmeter.com/index.php?content=nkbres2010&criteria=tilfredshet>

http://www.ipo.no/Strategi/Strategi_innf%C3%B8ring.htm

http://www.ipo.no/Strategi/Strategi_innf%C3%B8ring.htm

<http://www.digi.no/492955/netcom-maa-senke-termineringspriser>

www.landsider.no

<http://www.medietilsynet.no/no/Trygg-bruk/Tema/Mobil/Nar-far-barn-mobil/>

[http://www.samsung.com/no/news/newsRead.do?news_seq=13911&news_group=corporatenews
&news_type=&news_ctgry=&page=1&rdoPeriod=ALL&from_dt=&to_dt=&search_category=&search_keyword](http://www.samsung.com/no/news/newsRead.do?news_seq=13911&news_group=corporatenews&news_type=&news_ctgry=&page=1&rdoPeriod=ALL&from_dt=&to_dt=&search_category=&search_keyword)

<http://www.ssb.no/aarbok/tab/tab-443.html>

<http://www.mobizmag.no/2009/05/25/nyheten-mobilselskapene-jubler-og-ergrer-seg-over/>

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/sd/tema/telekommunikasjon.html?id=1401>

http://forbrukerportalen.no/Artikler/2007/lover_god_skikk_i_telebransjen

<http://www.npt.no/ikbViewer/Content/112515/Ekomrapport%201%20%20halv%C3%A5r%202009.pdf>

<http://www.telecomrevy.no/nyheter/stabilt-telemarked/>

http://www.norges-bank.no/templates/article____12123.aspx

www.norges-bank.no

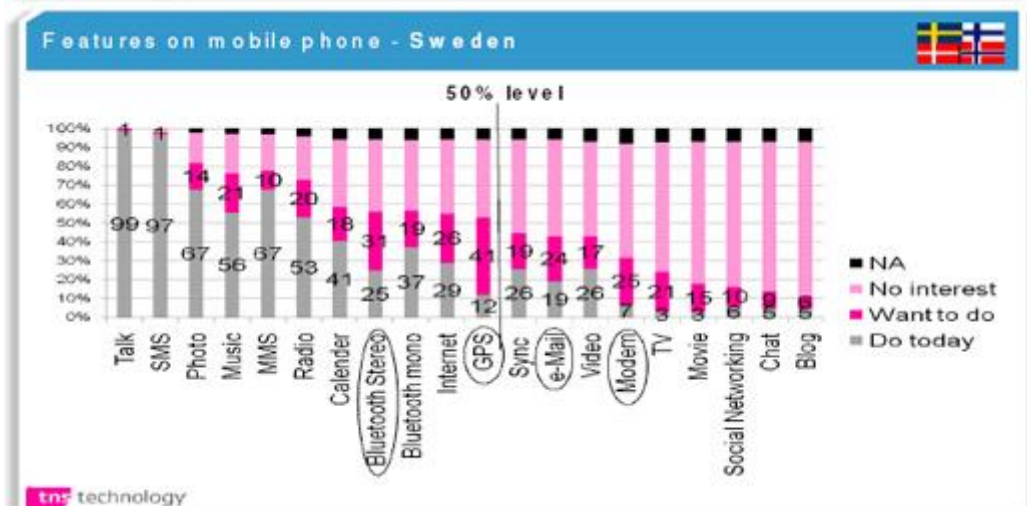
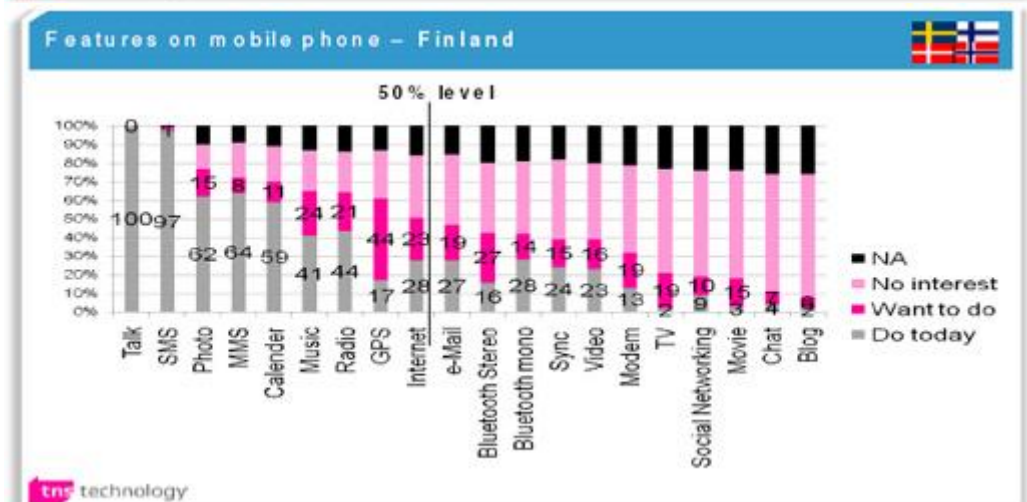
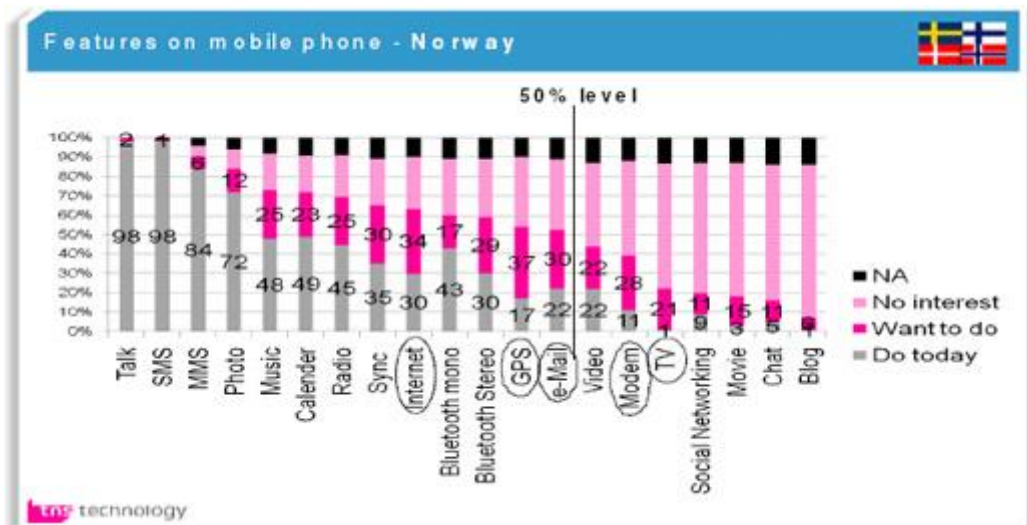
http://www.norges-bank.no/templates/reportroot____11404.aspx

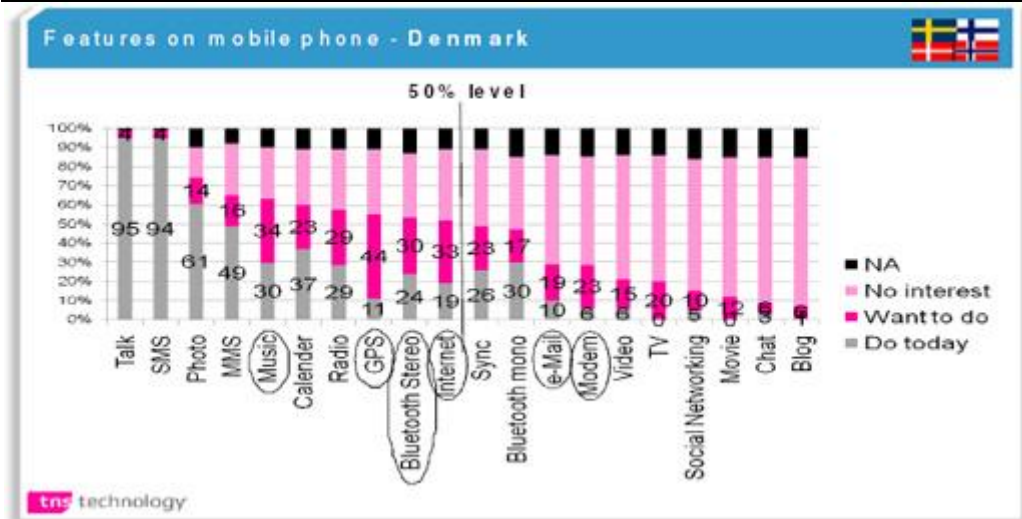
www.infinancials.com

<http://www.aftenposten.no/nyheter/iriks/article1896544.ece>

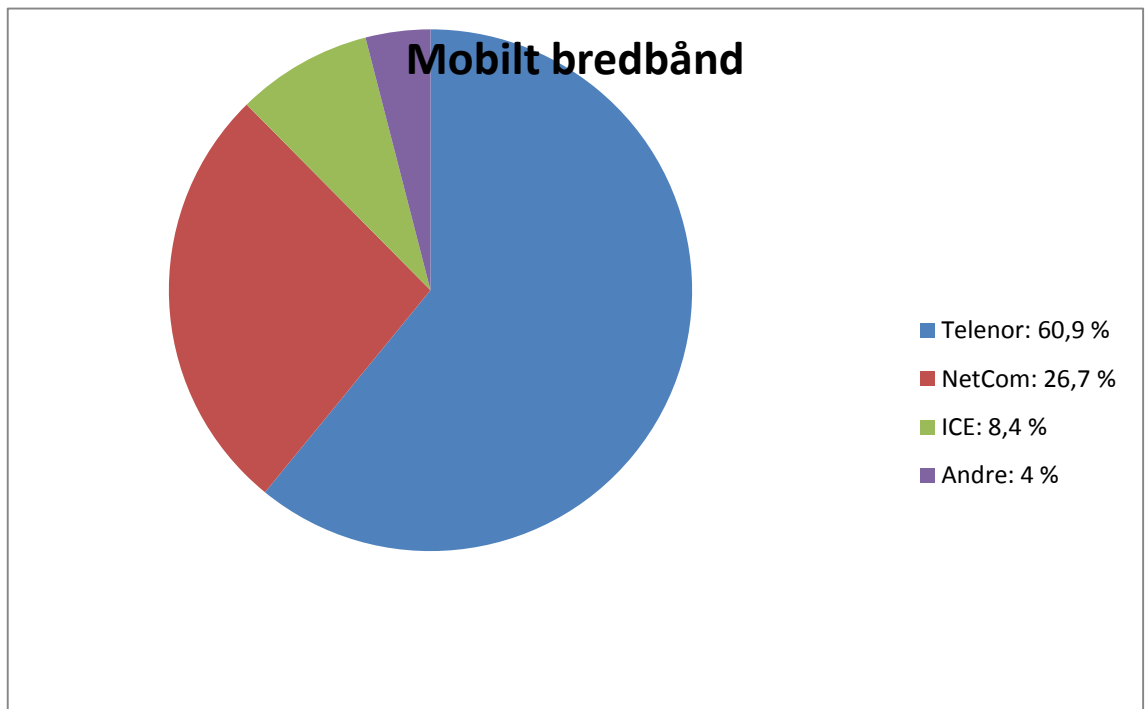
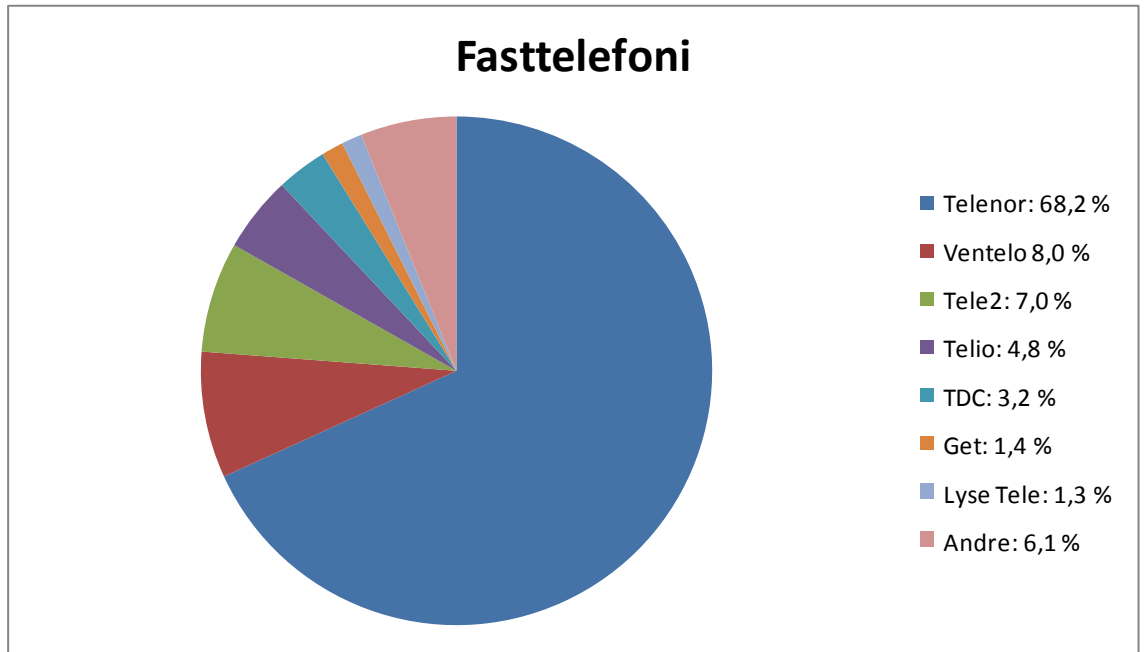
16.0 Vedlegg

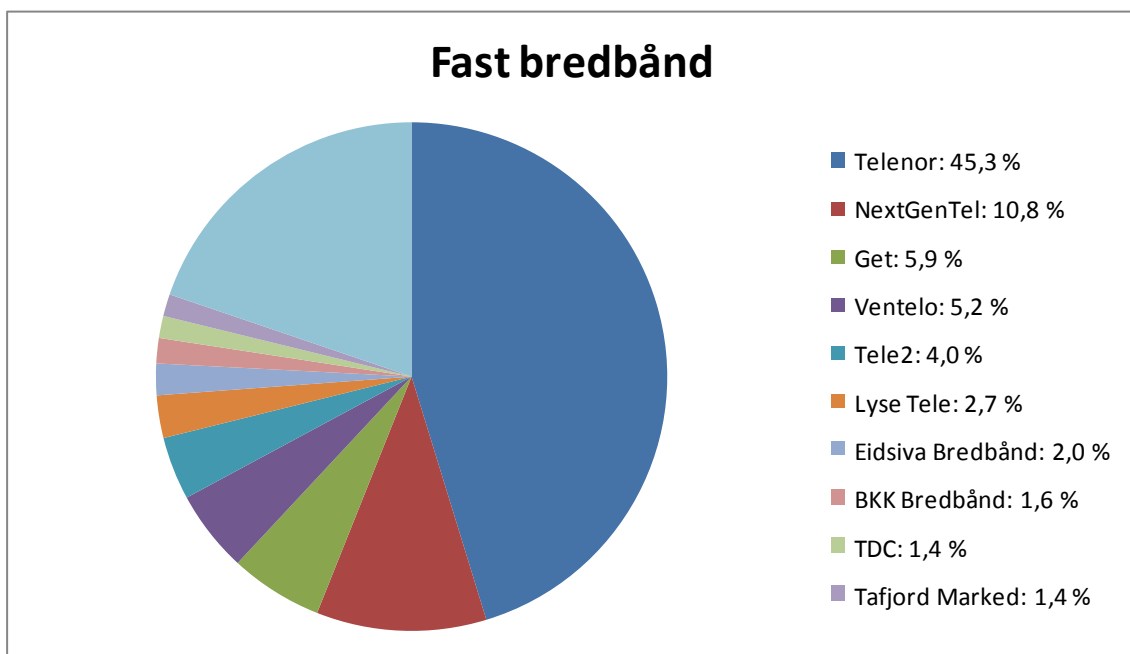
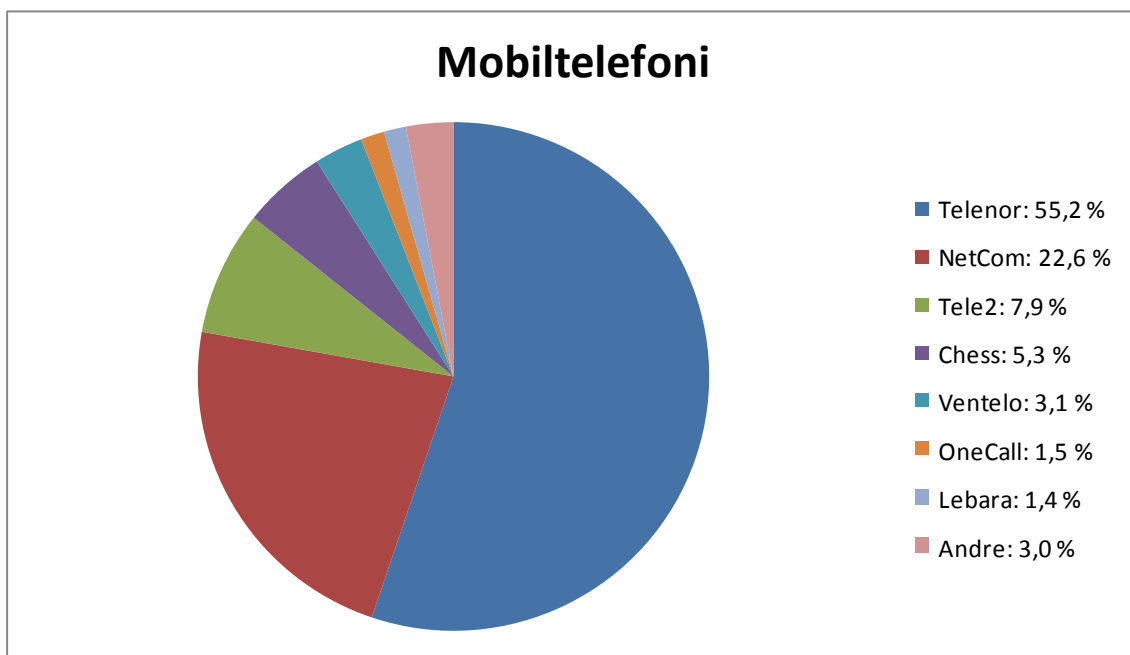
Vedlegg 1





Vedlegg 2





Vedlegg 3

Varige driftsmidler	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Investering	54 042	27 426	7 194	30 293	22 179	20 386	24 893	23 048
Varige driftsmidler	27 426		29 604 000	23 713 493	18 992 973	15 214 764	12 196 704	9 780 411
Avskrivninger				5 920 800	4 742 699	3 798 595	3 042 953	2 439 341

Vedlegg 4

Varer	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	259 000	1 515 000	2 132 000	1 334 550	1 702 030	1 765 931	1 640 858	1 745 513

Vedlegg 5

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Driftsinntekter	2 986 416 000	2 760 116 000	2 815 318 320	2 871 624 686	3 015 205 921	3 165 966 217	3 324 264 528
Lønnskostnader	44 645 000	44 087 000	45 189 175	46 318 904	47 476 877	48 663 799	49 880 394
Avskrivninger	71 567 000	33 985 000	5 920 800	4 736 640	3 789 312	3 031 450	2 425 160
Andre driftskostnader	2 778 448 000	2 486 039 000	2 592 908 173	2 644 766 336	2 777 004 653	2 915 854 886	3 061 647 630
Driftsresultat	91 756 000	196 005 000	171 300 172	175 802 806	186 935 079	198 416 083	210 311 344
Netto finansposter	19 019 000	17 484 000	21 789 000	22 333 725	22 892 068	23 464 370	24 050 979
Resultat før skattekostnad	110 775 000	213 489 000	193 089 172	198 136 531	209 827 147	221 880 452	234 362 323
Skattekostnad	31 048 000	59 887 000	54 064 968	55 478 229	58 751 601	62 126 527	65 621 450
Årsresultat	79 727 000	153 602 000	139 024 204	142 658 302	151 075 546	159 753 926	168 740 873
Overføringer							
Utbytte		250 000 000	139 024 204	142 658 302	151 075 546	159 753 926	168 740 873
Konsernbidrag		-	-	-	-	-	-
Annen egenkapital		-96 398 000	-	-	-	-	-

Vedlegg 6

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Balanse							
Eiendeler							
Immaterielle eiendeler	32 916 000	31 521 000	33 783 820	34 459 496	36 182 471	37 991 595	39 891 174
Varige driftsmidler	105 436 000	29 604 000	23 683 200	18 946 560	15 157 248	12 125 798	9 700 639
Finansielle anleggsmidler	216 507 000	328 333 000	329 539 025	330 780 807	256 493 000	256 493 000	256 493 000
Varer	1 515 000	2 132 000	1 334 550	1 702 030	1 765 931	1 640 858	1 745 513
Fordringer	909 315 000	1 024 134 000	900 901 862	918 919 900	964 865 895	1 013 109 189	1 063 764 649
Bankinnskudd	3 093 000	3 642 000	33 679 327	34 196 052	103 647 214	97 651 269	90 256 045
Sum	1 268 782 000	1 419 366 000	1 322 921 784	1 339 004 845	1 378 111 759	1 419 011 709	1 461 851 020
Egenkapital og gjeld							
Innskutt egenkapital	329 054 000	329 054 000	329 054 000	329 054 000	329 054 000	329 054 000	329 054 000
Opptjent egenkapital	367 824 000	271 426 000	271 426 000	271 426 000	271 426 000	271 426 000	271 426 000
Avsetning for forpliktelses	2 576 000	3 001 000	3 451 150	3 968 823	4 564 146	5 248 768	6 036 083
Langsiktig gjeld	-	-	-	-	-	-	-
Leverandørgjeld	503 855 000	431 543 000	475 788 796	485 304 572	509 569 801	535 048 291	561 800 705
Avsatt utbytte	-	250 000 000	139 024 204	142 658 302	151 075 546	159 753 926	168 740 873
Betalbar skatt	20 780 000	57 351 000	54 064 968	55 478 229	58 751 601	62 126 527	65 621 450
Skyldige offentlige avgifter	18 631 000	19 570 000	17 454 974	17 804 073	18 694 277	19 628 991	20 610 440
Annen kortsiktig gjeld	26 062 000	57 419 000	32 657 693	33 310 846	34 976 389	36 725 208	38 561 469
Sum	1 268 782 000	1 419 364 000	1 322 921 784	1 339 004 845	1 378 111 759	1 419 011 709	1 461 851 020

Vedlegg 7

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Omløpsmidler	1 029 908 000	935 915 740	954 817 981	1 070 279 040	1 112 401 316	1 155 766 207
Kortsiktig gjeld	815 883 000	718 990 634	734 556 022	773 067 613	813 282 942	855 334 937
Arbeidskapital	214 025 000	216 925 105	220 261 959	297 211 427	299 118 375	300 431 270

Vedlegg 8

Tele 2 Norge AS
Resultatregnskap

NOTE	DRIFTSINNEKTER OG DRIFTSKOSTNADER	2006	2005
2	Tilknytnings-, abonnements- og trafikkinntekter	<u>2 983 943</u>	<u>2 455 274</u>
	Sum driftsinntekter	<u>2 983 943</u>	<u>2 455 274</u>
	Abonnements- og trafikkostnader	2 032 425	1 598 788
3	Lønnskostnad	38 180	40 809
5, 6	Avskrivning på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	125 711	135 359
	Nedskrivning av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	0	342
4	Annøn driftskostnad	<u>682 575</u>	<u>583 003</u>
	Sum driftskostnader	<u>2 878 891</u>	<u>2 358 301</u>
	Driftsresultat	<u>105 052</u>	<u>86 973</u>
	FINANSINNEKTER OG FINANSKOSTNADER		
	Renteinntekt fra foretak i samme konsern	7 651	8 286
	Annen renteinntekt	3 839	3 650
	Finansinntekt	0	3 888
	Rentekostnad	-1 804	-2 454
	Finanskostnad	-426	-2
	Netto finansresultat	<u>9 259</u>	<u>13 368</u>
	Resultat før skattekostnad	<u>114 311</u>	<u>110 341</u>
12	Skattekostnad	<u>32 014</u>	<u>30 975</u>
	ÅRSRESULTAT	<u>82 297</u>	<u>79 366</u>
	OVERFØRINGER		
	Avsatt til annen egenkapital	<u>82 297</u>	<u>79 366</u>
	Sum overføringer	<u>82 297</u>	<u>79 366</u>

Tele 2 Norge AS
Balanse pr 31. desember


NOTE	EIEDELER	2006	2005
	Anleggsmidler		
	Immaterielle eiendeler		
12	Utsatt skattefordel	49 882	81 896
5	Andre immaterielle eiendeler	<u>129 012</u>	<u>232 212</u>
	Sum immaterielle eiendeler	<u>178 894</u>	<u>314 108</u>
	Varige driftsmidler		
6	Maskiner og anlegg	105 065	81 787
6	Driftsløsere	<u>49</u>	<u>64</u>
	Sum varige driftsmidler	<u>105 114</u>	<u>81 851</u>
	Finansielle anleggsmidler		
	Investeringer i aksjer og andeler	<u>14</u>	<u>14</u>
	Sum finansielle anleggsmidler	<u>14</u>	<u>14</u>
	Sum anleggsmidler	<u>284 022</u>	<u>395 974</u>
	Omløpsmidler		
7	Varer	<u>393</u>	<u>552</u>
	Fordringer		
11	Kundefordringer	501 185	347 728
11	Andre fordringer	<u>342 091</u>	<u>217 113</u>
	Sum fordringer	<u>843 276</u>	<u>564 841</u>
14	Bankinnskudd, kontanter og lignende	<u>3 559</u>	<u>4 077</u>
	Sum omløpsmidler	<u>847 226</u>	<u>569 470</u>
	SUM EIEDELER	<u>1 131 249</u>	<u>965 443</u>


Tele 2 Norge AS
Balanse pr 31. desember

NOTE	EGENKAPITAL OG GJELD	2006	2005
	Egenkapital		
	Innskutt egenkapital		
8, 9	Selskapskapital (220.050 aksjer á kr 1,2272)	270 050	270 050
9	Overkursfond	58 565	58 565
9	Annen innskutt egenkapital	439	439
	Sum innskutt egenkapital	329 054	329 054
	Opplyent egenkapital		
9	Annen egenkapital	270 951	188 653
	Sum opplyent egenkapital	270 951	188 653
	Sum egenkapital	600 005	517 707
	Gjeld		
	Avsetning for forpliktelser		
10	Pensjonsforpliktelser	2 346	2 086
	Sum avsetninger for forpliktelser	2 346	2 086
	Kortsiktig gjeld		
11	Leverandørgjeld	507 930	420 350
	Skyldige offentlige avgifter	5 563	7 258
11	Annen kortsiktig gjeld	15 406	18 042
	Sum kortsiktig gjeld	528 898	445 650
	Sum gjeld	531 244	447 736
	SUM EGENKAPITAL OG GJELD	1 131 249	965 443


Oslo, 23. mai 2007

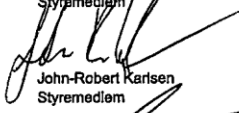
Styret for Tele2 Norge AS


Bert Lars-Johan Jarnheim
Styrets leder


Carl Jacob Niclas Palmstierna
Styremedlem


Petter Rogstad Iversen
Styremedlem


Lars Arne Nilsson
Styremedlem


John-Robert Karlsen
Styremedlem


Håkon Dymes
Daglig leder

Tele2 Norge AS
Resultatregnskap
 (Beløp i NOK 1.000)

NOTE	DRIFTSINTEKTER OG DRIFTSKOSTNADER	2007	2006
2	Tilknytnings-, abonnements- og trafikkinntekter	3 251 524	2 983 943
	Sum driftsinntekter	3 251 524	2 983 943
	Abonnements- og trafikkostnader	2 280 926	2 005 150
3	Lønnskostnad	40 495	38 180
5,6	Avskrivning på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	138 400	125 711
4	Annen driftskostnad	789 376	709 850
	Sum driftskostnader	3 249 196	2 878 891
	Driftsresultat	2 328	105 052
	FINANSINTEKTER OG FINANSKOSTNADER		
	Renteinntekt fra foretak i samme konsern	23 887	7 651
	Annen renteinntekt	4 654	3 839
	Finansinntekt	459	0
	Rentekostnad	-1 721	-1 804
	Finanskostnad	-7	-426
	Netto finansresultat	27 272	9 259
	Resultat før skattekostnad	29 600	114 311
12	Skattekostnad	8 308	32 014
	ARSRESULTAT	21 292	82 297
	OVERFØRINGER		
	Avsatt til annen egenkapital	21 292	82 297
	Sum overføringer	21 292	82 297

Tele2 Norge AS
Balanse pr 31. desember
 (Beløp i NOK 1.000)

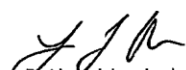
NOTE	EIENDELER	2007	2006
	Anleggsmidler		
	Immaterielle eiendeler		
12	Utsatt skattefordel	41 574	49 882
5	Andre immatrielle eiendeler	<u>25 812</u>	<u>129 012</u>
	Sum immaterielle eiendeler	<u>67 385</u>	<u>178 894</u>
	Varige driftsmidler		
6	Maskiner og anlegg	123 733	105 065
6	Driftsløsøre	<u>33</u>	<u>49</u>
	Sum varige driftsmidler	<u>123 766</u>	<u>105 114</u>
	Finansielle anleggsmidler		
13	Investeringer i felles kontrollert virksomhet	175 968	0
	Investeringer i aksjer og andeler	<u>14</u>	<u>14</u>
	Sum finansielle anleggsmidler	<u>175 983</u>	<u>14</u>
	Sum anleggsmidler	<u>367 134</u>	<u>284 022</u>
	Omløpsmidler		
7	Varer	<u>259</u>	<u>393</u>
	Fordringer		
11	Kundefordringer	448 654	501 185
11	Andre fordringer	<u>423 368</u>	<u>342 091</u>
	Sum fordringer	<u>872 022</u>	<u>843 276</u>
15	Bankinnskudd	<u>2 650</u>	<u>3 559</u>
	Sum omløpsmidler	<u>874 931</u>	<u>847 226</u>
	SUM EIENDELER	<u>1 242 065</u>	<u>1 131 249</u>

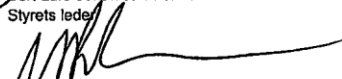
Tele2 Norge AS
Balanse pr 31. desember
 (Beløp i NOK 1.000)

NOTE	EGENKAPITAL OG GJELD	2007	2006
	Egenkapital		
	Innskutt egenkapital		
8, 9	Selskapskapital	270 050	270 050
9	Overkursfond	58 565	58 565
9	Annen innskutt egenkapital	<u>439</u>	<u>439</u>
	Sum innskutt egenkapital	<u>329 054</u>	<u>329 054</u>
	Opptjent egenkapital		
9	Annen egenkapital	<u>292 242</u>	<u>270 951</u>
	Sum opptjent egenkapital	<u>292 242</u>	<u>270 951</u>
	Sum egenkapital	<u>621 297</u>	<u>600 005</u>
	Gjeld		
	Avsetning for forpliktelser		
10	Pensjonsforpliktelser	<u>2 762</u>	<u>2 346</u>
	Sum avsetninger for forpliktelser	<u>2 762</u>	<u>2 346</u>
	Kortsiktig gjeld		
11	Leverandørgjeld	583 079	507 930
	Skyldige offentlige avgifter	17 403	5 563
11	Annen kortsiktig gjeld	<u>17 525</u>	<u>15 406</u>
	Sum kortsiktig gjeld	<u>618 007</u>	<u>528 898</u>
	Sum gjeld	<u>620 769</u>	<u>531 244</u>
	SUM EGENKAPITAL OG GJELD	<u>1 242 065</u>	<u>1 131 249</u>

Oslo, 2. mai 2008

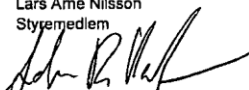
Styret for Tele2 Norge AS


 Bert Lais-Johan Jarnhelmer
 Styrets leder


 Carl Jacob Niclas Palmstierna
 Styremedlem


 Petter Røgsstad Iversen
 Styremedlem


 Lars Arne Nilsson
 Styremedlem


 John-Robert Karlsen
 Styremedlem


 Håkon Dyrnes
 Daglig leder

Tele2 Norge AS
Resultatregnskap

(Beløp i NOK 1.000)

NOTE	DRIFTSINNEKTER OG DRIFTSKOSTNADER	2008	2007
2	Tilknytnings-, abonnements- og trafikkinntekter	2 986 416	3 251 524
	Sum driftsinntekter	2 986 416	3 251 524
	Abonnements- og trafikkostnader	2 022 723	2 280 926
3	Lønnskostnad	44 645	40 495
5,6	Avskrivning på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	71 567	138 400
4	Annen driftskostnad	755 725	789 376
	Sum driftskostnader	2 894 661	3 249 196
	Driftsresultat	91 755	2 328
	FINANSINNEKTER OG FINANSKOSTNADER		
	Renteinntekt fra foretak i samme konsern	26 976	23 887
	Annen renteinntekt	5 056	4 654
	Finansinntekt	221	459
	Rentekostnad	-2 436	-1 721
	Finanskostnad	-10 799	-7
	Netto finansresultat	19 019	27 272
	Resultat før skattekostnad	110 773	29 600
12	Skattekostnad	31 048	8 308
	ÅRSRESULTAT	79 725	21 292
	OVERFØRINGER		
9	Avgitt konsernbidrag	4 143	0
9	Avsatt til annen egenkapital	75 582	21 292
	Sum overføringer	79 725	21 292

Tele2 Norge AS
Balanse pr 31. desember
 (Beløp i NOK 1.000)


NOTE	EIEDELER	2008	2007
	Anleggsmidler		
	Immaterielle eiendeler		
12	Utsatt skattefordel	32 916	41 574
5	Andre immaterielle eiendeler	<u>0</u>	<u>25 812</u>
	Sum immaterielle eiendeler	<u>32 916</u>	<u>67 385</u>
	Varige driftsmidler		
6	Maskiner og anlegg	105 418	123 733
6	Driftsløsøre	<u>18</u>	<u>33</u>
	Sum varige driftsmidler	<u>105 436</u>	<u>123 766</u>
	Finansielle anleggsmidler		
13	Investeringer i felles kontrollert virksomhet	216 493	175 968
	Investeringer i aksjer og andeler	<u>14</u>	<u>14</u>
	Sum finansielle anleggsmidler	<u>216 507</u>	<u>175 983</u>
	Sum anleggsmidler	<u>354 860</u>	<u>367 134</u>
	Omløpsmidler		
7	Varer	<u>1 515</u>	<u>259</u>
	Fordringer		
11	Kundefordringer	364 956	448 654
11	Andre fordringer	<u>544 360</u>	<u>423 368</u>
	Sum fordringer	<u>909 315</u>	<u>872 022</u>
15	Bankinnskudd	<u>3 093</u>	<u>2 650</u>
	Sum omløpsmidler	<u>913 923</u>	<u>874 931</u>
	SUM EIEDELER	<u>1 268 783</u>	<u>1 242 065</u>

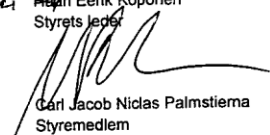
Tele2 Norge AS
Balanse pr 31. desember
 (Beløp i NOK 1.000)

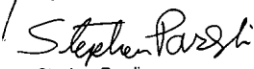
NOTE	EGENKAPITAL OG GJELD	2008	2007
	Egenkapital		
	Innskutt egenkapital		
8, 9	Selskapskapital	270 050	270 050
9	Overkursfond	58 565	58 565
9	Annen innskutt egenkapital	439	439
	Sum innskutt egenkapital	<u>329 054</u>	<u>329 054</u>
	Opptjent egenkapital		
9	Annen egenkapital	367 824	292 242
	Sum opptjent egenkapital	<u>367 824</u>	<u>292 242</u>
	Sum egenkapital	<u>696 879</u>	<u>621 297</u>
	Gjeld		
	Avsetning for forpliktelser		
10	Pensjonsforpliktelser	2 576	2 762
	Sum avsetninger for forpliktelser	<u>2 576</u>	<u>2 762</u>
	Kortsiktig gjeld		
11	Leverandørgjeld	503 855	583 079
	Betalbar skatt	20 780	0
	Skyldige offentlige avgifter	18 631	17 403
11	Annen kortsiktig gjeld	26 062	17 525
	Sum kortsiktig gjeld	<u>569 328</u>	<u>618 007</u>
	Sum gjeld	<u>571 904</u>	<u>620 769</u>
	SUM EGENKAPITAL OG GJELD	<u>1 268 783</u>	<u>1 242 065</u>

Oslo, 9. mars 2009

Styret for Tele2 Norge AS


 Hice Heini Eerik Koponen
 Styrets leder


 Carl Jacob Niclas Palmstierna
 Styremedlem


 Stephen Parsli
 Styremedlem


 Lars Arne Nilsson
 Styremedlem


 Lars-Henrik Hansen
 Styremedlem


 Haakon Dymes
 Daglig leder

Tele2 Norge AS
Resultatregnskap
(Belep i NOK 1.000)

NOTE	DRIFTSINNEKTER OG DRIFTSKOSTNADER	2009	2008
2	Tilknytnings-, abonnements- og trafikkinntekter	2.706.751	2.986.416
2	Annen driftsinntekt	53.365	0
	Sum driftsinntekter	2.760.116	2.986.416
	 Abonnements- og trafikkostnader	 1.783.001	 2.022.723
3	Lønnskostnad	44.087	44.645
5, 6	Avskrivning på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	33.985	71.567
4	Annen driftskostnad	703.038	755.725
	Sum driftskostnader	2.564.111	2.894.661
	Driftsresultat	196.005	91.755
	 FINANSINNEKTER OG FINANSKOSTNADER		
	Renteinntekt fra foretak i samme konsern	9.977	26.976
	Annen renteinntekt	3.241	5.056
	Finansinntekt	6.204	221
	Rentekostnad	-1.936	-2.436
	Finanskostnad	-2	-10.799
	Netto finansresultat	17.484	19.019
	Resultat før skattekostnad	213.489	110.773
12	Skattekostnad	59.887	31.048
	ÅRSRESULTAT	153.602	79.725
	 OVERFØRINGER		
	Avgitt konsernbidrag	0	4.143
	Avsatt til annen egenkapital	0	75.582
9	Overført fra annen egenkapital	-95.398	0
9	Foreslått utbytte	250.000	0
	Sum overføringer	153.602	79.725

Tele2 Norge AS
Balanse pr 31. desember
 (Beløp i NOK 1.000)

NOTE	EIENDELER	2009	2008
	Anleggsmidler		
	Immaterielle eiendeler		
5	Konsesjoner, patenter, lisenser, varemerker og lignende	1.140	0
12	Utsatt skattefordel	<u>30.381</u>	<u>32.916</u>
	Sum immaterielle eiendeler	<u>31.521</u>	<u>32.916</u>
	Varige driftsmidler		
6	Maskiner og anlegg	29.601	105.418
6	Driftslosere	<u>3</u>	<u>18</u>
	Sum varige driftsmidler	<u>29.604</u>	<u>105.436</u>
	Finansielle anleggsmidler		
13	Investeringer i felles kontrollert virksomhet	256.493	216.493
16	Ansvarlig lån til felles kontrollert virksomhet	71.825	0
	Investeringer i aksjer og andeler	<u>14</u>	<u>14</u>
	Sum finansielle anleggsmidler	<u>328.333</u>	<u>216.507</u>
	Sum anleggsmidler	<u>389.458</u>	<u>354.860</u>
	Omløpsmidler		
7	Varer	<u>2.132</u>	<u>1.515</u>
	Fordringer		
11	Kundefordringer	331.254	364.956
11	Andre fordringer	84.964	123.333
15	Innskudd konsernkonto	<u>607.916</u>	<u>421.026</u>
	Sum fordringer	<u>1.024.134</u>	<u>909.314</u>
15	Bankinnskudd	<u>3.642</u>	<u>3.093</u>
	Sum omløpsmidler	<u>1.029.908</u>	<u>913.922</u>
	SUM EIENDELER	<u>1.419.366</u>	<u>1.268.783</u>

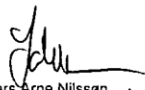
Tele2 Norge AS
Balanse pr 31. desember

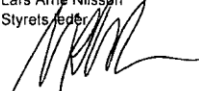
(Beløp i NOK 1.000)

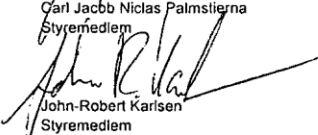
NOTE EGENKAPITAL OG GJELD	2009	2008
Egenkapital		
Innskutt egenkapital		
8, 9 Selskapskapital	270.050	270.050
9 Overkursfond	58.565	58.565
9 Annen innskutt egenkapital	439	439
Sum innskutt egenkapital	<u>329.054</u>	<u>329.054</u>
Opptjent egenkapital		
9 Annen egenkapital	271.426	367.824
Sum opptjent egenkapital	<u>271.426</u>	<u>367.824</u>
Sum egenkapital	<u>600.481</u>	<u>696.878</u>
Gjeld		
Avsetning for forpliktelser		
10 Pensjonsforpliktelser	3.001	2.576
Sum avsetninger for forpliktelser	<u>3.001</u>	<u>2.576</u>
Kortsiktig gjeld		
11 Leverandørgjeld	431.543	503.855
9 Avsatt utbytte	250.000	0
12 Betalbar skatt	57.351	20.780
Skyldige offentlige avgifter	19.570	18.631
11 Annen kortsiktig gjeld	57.419	26.062
Sum kortsiktig gjeld	<u>815.884</u>	<u>569.328</u>
Sum gjeld	<u>818.885</u>	<u>571.904</u>
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	<u>1.419.366</u>	<u>1.268.783</u>


Oslo, 12. mars 2010

Styret for Tele2 Norge AS


Lars Arne Nilsson
Styrets leder


Carl Jacob Niclas Palmstierna
Styremedlem


John-Robert Karlsen
Styremedlem


Jonas Berntsson
Styremedlem


Lars-Henrik Hansen
Styremedlem


Haakon Dyrnes
Daglig leder