



UNIVERSITETET I  
NORDLAND

# **Verdsettelse av en liten bedrift, PolarGym AS**

Bacheloroppgave i EK208E – Regnskap og økonomistyring

Bodø

**Mai 2012**

Av

Carina Nikolaisen



## Abstract

---

The main purpose of this study is to estimate the value of a small Norwegian gym called PolarGym. PolarGym was sold during writing this paper and the estimated value of the gym is therefore compared to the sale price.

PolarGym was established three years ago so students could have a less expensive alternative place to work out. Today 80 % are students, the rest is ordinary people who live nearby, and there are two persons who are taking care of the daily operations of the gym, a manager and a cleaner.

The valuation is mainly based on the discounted cash flow model (DCF), which is the most recommended approach by academics and practitioners. Analyses such as strategic analysis and financial analysis provides a basis for the cash flow budget. The future cash flow will be discounted with a calculated required rate of return and the estimated value of total assets will then be determined. The value of PolarGyms total assets is NOK 6 031 103. To estimate the value of the equity I subtract the debt from the value of total assets, which is NOK 5 909 047.

## Forord

---

Denne oppgaven er en avslutning på bachelorstudiet i Økonomi og ledelse ved Universitetet i Nordland. Oppgaven bygger på spesialiseringen EK 208E Regnskap og økonomistyring og utgjør 15 studiepoeng. Hensikten med denne oppgaven er å anvende den kunnskapen man har tilegnet seg gjennom en treårig bachelor.

Oppgaven har gått ut på å verdsette et lite selskap, PolarGym AS. Bakgrunnen for verdsettelse som tema er at jeg har interesse for finans og hadde et ønske om å lære mer om hvordan man verdsetter et selskap. I tillegg får jeg brukt en del av kunnskapen jeg har fått opp gjennom årene i praksis.

Valget av analyseobjekt var ikke så vanskelig. Jeg har hjulpet eierne i PolarGym en del det siste året og dermed fått en del innblikk i hvordan selskapet driftes. I tillegg syntes jeg det var interessant at to studenter startet en bedrift da de hadde fullført like mye skolegang som det jeg har nå og fått det til å gå med overskudd. De to studentene er nå ferdig utdannet og har fått seg heltidsjobb, og ønsker dermed å selge PolarGym. På bakgrunn av dette valgte jeg å finne ut hva dette selskapet var verd.

Jeg ønsker å takke Halvard Halvorsen for god veiledning gjennom hele oppgaven og Einar Torrissen for gode svar på spørsmål. Jeg ønsker også å rette en stor takk til Martin Gaze, daglig leder i PolarGym AS, for å være godt tilgjengelig til å svare på alle spørsmål jeg hadde under veis i oppgaven, og for å være god støtte gjennom hele prosessen.

Universitetet i Nordland

Mai 2012

---

Carina Nikolaisen

## Sammendrag

---

Jeg har i denne oppgaven utført en verdsettelse av PolarGym AS som er basert på et fremtidsbudsjett og et beregnet avkastningskrav. De estimerte faktorene er beregnet ut fra en strategisk analyse og en regnskapsanalyse. Problemstillingen jeg har jobbet ut fra er som følger:

*”Verdsettelse av en liten bedrift, PolarGym AS”*

Først i oppgaven presenterer jeg bedriften og bransjen de opererer i. Kapitlene etter består av beskrivelse av hvilke metoder jeg har brukt til datainnsamling og dataanalyse, samt kvaliteten på arbeidet. Videre gjennomgår jeg relevant teori om verdsettelsesmodeller og beregning av avkastningskrav, hvor jeg legger mer vekt på den kontantstrømbaserte modellen da det er den jeg har valgt å bruke videre i oppgaven.

Den neste delen av oppgaven består av en strategisk analyse og en regnskapsanalyse av PolarGym. Den strategiske analysen dekker både interne og eksterne forhold som kan ha effekt på PolarGym, og er basert på SWOT-analyse, Porters Five Forces modell og en gjennomgang av makroøkonomiske forhold som kan ha en effekt på bedriften. I regnskapsanalysen gjennomgår jeg størrelser som selskapets rentabilitet, likviditet, finansiering og soliditet for å se hvilken økonomisk posisjon PolarGym er i. Disse analysene bruker jeg senere i oppgaven for å estimere de fremtidige kontantstrømmene.

Videre fastsetter jeg avkastningskravet. Først beregner jeg avkastningen til egenkapitalen, for deretter å bruke den til å beregne avkastningskravet til totalkapitalen.

I verdsettelsen baserer jeg den fremtidige kontantstrømmen på den strategiske analysen, regnskapsanalysen og historiske tall fra regnskapet. Den fremtidige kontantstrømmen neddiskonterer jeg med avkastningskravet jeg har beregnet og kommer frem til en verdi på PolarGyms totalkapital på 6 031 103 og en verdi på 5 909 047 på egenkapitalen.

I neste del gjennomfører jeg en sensitivitetsanalyse for å se hvor følsom verdien er på parametre som avkastningskrav, fremtidig vekst og driftsmargin. Resultatet viser at en liten endring i disse faktorene fører til betydelige endringer i verdien på PolarGym.

Til slutt ser jeg på den estimerte verdien av totalkapitalen i forhold til den summen PolarGym ble solgt for i midten av mai. Da salget ikke skjedde før ei uke før innlevering fikk jeg ikke

sett på begrunnelsen for salgsverdien på 2 750 000 NOK, men forutsetter at det har å gjøre med forskjellige forutsetninger man har for fremtiden og/eller at de har gitt en likviditetsrabatt. Jeg kommer frem til at den estimerte verdien da er urimelig i forhold til salgsverdien, men ikke i forhold til forutsetningene i oppgaven.

# Innholdsfortegnelse

---

<b>Abstract</b> .....	<b>I</b>
<b>Forord</b> .....	<b>II</b>
<b>Sammendrag</b> .....	<b>III</b>
<b>Tabelloversikt</b> .....	<b>IX</b>
<b>Figuroversikt</b> .....	<b>IX</b>
<b>1 Innledning</b> .....	<b>1</b>
1.1 Bakgrunn .....	1
1.2 Problemstilling .....	1
1.3 Avgrensninger av oppgaven .....	1
1.4 Struktur .....	2
<b>2 Presentasjon av selskapet og bransjen</b> .....	<b>4</b>
2.1 Innledning .....	4
2.2 PolarGym AS .....	4
2.3 Treningsbransjen .....	4
2.2.1 Fullservicesegment .....	5
2.2.2 Lavprissegmentet .....	6
2.2.3 Andre segmenter .....	6
2.2.4 Nyetableringer og konkurser .....	6
2.2.5 Omsetning .....	7
2.2.6 Markedsandel .....	8
2.2.7 Driftsmargin .....	8
<b>3. Metode</b> .....	<b>9</b>
3.1 Forberedelse .....	9
3.2 Forskningsdesign .....	10
3.2.1 Casedesign .....	10
3.3 Datainnsamling .....	11
3.3.1 Metodevalg .....	11
3.3.2 Informanter .....	11

3.3.3 Datainnsamling.....	12
3.4 Dataanalyse .....	12
3.5 Rapportering.....	13
3.6 Oppgavens kvalitet.....	13
3.6.1 Reliabilitet .....	13
3.6.2 Validitet .....	14
<b>4 Verdsettelsesmodeller .....</b>	<b>15</b>
4.1 Balansebaserte metoder .....	15
4.1.1 Matematisk verdi/bokført egenkapital.....	15
4.1.2 Substansverdi/verdijustert egenkapital .....	15
4.1.3 Likvidasjonsverdi .....	16
4.2 Inntjeningsbaserte metoder.....	16
4.2.1 Dividendemodeller .....	16
4.2.2 Kontantstrømbasert modell .....	18
4.2.2.1 Egenkapitalmetoden .....	18
4.2.2.2 Totalkapitalmetoden .....	19
4.2.3 Resultatmodellen .....	19
4.2.3.1 Normalresultatmetoden .....	19
4.2.3.2 Multiplikatormodeller.....	20
4.2.3.3 P/E-metoden .....	20
4.2.3.4 P/B-metoden .....	20
4.3 Valg av modell .....	20
<b>5 Avkastningskravet.....</b>	<b>22</b>
5.1 Avkastningskrav til egenkapitalen .....	22
5.2 Avkastningskrav til totalkapitalen.....	22
<b>6 Strategisk analyse .....</b>	<b>24</b>
6.1 Innledning.....	24
6.2 Ekstern analyse.....	24
6.2.1 Makroøkonomiske forhold .....	24
6.2.1.1 Inflasjon.....	24
6.2.2 Bransjeanalyse.....	25
6.2.2.1 Rivalisering blant etablerte aktører.....	26
6.2.2.2 Trussel fra nye aktører.....	30
6.2.2.3 Press fra substitutter .....	31

6.2.2.4	Kundenes forhandlingsposisjon.....	31
6.2.2.5	Leverandørens forhandlingsmakt .....	32
6.3	Intern analyse .....	33
6.3.1	SWOT-analyse .....	33
6.3.1.1	Styrker .....	33
6.3.1.2	Svakheter:.....	34
6.3.1.3	Muligheter .....	35
6.3.1.4	Trusler .....	35
6.4	Oppsummering .....	36
<b>7</b>	<b>Regnskapsanalyse.....</b>	<b>38</b>
7.1	Innledning.....	38
7.2	Innsamling av data.....	38
7.3	Vurdering og korrigerings av data .....	39
7.4	Gruppering av data .....	41
7.5	Beregning av forholdstall og sammenstilling.....	42
7.5.1	Rentabilitet .....	42
7.5.1.1	Totalkapitalrentabilitet .....	42
7.5.1.2	Egenkapitalrentabilitet.....	43
7.5.2	Driftsmargin .....	44
7.5.3	Likviditetsanalyse.....	45
7.5.3.1	Likviditetsgrad 2.....	45
7.5.4	Finansierungsgrad .....	45
7.5.5	Soliditetsanalyse .....	46
7.5.5.1	Egenkapitalprosent .....	46
7.5.5.2	Rentedekningsgrad .....	47
7.5.5.3	Gjeldsgrad .....	47
7.6.	Oppsummering .....	48
<b>8</b>	<b>Fastsettelse av avkastningskrav .....</b>	<b>49</b>
8.1	Avkastningskrav til egenkapitalen .....	49
8.2	Avkastningskrav til totalkapitalen.....	49
8.2.1	Egenkapitalandel .....	49
8.2.2	Gjeldsandel .....	49
8.2.3	Rentesats og skattesats .....	50
8.2.4	Fastsettelse av avkastningskravet til totalkapitalen .....	50



<b>9 Fremtidig kontantstrøm og verdsettelse .....</b>	<b>51</b>
9.1 Innledning.....	51
9.2 Totalkapitalmetoden.....	51
9.2.1 Driftsresultat.....	51
9.2.2 Driftsinntekter .....	52
9.2.3 Driftskostnader .....	52
9.2.4 Anleggsinvesteringer.....	54
9.2.5 Arbeidskapital .....	54
9.3 Fremtidig kontantstrøm .....	55
9.4 Diskontering av kontantoverskudd og verdsettelse.....	55
9.5 Oppsummering .....	56
<b>10 Sensitivitetsanalyse.....</b>	<b>57</b>
10.1 Sensitivitetsanalyse av avkastningskravet.....	57
10.2 Sensitivitetsanalyse av driftsmargin.....	57
10.2.1 Sensitivitetsanalyse av driftsinntektene.....	57
10.2.2 Sensitivitetsanalyse av driftskostnadene .....	58
10.3 Sensitivitetsanalyse av fremtidig vekst .....	58
10.4 Oppsummering .....	58
<b>11 Rimelighetsvurdering.....</b>	<b>60</b>
11.1 Innledning.....	60
11.2 Salg av PolarGym.....	60
<b>12 Avslutning .....</b>	<b>61</b>
12.1 Innledning.....	61
12.2 Konklusjon på problemstillingen .....	61
12.3 Avsluttende kommentar .....	61
<b>Referanser .....</b>	<b>X</b>
Litteratur.....	X
Artikler .....	XI
Internettreferanser .....	XI
 <b>APPENDIKS A.....</b>	 <b>XIII</b>
<b>APPENDIKS B .....</b>	<b>XXXIX</b>

## Tabelloversikt

Tabell 2.1	Antall treningssentre fordelt på kjede	5
Tabell 2.2	Nye treningssentre etter fylke	6
Tabell 2.3	Antall konkurser etter fylke	7
Tabell 2.4	Omsetning i mill. kr i treningssentrene 2008-2010	7
Tabell 2.5	De to største kjedenes markedsandel 2008-2010	8
Tabell 2.6	Driftsmargin etter bedriftens alder	8
Tabell 6.1	Utdrag fra konsumprisindeksen i Norge	24
	Oversikt over hvor mange menn og kvinner i % av	
Tabell 6.2	befolkningen som trener styrke	29
Tabell 6.3	Konkurser 2006-2010 i treningsbransjen	30
Tabell 7.1	PolarGyms total kapitalrentabilitet	43
Tabell 7.2	PolarGyms egenkapitalrentabilitet	44
Tabell 7.3	PolarGyms driftsmargin	44
Tabell 7.4	PolarGyms likviditetsgrad 2	45
Tabell 7.5	PolarGyms finansieringsgrad 1	46
Tabell 7.6	PolarGyms egenkapitalprosent	47
Tabell 7.7	PolarGyms rentedekningsgrad	47
Tabell 7.8	PolarGyms gjeldsgrad	48
Tabell 7.9	Oppsummering av regnskapsanalyse	48
Tabell 9.1	Utvikling i driftsinntekter	52
Tabell 9.2	Fremtidige driftsinntekter	52
Tabell 9.3	Utvikling driftskostnader	52
Tabell 9.4	Fremtidige driftskostnader	54
Tabell 9.5	PolarGyms arbeidskapital	54
Tabell 9.6	PolarGyms fremtidige kontantoverskudd	55

## Figuroversikt

Figur 6.1	Porters Five Forces modell	25
Figur 6.2	SWOT-analyse	33

# 1 Innledning

---

## 1.1 Bakgrunn

PolarGym er et ganske nylig etablert selskap. Det ble startet av to studenter som gikk tredjeåret siviløkonom og syntes det var dårlige tilbud til rimelig trening i området. De har per i dag driftet det i 3 år og er akkurat ferdige med studiene og skal dermed flytte fra Bodø. De vurderer derfor å selge treningssentret. På bakgrunn av dette syntes jeg det var interessant å finne ut hvor mye det var verd. I tillegg synes jeg det er beundringsverdig at studenter som ikke har fullført bachelorgrad en gang har klart å starte en bedrift som går relativt godt.

## 1.2 Problemstilling

Problemstilling eller forskningsspørsmål kan defineres som "[...] spørsmål som blir stilt med et bestemt formål, og på en så presis måte at det lar seg belyse gjennom bruk av samfunnsvitenskapelige metoder." (Halvorsen, 2003 referert i Johannessen et al., 2004:59). Forskningsspørsmålet styrer valg av teori og metode, og bør være så presis og tydelig som mulig (Johannessen et al., 2004).

Jeg har valgt problemstillingen:

"Verdsettelse av en liten bedrift, PolarGym AS"

Problemstillingen vil jeg si er veldig presis og tydelig formulert.

## 1.3 Avgrensninger av oppgaven

Jeg er en ekstern analytiker i denne oppgaven og har dermed ikke full informasjon.

Informasjon om konkurrenter og bransjen er hentet fra internettsider og artikler. Når det gjelder PolarGym har jeg fått mye informasjon direkte fra eierne, men samtidig er en del informasjon også hentet fra nettsiden deres.

Oppgaven skal skrives i løpet av et semester og det fører til avgrensninger på hvor dypt jeg kan gå inn på de forskjellige emnene. For eksempel vil SWOT-analysen og Five Forces analysen være begrenset grunnet tiden.

## 1.4 Struktur

### Kapittel 1: Innledning

Beskrivelse av bakgrunnen for valg av problemstilling, presisering av problemstillingen og avgrensninger oppgaven byr på.

### Kapittel 2: Presentasjon av selskapet og bransjen

Presentasjon av selskapet PolarGym og treningsbransjen for å få et innblikk i historien, virksomheten og bransjen.

### Kapittel 3: Metode

Inneholder metodeoppbygningen. I dette kapitlet redegjør jeg for datainnsamling, forskningsdesign, dataanalyse og rapportering. I tillegg diskuteres oppgavens kvalitet og gyldighet.

### Kapittel 4: Verdsettelsesmodeller

Verdsettelsesmodeller blir presentert ut fra teoretisk perspektiv, og avsluttes med valg av verdmodell som skal brukes videre i oppgaven.

### kapittel 5: Avkastningskrav

Beskrivelse av hvordan avkastningskravet til egenkapitalen og totalkapitalen beregnes.

### Kapittel 6: Strategisk analyse

Her analyseres både eksterne og interne faktorer som kan påvirke PolarGym. Den eksterne analysen inneholder makroøkonomiske forhold og bransjeanalyse, mens den interne analysen er en SWOT-analyse.

### Kapittel 7: Regnskapsanalyse

I regnskapsanalysen har jeg analysert selskapets likviditet, rentabilitet, finansiering og soliditet. Dette for å kartlegge trender og tendenser som har vært de siste årene.

### Kapittel 8: Fastsettelse av avkastningskrav

I dette kapitlet har jeg brukt teorien fra kapittel 5 til å beregne et avkastningskrav til totalkapitalen og egenkapitalen.

### Kapittel 9: Fremtidig kontantstrøm og verdsettelse

Estimert fremtidig kontantstrøm blir beregnet på bakgrunn av analysene som er gjort tidligere i oppgaven. Deretter blir den fremtidige kontantstrømmen neddiskontert med avkastningskravet for å komme frem til en verdi av PolarGym.

### Kapittel 10: Sensitivitetsanalyse

Jeg har her gjennomført en sensitivitetsanalyse for å se hvor følsom verdien til totalkapitalen er på endringer i faktorer som avkastningskravet, fremtidig vekst og driftsmargin.

### Kapittel 11: Rimelighetsvurdering

I dette kapitlet sammenligner jeg den estimerte verdien på totalkapitalen med salgssummen for å se på rimeligheten på verdien.

### Kapittel 12: Avslutning

Her er en kort oppsummering av oppgaven, samt en konklusjon og en avsluttende kommentar.

## 2 Presentasjon av selskapet og bransjen

---

### 2.1 Innledning

I dette kapitlet skal jeg gi et innblikk i selskapet PolarGym AS og treningsbransjen. Jeg skal presentere historien, virksomheten og bransjen. Jeg kommer til å gå inn på hvordan bransjen i Norge er. Senere i oppgaven vil jeg foreta en bransjeanalyse hvor jeg går mer inn på hvordan bransjen er på Mørkved, med utgangspunkt i PolarGym og Friskhuset. Informasjonen er for det meste hentet fra intervju, polargym.no og Kvarud analyse for Virke Trening (2011).

### 2.2 PolarGym AS

PolarGym ble åpnet 1. februar 2009 av to studenter ved UiN, Martin Gaze og Andreas Tjemsland, og en investor, Kevin Gaze, for å tilby rimelig trening til Bodøs befolkning, spesielt rettet til studenter da det ikke var noen rimelige treningstilbud ved Universitetet. Treningssentret er døgnåpent og er bare et steinkast fra Universitetet, noe som er veldig gunstig for studenter. Til en medlemspris på 225,- (ordinære) eller 175,- (studenter) i måneden får du tilgang til gratis solarium, badstue og nytt treningsutstyr. Eierne tar seg av alt arbeidet, fra vasking til regnskap til rekruttering.

6 måneder senere utvidet de lokalet med en etasje til og medlemmene kunne boltre seg på 500 kvm med treningslokale. I tillegg ansatte de en vasker.

Etter 1 år med åpne lokaler oppnådde de ca. 800 medlemmer, noe som har vært relativt stabilt siden. De har mest medlemmer i begynnelsen av skoleåret og minst på sommeren. Dette er grunnet at de fleste medlemmer var studenter og flyttet om sommeren. Omsetningen 1. året var på knappe millionen.

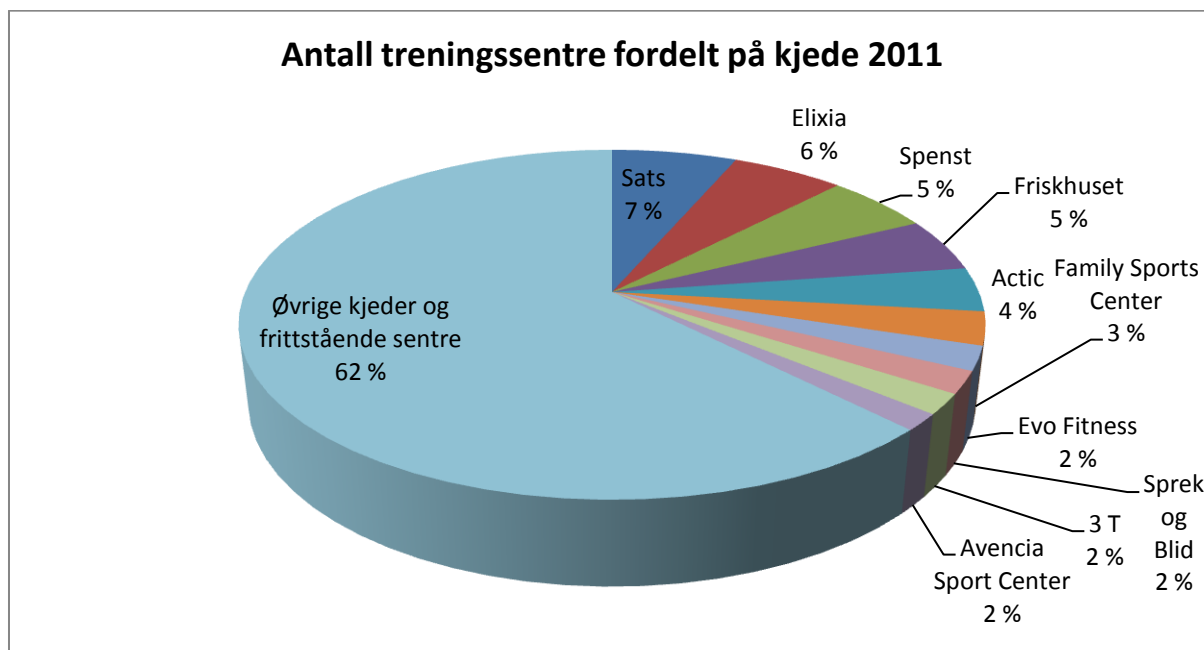
Sommeren 2010 satte de opp medlemsavgiften til 195,- for studenter og sommeren 2011 satte de opp medlemsprisen for ordinære til 295,- i måneden. Fremdeles er PolarGym det rimeligste treningssentret i Bodø og i dag er fordelingen på studenter og ordinære medlemmer 80-20. Omsetningen ligger på ca 2 millioner og de har to ansatte; Martin Gaze som daglig leder og Nima som vasker.

### 2.3 Treningsbransjen

Treningssenterbransjen er inne i en knallhard konkurranse om kundene, hvor veletablerte treningskjeder har måtte gjort betydelige strukturendringer for å kunne konkurrere med de nye

aktørene, som hovedsakelig er lavpriskonsepter. Nye kjeder har ekspander kraftig, mens andre har konsolidert. Markedet går mot sterkere segmentering og flere kjeder har store ekspansjonsplaner.

Virke trening anslår at det er rundt 600 treningssentre i Norge. I diagrammet under ser du hvordan antall treningssentre fordeler seg på kjeden, hvor Sats er størst med 38 sentre, etterfulgt av Elixia med 34, Spenst med 32 og Friskhuset med 29 sentre.



*Tabell 2.1 Antall treningssentre fordelt på kjede 2011*

I følge Virke Trening er treningssenterbransjen delt opp i tre segmenter:

- Fullservice (premium-segment)
- Lavprissegment
- Andre segmenter

### 2.2.1 Fullservicesegment

Under dette segmentet finner man treningssenter som har et bredt utvalg av treningsformer og tilbud. Treningssentre som er på 1000 – 3000 kvadratmeter, har en treningsavgift på over 400 og har 1 års bindingstid kommer inn under dette segmentet. Eksempler på kjeder under fullprisservice er Elixia, Spenst og Friskhuset som nesten alle har over 30 senter.

### 2.2.2 Lavprissegmentet

Det sterkt voksende lavprissegmentet består av treningssentre med begrenset tilbud, små lokaler (opp mot 500 kvm) og har en lav treningsavgift. De tilbyr i ulik grad gruppetimer. Eksempler på lavprissentre er Fitness Xpress, Fresh Fitness, Jimu og EVO Fitness.

### 2.2.3 Andre segmenter

Andre segmenter som treningssentre satser på er spesielle nisjer som for eksempel kampsport, Pilates, treningssenter for bare kvinner eller treningssentre som bare satser på personlig trening (PT).

Etterspørselen etter personlige trenere har økt betydelig de siste årene og inntektene fra PT-timer står for en økende andel av totalinntektene også hos fullservicekjedene.

### 2.2.4 Nyetableringer og konkurser

I 2008 ble det etablert 51 nye treningssentre, 2009 64 nye, i 2010 59 og første halvår 2011 28 nye treningssentre. De siste 3,5 årene har det altså blitt etablert 202 nye treningssentre i Norge. I tabellen under ser du hvordan fordelingen i landet er. De fleste treningssentrene ble etablert i Akershus og Oslo, mens minst var i Telemark og Sogn og Fjordane.

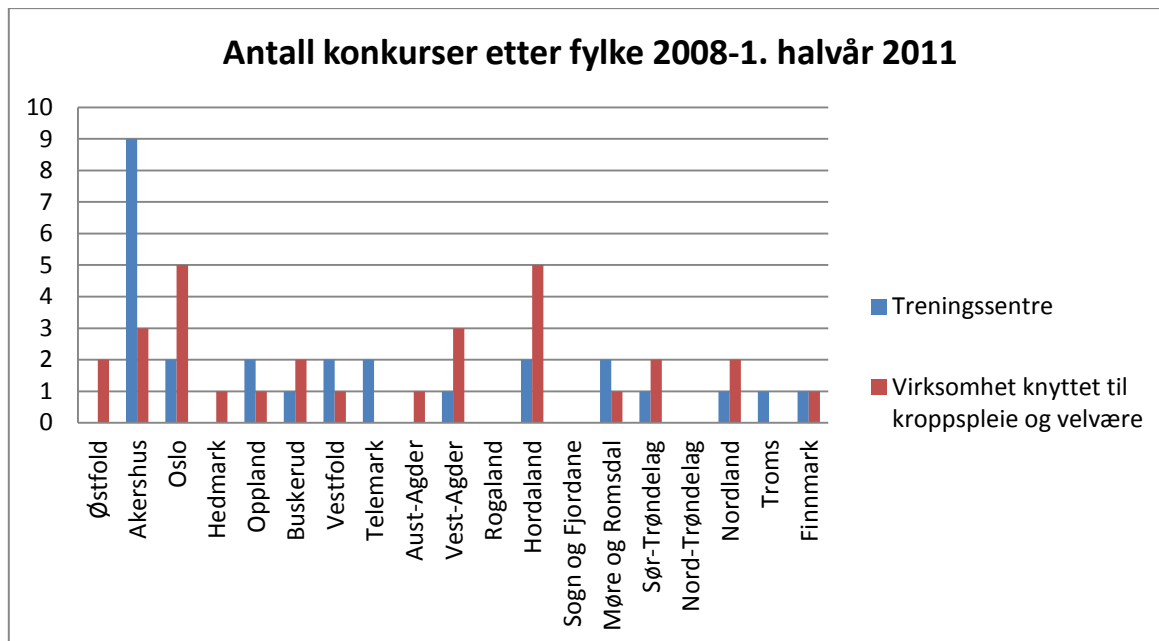


Tabell 2.2 Nye treningssentre etter fylke

Til tross for at det har vært mye nyetableringer, har det også vært en god del konkurser i treningsbransjen de siste 3,5 årene. På disse årene har 27 treningssentre gått konkurs. Under ser du fordelingen på treningssentre som gikk konkurs etter fylke. Det viser seg at der det var flest nyetableringer var det også absolutt mest konkurser, altså i Akershus. Det underbygger



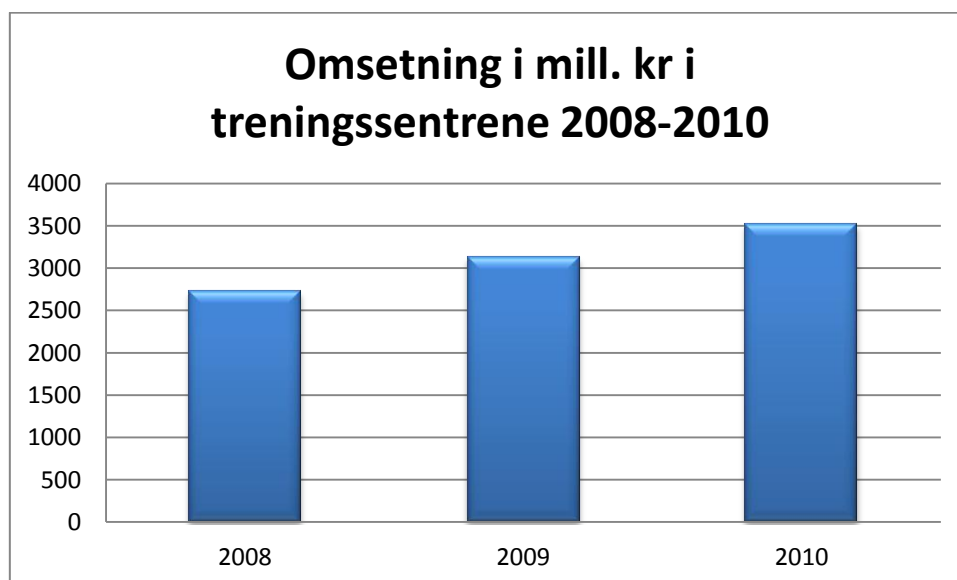
bare at det er ganske høy konkurranse blant treningssentrene, spesielt i Akershus-området. Ellers er konkurransfordelingen ganske jevnt fordelt over resten av fylkene.



Tabell 2.3 Antall konkurser etter fylke

### 2.2.5 Omsetning

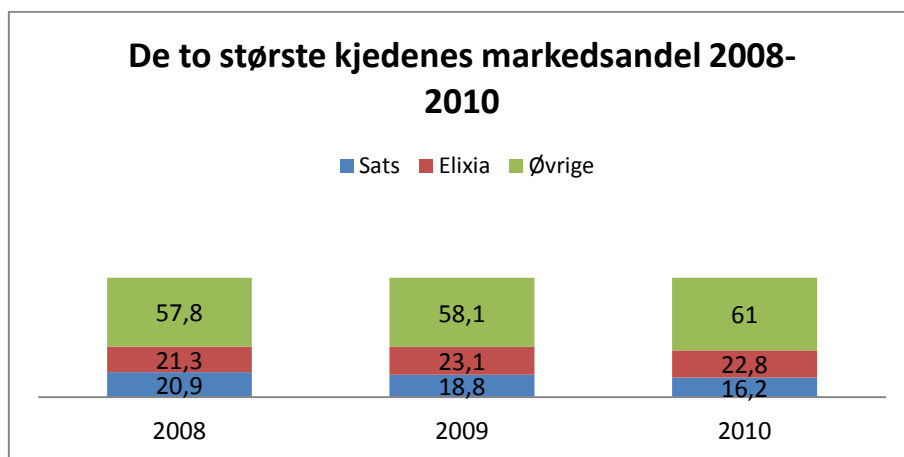
Treningsbransjen har hatt god økning i omsetningen de siste årene. I 2009 økte omsetningen med 14,5 prosent, mens i 2010 økte den med 12,8 prosent.



Tabell 2.4 omsetning i mill. kr i treningssentrene 2008-2010

### 2.2.6 Markedsandel

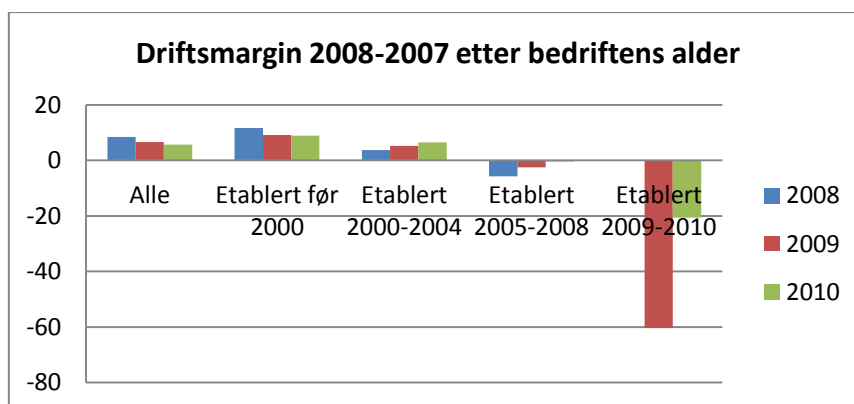
Grunnet den tøffe konkurransen de siste årene i treningsbransjen har de to største aktørene, Sats og Elixia fått svekket sin markedsandel. Sats og Elixia hadde til sammen en markedsandel på 42,2 % i 2008 og har i 2010 en andel på 39 %. Elixia gikk litt opp i 2009, men Sats har til sammen falt med 4,7 % fra 2008 til 2010.



Tabell 2.5 De to største kjedenes markedsandel 2008-2010.

### 2.2.7 Driftsmargin

Flere treningsentre kan vise til gode driftsresultater hvert år, men den harde konkurransen presser marginene. Driftsmargin var i 2008 8,4, mens i 2010 var den falt til 5,7. Dette skyldes mindre marginer hos de veletablerte selskapene, som vist i tabellen under. For de nyetablerte bedriftene er driftsmarginen negativ de første årene, så kommer de seg etter hver. Lavere driftsmargin skyldes nye aktører i markedet og at de veletablert har måttet endret seg etter medlemmenes behov.



Tabell 2.6 Driftsmargin etter bedriftens alder

## 3. Metode

---

I følge Johannessen et al., (2004) er forskning en prosess som går over fire faser:

1. Forberedelse
2. Datainnsamling
3. Dataanalyse
4. Rapportering

Jeg kommer til å følge denne prosessen gjennom min forskning.

### 3.1 Forberedelse

Et studentprosjekt eller en forskning starter med at man er nysgjerrig og ønsker svar på spørsmål om en eller annen virkelighet. Et forskningsspørsmål må være gjennomtenkt. Derfor er det å sette seg inn i relevant litteratur en sentral del av arbeidet med å gjøre det du ønsker svar på om til en problemstilling. I denne fasen må man ta stilling til hvilket formål undersøkelsen skal ha. I følge Johannessen et al. (2004) kan en undersøkelse ha ett bestemt eller flere mål:

- **Beskrivende:** Er underbyggende og dokumenterende forskning. Beskriver forhold som har funnet sted eller fremdeles eksisterer.
- **Forklarende:** Ønsker å finne årsaksforklaringer.
- **Forstå:** Menneskets meninger og betydninger av et fenomen skal avdekkes i en undersøkelse der formålet er forståelse.
- **Forutsi:** Forskeren forsøker å forutsi hvordan noe ventes å bli og/eller utvikle seg.
- **Evaluerer:** Vurdere effekter av tiltak og menneskelige handlinger.
- **Gi underlag** for beslutninger basert på handlingsrettet forskning
- **Endre (aksjonsforskning):** formålet med aksjonsforskning er å gi en forståelse gjennom forskning for å skape handling for endring. Man løser et problem innenfor en organisasjon, lokalsamfunn eller et program.
- **Utvikle nytt perspektiv eller nye teorier/begreper** (kalles også eksplorative, problemidentifiserende eller sonderende undersøkelser): Utforske forhold eller fenomener som er mindre kjente eller ukjente. Eksplorativ: identifisere interessante forskningsspørsmål som vi kan se nærmere på i fremtiden. Sonderende: stille opp hypoteser som senere testes kvantitativt.

- **Utforme konkrete utopier:** Knytte det ønskede sammen med det som er mulig å gjennomføre ved å klargjøre betingelser for forandring. Ved GAP-analyse (evaluerer gapet mellom drømmebildet og dagens situasjon) gjør vi tre ting:
  - analyserer dagens situasjon
  - analysere oss fram til optimal situasjon
  - klargjøre hvordan vi kommer dit vi vil innenfor de rammebetingelsene vi har (tid, ressurser osv..)

I min forskning er formålet beskrivende, da jeg ønsker å si noe om hvordan situasjonen til PolarGym er i dag, ikke forklare eller forstå hva som er årsaken til situasjonen.

### 3.2 Forskningsdesign

Det finnes flere måter å organisere og gjennomføre undersøkelser på. Man kan blant annet velge mellom forskningsdesign som fenomenologi, etnografi, grounded theory og caseundersøkelser (typisk kvalitative design), og eksperiment og spørreundersøkelser (typisk kvantitative design).

Jeg kommer til å gå nærmere inn på caseundersøkelse eller casedesign, da det er det jeg har valgt som forskningsdesign i oppgaven.

#### 3.2.1 Casedesign

Ordet case kommer fra latin casus som betyr "tilfelle". I den svenske metodelitteraturen betegnes casestudier som fallstudier, noe som understreker betydningen av at det er ett eller noen få tilfeller som studeres inngående (Johannessen et al., 2004:83).

Ved bruk av casedesign studerer man en eller flere caser over tid gjennom detaljert og omfattende datainnsamling. Man skal samle inn så mye informasjon (data) som mulig om et avgrenset fenomen (casen). Casen kan studeres i en setting, for eksempel sosialt, historisk eller økonomisk, og kan brukes i undersøkelser som er eksplorative, beskrivende, forklarende, forstående og vurderende (Johannessen et al., 2004).

Dette underbygger mitt valg av forskningsdesign: Casedesign kan studeres i en økonomisk setting og brukes i beskrivende undersøkelser. Som sagt ønsker jeg å verdsette PolarGym, som da blir en økonomisk setting, og undersøkelsen blir beskrivende som forklart over.

### **3.3 Datainnsamling**

Etter problemstillingen er satt og forskningsdesignet er valgt, må man finne ut hvilken informasjon man trenger å innhente. Jeg vil her ta for meg metodevalg, utvalg av informanter og datainnsamling.

#### **3.3.1 Metodevalg**

Valget om metode står mellom kvalitativ og kvantitativ metode. Tradisjonelt sett er disse to metodene svært forskjellige, men egentlig henviser de bare til forskjellige egenskaper. Kvalitativ viser til egenskaper ved fenomener, mens kvantitativ viser til mengde eller antall. Forskjellen ligger i kategoriseringen av egenskapene. Kvantitative data er tilrettelagt slik at det bare er å telle opp kvalitetene ved fenomenet. Da er kategoriseringen gjort på forhånd gjennom spørsmål og hypoteser som ligger til grunn for spørreskjemaet som er besvart. Kvalitative data er ofte i en form hvor det er vanskelig å telle opp kvalitetene, som lyd, tekst eller bilde. Kategoriseringen gjøres da i ettertid og er avhengige av informantens svar (Johannessen et al., 2004).

Kvalitativ og kvantitativ metode er ikke uforenelige. Man kan godt kombinere disse to metodene i samme undersøkelse. Som Jacobsen (2000) sier kan kvalitativ og kvantitativ metode utfylle hverandre på to måter. Enten ved at én og samme undersøkelse har en blanding av disse to metodene, eller at man kombinerer de to metodene ved å ta flere undersøkelser i forskningen.

Jeg har valgt å kombinere de to metodene ved å ta flere undersøkelser i forskningen min. Jeg skal bruke kvantitative metode da jeg må samle inn en del tallmateriale som regnskap, årsrapporter og lignende. Utførelse av strategiske analyser medfører bruk av kvalitativ metode i form av intervju.

#### **3.3.2 Informanter**

Før man starter en forskning er det vanlig å finne ut hvem som skal være med i undersøkelsen; finne et utvalg fra en populasjon. Viktige faktorer i denne prosessen er utvalgsstørrelse, utvalgsstrategi og rekruttering (Johannessen et al., 2004)

Min forskning går, som sagt, for det meste ut på å hente inn data som regnskap og årsrapporter, dermed vil jeg ikke få bruk for å ta et utvalg av informanter i denne sammenhengen. Når det kommer til den strategiske analysen vil jeg få bruk for litt mer

informasjon om PolarGym og treningsbransjen. Da har jeg valgt å intervju Martin Gaze, som er daglig leder og deleier på PolarGym, per mail. I den sammenhengen blir han da min informant. Jeg har valgt han fordi han var med på å starte bedriften og har drevet den frem til i dag, dermed vil han vite om historien til PolarGym, selve driften og ha en del kunnskap om treningsbransjen.

### **3.3.3 Datainnsamling**

Når man innhenter data er det vanlig å skille mellom primær – og sekundærdata. Data som er hentet direkte fra mennesker eller en gruppe mennesker kalles primærdata - du får informasjonen for første gang. Sekundærdata er da informasjon som andre har innhentet. Vi kan skille mellom kvalitativ og kvantitativ sekundærdata. Kvalitativ er under fellesbetegnelsen tekster, som historier eller fortellinger som skal tolkes. Kvantitativ sekundærdata er statistiske, som statistikker, årsrapporter og lignende (Jacobsen, 2000).

Jeg blir for det meste å ta for meg kvantitative sekundære data. Dette er fordi at i min forskning, som er verdsettelse, er det naturlig å ta for seg informasjon som allerede er innhentet i form av årsrapporter og regnskap for å kunne si noe om verdien av bedriften. I tillegg vil jeg få noen primærdata etter å ha foretatt intervju.

### **3.4 Dataanalyse**

Data som samles inn må analyseres og tolkes. All data som er samlet inn må reduseres for å kunne gjøre analysearbeidet håndterlig. Når man analyserer kvalitative data bearbeider man tekst, mens ved kvantitativ data teller men opp ved bruk av forskjellige statistiske teknikker. Tolking av data er en sentral del av en undersøkelse. (Johannessen et al., 2004)

Det er foretatt flere forskjellige typer analyser i denne oppgaven. Jeg har utført strategiske analyser for å analysere eksterne og interne forhold i PolarGym. Ved eksterne forhold har jeg brukt Five Forces (Porter) og ved interne har jeg brukt SWOT-analyse. Jeg har valgte disse analysemetodene fordi de avdekker styrker, svakheter, muligheter og trusler i og rundt bedriften.

Etter å ha satt meg inn i de eksterne og interne forholdene i PolarGym tok jeg en regnskapsanalyse for å se hvordan utviklingen har vært fra start til 31.12.11. Jeg utførte analyser som lønnsomhet, likviditet, soliditet og finansiering. Disse tallene sammenligner jeg med tall fra tidligere år for å se utviklingen.

Neste steg var å fastsette avkastningskravet, som senere skal brukes til å beregne de fremtidige kontantstrømmene til PolarGym, og til slutt finne en verdi på bedriften.

### **3.5 Rapportering**

Skriftlig rapportering er den vanligste formen for presentasjon av forskningen som en utført. Det er spesielle konvensjoner for hvordan slike skriftlige tekster skal fremstilles (Johannessen et al., 2004). I min oppgave, som da er en bachelor, er bestemmelsene ganske klare på forhånd. Dermed går jeg ikke noe mer inn på teori om rapportering.

### **3.6 Oppgavens kvalitet**

#### **3.6.1 Reliabilitet**

Reliabilitet kommer fra det engelske ordet *reliability*, og betyr pålitelighet. I en undersøkelse knytter reliabilitet seg til undersøkelsens data, hvilke data som brukes, måten den samles inn på og hvordan den bearbeides. Det er flere måter å teste reliabiliteten på. Den første er en test-retest-reliabilitet, hvor man gjentar samme undersøkelse på samme testgruppe på to forskjellige tidspunkt, får man samme svar er det høy reliabilitet på undersøkelsen. Den andre måten er en inter-rater-reliabilitet, som er å få flere forskere til å undersøke samme fenomen. Hvis forskerne får samme svar er reliabiliteten høy. (Johannessen et al., 2004)

Det meste av informasjon jeg har arbeidet ut fra er tidligere regnskap og kommentarer som eierne på PolarGym har sendt meg. Disse tallene er satt opp under strenge retningslinjer og godkjent av revisor. Dermed ser jeg på regnskapene som svært reliable kilder. Når det gjelder fremtidsregnskapet er de estimert på bakgrunn av tidligere resultater og mulige fremtidige scenarier. Disse kan stilles spørsmålsteget ved om er reliable eller ikke. Jeg har brukt modeller som er kjent innen verdivurdering og anser dermed at reliabiliteten er over middels.

I den strategiske analysen har jeg hentet informasjon fra en artikkel og selskapsinformasjon som er publisert på nett og intervjuet med daglig leder og eier i PolarGym, Martin Gaze. Artikkelen ser jeg på som reliabel da det for det meste innebærer informasjon fra SSB om etableringer, konkurser, markedsandel og publiserte regnskap. Selskapsinformasjonen som står på nettsiden til selskapet anser jeg som reliabel da det er selskapet selv som har skrevet denne informasjonen. Intervjuet inneholder meningene og vurderingene til én person, Martin Gaze. Men samtidig er han en person som har vært med på å starte og drive et treningssenter,

og dermed sitter han inne med en god del informasjon om både historien, virksomheten og bransjen. Jeg tror derfor at informasjonen har en god reliabilitet.

Alt i alt anser jeg som reliabiliteten som god.

### **3.6.2 Validitet**

Validitet, eller gyldighet, handler om relasjoner mellom det generelle fenomenet som undersøkes, og de konkrete dataene (Johannes et al., 2004). Med andre ord kan man si at validitet beskriver den innsamlede datas gyldighet. Dataene kan gått være pålitelige, men hvis de ikke er gyldige vil de ikke kunne brukes til å svare på problemstillingen.

Oppgaven er basert på regnskap fra 2009 til 2011. Det er vanskelig å si hvor gyldig dette tallmaterialet er i forhold til beregning av fremtidig kontantstrøm da det er oppstartsfasen til PolarGym. Jeg har for det meste gått ut fra tall fra 2011 i analysene og til beregning av den fremtidige kontantstrømmen da dette er siste publiserte regnskapsår og det ikke har vært så veldig store forandringer fra året før kontra forandringene fra 2009 til 2010. Jeg anser dermed gyldigheten som over middels av disse dataene.

Jeg sa at reliabiliteten til estimatene i fremtidsregnskapet kunne settes spørsmålsteget ved grunnet at de ikke er sikre verdier. På en annen side handler verdsettelse av selskaper om å samle inn så mye data som mulig og ta egne forutsetninger om fremtiden for å finne et fornuftig verdiestimat, og dermed kunne svare på problemstillingen. Disse dataene er derfor gyldige for å svare på problemstillingen, og validiteten anses dermed som god per dags dato.



## 4 Verdsettelsesmodeller

---

I en bedrift er det ofte behov for å vite verdien av selskapet. Viktige tilfeller hvor verddivurdering er et stort behov er for eksempel ved kjøp eller salg av bedrifter eller deler av bedrifter, hvis minoritetsaksjonærer skal utløses, ved en generasjonsskiftesituasjon hvor aksjer skal fordeles mellom arvinger eller ved fisjon eller fusjon. Dette var bare noen eksempler på en rekke situasjoner hvor bedriftens verdsettelse er sentralt. (Boye og Dahl, 2002)

Det finnes ingen eksakt vitenskap hvor man kommer frem til en riktig verdi av selskapet. Det kommer an på hvilket synspunkt man legger til grunn – kjøper eller selger, om man verdsetter enkeltaksjer, strategiske poster eller full overtakelse, og om man foretar en stand-alone vurdering eller en synergivurdering. Det finnes flere ulike verdsettelsesmodeller man kan bruke. Boye og Dahl (2002) deler metodene inn i to hovedgrupper; balansebaserte metoder og inntjeningsbaserte metoder. Disse metodene skal jeg gå nærmere inn på.

### 4.1 Balansebaserte metoder

Balansebaserte metoder tar for seg balansen i bedriften. Metodene verdsetter selskapets eiendeler fratrukket gjeld og eventuelt utsatt skatt/latent skatt. Metodene som går under denne beskrivelsen er:

- Matematisk verdi/ bokført egenkapital
- Substansverdi / verdijustert egenkapital
- Likvidasjonsverdi

#### 4.1.1 Matematisk verdi/bokført egenkapital

Matematisk verdi gir uttrykk for den regnskapsmessige verdien av et selskaps egenkapital basert på vurderingsreglene i regnskapsloven. Siden regnskapslovens vurderingsregler er basert på forsiktighetsprinsippet kan de reelle verdiene og de inntjeningsbaserte verdiene avvike sterkt fra bokført egenkapital. Dermed er denne metoden av liten interesse (Boye og Dahl, 2002).

#### 4.1.2 Substansverdi/verdijustert egenkapital

Substansverdi er markedsverdien av eiendelene fratrukket gjeld inkludert latent skattegjeld. Metoden kan med fordel brukes i situasjoner hvor det eksisterer et marked der eiendeler kan selges uavhengig av virksomheten, i et selskap hvor eiendelenes verdi er uavhengige av virksomheten i selskapet eller når kjøp av bedriften er et alternativ til kjøp av eget anlegg.

Denne metoden er basert på going concern-betraktning, dvs at bedriften skal fortsette driften. (Boye og Dahl, 2002)

Substansverdien baserer seg på siste tilgjengelige balanse på verdsettelsestidspunktet, og korrigeres for mer-/mindreverdi i selskapets eiendeler og gjeld. Verdiene beregnes på markedsbasis, i de tilfellene hvor det ikke eksisterer et marked for eiendelene beregnes verdien basert på gjenskaffelsesverdi justert for elde og annen verdiforringelse. Metoden brukes oftest ved verdverdsettelse av shippingselskaper, eiendomsselskaper, investeringsselskaper og kraftverk. (Boye og Dahl, 2002)

#### **4.1.3 Likvidasjonsverdi**

Likvidasjonsverdien, også kalt realisasjonsverdien, tar utgangspunkt i bokført egenkapital etter den siste tilgjengelige balansen, og korrigerer for differansen mellom bokførte verdier og realisasjonsverdier for eier og gjeld. Likvidasjonsverdien vil si den teoretisk laveste verdien en eier sitter igjen med etter avvikling. (Boye og Dahl, 2002)

Realisasjonsverdi er et spesialtilfelle av substansverdi, men realisasjonsverdien er nesten uten unntak mindre enn substansverdien. Dette er fordi substansverdien er basert på going concern-betingelsen og kjøper kjøper for markedsverdi, mens realisasjonsverdien er basert på avvikling og innebærer som oftest rabatt til kjøper. I tillegg fører avvikling til ekstra kostnader, noe som ikke medregnes i substansverdier. (Boye og Dahl, 2002)

### **4.2 Inntjeningsbaserte metoder**

Inntjeningsbaserte metoder tar utgangspunkt i betalingsstrømmer eller resultatstrømmer. Boye og Dahl (2002) deler de inntjeningsbaserte metodene inn slik:

- Dividendemodell
- Kontantstrømbasert modell
- Resultatbasert modell

#### **4.2.1 Dividendemodeller**

Dividendemodeller, eller utbyttmodeller som det også kalles, baserer seg på løpende utbytteutbetalinger til aksjonærer (Clausen, 2002). Denne typen modeller er ikke vanlig å bruke i Norge, mer i USA. Dette kan ha en sammenheng med at selskaper i USA deler ut en større andel av overskuddet til aksjeeierne enn det selskaper i Norge gjør. I senere tid har norske selskaper lagt mer vekt på å utbetale utbytte, så dividendemodellen vil kanskje bli brukt til verdsettelse i Norge også. (Boye og Dahl, 2002).

I følge Boye og Dahl beregnes (2002) verdien av en aksje eller verdien av selskapets egenkapital slik:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1+k)^t}$$

Hvor:

$P_0$  = verdien av en aksje

$Dt$  = forventet dividende per aksje i år  $t$  eller totalt utbetalt dividende til dagens aksjonærer

$k$  = avkastningskravet

Denne formelen prognostiserer dividenden for en aksje i all fremtid, det er det sjeldent noen gjør. Dermed blir det foretatt noen forenklinger, som for eksempel at dividenden vil øke med samme prosent hvert år i all fremtid. Da kan vi bruke Gordons formel (Boye og Dahl, 2002):

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Hvor:

$g$  = årlig dividendevekst

Denne modellen kan ikke brukes dersom veksten blir lik eller større enn avkastningskravet, veksten kan ikke overstige avkastningskravet i all fremtid. Formelen viser også at jo høyere forventet vekst er jo høyere blir verdien av aksjen, og verdien blir mindre når avkastningskravet øker. Avkastningskravet er avhengig av risikoen, jo høyere risiko jo høyere avkastningskrav. Dermed avhenger verdien av aksjen hvor stor risikoen/avkastningskravet er (Boye og Dahl, 2002).

Det er urealistisk å forvente at veksten vil vedvare i samme tempo i all fremtid for selskaper med meget høy eller lav vekst. I selskaper hvor dividenden i en periode har vokst sterkere eller svakere enn et gjennomsnittsselskap forutsettes det at dividenden etter hvert vil vokse i takt med økonomien. I de tilfeller hvor dette skjer kan man bruke en to-vekstmodell, for

eksempel Pris/Bok-modellen. Den er velegnet når det forventes høy eller lav avkastning i selskapet de nærmeste årene, mens det forventes at avkastningen senere vil tilsvare aksjonærens avkastningskrav. (Boye og Dahl, 2002)

#### **4.2.2 Kontantstrømbasert modell**

Som eier av en bedrift forventer man at eierskapet vil gi netto kontanttilførsel i fremtiden. Det kan enten være i form av utbytte eller aksjesalg, eller mer kamuflert som i form av høy gasjering eller frynsegoder. (Boye og Dahl, 1997). En kontantstrømbasert modell går ut på å neddiskontere summen av de fremtidige kontantstrømmene for å finne en nåverdi av selskapet (Kinserdal, 2005).

Ved bruk av kontantstrømbasert modell utarbeides normalt budsjetter for 7-15 år frem i tid som grunnlag for å estimere nåverdien av selskapet. Boye og Dahl (2002) deler den kontantstrømbaserte modellen i to; egenkapitalmetoden og totalkapitalmetoden.

##### **4.2.2.1 Egenkapitalmetoden**

Kontantoverskuddene til egenkapitalen kan beregnes slik (Boye og Dahl, 1997):

Resultat etter skatt

+ Avskrivninger

- Investeringer

- Økning omløpsmidler

+ økning rentefri gjeld

+ økning rentebærende gjeld

#### 4.2.2.2 Totalkapitalmetoden

Beregningen av kontantoverskuddene til totalkapitalen gjøres slik (Boye og Dahl, 1997):

Driftsresultat

-skatt

+avskrivninger

-investeringer

-økning omløpsmidler

+økning rentefri gjeld

#### 4.2.3 Resultatmodellen

Resultatmodellen er mindre nøyaktig enn fri kontantstrøm metoden. Den forutsetter at resultatene som kapitaliseres representerer en tilnærming til fremtidig netto kontantstrømmer (Boye og Dahl, 2002). Jeg skal drøfte disse to metodene:

- Normalresultatmetoden
- Multiplikatormodeller

##### 4.2.3.1 Normalresultatmetoden

En metode som er mye brukt i praksis er normalresultatmetoden. Den går ut på at man beregner et antatt normalt resultat i fremtiden som er basert på selskapets ressurser og analyse av de siste års historiske resultater og fremtidige budsjetter. Resultater er målt i verdsettelsesårets kroneverdi og må kapitaliseres med et realavkastningskrav.

Realavkastningskravet må reflektere hvor stor avkastning investoren krever utover en risikofri rente for å kompensere for risiko, justert for inflasjon. Dersom normalresultatet til totalkapitalen kapitaliseres kommer forretningsrisiko inn under risikobegrepet, og hvis normalresultatet til egenkapitalen kapitaliseres går også finansiell risiko inn under risikobegrepet. (Boye og Dahl, 2002)

Ved bruk av normalresultatmetoden må man estimere, velbegrunne og dokumentere disse faktorene (Boye og Dahl, 2002):

- Fremtidig antatt normalresultat
- Avkastningskrav, herunder kvantifisering av forretningsrisiko og finansiell risiko
- Fremtidig realvekst i normalresultatet

- Tidshorisont for kapitalisering
- Eventuell restverdi ved slutten av tidshorisonen ved beregnet tidshorisont

#### **4.2.3.2 Multiplikatormodeller**

Det brukes mange forskjellige multiplikatorer for å finne verdien av noe. Flere er bransjespesifikke. Bruker man en multiplikator som er beregnet for et annet selskap enn det man skal sette en verdi på benytter man relativ prising. En forutsetning er at det selskapet man bruker multiplikatoren for er riktig priset og må være sammenlignbar med selskapet som skal prises når det gjelder marginer, vekstutsikter, risiko osv (Boye og Dahl, 2002). Jeg skal gå inn på to typer multiplikatormodeller; price/earning-metoden (P/E) og Price/Book-metoden (P/B)

#### **4.2.3.3 P/E-metoden**

En multiplikatormodell som er veldig mye brukt er P/E- metoden. Den går ut på å finne en P/E faktor som reflekterer bl.a. risiko og vekstpotensialet. Denne P/E faktoren multipliseres med resultatet før ekstraordinære poster fratrukket skatt. For å beregne P/E faktoren må man se på aksjeanalytiske nøkkeltall for børsnoterte aksjer (Price) og nevnte resultatbegrep (Earning). P/E-metoden er en relativ verdivurdering og kan dermed sammenlignes med andre selskaper i samme bransje. (Boye og Dahl, 2002)

Det er stor variasjon mellom ulike bransjer og bedrifter på hvor stort P/E-tallet er. Gjennomsnittet i Norge har i de siste årene ligget på 10-15 for børsnoterte selskaper, 30-40 % lavere for ikke-børsnoterte selskaper og store strategiske poster og full takeover har blitt priset 20 -60 % over nevnt verdi. (Boye og Dahl, 2002)

#### **4.2.3.4 P/B-metoden**

I følge Boye og Meyer (2000) er dette den mest brukte multiplikatoren som benyttes etter P/E-tallet. Som tidligere sagt er denne modellen en to-vekst-modell og er velegnet når det forventes høy eller lav avkastning i selskapet de nærmeste årene, mens avkastningen senere vil tilsvare aksjonærenes avkastningskrav. P/B-tallet beregnes ved å dividere aksjekursen på den bokførte egenkapitalen. Hvis forholdstallet er høyere enn 100 % forventer selskapet en høyere avkastning enn aksjonærens avkastning i fremtiden, og omvendt.

### **4.3 Valg av modell**

I følge Boye og Dahl (1997) er det å kjøpe et selskap ensbetydende med å kjøpe selskapets fremtidige kontantoverskudd. Derfor mener de at den korrekte metoden for å beregne selskapets verdi den kontantstrømbaserte metoden. På bakgrunn av dette har jeg valgt å bruke

fremtidig kontantoverskudd for å finne verdien på PolarGym. Jeg har valgt bort modeller som multiplikatormodellen, dividendemodellen, P/E-tallet og P/B-modellen siden PolarGym ikke er et børsnotert selskap, og det blir dermed ikke mulig å bruke disse modellene.

## 5 Avkastningskravet

---

Avkastningskrav er prisen på bruk av kapital, og reflekterer forventet avkastning på tilsvarende risikable investeringer. Det brukes som diskonteringsrente ved blant annet verdivurdering av bedrifter og prosjekter (Dahl et al., 1997, artikkel av Johnsen). I følge Boye og Meyer (2000) kan man beregne avkastningskravet for egenkapitalen og for totalkapitalen. Jeg har under presentert teorien for begge disse måtene å regne ut avkastningskravet på som jeg senere i oppgaven vil bruke for å finne et passende avkastningskrav.

### 5.1 Avkastningskrav til egenkapitalen

Avkastningskravet til egenkapitalen beregnes ut fra kapitalverdimodellen (KVM), eller Capital asset pricing modell (CAPM), og brukes som avkastningskrav for alle typer investeringer. Avkastningskravet for en aksje kan uttrykkes som summen av den risikofrie renten pluss et risikotillegg. Risikokompensasjonen finnes ved å ta differensen mellom forventet avkastning for markedsporteføljen og den risikofrie renten. Risikopremien justeres deretter med en betaverdi, som er et mål for den markedsrelaterte risikoen (Claussen, 2002). Avkastningskravet for en aksje beregnes slik (Boye og Meyer, 2000).

Risikofri rente + Risikopremie for markedet  $\times \beta$

Hvor (Clausen 2002: 38):

- Risikofri rente defineres vanligvis som 3–10 års statsobligasjonsrente.
- Risikopremie for markedsporteføljen er den merkompensasjon som kreves ved å investere i risikopapirer fremfor sikre statsobligasjoner.
- Beta 1 er lik gjennomsnittet for alle børsnoterte aksjer eller totalindeksen. En Beta lavere enn 1 indikerer at avkastningen varierer mindre enn markedsporteføljen, en Beta større enn 1 indikerer at avkastningen varierer mer enn markedsporteføljen

### 5.2 Avkastningskrav til totalkapitalen

Ved verdivurdering av en bedrift eller et prosjekt brukes ofte diskontering av kontantstrøm til totalkapitalen. Totalavkastningskravet er den avkastningen som en representativ investert



kroner må gi over tid for å betjene kravet fra både kreditorer og eiere (Johnsen, 1997).

Avkastningskravet for totalkapitalen beregnes slik (Boye og Meyer, 2000):

*Egenkapitalandel x Aksjonærenes avkastningskrav etter skatt + Gjeldsandel x gjennomsnittlig lånerente x (1-skattesats)*

Aksjonærene skal ha børsverdien, altså den forrentede markedsverdien av egenkapitalen, mens lånegiverne skal ha den forrentede markedsverdien av lånekapitalen (Boye og Meyer, 2000).

## 6 Strategisk analyse

---

### 6.1 Innledning

I dette kapitlet skal jeg foreta en strategisk analyse av de eksterne og interne forholdene til PolarGym. Først skal jeg analysere faktorer i samfunnet, for deretter å analysere bransjen de opererer i og til slutt vil jeg ta for meg de interne forholdene i PolarGym. Hensikten med denne analyse er å avdekke hvilke faktorer som kan påvirke selskapet nå og i fremtiden, for så å bruke den til utarbeidelse av kontantstrømbudsjettene.

### 6.2 Ekstern analyse

#### 6.2.1 Makroøkonomiske forhold

Den makroøkonomiske utviklingen er noe som nesten alle selskaper er avhengige av. Ekspanderer økonomien øker også etterspørselen etter produkter, og omvendt. Det er nesten umulig å forutse den makroøkonomiske utviklingen og man bør dermed fokusere på å estimere hva som er normalt og verdsette selskapet ut fra det. Thoresen (2011) mener økonomisk vekst, inflasjon og valuta er de tre viktigste faktorene å se ut fra.

Økonomisk vekst i samfunnet er noe som vises for det meste på børsen, og siden PolarGym ikke er et børsnotert selskap velger jeg dermed ikke å gå noe mer inn på denne faktoren. Valutasvingninger er heller ikke noe som går inn på et så lite selskap som PolarGym, de har ikke eksport og driver heller ikke med import. Jeg kommer derfor ikke til å si noe om denne faktoren heller. Inflasjon derimot er en faktor som kan ha innvirkning på PolarGym og den faktoren skal jeg si litt mer om.

##### 6.2.1.1 Inflasjon

Inflasjon har en tendens til å være selvforsterkende og havne i en spiral. En økning i inflasjonen fører til renteendringer, at varer og tjenester blir dyrere og at lønningene blir høyere. I tillegg har inflasjon innvirkning på valutakursen. I Norge har konsumprisindeksen, KPI, utviklet seg slik de siste årene:

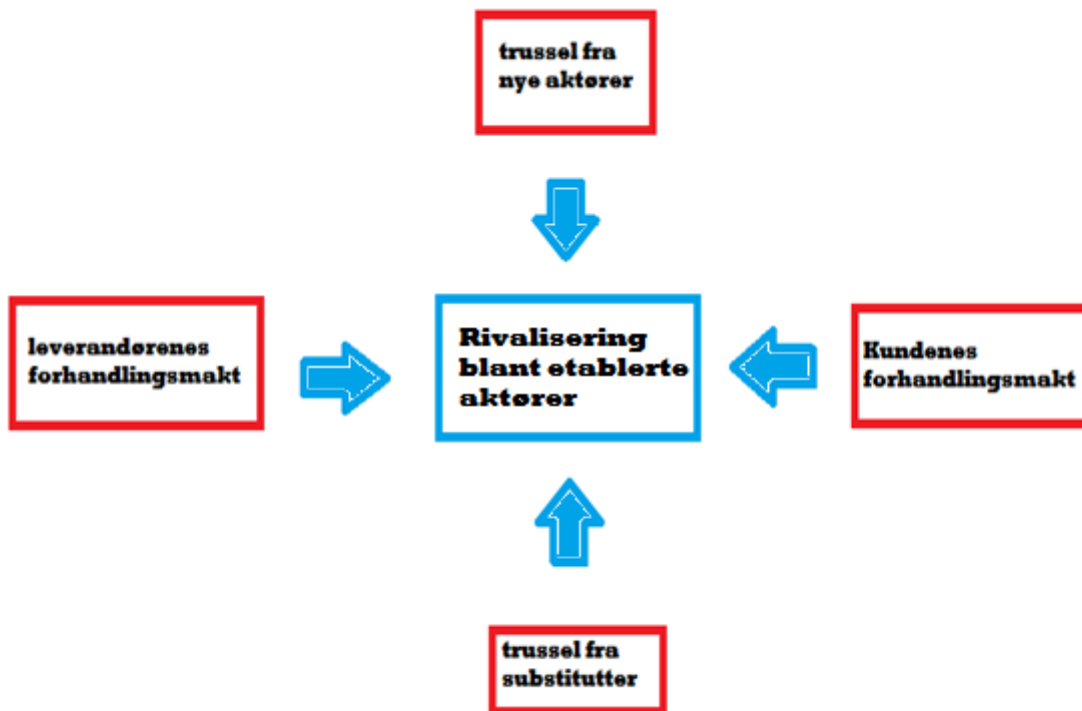
År	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Gjennomsnitt KPI	118	119	123	126	129	130
Endring i %	2,35 %	0,74 %	3,77 %	2,38 %	2,38 %	0,78 %

Tabell 6.1 Utdrag fra konsumprisindeksen i Norge ([www.ssb.no](http://www.ssb.no))

Utviklingen har vært relativt stabil de siste årene. Regjeringen har nå fastsatt et inflasjonsmål for pengepolitikken om at over tid skal konsumprisindeksen øke med 2,5 % årlig (www.norges-bank.no).

### 6.2.2 Bransjeanalyse

Jeg kommer til å bruke Porters Five Forces modell for å ta en analyse av bransjen. Denne analysen tar for seg fem eksterne forhold (som vist i figuren nedenfor) som kan påvirke bedriften. Hver av disse fem kreftene omfatter elementer som bestemmer styrken i hver kraft (Jobber og Fahy, 2009). Dette skal jeg gå nærmere inn på. Jeg kommer til å basere de fleste opplysningene på Friskhuset og PolarGym, da det er de som er etablert på Mørkved og PolarGym ser på Friskhuset som den største konkurrenten enda de satser på en litt annet segment enn det PolarGym gjør.



Figur 6.1 Porters Five Forces modell

### 6.2.2.1 Rivalisering blant etablerte aktører

Denne faktoren handler om å ta markedsandeler fra aktører i samme bransje. Intensiteten av rivaliseringen mellom konkurrentene i en industri er avhengig av disse faktorene (Jobber og Fahy, 2009):

- Konkurransesstruktur
- Kostnader
- Differensiering
- Byttekostnader
- Strategiske formål
- utgangsbarrierer

#### 6.2.2.1.1 Konkurransesstruktur

Det er en mer intens rivalisering når det er flere små bedrifter som konkurrerer om markedet eller noen få bedrifter med like stor andel av markedet, enn hvis det er en klar leder i markedet - har over 50 % av markedet (Jobber og Fahy, 2009). Dette er fordi den bedriften da har stordriftsfordeler og dermed lavere kostnader. De små bedriftene må dermed ut med en større andel kostnader for å kunne konkurrere med en slik bedrift.

På Mørkved, som da PolarGym er etablert, er det bare ett annet treningssenter, Friskhuset. Friskhuset er en veldig godt etablert bedrift i Bodø med sine 7 sentre og 10 000 medlemmer ([www.friskhuset.no](http://www.friskhuset.no)). I følge artikkelen i Avisa Nordland (2010) er det ca 12 000 som er aktive på å trene i Bodø, med et innbyggertall i januar 2010 på 47 282 i følge SSB vil det si at 25 % av befolkningen trener. Friskhuset har da over 80 % av markedet og er dermed en klar leder. I området Mørkved, Hunstad og Bertnes er det ca. 10 800 innbyggere ([www.bodo.no](http://www.bodo.no)), og hvis hver 4 person trener vil det si at det er 2 700 aktive i Mørkvedområdet. Friskhuset har ca. 2 400 (referer til intervjuet med Gaze) medlemmer på Mørkved, noe som tilsvarer nesten 90 % av markedet. Jeg går ut fra at tallet på beboere er de som er registrert som bosatt i Bodø, dermed kommer ikke mesteparten av de 5 300 ([utdanning.no](http://utdanning.no)) studentene med da flere har flyttet til Bodø men fremdeles er registrert bosatt på hjemadressen. Inkluderer jeg antall studenter i antall beboere på Mørkved er det da 16 100 personer, altså 4 025 aktive trenere i Mørkvedområdet. Friskhuset har da en markedsandel på 60 %, mens PolarGym med sine 800 medlemmer har 20 %. Det vil si at Friskhuset er en markedsleder på Mørkved også, men siden det er potensielt 4 025 aktive personer og bare 3 200 registrerte er ikke markedet mettet.

Med litt mer aktiv markedsføring eller ved å utnytte flere av mulighetene jeg har nevnt i SWOT-analysen har PolarGym mulighet til å få en større markedsandel.

#### **6.2.2.1.2 Kostnader**

Høye faste kostnader gjør at man prøver å kutte prisen for å få full kapasitetsutnyttelse (Jobber og Fahy, 2009). Dette kan ofte skape priskrig mellom bedriftene i bransjen, noe som fører til lavere profitt, nedleggelse og avskrekking av nye aktører i markedet (Hill og Jones, 2001)

Treningssentre har omentrent bare faste kostnader. Utstyret og lønn til ansatte er den største utgiften et treningssenter har (Kvarud Analyse 2011). Treningssentre går ikke direkte på prisen for å oppnå full kapasitetsutnyttelse, men gir rabatter til forskjellige kunder for å fylle sin kapasitet. Det kan være rabatt for å være student eller at de har bedriftskunder som får en lavere pris. Martin Gaze sier de merker at Friskhuset har gode bedriftsavtaler med forskjellige bedrifter i Bodø, da flere kunder sier de får det billigere på Friskhuset gjennom jobben.

Ut fra treningsbransjerapporten Kvarud Analyse har skrevet for Virke Trening (2011) satser Friskhuset på fullservice, ikke lavpris. Det vil si at de er mer opptatte av å kunne gi full pakke (trening, bedriftshelse, fysioterapi og ernæringsrådgivning) til sine medlemmer enn en rimelig pris. Dermed opererer de i et annet marked enn det PolarGym operer i. PolarGym har lavere kostnader da de ikke har noen ansatte, bortsett fra daglig leder og vasker, og har dermed muligheten til å ta en mye lavere pris.

Siden Friskhuset satser på et helt annet segment enn det PolarGym gjør og ønsker å bli stor, vil de ikke sette ned prisene for å konkurrere med PolarGym. I tillegg har de, som sagt, allerede en stor del av markedet i Bodø. PolarGym har allerede den laveste prisen i Bodø og trenger dermed ikke kutte prisene noe. På bakgrunn av dette tror jeg ikke det kommer til å bli noen priskrig på grunn av kapasitetsutnyttelse.

#### **6.2.2.1.3 Differensiering**

Produkter som er lette å kopiere fører til mer intense rivaliseringer enn produkter som er vanskelige å kopiere (Jobber og Fahy, 2009).

Treningssentre har ikke så mye produkter som kan differensieres, men tjenestene kan variere fra senter til senter. De kan tilby alt fra bare vanlig styrketrening til gruppetimer, Personlig trener-timer, fysioterapi, salg av treningsklær og energibarer etc. Dette er ikke tjenester som er vanskelige å kopiere, men koster litt mer å kunne tilby. PolarGym tilbyr styrketrening,

personlig trener-timer og gratis solarium, mens Friskhuset har fullservice hvor de både tilbyr gruppetimer, fysioterapi, personlig trener-timer, salg av energibarer osv. I tillegg har man muligheten til å benytte seg av alle deres treningssentre rundt omkring i Norge. Friskhuset har dermed mer å tilby, men til en høyere pris. PolarGym har gratis solarium (noe som er svært sjeldent at er gratis med en så lav medlemspris) som et godt konkurransefortrinn da flere ønsker å ta sol etter å ha hatt en treningsøkt.

#### **6.2.2.1.4 Byttekostnader**

Et produkt som er spesialisert har som regel høye byttekostnadene. Har en kunde brukt mye energi og ressurser på å finne ut om et spesielt produkt, er det vanskeligere for dem å bytte (Jobber og Fahy, 2009).

Hvis man bare er ute etter et treningssenter hvor man kan trene styrke, er nok byttekostnadene små da omentrent alle treningssentre tilbyr dette. Statistikken Martin Gaze sendte meg (tabellen under) viser at flere og flere har begynt med styrketrening i de siste årene, noe som vil si at flere ønsker medlemskap på treningssenter grunnet dette. Som sagt tilbyr de aller fleste treningssentre styrketrening, dermed vil man mest sannsynlig velge den billigste. Da kommer PolarGym godt ut. Men ønsker man et bredere tilbud, blir fort tilbudene innskrenket og du har dermed ikke så mange andre å bytte til. Det skal litt til for å få en person som liker gruppetimer til å velge et treningssenter med bare egentrening. Hvis man er avhengig av å ha en personlig trener sammen med seg når man trener får man fort et godt forhold til denne personen og det blir vanskeligere å bytte. Men på en annen side har de aller fleste treningssentre en kontrakt som gjør at du binder deg til det treningssentret for et år. Dette gjør det dermed vanskelig å bytte til et annet senter om du skulle være misfornøyd før 12 måneder er gått. Med 12 måneders kontrakten blir byttekostnadene en god del høyere enn om den ikke hadde funnet sted.

	Menn	Kvinner
<b>1985</b>	9,7	6,6
<b>1987</b>	12	5,8
<b>1989</b>	11,8	5,5
<b>1991</b>	13,8	6,5
<b>1993</b>	15,3	8,8
<b>1995</b>	16,2	9,4
<b>1997</b>	18,1	14,6
<b>1999</b>	19,2	18,3
<b>2001</b>	20,4	16,1
<b>2003</b>	20	18,9
<b>2005</b>	21,6	22,8
<b>2007</b>	30,2	30,8
<b>2009</b>	32,9	37

Tabell 6.2 Oversikt over hvor mange menn og kvinner i % av befolkningen som trener styrke

#### 6.2.2.1.5 Strategiske formål

Bedrifter som har som formål å bli store og investerer mye for å bli det, gjør at det blir mer intens konkurranse enn bedrifter som har som strategi å bare høste det som er å høste (Jobber og Fahy, 2009).

Som tidligere sagt er Friskhuset i fullservicesegmentet, mens PolarGym er i lavprissegmentet. Friskhuset har nettopp inngått en avtale med Herkules Capital AS om å ekspandere ([www.friskhuset.no](http://www.friskhuset.no)). Det vil si at Friskhuset har som formål å bli stor, mens PolarGym ønsker å tilby trening til en rimelig pris. Dermed tror jeg ikke at PolarGym har noen effekt på Friskhuset, som allerede er stor i Bodø. Når det gjelder strategiske formål tror jeg ikke Friskhuset har noen effekt på PolarGym heller, da de ikke ønsker å følge i deres fotspor (refererer til intervjuet hvor Gaze sier at de nok ikke kommer til å investere i flere senter).

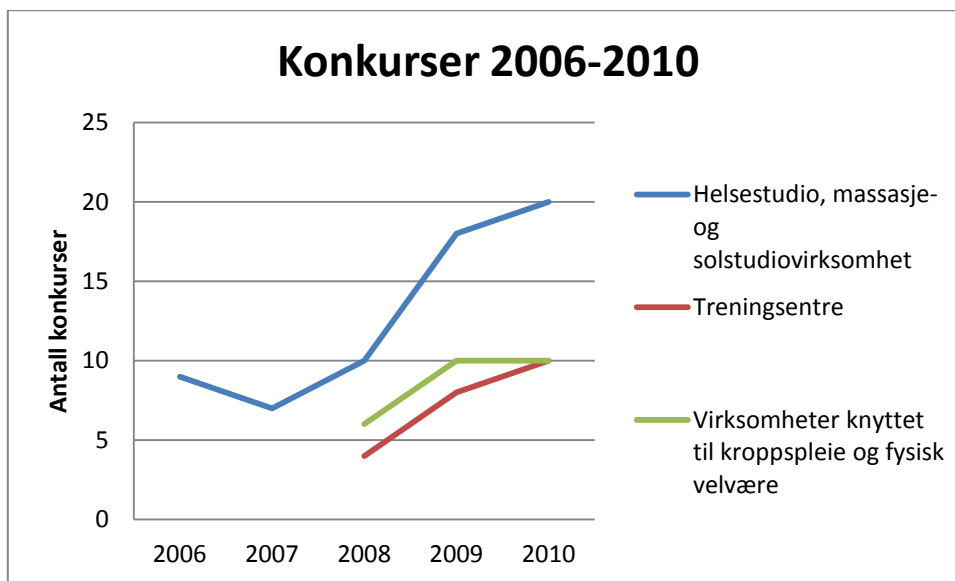
#### 6.2.2.1.6 Utgangsbarrierer

En siste faktor som kan være med på å fremme konkurranse er utgangsbarrierer.

Utgangsbarrierene kan være økonomiske, strategiske og emosjonelle faktorer som gjør det vanskelig for en bedrift å forlate bransjen enda de går med underskudd. Dermed blir selskaper tvunget til å være i en ulønnsom bransje hvor etterspørselen er enten statisk eller synkende. Dette fører ofte til intense priskriger, hvor selskapene kutter prisene for å kunne utnytte den ledige kapasiteten de har (Hill og Jones, 2001).

Martin Gaze sier at en den største utgangsbarrieren de har er husleien. Hvis PolarGym skulle gå konkurs må de dekke husleien for 3 måneder, noe som tilsvarer ca 100 000,-. Hvis de

skulle finne på å legge ned sentret har de en husleiekontrakt de likevel må betale for. En annen utgangsbarriere er lån som må betales tilbake til kreditorer. Da det skal en del penger til for å finansiere et treningssenter (se inngangsbarrierer) kan lånet være høyt for enkelte. For Friskhuset vil jeg tro at den økonomiske faktoren er større da de har mange ansatte og flere sentre. Til tross for dette har konkurser i treningsbransjen økt de siste årene, i 2010 var det hele 10 treningssentre som gikk konkurs (se tabell under). Dette tyder på hard konkurranse og flere kommer seg ut av markedet til tross for mulig høye kostnader.



Tabell 6.3 Konkurser 2006-2010 i treningsbransjen

Ser man ut fra tabell 2.3 ser man at Nordland har ikke like mange konkurser som f. eks Akershus. Med tanke på alle nyetableringene og konkursene i Akershus virker det som det er en hard konkurranse om kundene, så kanskje det er bedre å komme seg ut av markedet enn å holde det gående. Grunnet alle nyetableringene er det ikke sikkert det er så vanskelig å få leid ut lokalet til andre.

#### 6.2.2.2 Trussel fra nye aktører

Jo mer lønnsomt et marked er jo flere aktører ønsker å etablere seg i det markedet. Kommer det flere aktører inn i markedet vil det bli vanskeligere for de etablerte å holde på sine markedsandeler og profitt. Dermed er det viktig å utvikle strategier som gjør det vanskelig for nye aktører å etablere seg i samme marked. Dette kalles inngangsbarrierer (Hill og Jones 2001).

Treningscenterbransjen er en kapitalintensiv bransje. I større sentre er det lønn og utstyret som er den største kostnaden, mens i mindre er det bare utgiften til utstyret. Ofte tjener ikke



treningssentre penger før det har gått 1-3 år på grunn av de høye kostnadene for treningsutstyr (Virke Trening, 2011). Martin Gaze som selv har vært med å starte opp et treningssenter bekrefter dette og sier at det er bare en investering som skal til for å starte et senter, ingen spesiell kompetanse. Det finnes flere leverandører av treningsutstyr så det er bare å velge og vrake. Ellers er det bare å finne ut om det er marked for å starte et treningssenter i området du er interessert i.

### 6.2.2.3 Press fra substitutter

Med substitutt menes produkter som dekker samme eller tilnærmet behov. Substitutter kan gjøre industrien mindre attraktiv, føre til mindre profitt og begrense prisnivået. Trusselen for substitutter kommer ann på (Jobber og Fahy, 2009):

- Kjøpers villighet til en substitutt
- Prisen og fremstillingen til substituttet
- Byttekostnadene

Det finnes flere måter å trene på. Man kan jogge i marken, gå på ski, svømme, være med på en idrett osv. Alle disse er substitutter for et treningssenter. I Bodø er det fine terreng for å kunne både løpe og gå på ski i, men skal man trene styrke hjemme koster det en del penger å kjøpe utstyr.

BOSI- Bodø studentidrettslag er nok den største substitutt for PolarGym da de har all mulig idrett til forskjellige tider i løpet av uken til bare 400,- i året ([www.bosi.no](http://www.bosi.no)). Mange studenter synes dette er et godt nok tilbud (og ikke minst billig) til trening i tillegg til studiene og ønsker dermed ikke å tegne abonnement på et treningssenter.

### 6.2.2.4 Kundenes forhandlingsposisjon

Kundene får forhandlingsmakt når (Jobber og Fahy, 2009):

- Det er mindre dominante kjøpere og mange selgere
- Produktet er standardisert
- Kjøper truer med å integrere bakover i industrien
- Leverandøren ikke er truet med å integrere fremover
- Industrien ikke er noe kjøperen er så veldig interessert i

I treningsbransjen er det en fast pris på treningssentret, med enkelte rabatter til ”spesielle” kunder. Som Martin Gaze sier i intervjuet forhandler de ikke på prisen de har satt. Men som

han også sier har kundene en indirekte forhandlingsmakt med at de kan lett bytte senter, etter 12 måneder har gått. Ønsker man å forhandle frem en bedriftsavtale, kan man selvfølgelig prøve å prute på prisen. PolarGym har satt den laveste prisen de kan ta, og kundene har dermed ikke muligheten til å prute den lengre ned. Ut fra dette regner jeg med at kundene har liten forhandlingsmakt på et treningssenter uansett hvor i Norge det måtte være.

#### **6.2.2.5 Leverandørenes forhandlingsmakt**

Materialkostnadene kan ha en stor betydning for bedriftens profitt. Jo høyere leverandørenes forhandlingsmakt er, jo høyere er kostnadene. Leverandørenes forhandlingsmakt er høy når (Jobber og Fahy, 2009):

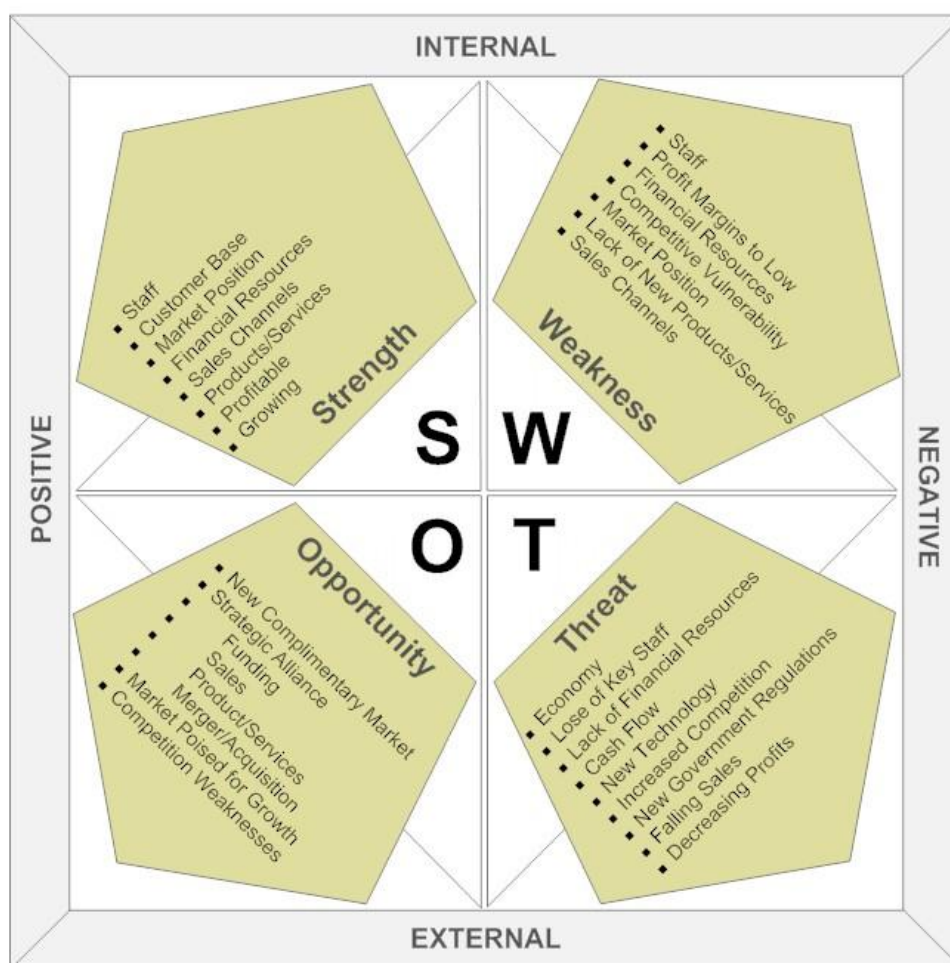
- Det er mange kjøpere og få dominante leverandører
- De er differensiert, høy verdi på produktet
- Leverandørene truer med å integrere fremover i industrien
- Kjøper ikke er truet til å integrere bakover
- Leverandøren er ikke så avhengig av denne kjøperen

Sitat fra Martin Gaze (2012): ” De har ingen forhandlingsmakt, vi har i dag flere leverandører og sender ut til alle hver gang vi skal kjøpe noe. Det er så mange leverandører med de samme produktene at vi velger og vraker av det vi vil ha.” Jeg synes det sitatet sier det meste om leverandørenes forhandlingsmakt overfor et treningssenter; det er så mange tilbydere at leverandørene har ikke noe de skulle sagt i dette markedet.

## 6.3 Intern analyse

### 6.3.1 SWOT-analyse

SWOT-analyse er en strukturert evaluering av en bedrifts strategisk posisjon som tar for seg interne styrker (Strengths) og svakheter (Weaknesses) og eksterne muligheter (Opportunities) og trusler (Threats) (Jobber og Fahy, 2009). Her er en oversikt hva som går inn under hvert enkelt punkt:



Figur 6.2 SWOT-analyse ([www.bizstrategies.biz](http://www.bizstrategies.biz))

#### 6.3.1.1 Styrker

PolarGym AS er lokalisert 30 meter fra Universitetet i Nordland, noe som gjør at senteret er godt tilgjengelig for studenter. Lokalet er utstyrt med nye og velfungerende apparater, har ei stor frivektsavdeling, er godt ventilert og har gratis tilgang til fasiliteter som badstue og

solarium. Dette har man tilgang til 24 timer i døgnet, noe som gjør at det er god tilgjengelighet til å trene akkurat når det passer deg. De har en webside som er veldig oversiktlig og har et system som gjør det enkelt å bli medlem på treningssenteret ([www.polargym.no](http://www.polargym.no)). Turneringer som sandvolleyball og aktiv rekruttering av medlemmer ved skolestart har gjort PolarGym-navnet godt etablert i studentmiljøet. I tillegg har de en lavprisprofil som gjør dem konkurransedyktige på pris. Det siste året har PolarGym hatt avtale med kulturkortet, noe som har gjort at elever ved BODIN videregående også har kunnet trene på PolarGym til en rimeligere penge ([www.polargym.no](http://www.polargym.no)). BODIN er bare en halv kilometer fra senteret og ligger dermed også godt til rette for elever.

Universitetet i Nordland får flere og flere søkere hvert år. På to år har de hatt en økning på 35,2 % i søkertall på Samordnet opptak. I 2012 var økningen på 8,4 % ([www.uin.no](http://www.uin.no)), noe som vil si at det har gått drastisk ned fra året før. Grunnen til at det var stor økning i fjor var at Høgskolen i Bodø ble Universitet det året ([www.ssb.no](http://www.ssb.no)). Siden flere og flere søker høyere utdanning og at Bodø akkurat er blitt et universitet vil jeg tro at økningen kommer til å være på ca 8 % for UiN i en tid fremover. Dette kan føre til en økende medlemsmasse på PolarGym. Sett at Friskhuset vil få noen av disse potensielle kundene, velger jeg å tro at PolarGym kan klare å få inn 6 % av den økende massen av studenter da de har en veldig aktiv markedsføring i begynnelsen av skoleåret. Den totalt kundemassen vil da øke med 4,8 % i året da 80 % er studenter.

En sterk side ved personalet på PolarGym er at de er flinke og aktive selgere, noe som fører til at de får inn mye flere kunder enn om selgerne hadde vært mindre aktive.

#### **6.3.1.2 Svakheter:**

En svakhet er at hovedsegmentet deres er studenter. Som student går man som regel enten en treårig bachelor eller en femårig master, noe som gjør at det er mange som vil slutte etter de er ferdig med sin skolegang. Dette fører til at spesielt i sommertiden vil det være få medlemmer på senteret. De har bare én stor rekrutteringsperiode, august/september, hvor de er avhengige av å få inn rundt 300 nye kunder ved skolestart for å ha en stor nok kundemasse. Med tanke på at de har bare denne store rekrutteringsperioden utnytter dermed ikke januar måned godt nok, som er en god måned å rekruttere folk på da mange har satt seg nyttårslofter og er tjukk på julemat.

PolarGym har sjeldent tilgjengelig personal på senteret. Dette kan føre til at kunder ikke får spurt om ting de lurer på i forhold til medlemskapet, hvordan man bruker apparater og lignende. Som igjen kan føre til misnøye hos kunden.

#### **6.3.1.3 Muligheter**

I det lokalet som PolarGym er i nå er det liten utviklingspotensial. Hele bygget er utleid og plassen de selv har leid har de utnyttet til sitt maksimale. En mulighet er å investere i nytt lokale eller åpne et til senter. En annen mulighet er å få leie et lokale i nærheten for å kunne ha for eksempel saltimer eller kampsport. Saltimer er en faktor som trekker kvinner til treningssenteret.

PolarGym har som sagt en volleyball turnering i begynnelsen av skoleåret som er skikkelig populært blant studentene. De kunne hatt flere slike turneringer i løpet av året for både medlemmer og ikke-medlemmer, og tatt en påmeldingsavgift for deltakerne. Dette hadde skapt mer aktivitet i PolarGym og er god reklame for treningssenteret.

PolarGym satser mest på studenter, noe som fører til at det blir stort gjennomtrekk da flere slutter etter 1-5 år. Hvis de i stede begynner å satse mer på beboerne rundt hadde de kanskje fått flere kunder som ville vært medlem i lengre tid. Da hadde de ikke vært like avhengige av å rekruttere medlemmer i begynnelsen av skoleåret på universitetet som de er nå.

#### **6.3.1.4 Trusler**

PolarGym møter konkurranse fra andre aktører i markedet. De største konkurrentene er de som er etablert på Mørkved:

**Friskhuset**, som tidligere nevnt, er et veletablert treningssenter i Nord-Norge og spesielt i Bodø med sine 7 sentre og rundt 10 000 medlemmer. De har et bredere utvalg av treningsmuligheter da de har saltimer og spinningtimer i tillegg til frivektsavdeling. Som medlem i Friskhuset får du tilgang til alle Friskhusets 29 sentre i Nord-Norge og mulig flere sentre i årene fremover da de har planer om å ekspandere ([www.friskhuset.no](http://www.friskhuset.no)). Dette gir jo da en stor fordel for medlemmer på Friskhuset at de kan trene mange plasser rundt omkring i Norge uten å betale noe ekstra for det. For PolarGym blir Friskhuset Mørkved den største konkurrenten da det er bare ca. en halv kilometer unna PolarGym. Prisen er en hundrelapp dyrere, noe som ikke er så veldig mye dersom man ønsker et bredere tilbud.

**BOSI- Bodø Studentidrettslag** er Universitets idrettslag. Har skrevet om dem i bransjeanalysen, men kort sagt tilbyr de aktiviteter som volleyball, fotball, squash, handball

etc. flere ganger i uken til 400,- i året. Mange studenter synes dette er et bra tilbud og ønsker dermed ikke abonnement på et treningssenter.

I tillegg til disse er det litt konkurranse fra aktører i Bodø sentrum, da det ikke er så veldig langt å kjøre for å eventuelt kunne trene på PolarGym. Eksempler på konkurrenter i byen, bortsett fra Friskhuset som allerede er nevnt:

**Balansen AS** er et tilbud til de som ønsker mer enn bare trening. De tilbyr:

- Fysioterapi
- Trening – gruppe og egentrening
- Kurs innen f. eks yoga, vektreduksjon, kosthold osv.
- Spa med massasje og ulike badstuer.

Prisen er fra 390,- til 1 250,- i måneden alt etter hvor mye av fasilitetene du ønsker å ha tilgang til ([www.balansen.no](http://www.balansen.no)). Dette er kanskje et tilbud til spesielt interesserte, ikke helt samme kundegruppe som PolarGym har. Men med tanke på at de har gått ned i pris (før var det fra 450,-) har de kanskje begynt å se seg om etter nye kundegrupper.

**Gym Diablo AS** er et døgnåpent treningssenter litt utenfor Bodø sentrum. De tilbyr kondisjonstrening, fritrening og styrketrening til en pris på 350,- i måneden ([www.gymdiablo.no](http://www.gymdiablo.no)). Dette er et tilbud som er ganske likt det tilbudet som er å få hos PolarGym, bare litt dyrere og de tilbyr ikke gratis solstudio og badstue. For folk som bor i byen er kanskje dette et rimelig tilbud.

**BBGym Bodø DA** har spesialisert seg på funksjonibel trening, kampsport, personlig trening og fysikalsk behandling og testing. Kjernevirksomheten er gruppetimer hvor medlemmene blir oppfulgt av en instruktør, får opplæring i teknikker og tilpasset treningsprogram. De tilbyr kampsport som CrossFit, KravMaga, Thaiboksing, Kickboksing og har akkurat begynt med Cheerleading ([bodo.bbgym.no](http://bodo.bbgym.no)). Dette skrenker kanskje inn ekspansjonsmulighetene til PolarGym i den retningen.

## 6.4 Oppsummering

Den strategiske analysen har som formål å redegjøre for interne og eksterne forhold som påvirker PolarGym. Målet er å få avdekket faktorer som er positive og negative for dem og i markedet. I makroanalysen var det ikke så mange faktorer som kan påvirke en så liten bedrift som PolarGym. Det eneste er inflasjonen, men den er ikke noe stor trussel. Intensiteten

mellom konkurrentene i markedet er ikke av stor betydning, da de satser på forskjellige områder. Leverandører og kunder har nesten ingen forhandlingsmakt i denne bransjen, så de har god kontroll på kostnader og inntekter. Når det kommer til substitutter finnes det en god del alternativer til trening, spesielt om sommeren. Men på en annen side er det flere og flere (både menn og kvinner) som har begynt å trene styrke de siste årene. Da 25 % av Bodøs befolkning trener på treningssenter vil jeg si at substituttene ikke har veldig stor innvending på om folk velger å trene på treningssenter eller ikke.

PolarGym har en del sterke og svake sider, både når det gjelder lokalisering og personalet. Hovedgruppen deres er studenter og fører til at de har kortere medlemskap enn folk som bor rundt i området muligens ville hatt. Dermed bør de utnyttet de gode mulighetene de har til å få flere kunder, som f. eks utnytte januar som rekrutteringsperiode. Den aller største svakheten de har er at de er avhengig av å få inn masse kunder i begynnelsen av skoleåret. Samtidig har de en sterk side ved å ha veldig gode selgere som får inn mange kunder hvert år.

Alt i alt vil jeg si at mulighetene og styrkene til PolarGym er sterkere enn svakhetene og truslene, og at de dermed har en god strategisk posisjon. Men med litt mer reklame og aktivitet ville de fått en mye bedre posisjon.

## 7 Regnskapsanalyse

---

### 7.1 Innledning

Formålet med en regnskapsanalyse er at den skal gi en beskrivelse av bedriftens økonomiske stilling og dens historiske utviklingen og de viktige årsakene bak denne utviklingen. Analysen bør også gi opplysning om resultatet har vært tilstrekkelig i forhold til kravene bedriften har stått ovenfor. Når årsakene til utviklingen av bedriften er kartlagt, finner man ut hvilke data som bør samles inn for å vurdere den videre utviklingen. Den fremtidige utviklingen er viktig for å kunne si noe om bedriftens evne til å overleve (Eklund og Knutsen, 2011).

I følge Eklund og Knutsen (2011) gjennomføres en regnskapsanalyse i følgende trinn:

- Definerings av målsettingen for analysen
- Innsamling av data
- Vurdering og korrigerings av data
- Gruppering av data
- Beregning av forholdstall og sammenstilling av tabeller som gjør det mulig å analysere bedriften
- Selve analysen
- Presentasjon av analysen

Definerings av målsettingen for analysen er gjort i innledningen til dette kapitlet, dermed går jeg ikke mer inn på det.

### 7.2 Innsamling av data

Før man setter i gang med en regnskapsanalyse må man klarlegge hvor mange perioder analysen skal omfatte. Analysen har som mål å kartlegge utviklingen i bedriften og man har derfor behov for regnskapsmateriale for minst tre år. I tillegg kan det være ønskelig med budsjetter og enkeltopplysninger om fremtidige planer (Eklund og Knutsen, 2011).

PolarGym er en relativt nyetablert bedrift og har bare vært i drift i 3 år. Dermed har jeg bare muligheten til å se på hvordan utviklingen har vært i de 3 årene det har eksistert, altså fra 2009 til og med 2011. 2009 var oppstartsåret og er lite relevant for å finne ut den fremtidige utviklingen av PolarGym. 2010 og 2011 er kundemassen og omsetningen mer stabil og er



dermed riktigere å ta med for å kunne finne fremtidig utvikling, men jeg har valgt å ta med 2009 for å se hvordan utviklingen har vært disse tre årene.

### 7.3 Vurdering og korrigerer av data

Bedrifter kan ha foretatt posteringer i regnskapet for å ”pynte” på resultatet. Som analytiker går man gjennom bedriftens regnskap og tilleggsopplysninger og korrigerer så langt det er mulig. Eksempler på typiske korrigerer er råvarelager, varer i arbeid, ferdig varer, kundefordringer, omvurdering av gjeld og eiendeler etc. (Eklund og Knutsen, 2011).

PolarGym er en tjenesteytende bedrift og har dermed ingen produksjon av varer i selskapet. Råvarelager, varer i arbeid, ferdigvarer og lignende finner ikke sted i dette selskapet. I tillegg har de nesten ingen gjeld. Derfor ser jeg det ikke nødvendig for min analyse å korrigerer for noe i disse postene.

Den eneste posten jeg finner nødvendig å korrigerer er lønnskostnaden. Dette er fordi at lønn fratrukket lønn til daglig leder og vasker for 2010 og 2011 er utbytte til styret/eierne, da dette totalt sett er mer lønnsomt, og bør dermed ikke komme inn under driftskostnader slik at driftsresultatet blir mindre enn reelt. Lønnskostnadene for 2010 og 2011 blir:

	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Lønn daglig leder</b>	133 000	215 840
<b>Lønn vasker</b>	120 000	140 000
<b>Arbeidsgiveravgift (7,9%)</b>	19 987	28 111
<b>andre ytelser</b>	4 335	6 853
<b>Lønnskostnad</b>	<u>277 322</u>	<u>390 804</u>

Etter korrigering blir oppstillingen, driftsresultatet og årsresultatet slik:

	Justert		Ujustert	
	2011	2010	2011	2010
<b>Salgsinntekter</b>	1 824 645	1 925 263	1 824 645	1 925 263
<b>Annen driftsinntekt</b>	13 706	5 617	13 706	5 617
<b>Sum driftsinntekter</b>	<u>1 838 351</u>	<u>1 930 880</u>	<u>1 838 351</u>	<u>1 930 880</u>
<b>Varekostnader</b>	-	1 513	-	1 513
<b>Lønnskostnader m.m.</b>	390 804	277 322	901 947	444 844
<b>Avskrivning på driftsmidler og immateriale eiendeler</b>	120 020	138 600	120 020	138 600
<b>Annen driftskostnad</b>	790 154	1 057 962	790 154	1 057 962
<b>Sum driftskostnader</b>	<u>1 300 978</u>	<u>1 475 397</u>	<u>1 812 121</u>	<u>1 642 919</u>
<b>Driftsresultat</b>	<u>537 373</u>	<u>455 483</u>	<u>26 230</u>	<u>287 961</u>
<b>resultat av finansposter</b>	-21 123	-36 517	-21 123	-36 517
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<u>516 250</u>	<u>418 966</u>	<u>5 107</u>	<u>251 444</u>
<b>skattekostnad (28 %)</b>	144 550	117 310	2 101	70 488
<b>Årsresultat</b>	<u>371 700</u>	<u>301 656</u>	<u>3 006</u>	<u>180 956</u>

Utbytte som er tatt ut av regnskapet må legges til i totalkapitalen som gjeld og økt bankinnskudd. I tillegg vil økning i skattekostnaden også øke betalbar skatt:

	Justert		Ujustert	
	2011	2010	2011	2010
Skattekostnad	144 550	117 310	2 101	70 488
Endring utsatt skatt	4 980	-4 145	4 980	-4 145
<b>Betalbar skatt</b>	<u>149 530</u>	<u>113 165</u>	<u>7 081</u>	<u>66 343</u>

Balansen blir dermed slik etter korrigeringer:

	Justert		Ujustert	
	2011	2010	2011	2010
<b>Balanse</b>				
Anleggsmidler				
Driftsløsøre, inventar o.a utstyr	503 888	623 908	503 888	623 908
sum varige driftsmidler	503 888	623 908	503 888	623 908
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>503 888</b>	<b>623 908</b>	<b>503 888</b>	<b>623 908</b>
<b>Omløpsmidler</b>				
Lager av varer og annen beholdning	3 000	3 000	3 000	3 000
fordringer				
kundefordringer	237 762	185 929	237 762	185 929
andre fordringer	11 261	2 746	11 261	2 746
sum fordringer	249 024	188 675	249 024	188 675
<b>investeringer</b>				
Bankinnskudd, kontanter	703 222	419 590	287 441	205 246
sum omløpsmidler	952 246	608 265	536 465	393 921
sum eiendeler	1 459 134	1 235 173	1 040 353	1 020 829
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Sum egenkapital	411 333	408 327	411 333	408 327
Utsatt skatt	38 976	43 956	38 976	43 956
Sum langsiktig gjeld	122 056	315 400	122 056	315 400
<b>Kortsiktig gjeld</b>				
Leverandørgjeld	9 787	27 556	9 787	27 556
Betalbar skatt	149 530	113 165	7 081	66 343
Skyldig offentlige avgifter	50 964	27 788	50 964	27 788
Annen kortsiktig gjeld	165 346	131 459	403 157	131 459
Utbytte	511 143	167 522	-	-
Sum kortsiktig gjeld	886 770	467 490	470 988	253 146
Sum gjeld	1 047 802	826 846	632 020	612 502
Sum egenkapital og gjeld	1 459 134	1 235 173	1 043 353	1 020 829

Posten annen kortsiktig gjeld inneholdt en del av utbytte som ikke var tatt ut enda, beløpet var på 237 811,- Dette har jeg korrigert for da det ville blitt dobbelt opp når jeg har satt inn utbytte under kortsiktig gjeld.

#### 7.4 Gruppering av data

Regnskapsloven har bestemte krav til hvordan resultatregnskapet og balansen skal spesifiseres, og hvilke noteopplysninger som skal være med. Dette gir et godt grunnlag for en ekstern

analyse av en bedrift. Av og til kan det være nødvendig å gruppere og spesifisere informasjonene (Eklund og Knutsen, 2011).

Jeg finner det ikke nødvendig å omgruppere noen av postene i regnskapet til PolarGym annet enn det som er gjort ovenfor, da jeg synes den oppstillingen de har gir et godt grunnlag for min analyse.

## **7.5 Beregning av forholdstall og sammenstilling**

Det neste steget i regnskapsanalysen er å beregne forholdstall som skal danne grunnlaget for min analyse. En nøkkeltallsanalyse vil omfatte analyse av rentabilitet, likviditet og driftsmargin (Kinserdal, 2005).

### **7.5.1 Rentabilitet**

Med rentabilitet menes avkastning på investert kapital, det vil si bedriftens evne til å skape inntjening ved bruk av de eiendeler den disponerer (Eklund og Knutsen, 2011). Sentrale nøkkeltall for rentabilitet er totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet.

Rentabiliteten måles i følge Eklund og Knutsen (2011) slik:

$$\text{Rentabilitet} = \frac{\text{Resultat som er skapt av kapitalen} \times 100\%}{\text{Gjennomsnittlig verdi av kapitalen}}$$

Grunnen til at man benytter gjennomsnittlige verdi av kapitalen er fordi resultatet er opptjent gjennom ett år, og den kapitalen som har skapt resultatet, er den kapitalen som til en hver tid er bundet i bedriften (Eklund og Knutsen, 2011).

#### **7.5.1.1 Totalkapitalrentabilitet**

Det mest brukte uttrykket for totalavkastningen er totalkapitalrentabilitet, TKR (Kinserdal, 2005), og forteller bedriftens avkastning på den totale kapitalen som er bundet i bedriften (Eklund og knutsen, 2011). Den beregnes slik (Kinserdal, 2005):

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter} \times 100\%}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

År	2009	2010	2011
<b>Driftsresultat</b>	197 529	455 483	537 373
<b>Finansinntekter</b>	7 707	8 896	3 891
<b>Gjennomsnitt totalkapital</b>	1 059 940	1 147 557	1 347 154
<b>TKR</b>	19,36 %	40,47 %	40,18 %

*Tabell 7.1 PolarGyms totalkapitalrentabilitet*

Siden PolarGym ble etablert i 2009 har jeg ikke noe kjent verdi for totalkapitalen i begynnelsen av 2009 og kan dermed ikke beregne noe gjennomsnittsverdi. Jeg har derfor valgt å bruke verdien for 31.12.09. Det gir ikke en helt riktig tallstørrelse, men en viss peiling.

PolarGym har hatt en positiv utvikling på totalkapitalrentabilitet. I 2009 var den på 19,36 %, mens i 2010 og 2011 var den over 40 %. Grunnen til at den var så lav i 2009 var at det var en nystartet bedrift og dermed hadde mye nytt utstyr så eiendelene hadde høyere verdi. I tillegg var omsetningen bare på omtrent 1 million. I 2010 og 2011 ble driftsresultatet mer en doblet da de omsatte for en million ekstra og totalkapitalen har økt grunnet utbytte.

Totalrentabiliteten for 2009 er nok ikke helt riktig da det var mye gratisarbeid i selskapet for å få det opp og gå. Årene etter er lønnskostnadene betydelig høyere og totalrentabiliteten er nok mer nøyaktig da i forhold til fremtidig avkastning.

Som sagt viser totalkapitalen bedriftens avkastning på den totale kapitalen i bedriften. Dette er interessant i mange sammenhenger, både ved sammenligning over tid i samme foretak, sammenligning med andre selskapet og ved sammenligning med alternativ plassering. Det er vanlig å reflektere over hvilket nivå rentabilitetsstørrelsen bør ligge på. Utgangspunktet er å sammenligne den med en sikker plassering, som langsiktige statsobligasjoner (Kinserdal, 2005).

I 2011 var renten for en 10-årig statsobligasjon 3,12 % ([www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)), noe som er betydelig mindre enn hva totalkapitalen til PolarGym var i 2011. På bakgrunn av dette kan jeg si at PolarGym har veldig gode marginer på foretningsrisikoen.

#### **7.5.1.2 Egenkapitalrentabilitet**

Egenkapitalrentabiliteten (EKR) benyttes for å beregne den avkastningen en aksjonær har hatt på sin investering, størrelsen kan beregnes både før og etter skatt (Eklund og Knutsen, 2011). Jeg har valgt å beregne egenkapitalrentabilitetens størrelse etter skatt siden skattebeløpet ikke

kommer eierne til gode. I følge Eklund og Knutsen (2011) beregnes egenkapitalrentabiliteten slik:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Årsresultat}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}} \times 100 \%$$

År	2009	2010	2011
Årsresultat	111 120	301 656	371 700
Gjennomsnitt egenkapital	227 370	317 849	409 830
EKR	48,87 %	94,91 %	90,70 %

Tabell 7.2 PolarGyms egenkapitalrentabilitet

Her har jeg også brukt egenkapitalen 31.12.09 da jeg ikke har noen tall for begynnelsen av året for å regne et gjennomsnitt. Det vil heller ikke gi helt korrekt størrelse, men jeg bruker den for å få en viss peiling på hva egenkapitalrentabiliteten i 2009 var.

Akkurat som totalkapitalrentabiliteten er 2009 betydelig lavere enn 2010 og 2011. Fra 2009 til 2010 økte egenkapitalrentabiliteten med ca. 46 % og året etter ble den redusert med 4 %. I 2011 var egenkapitalrentabiliteten på 90,7 %, noe som er svært bra avkastning på egenkapitalen.

### 7.5.2 Driftsmargin

Driftsmarginen forteller hvor mye bedriften får igjen for hver omsatt krone og gir uttrykk for hvor lønnsom bedriften er. Dette er en sentral resultatrelasjon, særlig for sammenligning med foretak i samme bransje. Driftsmarginen defineres slik (Kinserdal, 2005):

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}} \times 100 \%$$

År	2009	2010	2011
Driftsresultat	197 529	455 483	537 373
Driftsinntekter	961 023	1 930 880	1 838 351
Driftsmargin	20,55 %	23,59 %	29,23 %

Tabell 7.3 PolarGyms driftsmargin

Driftsmarginen har økt fra 20,55 % i 2009 til 29,23 % i 2011. I innledningen til oppgaven presenterte jeg bransjen og tabell 2.6 viste at det var vanlig å ha minus i driftsmargin de første årene et treningssenter var etablert, det har ikke PolarGym. Alle årene viser til svært god lønnsomhet. Noe som er svært bra i forhold til andre treningssenter i Norge som er nyetablerte.

### 7.5.3 Likviditetsanalyse

En likviditetsanalyse av et selskap innebærer å kartlegge evnen til å betale sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. De to tradisjonelle forholdstallene som beregnes for likviditetsanalyse er likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2 (Kinserdal, 2005). Jeg skal gå nærmere inn på likviditetsgrad 2 da PolarGym ikke selger varer og det dermed ikke er nødvendig å ta beregning ut fra likviditetsgrad 1.

#### 7.5.3.1 Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 går under benevnningen “engere likviditetsmål”, ”Acid test” eller ”one to one rule”. Den siste benevnningen viser til at forholdstallet bør være 1:1. Forholdstallet beregnes på følgende måte (Kinserdal, 2005):

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Mest likvide omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

År	2009	2010	2011
Mest likvide omløpsmidler	284 820	605 265	949 246
kortsiktig gjeld	244 223	410 058	816 136
Likviditetsgrad 2	1,17	1,48	1,16

Tabell 7.4 PolarGyms likviditetsgrad 2

Med i kortsiktig gjeld er forskudd til kunder på 70 634,- i 2011 og 57 432,- i 2010, dette har jeg trukket fra da det ikke er noe de må betale. Det stod ingen opplysninger i regnskapet om forskudd til kunder i 2009, slik det gjør for 2010 og 2011, men jeg regner med de har noe under annen kortsiktig gjeld som er forskudd fra kunder og dermed skal trekkes fra. Jeg tror derfor ikke likviditetsgraden i 2009 gir et riktig bilde. I alle årene er likviditetsgraden over 1, noe som er veldig bra. I 2011 er likviditeten dårligere enn i 2010. Det er grunnet større utbytte.

### 7.5.4 Finansieringsgrad

Med finansiering menes anskaffelse og anvendelse av kapital. En sunn finansiering tilsier at den kapitalen som er bundet i anleggsmidler bør være dekket av langsiktig lån og egenkapital, og helst en del av omløpsmidlene også (Kinserdal, 2005). Det er to måter å regne

finansieringsgradene på, finansieringsgrad 1 og 2. Finansieringsgrad 1 bør være mindre enn 1. Definisjonen på finansieringsgrad 1 er (Eklund og Knutsen, 2011):

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig kapital}}$$

År	2009	2010	2011
Anleggsmidler	772 120	623 908	503 888
Langsiktig kapital	775 906	723 727	533 389
Finansieringsgrad 1	0,995	0,862	0,945

Tabell 7.5 PolarGyms finansieringsgrad 1

I 2009 og 2011 var det meste av omløpsmidlene finansiert kortsiktig, mens i 2010 var en del av omløpsmidlene finansiert langsiktig. PolarGym dekker anleggsmidlene med langsiktig gjeld hvert år, noe som er ”regelen” for en god finansieringsstruktur.

Finansieringsgrad 2 er lik som likviditetsgrad 1. Da det bare er en forskjell på 3000,- mellom mest likvide omløpsmidler og omløpsmidler vi det ikke før til noen endringer i forholdstallet i likviditetsgrad 2 og finansieringsgrad 2. Men ”regelen” for forholdstallet i finansieringsgrad 2 er at den bør være 2:1. Det er den ikke her. Grunnen til det er at utbyttet er såpass høyt.

### 7.5.5 Soliditetsanalyse

Kinserdal (2005) mener soliditet er nært knyttet til finansiering. Foretakets soliditet uttrykkes først og fremst ved å se på egenkapitalens størrelse i forhold til samlet kapital. Ellers ser man på rentedekningsgraden som forteller om bedriften er i stand til å betale sine rentekostnader og gjeldsgraden som viser om bedriften tåler tap (Eklund og Knutsen, 2011)

#### 7.5.5.1 Egenkapitalprosent

Egenkapitalprosenten viser hvor stor del av totalkapitalen som er finansiert med egne midler og forteller hvor mye av kapitalen foretaket kan tape før det blir tap på fremmedkapitalen. Jo høyere egenkapitalprosent er, desto bedre tåler de tap. Egenkapitalprosenten beregnes på følgende måte (Kinserdal, 2005):

$$\text{Egenkapitalprosent} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Eiendeler}} \times 100$$



År	2009	2010	2011
<b>Egenkapital</b>	227 370	408 327	411 333
<b>Eiendeler</b>	1 059 940	1 235 173	1 459 134
<b>Egenkapitalprosent</b>	21,45 %	33,06 %	28,19 %

Tabell 7.6 PolarGyms egenkapitalprosent

Egenkapitalprosenten i 2009 var lav, mens i 2010 var den på 33,06 % noe som er en grei egenkapitalprosent. Grunnen til at den gikk ned til 28,19 % i 2011 er at de tok ut en del utbytte og har en større andel forskuddsbetalte kunder. Egenkapitalprosenten viser til at de er en solid bedrift.

### 7.5.5.2 Rentedekningsgrad

Rentedekningsgraden får en ved å sette foretakets resultat før rentekostnad i forhold til rentekostnaden:

$$\text{Rentedekningsgrad} = \frac{\text{Resultat før skattekostnad} - \text{rentkostnad}}{\text{Rentekostnad}}$$

År	2009	2010	2011
<b>Resultat før skattekostnad - Rentekostnad</b>	205 236	388 947	475 842
<b>Rentekostnad</b>	54 305	30 019	40 408
<b>Rentedekningsgrad</b>	3,78	12,96	11,78

Tabell 7.7 PolarGyms rentedekningsgrad

I 2009 var rentedekningsgraden bare 3,78, mens i 2010 og 2011 kunne de ha ca.13 og 12 ganger større gjeld enn det de hadde. Dette skyldes at de har en grei inntjening og en liten gjeld disse årene.

### 7.5.5.3 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden, sammen med egenkapitalprosenten, brukes som sagt til å se på evnen til å tåle tap. Den viser forholdet mellom kapital som er finansiert av utenforstående og eierne. Jo mindre forholdstallet er, desto mer solid er bedriften. Gjeldsgraden beregnes slik (Eklund og Knutsen, 2011):

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}}$$

År	2009	2010	2011
Gjeld	792 759	826 846	1 047 802
Egenkapital	227 370	408 327	411 333
Gjeldsgrad	3,49	2,02	2,55

*Tabell 7.8 PolarGyms gjeldsgrad*

Som vanlig skiller 2009 seg ut fra de to andre årene, men det er jo ikke noe uvanlig å ha større gjeld i oppstartsåret. Som i de tidligere analysene er det utbytte som utgjør det store utslaget. Gjeldsgraden viser, akkurat som egenkapitalen, til at de er en solid bedrift.

## 7.6. Oppsummering

År	2009	2010	2011
TKR	19,36	40,47	40,18
EKR	48,87 %	94,91 %	90,70 %
Driftsmargin	20,55 %	23,59 %	29,23 %
Likviditetsgrad 2	1,17	1,48	1,16
Finansieringsgrad 1	1,00	0,86	0,95
Egenkapitalprosent	21,45 %	33,06 %	28,19 %
Rentedekningsgrad	3,78	12,96	11,78
Gjeldsgrad	3,49	2,02	2,55

*Tabell 7.9 Oppsummering av regnskapsanalyse*

I tabellen overfor er nøkkeltallene for regnskapsanalysen oppsummert. Hvis man ser bort fra 2009 vise tallene til en solid bedrift, som er i en god økonomisk posisjon.

Denne analysen ble gjennomført for å se hvilken økonomisk posisjon PolarGym har, den har ikke så veldig mye innvirkning på det fremtidige kontantstrømbudsjettet.

## 8 Fastsettelse av avkastningskrav

---

Teorien om avkastningskrav fra kapittel 5 skal anvendes i dette kapitlet. Jeg skal først finne en passende verdi for avkastningskravet til egenkapitalen for så å bruke den til å finne en verdi på avkastningskravet til totalkapitalen.

### 8.1 Avkastningskrav til egenkapitalen

Da PolarGym ikke er børsnotert blir det vanskelig å finne en betaverdi for selskapets egenkapital, og i det hele tatt vanskelig å finne et passende avkastningskrav til egenkapitalen. I kapittel 5.1 skrev jeg at avkastningskrav til egenkapitalen defineres som summen av den risikofrie renten pluss et risikotillegg. Risikofrie renten har jeg satt til 3,12 % (10 års statsobligasjon). Ser man ut fra SWOT-analysen er det en risiko for ikke å få inn nok kunder. Kundene er medlemmer i 1-5 år og de fleste sluttet rundt sommertider, noe som fører til at de er avhengige av å få inn en god del kunder ved skolestart for å kunne drive med overskudd. Dermed vil jeg si at et risikotillegg på 16 % ikke er så veldig usannsynlig. Det samlede avkastningskravet til egenkapitalen er da 19,12 %

### 8.2 Avkastningskrav til totalkapitalen

For å beregne avkastningskravet til totalkapitalen brukes modellen Weighted Average Cost of Capital- WACC. For å beregne den må jeg ha informasjon om egenkapitalandel, avkastningskrav til egenkapitalen, gjeldsandel, rentesats og skattesats.

#### 8.2.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen beregnes ved å dividere egenkapitalen på totalkapitalen. Egenkapitalen i PolarGym er 31.12.11 411 333 og totalkapitalen er 1 459 135

$$\text{Egenkapitalandel} = 411\,333 / 1\,459\,135 = 0,28 = 28\%$$

#### 8.2.2 Gjeldsandel

Gjeldsandelen beregnes ved å ta gjelden og dividere på totalkapitalen. Gjelden per 31.12.11 er 1 047 802 og totalkapitalen er som sagt 1 459 135

$$\text{Gjeldsandel: } 1\,047\,802 / 1\,459\,135 = 0,72 = 72\%$$

### 8.2.3 Rentesats og skattesats

I kommentarene til regnskapet har de skrevet at renten på lånet deres er 8,8 %. Lånerenten blir dermed 8,8 %

Skattesatsen i Norge er på 28 %.

### 8.2.4 Fastsettelse av avkastningskravet til totalkapitalen

Som sagt i teorien om avkastningskravet til totalkapitalen beregnes den slik:

*Egenkapitalandel x Aksjonærenes avkastningskrav etter skatt + Gjeldsandel x gjennomsnittlig lånerente x (1-skattesats)*

Setter jeg inn informasjon jeg har ovenfor blir avkastningskravet til totalkapitalen:

$$0,28*0,1912 + 0,72*0,088*(1-0,28) = 0,0992 = 9,92 \%$$

Kravet på 9,92 % kommer jeg til å benytte senere i oppgaven for å neddiskontere den fremtidige kontantstrømmen.

## 9 Fremtidig kontantstrøm og verdsettelse

---

### 9.1 Innledning

Som tidligere sagt velger jeg å utføre verdsettelsen av PolarGym ved å bruke den kontantstrømbaserte modellen. Den går ut på å neddiskontere fremtidige kontantstrømmer. For å kunne neddiskontere fremtidige kontantstrømmer må jeg sette opp et fremtidsregnskap. I følge Boye og Dahl (1997) bør man sette opp et budsjett for 7-15 år frem i tid. Det skal jeg foreta meg i dette kapitlet.

Regnskapsanalysen og den strategiske analysen har gitt meg en pekepinne på hvordan utviklingen vil være i fremtiden og litt av usikkerheten vil forsvinne, men fremdeles vil det være store usikkerheter rundt disse estimatene. Jeg har valgt å sette opp budsjetter for 7 år frem i tid, fra 2012 til 2018, da lengre tid vil bringe enda mer usikkerhet.

Jeg kommer til å ta mest utgangspunkt i 2011 da det er det året som gir beste bilde av hvordan fremtidige kontantstrømmer kommer til å bli.

### 9.2 Totalkapitalmetoden

Kontantoverskuddene til totalkapitalen beregnes på følgende måte (Boye og Dahl, 1997):

Driftsresultat

-Skatt

+Avskrivninger

-investeringer

-økning omløpsmidler

+økning rentefri gjeld

Disse faktorene vil jeg ta med meg videre i oppgaven og beregne fornuftige størrelser for å bruke i fremtidsregnskapet. Hvis ikke annet nevnt er informasjonen hentet fra årsregnskapet til PolarGym. Jeg har valgt å ta med 2011 bare for å se utgangspunktet til videre beregning.

#### 9.2.1 Driftsresultat

Driftsresultatet innebærer driftsinntekter og driftskostnader. Jeg skal her finne ut hvordan driftsinntektene og driftskostnadene utvikler seg i en periode på 7 år med utgangspunkt i tidligere regnskapstall og analyser som er gjort.

### 9.2.2 Driftsinntekter

PolarGyms driftsinntekter har utviklet seg slik disse tre årene:

År	2009	%	2010	%	2011	%
Driftsinntekter	961 023	100 %	1 930 880	101 %	1 838 351	-5 %

*Tabell 9.1 Utvikling i driftsinntekter*

I tabellen over vises utviklingen i % fra år til år. Fra 2009 til 2010 økte driftsinntektene med 101 %, grunnen til det er at 2009 var første driftsår. Inntektene falt med 5 % fra 2010 til 2011 primært fordi de sluttet å purre kundene selv og overlatte det til Creno. I tillegg tilbydde de massasje og hadde flere kunder som ikke hadde avtalegiro og fikk dermed gebyrer for dette. Kundemassen virker dermed stabil. Prisen kan de ikke gå noe særlig opp på siden de ønsker å være den rimeligste i Bodø, og ut fra SWOT-analysen er de ikke så langt unna den nest rimeligst i Bodø. Eneste måten de kan få mer inntekt på blir da gjennom å rekruttere flere medlemmer.

I SWOT-analysen nevnte jeg at det har vært en økning i studenter ved UiN og det kunne medføre en økning på medlemsmassen på PolarGym på 4,8 % i året. Regner jeg driftsinntekter i forhold til kunder er det ca 2298,- i inntekt per medlem. De fremtidige driftsinntektene blir dermed slik:

År	2011	2012	2013	2014
kunder	800	838	879	921
Driftsinntekt	1 838 400	1 926 643	2 019 122	2 116 040
År	2015	2016	2017	2018
	965	1011	1060	1111
	2 217 610	2 324 055	2 435 610	2 552 519

*Tabell 9.2 Fremtidige driftsinntekter*

### 9.2.3 Driftskostnader

Prosentvis endring i driftskostnadene på PolarGym:

År	2009	%	2010	%	2011	%
Driftskostnader	763 494	100	1 489 996	95 %	1 318 657	-11 %

*Tabell 9.3 utvikling driftskostnader*

Driftskostnadene har fått ned med 11 % i 2011. Dette er blant annet fordi at i 2010 investerte de i en del utstyr som datamaskiner, inventar og verktøy som de kostnadsførte.

Driftskostnadene består av lønnskostnader, avskrivninger og annen driftskostnad. Annen driftskostnad består blant annet av leie av lokaler på 438 084,- i året. I år og til nest år kommer den til å være lik, men årene etter øker den med 10 %, noe som tilsvarer en kostnad på 481 892,- i året. Revisorhonorarer skal trekkes fra da de har sagt opp revisor. Ellers kommer innkjøp av renholdsmidler, vedlikehold og lønninger osv til å ha en økning på ca 2,5 % (inflasjon) i året. Jeg tror ikke lønningene vil øke grunnet flere medlemmer da de er et ubemannet senter og systemet deres sender fakturaer og mottar innbetalinger automatisk. Grunnlaget for videre beregning blir dermed slik:

Annen driftskostnad	1 057 962
Husleie	-438 084
Revisorhonorar	-31 087
Lønninger	390 804
<u>Grunnlag</u>	<u>979 595</u>

Utstyret begynner å bli slitt og bør byttes ut om 5 år (se anleggsinvesteringer under), avskrivningene blir da:

Verdi 31.12.11	503 888
Avskrivningsår	5 år
<u>Avskrivninger per år</u>	<u>100 778</u>

Eierne estimerte utstyret de kjøpte i 2009 til å vare i 2-8 år, på bakgrunn av dette estimerer jeg at utstyret de vil kjøpe i 2016 vil vare i 7 år. Avskrivningene blir dermed slik:

Verdi 1.1.16	1 027 856
Avskrivningsår	7 år
<u>Avskrivninger per år</u>	<u>146 837</u>

Driftskostnadene fordeler seg slik over de neste 7 årene:

År	2012	2013	2014	2015
Annen driftskostnad	603 511	618 599	634 064	649 915
Husleie	438 083	438 083	481 892	481 892
Lønn	408 483	408 483	408 483	408 483
Avskrivninger	100 778	100 778	100 778	100 778
Sum driftskostnad	1 550 854	1 565 942	1 625 216	1 641 068
		2016	2017	2018
		666 163	682 817	699 887
		481 892	481 892	481 892
		408 483	408 483	408 483
		146 837	146 837	146 837
		1 703 375	1 720 029	1 737 099

Tabell 9.4 Fremtidige driftskostnader

#### 9.2.4 Anleggsinvesteringer

I 2009 investerte de i nytt utstyr til en verdi på 880 488,- og har ikke investert i noe nytt utstyr siden da. De regner med at alt utstyret må byttes ut om 5 år, dermed vil en ny slik investering finne sted i 2016. Ser man på verdien fra 2009 i forhold til KPI de to siste årene og årene fram til 2016 får man en verdi på:

Investering i anleggsmidler i 2009	880 488
Inflasjon 2010	1,0238
Inflasjon 2011	1,0078
Årlig inflasjon de neste 5 årene	1,025
Investering i anleggsmidler 2016	1 027 856

De samme investeringene vil altså koste 1 027 856,- om fem år.

#### 9.2.5 Arbeidskapital

Arbeidskapital er omløpsmidler fratrukket kortsiktig gjeld (Eklund og Knutsen, 2011). En økning i omløpsmidler gir en negativ effekt og en økning i kortsiktig gjeld vil ha en positiv effekt. I totalkapitalmetoden trekkes økning i omløpsmidler fra og økning i kortsiktig gjeld legges til, dette er det samme som å trekke fra økning i arbeidskapitalen.

År	2009	2010	2011
Omløpsmidler	287 820	396 921	539 465
kortsiktig gjeld	244 223	195 715	162 543
Arbeidskapital	43 597	201 206	376 922

Tabell 9.5 PolarGyms arbeidskapital



Arbeidskapitalen har økt hvert år, dette er grunnet at omløpsmidler har økt og kortsiktig gjeld er blitt redusert. Omløpsmidler vil jeg tro at fortsatt kommer til å stige da de vil få flere kunder og dermed flere kundefordringer. Kortsiktig gjeld er det lite som tilsier at vil øke noe spesielt. Jeg tror ikke det kommer til å være like store endringer i arbeidskapitalen i årene fremover da disse årene har vært ”oppstartsfasen”. Ut fra dette beregner jeg at arbeidskapitalen vil øke med 50 000 hvert år.

### 9.3 Fremtidig kontantstrøm

Tabellen nedenfor viser fremtidige kontantoverskudd til PolarGym ut fra de estimerte størrelsene overfor.

År	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Driftsinntekt	1 926 643	2 019 122	2 116 040	2 217 610	2 324 055	2 435 610	2 552 519
Sum driftskostnad	1 542 946	1 568 048	1 637 587	1 663 960	1 736 969	1 764 677	1 793 078
Driftsresultat	383 697	451 074	478 453	553 650	587 086	670 933	759 441
Skatt 28 %	107435	126 301	133 967	155 022	164 384	187 861	212 644
Driftsresultat etter skatt	276 262	324 773	344 486	398 628	422 702	483 072	546 798
Avskrivninger	100 778	100 778	100 778	100 778	146 755	146 755	146 755
Investeringer					1 027 856		
økning arbeidskapital	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Kontantoverskudd	327 040	375 551	395 264	449 406	-508 399	579 827	643 553

Tabell 9.6 PolarGyms fremtidige kontantoverskudd

### 9.4 Diskontering av kontantoverskudd og verdsettelse

De estimerte kontantoverskuddene må neddiskonteres og legges til en terminalverdi for å få verdien av selskapet. En terminalverdi representerer verdien av kontantstrømmen etter 2018. I den strategiske analysen sa jeg at målet for pengepolitikken i Norge var å ha en økning i KPI på 2,5 % årlig. Dermed setter jeg forventet vekst lik inflasjonen, altså 2,5 %. I følge Boye og Meyer (2000) beregnes verdien av total kapitalen slik:

$$\frac{K_1}{(1+r)} + \frac{K_2}{(1+r)^2} + \frac{K_3}{(1+r)^3} + \frac{K_4}{(1+r)^4} + \frac{K_5}{(1+r)^5} + \frac{K_6}{(1+r)^6} + \frac{K_7}{(1+r)^7} + \frac{K_7}{(r - vekst)x(1+r)^7}$$

Hvor:

$K_i$  = Kontantoverskudd i år t

$A_k$  = avkastningskrav

Vekst = Fremtidig kontantoverskudd etter 7 år = Terminalverdi

Den neddiskonterte verdien av totalkapitalen er:

$$\frac{327040}{(1,0992)} + \frac{375551}{(1,0992)^2} + \frac{395264}{(1,0992)^3} + \frac{449406}{(1,0992)^4} + \frac{-508399}{(1,0992)^5} + \frac{579827}{(1,0992)^6} + \frac{643553}{(1,0992)^7} + \frac{643553}{(0,0992 - 0,025) \times (1,0992)^7} = 6\,031\,103$$

Totalkapitalen til PolarGym verdsettes til 6 031 103 NOK basert på beregningene ovenfor.

For å beregne verdien av egenkapitalen må jeg trekke fra den rentebærende gjelden:

Verdi totalkapital	6 031 103
Rentebærende gjeld	122 056
<hr/> Verdi egenkapital	<hr/> 5 909 047

## 9.5 Oppsummering

I dette kapitlet har jeg brukt den strategiske analysen og regnskapsanalysen til å estimere et kontantstrømbudsjett for 7 år frem i tid. Verdien av PolarGym fant jeg ved å neddiskontere kontantstrømmene med et avkastningskrav og en terminalverdi. Jeg kom frem til at verdien til totalkapitalen er 6 031 103 NOK og verdien til egenkapitalen er 5 909 047 NOK.

## 10 Sensitivitetsanalyse

I kapitlet ovenfor har jeg funnet en verdi på PolarGym, men som sagt er det stor usikkerhet knyttet til verdsettelse. I følge Boye (2002) bør man gjennomføre sensitivitetsanalyse på parametre som gir stor usikkerhet. De parametrene han mener kan være aktuelle å endre på er driftsmarginen, fremtidig vekst og avkastningskravet. Jeg vil dermed kartlegge usikkerheten til den estimerte verdien av PolarGym ved å foreta en sensitivitetsanalyse ut fra disse parametrene. Jeg skal se på hvilken effekt positiv og negativ endring vil ha på verdien.

### 10.1 Sensitivitetsanalyse av avkastningskravet

For å finne avkastningskravet må man estimere flere faktorer, dette kan gjøre det vanskelig å beregne en høyt sannsynlig verdi på avkastningskravet. Derfor er det naturlig å se hvordan endringer på avkastningskravet påvirker verdien av PolarGym. Et høyere avkastningskrav vil gi disse verdiene av selskapet:

Avkastningskrav	9,92 %	10,42 %	10,92 %	11,42 %	11,92 %
Verdi totalkapital	6 031 103	5 591 814	5 206 717	4 866 628	4 564 314
Verdi egenkapital	5 909 047	5 469 758	5 084 661	4 744 572	4 442 258

Tabell 10.1 sensitivitetsanalyse av avkastningskravet

Ut fra tabellen kan man se at en økning i avkastningskravet på 2 % vil føre til en nedgang i verdien på totalkapitalen på 32 %. Noe som viser at en liten endring i avkastningskravet fører til stor endring i verdien på totalkapitalen.

### 10.2 Sensitivitetsanalyse av driftsmargin

Driftsmargin er driftskostnadene delt på driftsinntektene. I kontantstrømbudsjettet er det ikke noe spesielt forhold mellom driftskostnadene og inntektene. Jeg blir dermed å se på endringer i prosentvis endring i driftsinntektene og driftskostnadene hver for seg.

#### 10.2.1 Sensitivitetsanalyse av driftsinntektene

Driftsinntektene øker med 4,8 % i året. Jeg kommer til å se på hvor store endringer i verdien på totalkapitalen og egenkapitalen økt driftsinntekt vil føre til.

Økning i driftsinntekt	4,80 %	5,30 %	5,80 %	6,30 %	6,80 %
Verdi totalkapital	6 031 103	6 604 983	7 193 987	7 798 460	8 418 754
Verdi egenkapital	5 909 047	6 482 927	7 071 931	7 676 404	8 296 698

Tabell 10.2 sensitivitetsanalyse av driftsinntekt

Øker inntektene vil naturligvis kontantstrømmene og øke og medføre økning i verdien på totalkapitalen. En liten endring fører til store verdiendringer, tabellen viser at en endring på 2 % fører til en røkning på verdien til totalkapitalen på 28,4 %.

### 10.2.2 Sensitivitetsanalyse av driftskostnadene

Den eneste endringen som er betydningsfull i driftskostnadene er hvis inflasjonen ikke blir som regjeringen har ønsket. Dermed er det endringer i annen driftskostnad som har betydning for verdien til totalkapitalen og egenkapitalen.

Reduksjon inflasjon	2,50 %	2 %	1,50 %	1 %	0,50 %
Verdi totalkapital	6 031 103	6 295 018	6 552 010	6 802 236	7 045 854
Verdi egenkapital	5 909 047	6 172 962	6 429 954	6 680 180	6 923 798

Tabell 10.3 sensitivitetsanalyse av driftskostnadene

En reduksjon i inflasjon har ikke like stor innvirkning på verdien som de andre parametrene har, men en reduksjon i inflasjonen på 1,5 % vil øke verdien til totalkapitalen og egenkapitalen med 14,4 % og 14,7 %.

### 10.3 Sensitivitetsanalyse av fremtidig vekst

Det å beregne fremtidig vekst er veldig vanskelig da det er 7 år til den evige vekstperioden begynner og den skal være konstant over mange år frem i tid. Dermed synes jeg det er interessant å se på hvordan verdien endres ved både svakere og sterkere fremtidig vekst. Jeg har satt fremtidig vekst lik inflasjonsmålet på 2,5 %.

Fremtidig vekst	1,50 %	2 %	2,50 %	3 %	3,50 %
Verdi totalkapital	5 499 813	5 748 687	6 031 103	6 354 329	6 727 903
Verdi egenkapital	5 377 757	5 626 631	5 909 047	6 232 273	6 605 847

Tabell 10.4 sensitivitetsanalyse av fremtidig vekst

Fremtidig vekst er sensitiv. En økning i veksten på 1 % fører til en økning på 10,36 % og en reduksjon på 1 % fører til en reduksjon på 9,66 % av verdien på totalkapitalen. Dette har sammenheng med at når nevneren i terminalverdien reduseres vil verdien øke, og omvendt.

### 10.4 Oppsummering

Jeg har i dette kapitlet sett på hvordan endringer i avkastningskravet, driftsmarginen og fremtidig vekst vil påvirke verdien på totalkapitalen og egenkapitalen til PolarGym. I denne analysen kommer det frem at en liten endring i noen av parametrene fører til store endringer i verdien. Dersom en av endringene skjer vil det føre til store endringer for selskapets verdi.

Jeg har sett på hvordan en og en faktor kan påvirke verdien. Ofte skjer det at forandring av én faktor fører til endringer i en annen faktor, slik at de kompenserer for hverandre og verdiendringen ikke blir så veldig stor likevel.

I analysen over ser man at faktorer som avkastningskravet, driftsinntekter og fremtidig vekst har større påvirkning på verdien enn driftskostnadene. Det er dermed disse faktorene som er mest sensitive i analysen.

## 11 Rimelighetsvurdering

---

### 11.1 Innledning

Grunnet den store usikkerheten som alltid er forbundet med verdiberegninger bør rimelighetsbetraktninger være en obligatorisk del av vurderingen i følge Boye og Dahl (2002). Det er da vanlig å bruke en annen metode enn den man brukte i verdivurderingen. De vanligste metodene å bruke da er P/E-metoden og/eller P/B-tallet. Siden PolarGym ikke er børsnotert blir det vanskelig å bruke disse metodene for å rimelighetsvurdere verdien jeg har funnet. Men under skriving av denne oppgaven ble PolarGym solgt og jeg har dermed valgt å vurdere rimeligheten ut fra den verdien den ble solgt for.

### 11.2 Salg av PolarGym

I midten av mai ble PolarGym solgt til en verdi av 2 750 000 NOK. Da dette er en verdi som både selger og kjøper er fornøyde med vil jeg si det er en representativ verdi å sammenligne verdiestimatet med.

Ut fra de beregninger jeg har gjort i denne oppgaven kom jeg frem til en verdi på totalkapitalen på 6 031 103 NOK. Dette beløpet er mer enn dobbelt så høyt som det PolarGym ble solgt for. Jeg har ingen informasjon om hvordan de har kommet frem til denne verdien, og vet dermed ikke hvilke forutsetninger de har tatt. Mest sannsynlig har de tatt helt andre forutsetninger for fremtiden enn det jeg har. Det er også mulig de har gitt en likviditetsrabatt da dette ofte blir gitt, spesielt for bedrifter som ikke er børsnoterte. Dette er fordi børsnoterte selskap har bedre likviditet, lavere agentkostnader og bedre informasjon og kan dermed prises høyere. I ikke-børsnoterte selskap er gjennomsnittlig likviditetsrabatt på 20 % (Boye og Meyer, 2000). Trekker jeg fra 20 % i verdien får jeg en verdi på 4 824 882 NOK, som fremdeles er mye høyere enn salgssummen.

Jeg mener jeg har tatt de forutsetningene man bør ta for en slik bedrift og jeg har brukt de modellene som er vanlig å bruke i en verdsettelse. Den estimerte verdien er rimelig i forhold til dette, men den er urimelig i forhold til denne salgssummen. Dette bekrefter bare, som sagt tidligere, at verdsetting er ingen eksakt vitenskap.

## 12 Avslutning

---

### 12.1 Innledning

Målet med denne oppgaven var å komme frem til et fornuftig verdiesimat for PolarGym med bruk av den kontantstrømbaserte verdsettelsesmodellen. I dette kapitlet kommer konklusjon på problemstillingen og en avsluttende kommentar til oppgaven.

### 12.2 Konklusjon på problemstillingen

Jeg har i denne oppgaven estimert en fremtidig kontantstrøm basert på strategiske analyser og regnskapsanalyser. Gjennom neddiskontering av det estimerte fremtidige kontantstrømbudsjettet ved bruk av et beregnet avkastningskrav og en terminalverdi kom jeg frem til at verdien på PolarGyms totalkapitalen er 6 031 103 NOK. Trekker jeg fra rentebærende gjeld får jeg en verdi på egenkapitalen på 5 909 047 NOK.

Jeg gjennomførte en sensitivitetsanalyse for å se hvor følsomme verdien til totalkapitalen er på faktorer som avkastningskravet, fremtidig vekst og driftsmargin. Jeg kom frem til at en liten endring i disse faktorene førte til betydelige endringer i verdien på PolarGyms totalkapital. Dette viser at det er stor usikkerhet ved verdsettelse av en bedrift.

I midten av mai 2012 ble PolarGym solgt for 2 750 000 NOK. Da dette er en verdi som både selger og kjøper er enig om fant jeg det fornuftig å se på den estimerte verdien til totalkapitalen i forhold til salgssummen. Salgssummen er mye lavere enn verdiesimatet jeg har regnet meg frem til. Det kan komme av at de har tatt helt andre forutsetninger enn det jeg har gjort. Jeg har ingen informasjon om hvordan de har kommet frem til denne salgsprisen, og med tanke på at PolarGym ble solgt i midten av mai og oppgaven skulle leveres en uke senere hadde jeg ikke mulighet til å sette meg inn i det heller. Den verdien jeg har kommet frem til er rimelig i forhold til de forutsetningene som er tatt i oppgaven, men ikke i forhold til salgssummen. Ut fra dette kan jeg si at den store forskjellen mellom salgssum og estimert verdi understreker at verdsettelse er ingen eksakt vitenskap.

### 12.3 Avsluttende kommentar

Verdsettelse er et tema som ikke har vært mye gjennomgått i studiet og det har dermed bydd på flere utfordringer. Arbeidet med denne oppgaven har dermed vært tidskrevende og slitsomt, men fremfor alt lærerikt. Jeg har fått anvendt en god del av den teorien jeg har tilegnet med i

løpet av studiet og lært mye nytt, som å beregne et avkastningskrav på en bedrift og sett opp et kontantstrømbudsjett ut fra strategiske analyser og regnskapsanalyser. I tillegg har jeg fått god innsikt i hvordan man strukturerer en så stor oppgave som bacheloroppgaven. Det arbeidet som er gjort i denne oppgaven ser jeg på som veldig nyttig erfaring å ta med videre i studeringen.



## Referanser

---

### Litteratur

- Boye, K., Dahl, G.A., Eget kapitel i boken: Dahl, G., Hansen, T., Hoff, R., Kinserdal, A. (1997) *Verdsettelse i teori og praksis*, 1. utgave, Cappelen Akademisk Forlag, Oslo, s. 3-37.
- Boye, K., Meyer, C.B., (2000) *Fusjoner og oppkjøp*, 2.opplag, Cappelen Akademisk Forlag, Oslo.
- Eklund, T., Knutsen, K., (2011), *Regnskapsanalyse-aktiv bruk av regnskapet*, 8. utgave, Gyldendal Norsk Forlag, Oslo
- Hill, C.W.L., Jones, G.R., (2001) *Strategic Management Theory*, Fifth edition, Houghton Mifflin and Means Business
- Jacobsen, D.I. (2000). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?*, Høyskoleforlaget AS, Kristiansand
- Jobber, David., Fahy, J., (2009) *Foundations of marketing*, 3. Edition, McGraw-Hill Education, Berkshire.
- Johannessen, A., Kristoffersen, L., Tufte, P.A., (2004) *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*, 2. utgave, Abstrakt Forlag, Oslo.
- Johnsen, T. (1997) *Avkastningskrav*. Eget kapitel i boken: Dahl, G., Hansen, T., Hoff, R., Kinserdal, A. (1997) *Verdsettelse i teori og praksis*, 1. utgave, Cappelen Akademisk Forlag, Oslo, s. 39-73
- Kinserdal, A., (2005) *Finansiell rapportering og analyse*, 13.utgave, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo.
- Kinserdal, A., (2005) *Finansregnskap med analyse*, 13. utgave, Cappelen Akademisk Forlag, Oslo

## Artikler

Boye, K., Dahl, G.A. (2002). Verdsettelsesmodeller. *Praktisk økonomi og finans*, s. 83-102

Claussen, E. (2002). Virkelig Verdi. *Paktisk økonomi og finans*, s.38-48

## Internettreferanser

Avisa Nordland (2009) *Studenter starter treningssenter*. Lastet ned 17.4.12 fra

<http://www.an.no/nyheter/article4068428.ece>

Avisa Nordland (2010) *Trener mest i Norge*. Lastet ned 1.4.12 fra

<http://www.an.no/nyheter/article5351369.ece>

Balansens hjemmeside. *Medlemskap*. Lastet ned 4.4.12 fra

<http://www.balansen.no/wips/350175116/>

BBGyms hjemmeside. Lastet ned 4.4.12 fra

<http://bodo.bbgym.no/>

Bodø Regionen, *Boområder*. Lastet ned 2.4.12 fra

<http://www.bodo.no/wips/1276300330/>

BOSI- Bodøs studentidrettslags hjemmeside. Lastet ned 2.4.12 fra

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

Business strategies, *SWOT analysis layout*. Lastet ned 1.4.12 fra

<http://www.bizstrategies.biz/charts/swot-analysis.html>

GymDiablos hjemmeside. Lastet ned 4.4.12 fra

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

Friskhusets hjemmeside, lastet ned kontinuerlig under hele prosessen fra

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

Friskhusets hjemmeside, *Friskhuset går nasjonalt med sitt konsept*. Lastet ned 3.4.12 fra <http://friskhuset.no/friskhuset-gar-nasjonalt.aspx>

Norges bank, *statsobligasjoner*. Lastet ned: 24.4.12 fra <http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/rentestatistikk/statsobligasjoner-rentearsgjennomsnitt-av-daglige-noteringer/>

Norges bank, *Inflasjon*. Lastet ned 15.5.12 fra <http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/inflasjon/>

PolarGyms hjemmeside, kontinuerlig nedlastet under hele prosessen fra [www.polargym.no](http://www.polargym.no)

SSB (2012) *Befolkningsstatistikk 1 januar og endringer i året*. lastet ned 29.4.12 fra <http://www.ssb.no/emner/02/02/folkendrhist/tabeller/tab/1804.html>

Statistisk sentralbyrå (2012) *Økning i antall studenter*. Lastet ned 1.5.12 fra <http://www.ssb.no/vis/emner/04/02/40/utuvh/main.html>

Treningsbransjerapport av Kvarud analyse for Virke Trening (2011). Lastet ned 27.3.12 fra <http://www.virke.no/dav/17eee3ccc2.pdf>

Universitetet i Nordland (2012) *Flere studenter velger UiN*. Lastet ned 01.05.12 fra <http://uin.no/Pages/Students%C3%B8kningen-til-UiN-Samordna-.aspx>

Utdanning.no (2011) Universitetet i Nordland. Lastet ned 2.4.12 fra <http://utdanning.no/org/uin.no>

**APPENDIKS A**

Årsregnskapene for 2009 – 2011 med kommentarer sendt på mail fra Martin Gaze

**Årsregnskap for 2011**

<b>Resultatregnskap</b>			
Polargym AS			
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Salgsinntekter		1 824 645	1 925 263
Annen driftsinntekt		13 706	5 617
Sum driftsinntekter		<u>1 838 351</u>	<u>1 930 880</u>
Varekostnader		0	1 513
Lønnskostnader m.m.	5	901 947	444 844
Avskrivning på driftsmidler og immaterielle eiendeler	7	120 020	138 600
Annen driftskostnad	5	790 154	1 057 962
Sum driftskostnader		<u>1 812 121</u>	<u>1 642 919</u>
Driftsresultat		<u>26 230</u>	<u>287 962</u>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>			
Annen renteinntekt		8 896	3 891
Rentekostnad til foretak i samme konsern		625	0
Annen rentekostnad	4	20 783	38 817
Annen finanskostnad		8 611	1 591
Resultat av finansposter		<u>-21 123</u>	<u>-36 517</u>
Resultat før skattekostnad		5 107	251 445
Skattekostnad på ordinært resultat	8	2 101	70 488
Ordinært resultat		<u>3 006</u>	<u>180 957</u>
<b>Ekstraordinære inntekter og kostnader</b>			
Årsoverskudd (Årsunderskudd)		<u>3 006</u>	<u>180 957</u>
<b>Overføringer</b>			
Avsatt til annen egenkapital		3 006	180 957
Sum overføringer		<u>3 006</u>	<u>180 957</u>

**Balanse****Polargym AS**

<b>Eiendeler</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Anleggsmidler</b>			
Immaterielle eiendeler			
Varige driftsmidler			
Driftsløsøre, inventar o. a. utstyr	1, 7	<u>503 888</u>	<u>623 908</u>
Sum varige driftsmidler		<u>503 888</u>	<u>623 908</u>
Finansielle anleggsmidler			
Sum anleggsmidler		<u>503 888</u>	<u>623 908</u>
<b>Omløpsmidler</b>			
Lager av varer og annen beholdning	1	3 000	3 000
Fordringer			
Kundefordringer	1	237 762	185 929
Andre fordringer		11 261	2 746
Sum fordringer		<u>249 024</u>	<u>188 675</u>
Investeringer			
Bankinnskudd, kontanter o.l.	6	287 441	205 246
Sum omløpsmidler		<u>539 465</u>	<u>396 921</u>
Sum eiendeler		<u>1 043 353</u>	<u>1 020 829</u>

## Balanse

### Polargym AS

Egenkapital og gjeld	Note	2011	2010
<b>Innskutt egenkapital</b>			
Aksjekapital	2	100 000	100 000
Overkursfond		16 250	16 250
Sum innskutt egenkapital		<u>116 250</u>	<u>116 250</u>
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Annen egenkapital	3	295 083	292 077
Sum opptjent egenkapital		<u>295 083</u>	<u>292 077</u>
Sum egenkapital		<u>411 333</u>	<u>408 327</u>
<b>Gjeld</b>			
Avsetning for forpliktelser			
Utsatt skatt	8	38 976	43 956
<b>Annen langsiktig gjeld</b>			
Gjeld til kredittinstitusjoner		66 640	199 984
Øvrig langsiktig gjeld	4	55 416	115 416
Sum annen langsiktig gjeld		<u>122 056</u>	<u>315 400</u>
<b>Kortsiktig gjeld</b>			
Leverandørgjeld		9 787	27 556
Betalbar skatt	8	7 081	66 343
Skyldig offentlige avgifter		50 964	27 788
Annen kortsiktig gjeld		403 157	131 459
Sum kortsiktig gjeld		<u>470 988</u>	<u>253 147</u>
Sum gjeld		<u>632 020</u>	<u>612 503</u>
Sum egenkapital og gjeld		<u>1 043 353</u>	<u>1 020 829</u>

## Polargym AS

Noter 2011

### Note nr. 1 - Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven. Det er utarbeidet etter norske regnskapsstandarder.

#### **Hovedregel for vurdering og klassifisering av eiendeler og gjeld**

Eiendeler bestemt til varig eie eller bruk er klassifisert som anleggsmidler. Andre eiendeler er klassifisert som omløpsmidler. Fordringer som skal tilbakebetales innen et år er uansett klassifisert som omløpsmidler. Ved klassifisering av kortsiktig og langsiktig gjeld er analoge kriterier lagt til grunn.

Anleggsmidler vurderes til anskaffelseskost, men nedskrives til virkelig verdi når verdifallet forventes ikke å være forbigående. Anleggsmidler med begrenset økonomisk levetid avskrives planmessig. Langsiktig gjeld balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet.

Omløpsmidler vurderes til laveste av anskaffelseskost og virkelig verdi. Kortsiktig gjeld balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet.

Enkelte poster er vurdert etter andre regler. Postene det gjelder vil være blant de postene som omhandles nedenfor.

#### **Varige driftsmidler**

Varige driftsmidler avskrives over forventet økonomisk levetid. Avskrivningene er som hovedregel fordelt lineært over antatt økonomisk levetid.

#### **Varer**

Varer er vurdert til det laveste av gjennomsnittlig anskaffelseskost og netto salgsverdi.

#### **Fordringer**

Kundefordringer og andre fordringer oppføres til pålydende etter fradrag for avsetning til forventet tap. Avsetning til tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering av de enkelte fordringene. I tillegg gjøres det for øvrige kundefordringer en uspesifisert avsetning for å dekke antatt tap.

<b>Polargym AS</b>
Noter 2011

**Note nr. 2 - Aksjonærtabell**

Aksjekapitalen i Polargym AS pr. 31.12 består av følgende aksjeklasser:

	Antall	Pålydende	Bokført
A-aksjer	800	100,00	80 000,00
B-aksjer	200	100,00	20 000,00
<b>Sum</b>	<b>1 000</b>	<b>200,00</b>	<b>100 000,00</b>

B-aksjene har ikke stemmerett. Forøvrig gir hver aksje samme rett i selskapet.

**Eierstruktur**

De største aksjonærene i % pr. 31.12 var:

	A-aksjer	B-aksjer	Sum	Eierandel	Styreverv
Andreas Ystgaard Tjemsland	400	0	400	40,0	Styremedlem
Martin Stuart Gaze	400	0	400	40,0	Styrets leder
Kevin Anders Gaze	0	200	200	20,0	Styremedlem
<b>Totalt antall aksjer</b>	<b>800</b>	<b>200</b>	<b>1000</b>	<b>100,0</b>	

**Note nr. 3 - Egenkapital**

	Aksjekapital	Overkurs-fond	Fond for vurd.forskjeller	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Pr. 31.12.2010	100 000	16 250	0	292 077	408 327
Endringer ført mot EK					0
Pr 01.01.2011	100 000	16 250	0	292 077	408 327
Årets resultat				176 666	176 666
Pr 31.12.2011	100 000	16 250	0	295 083	411 333

**Note nr. 4 - Lån fra aksjonærer**

Selskapets to største aksjonærer har gitt selskapet lån. Gjelden utgjør pr. 31.12.11 kr 115 416,- og fordeler seg slik:

Lån fra Andreas	27 708
Lån fra Martin	27 708
<b>Sum</b>	<b>55 416</b>

Lånene er renteberegnet med gjennomsnittlig 3,45 % rente, til sammen kr 10 000,-.



Polargym AS
Noter 2011

**Note nr. 5 - Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte m.m.**

Lønnskostnader	2011	2010
Lønninger	849 304	405 923
Arbeidsgiveravgift	48 308	32 068
Pensjonskostnader	0	0
Andre ytelser	4 335	6 853
<b>Sum</b>	<b>901 947</b>	<b>444 844</b>

Det har i år vært 4 ansatte.

Lønn til styremedlemmer har vært tilsammen kr 416 773,-.

Herav lønn til daglig leder kr 215 840

Selskapet er ikke pliktig til å ha obligatorisk tjenestepensjon i henhold til lov om obligatorisk tjenestepensjon.

**Revisor**

Kostnadsført revisjonshonorar i 2011 utgjør kr 29 562 som i sin helhet utgjør lovpålagt revisjon for 2010. Selskapet har ikke fradrag for mva, da omsetningen er fritatt. Beløpene er derfor inkludert mva. Selskapet har benyttet seg av fravalg av revisor for regnskapsåret 2011.

**Note nr. 6 - Bundne skattetrekkmidler**

Av selskapets bankinnskudd er kr 23 230,- sperret for betaling av skattetrekk. Skyldig skattetrekk pr. 31.12.11 utgjør kr 32 308,-. Avvik skyldes at lønn for desember er utbetalt i januar 2012 men er /imberettet i 2011.

**Note nr. 7 - Anleggsmidler**

	Driftslosøre, inventar ol.	Sum
Anskaffelseskost pr. 01.01.11	870 877	870 877
= Anskaffelseskost 31.12.11	870 877	870 877
Akkumulerte avskrivninger 31.12.11	366 988	366 988
= Av- og nedskrivninger pr. 31.12.11	366 988	366 988
Bokført verdi 31.12.11	503 889	503 889
Årets ordinære avskrivninger	120 020	120 020
Økonomisk levetid	2-8 år	

<b>Polargym AS</b>
Noter 2011

**Note nr. 8 - Skatt**

	2011	2010
<b>Årets skattekostnad</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Resultatført skatt på ordinært resultat:		
Betalbar skatt	7 081	66 343
Endring i utsatt skatt / utsatt skattefordel	-4 980	4 145
<b>Skattekostnad ordinært resultat</b>	<b>2 101</b>	<b>70 488</b>
Betalbar skatt i årets skattekostnad:		
Ordinært resultat før skatt	5 107	251 445
Permanente forskjeller	2 394	300
<b>Grunnlag for årets skattekostnad</b>	<b>7 501</b>	<b>251 745</b>
Endring i midlertidige forskjeller	17 787	-1 725
<b>Grunnlag for betalbar skatt i resultat</b>	<b>25 288</b>	<b>250 020</b>
Anvendelse av fremførbart underskudd	0	-13 080
<b>Skattepliktig inntekt</b>	<b>25 288</b>	<b>236 940</b>
Betalbar skatt på årets ordinære resultat	7 081	66 343
<b>Sum betalbar skatt ordinært resultat</b>	<b>7 081</b>	<b>66 343</b>
Betalbar skatt i balansen:		
Betalbar skatt på årets resultat	7 081	66 343
<b>Sum betalbar skatt i balansen</b>	<b>7 081</b>	<b>66 343</b>

Skatteeffekten av midlertidige forskjeller og underskudd til fremføring som har gitt opphav til

utsatt skatt og utsatte skattefordeler, spesifisert på typer av midlertidige forskjeller

	2011	2010	Endring
Varige driftsmidler	139 199	156 986	17 787
<b>Sum</b>	<b>139 199</b>	<b>156 986</b>	<b>17 787</b>
<b>Grunnlag for beregning av utsatt skatt</b>	<b>139 199</b>	<b>156 986</b>	<b>17 787</b>
<b>Utsatt skatt (28 %)</b>	<b>38 976</b>	<b>43 956</b>	<b>4 980</b>

## Saldobalanse

Klient Polargym AS  
Fødsels/org.nr 893 503 412

Kontonr	Kontobetegnelse	Foretølg 2011	Oppgjørsposter 2011	Endelig 2011
1250	Inventar	503 888,50	0,00	503 888,50
1252	Fast bygn.Inventar	-0,35	0,00	-0,35
1460	Innkjøpte varer for videresalg	3 000,00	0,00	3 000,00
1500	Kundefordringer	237 762,45	0,00	237 762,45
1572	Lønnskudd	8 762,50	0,00	8 762,50
1576	Mellomregning Andreas Y.Tjemsland	825,90	0,00	825,90
1577	Mellomregning Martin Gaze	1 672,70	0,00	1 672,70
1900	Kontanter	7 441,50	0,00	7 441,50
1930	Drift SNN 4509 26 56164	256 769,75	0,00	256 769,75
1950	Sikr. SNN 4509 27 85010	23 230,00	0,00	23 230,00
2000	Akjeskapital	-100 000,00	0,00	-100 000,00
2020	Overkursfond	-16 250,00	0,00	-16 250,00
2050	Annen egenkapital	-292 076,58	-3 005,94	-295 082,52
2120	Utsatt skatt	-43 956,00	4 980,00	-38 976,00
2240	Pantelån 4540 80 77463	-66 640,00	0,00	-66 640,00
2285	Lån fra Andreas	-22 708,00	-5 000,00	-27 708,00
2286	Lån fra Martin	-22 708,00	-5 000,00	-27 708,00
2400	Leverandørgjeld	-9 786,57	0,00	-9 786,57
2500	Betalbar skatt, ikke utlignet	0,00	-7 081,00	-7 081,00
2600	Forskuddstrekk	-32 308,00	0,00	-32 308,00
2770	Skyldig arbeidsgiveravgift	-14 136,87	0,00	-14 136,87
2780	Pålept arb.g.avg. pålept lønn	-4 519,20	0,00	-4 519,20
2900	Forskudd fra kunder	-70 634,00	0,00	-70 634,00
2930	Skyldig lønn	-37 506,00	0,00	-37 506,00
2931	Avsetning lønn	0,00	-237 811,00	-237 811,00
2940	Feriepenger årets avsetning	-57 205,79	0,00	-57 205,79
3100	Salg mnd.kort	-1 393 310,32	0,00	-1 393 310,32
3101	Salg årskort	-73 100,00	0,00	-73 100,00
3102	Salg halvårskort	-94 248,00	0,00	-94 248,00
3103	Salg kvartal kort	-100 493,00	0,00	-100 493,00
3104	Salg, etablering	-76 260,00	0,00	-76 260,00
3110	Salg, bedrift	-10 530,00	0,00	-10 530,00
3198	Gebyr manlende avtalegjro	-106 830,00	0,00	-106 830,00
3199	Purre og Inkassogebyr	16 925,00	0,00	16 925,00
3299	Periodisering trening	13 201,51	0,00	13 201,51
3900	Andre driftsinntekter	-13 705,90	0,00	-13 705,90
5000	Lønn til ansatte	554 287,50	0,00	554 287,50
5090	Pålept, ikke utbetalt lønn	0,00	237 811,00	237 811,00
5092	Feriepenger	57 205,73	0,00	57 205,73
5400	Arbeidsgiveravgift	43 788,72	0,00	43 788,72
5405	Arbeidsgiveravg. av pålept feriepenger	4 519,18	0,00	4 519,18
5915	Overtidemat	2 782,80	0,00	2 782,80
5920	Yrlesskadeforsikring	1 347,00	0,00	1 347,00
5920	Yrlesskadeforsikring	1 347,00	0,00	1 347,00
5990	Annen personalkostnad	205,20	0,00	205,20
6010	Avskrivning	120 020,00	0,00	120 020,00
6100	Frakt, transport, forsikring v/arefors	3 125,00	0,00	3 125,00
6300	Leie lokaler	438 084,50	0,00	438 084,50
6340	Lys	66 420,00	0,00	66 420,00
6360	Renhold	30 537,14	0,00	30 537,14
6390	Annen kostnad lokaler	55 426,80	0,00	55 426,80
6510	Kostnadsført treningsutstyr	9 744,35	0,00	9 744,35
6540	Kostnadsført inventar	13 810,17	0,00	13 810,17
6550	Kostnadsført datautstyr	147,00	0,00	147,00
6553	Programvare årlig vedlikehold	15 122,50	0,00	15 122,50
6590	Annet driftsmateriale	6 474,00	0,00	6 474,00
6690	Rep. og vedlikehold annet	950,00	0,00	950,00
6700	Revisjonshonorar	17 775,00	0,00	17 775,00
6701	Revisjon teknisk bistand	13 312,50	0,00	13 312,50
6705	Regnskapshonorar	28 934,75	0,00	28 934,75
6800	Kontoreklivista	3 346,44	0,00	3 346,44
6900	Telefon	1 835,03	0,00	1 835,03
6907	Datakommunikasjon	23 258,54	0,00	23 258,54
6940	Porto	850,00	0,00	850,00
7140	Reisekostnad, ikke oppg.pliktig	4 280,05	0,00	4 280,05
7210	Provisjonskostnad, ikke oppg.pliktig	767,00	0,00	767,00
7300	Salgkostnad	29 679,54	0,00	29 679,54

Bachelor i Regnskap og økonomistyring 2012

Kontonr	Kontobetegnelse	Foreløpig 2011	Oppgjørsposter 2011	Endelig 2011
7400	Kontingent, fradragsberettiget	900,00	0,00	900,00
7420	Gaver, fradragsberettiget	99,90	0,00	99,90
7430	Gaver, ikke fradragsberettiget	2 393,70	0,00	2 393,70
7500	Forsikringspremie	3 138,00	0,00	3 138,00
7720	Generalforsamling	750,00	0,00	750,00
7770	Bank og kortgebyrer	13 752,75	0,00	13 752,75
7771	Øreavrundning	-1,00	0,00	-1,00
7830	Tap på fordringer fradragsberettiget	5 239,94	0,00	5 239,94
8040	Renteinntekter, skattefri	-4 001,40	0,00	-4 001,40
8050	Renteinntekt bankinnskudd	-892,00	0,00	-892,00
8055	Renteinntekter kundefordringer	-4 002,76	0,00	-4 002,76
8140	Rentekostnad ikke fradragsberettiget	625,00	0,00	625,00
8151	Rentekostnad banklån 4540 80 77463	10 783,00	0,00	10 783,00
8158	Renter lån fra deltakere	0,00	10 000,00	10 000,00
8179	Annen finanskostnad	8 611,20	0,00	8 611,20
8300	Betalbare skatter	0,00	7 081,00	7 081,00
8320	Endring utsatt skatt	0,00	-4 980,00	-4 980,00
8950	Overført til annen egenkapital	0,00	3 005,94	3 005,94
		0,00	0,00	0,00
<b>Sammen drag</b>				
1250	- 1950	1 043 352,95	0,00	1 043 352,95
2000	- 2960	-790 435,01	-252 917,94	-1 043 352,95
3100	- 3900	-1 838 350,71	0,00	-1 838 350,71
4290	- 4300	0,00	0,00	0,00
5000	- 5990	664 136,13	237 811,00	901 947,13
6010	- 6940	849 173,72	0,00	849 173,72
7140	- 7830	60 999,88	0,00	60 999,88
8040	- 8950	11 123,04	15 106,94	26 229,98
		0,00	0,00	0,00

# Årsregnskap for 2010

## Resultatregnskap

Polargym AS

Driftsinntekter og driftskostnader	Note	2010	2009
Salgsinntekter		1 925 263	961 023
Annen driftsinntekt		5 617	0
Sum driftsinntekter		<u>1 930 880</u>	<u>961 023</u>
Varekostnader		1 513	2 256
Lønnskostnader m.	5	444 844	87 674
Avskrivning på driftsmidler og immaterielle eiendeler	7	138 600	108 368
Annen driftskostnad	5	1 057 962	565 196
Sum driftskostnader		<u>1 642 919</u>	<u>763 494</u>
Driftsresultat		<u>287 962</u>	<u>197 529</u>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>			
Annen renteinntekt		3 891	7 707
Annen rentekostnad	4	38 817	54 305
Annen finanskostnad		1 591	0
Resultat av finansposter		<u>-36 517</u>	<u>-46 598</u>
Resultat før skattekostnad		251 445	150 931
Skattekostnad på ordinært resultat		70 488	39 811
Ordinært resultat		<u>180 957</u>	<u>111 120</u>
<b>Ekstraordinære inntekter og kostnader</b>			
Årsoverskudd (Årsunderskudd)		<u>180 957</u>	<u>111 120</u>
<b>Overføringer</b>			
Avsatt til annen egenkapital		180 957	111 120
Sum overføringer		<u>180 957</u>	<u>111 120</u>

## Balanse

### Polargym AS

Eiendeler	Note	2010	2009
Anleggsmidler			
Immaterielle eiendeler			
Varige driftsmidler			
Driftsløsøre, inventar o. a. utstyr	1, 7	623 908	772 120
Sum varige driftsmidler		<u>623 908</u>	<u>772 120</u>
Finansielle anleggsmidler			
Sum anleggsmidler		<u>623 908</u>	<u>772 120</u>
Omløpsmidler			
Lager av varer og annen beholdning	1	3 000	3 000
Fordringer			
Kundefordringer	1	185 929	197 995
Andre fordringer		2 746	3 371
Sum fordringer		<u>188 675</u>	<u>201 367</u>
Investeringer			
Bankinnskudd, kontanter o.l.	6	205 246	83 454
Sum omløpsmidler		<u>396 921</u>	<u>287 820</u>
Sum eiendeler		<u>1 020 829</u>	<u>1 059 940</u>

**Balanse****Polargym AS**

Egenkapital og gjeld	Note	2010	2009
Innskutt egenkapital			
Aksjekapital 1000 á 100	2	100 000	100 000
Overkursfond		16 250	16 250
Sum innskutt egenkapital		<u>116 250</u>	<u>116 250</u>
Opptjent egenkapital			
Annen egenkapital	3	292 077	111 120
Sum opptjent egenkapital		<u>292 077</u>	<u>111 120</u>
Sum egenkapital		<u>408 327</u>	<u>227 370</u>
Gjeld			
Avsetning for forpliktelser			
Utsatt skatt		43 956	39 811
Annen langsiktig gjeld			
Gjeld til kredittinstitusjoner		199 984	333 328
Øvrig langsiktig gjeld	4	115 416	215 208
Sum annen langsiktig gjeld		<u>315 400</u>	<u>548 536</u>
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld		27 556	42 542
Betalbar skatt		66 343	0
Skyldig offentlige avgifter		27 788	10 424
Annen kortsiktig gjeld		131 459	191 257
Sum kortsiktig gjeld		<u>253 147</u>	<u>244 223</u>
Sum gjeld		<u>612 503</u>	<u>832 570</u>
Sum egenkapital og gjeld		<u>1 020 829</u>	<u>1 059 940</u>

Bodø, 06.04.2011

<b>Polargym AS</b>
Noter 2010

**Note nr. 1 - Regnskapsprinsipper**

Årsregnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven. Det er utarbeidet etter norske regnskapsstandarder.

**Hovedregel for vurdering og klassifisering av eiendeler og gjeld**

Eiendeler bestemt til varig eie eller bruk er klassifisert som anleggsmidler. Andre eiendeler er klassifisert som omløpsmidler. Fordringer som skal tilbakebetales innen et år er uansett klassifisert som omløpsmidler. Ved klassifisering av kortsiktig og langsiktig gjeld er analoge kriterier lagt til grunn.

Anleggsmidler vurderes til anskaffelseskost, men nedskrives til virkelig verdi når verdifallet forventes ikke å være forbigående. Anleggsmidler med begrenset økonomisk levetid avskrives planmessig. Langsiktig gjeld balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet.

Omløpsmidler vurderes til laveste av anskaffelseskost og virkelig verdi. Kortsiktig gjeld balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet.

Enkelte poster er vurdert etter andre regler. Postene det gjelder vil være blant de postene som omhandles nedenfor.

**Varige driftsmidler**

Varige driftsmidler avskrives over forventet økonomisk levetid. Avskrivningene er som hovedregel fordelt lineært over antatt økonomisk levetid.

**Varer**

Varer er vurdert til det laveste av gjennomsnittlig anskaffelseskost og netto salgsverdi.

**Fordringer**

Kundefordringer og andre fordringer oppføres til pålydende etter fradrag for avsetning til forventet tap. Avsetning til tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering av de enkelte fordringene. I tillegg gjøres det for øvrige kundefordringer en uspesifisert avsetning for å dekke antatt tap.



<b>Polargym AS</b>
Noter 2010

**Note nr. 2 - Aksjonærtabell**

Aksjekapitalen i Polargym AS pr. 31.12 består av følgende aksjeklasser:

	Antall	Pålydende	Bokført
A-aksjer	800	100,00	80 000,00
B-aksjer	200	100,00	20 000,00
<b>Sum</b>	<b>1 000</b>	<b>200,00</b>	<b>100 000,00</b>

B-aksjene har ikke stemmerett. Forøvrig gir hver aksje samme rett i selskapet.

**Eierstruktur**

De største aksjonærene i % pr. 31.12 var:

	A-aksjer	B-aksjer	Sum	Eier- andel	Styreverv
Andreas Ystgaard Tjemsland	400	0	400	40,0	Styremedlem
Martin Stuart Gaze	400	0	400	40,0	Styrets leder
Kevin Anders Gaze	0	200	200	20,0	Styremedlem
<b>Totalt antall aksjer</b>	<b>800</b>	<b>200</b>	<b>1000</b>	<b>100,0</b>	

**Note nr. 3 - Egenkapital**

	Aksjekapital	Overkurs- fond	Fond for vurd.forskjeller	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Pr. 31.12.2009	100 000	16 250	0	111 120	227 370
Endringer ført mot EK					0
Pr 01.01.2010	100 000	16 250	0	111 120	227 370
Årets resultat				176 666	176 666
Pr 31.12.2010	100 000	16 250	0	292 077	408 327

**Note nr. 4 - Lån fra aksjonærer**

Selskapets to største aksjonærer har gitt selskapet lån. Gjelden utgjør pr. 31.12.10 kr 115 416,- og fordeler seg slik:

Lån fra Andreas	57 708
Lån fra Martin	57 708
<b>Sum</b>	<b>115 416</b>

Lånene er renteberegnet med gjennomsnittlig 3,45 % rente, til sammen kr 24 386,-.

<b>Polargym AS</b>
--------------------

Noter 2010
------------

**Note nr. 5 - Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte m.m.**

Lønnskostnader	2010	2009
Lønninger	405 923	72 800
Arbeidsgiveravgift	32 068	5 751
Pensjonskostnader	0	0
Andre ytelser	6 853	1 239
<b>Sum</b>	<b>444 844</b>	<b>87 674</b>

Det har i år vært 6 ansatte.

Lønn til daglig leder/kontaktperson har i år vært kr 133 000,-  
Lønn til styremedlemmer har vært tilsammen kr 338 500,-.

Selskapet er ikke pliktig til å ha obligatorisk tjenstepensjon i henhold til lov om obligatorisk tjenstepensjon.

**Revisor**

Kostnadsført revisjonshonorar for 2010 utgjør kr 30 000 som i sin helhet utgjør lovpålagt revisjon. I tillegg kommer honorar for andre tjenester med kr 11 875,-.

Selskapet har ikke fradrag for mva, da omsetningen er fritatt. Beløpene er derfor inkludert mva.

**Note nr. 6 - Bundne skattetreksmidler**

Av selskapets bankinnskudd er kr 17 704,- sperret for betaling av skattetrekk. Skyldig skattetrekk pr. 31.12.10 utgjør kr 17 696,-.

**Note nr. 7 - Anleggsmidler**

	Driftsløse, inventar ol.	Sum
Anskaffelseskost pr 1.1.2010	880 488	880 488
+ Tilgang kjøpte anleggsmidler	-9 612	-9 612
= Anskaffelseskost 31.12.2010	870 877	870 877
= Akkumulerte avskrivninger 31.12.2010	246 968	246 968
= Av- og nedskrivninger pr. 31.12.2010	246 968	246 968
Bokført verdi 31.12.2010	623 909	623 909
Årets ordinære avskrivninger	138 600	138 600
Økonomisk levetid	ca 2-8 år	
Avskrivningsplan	lineært 12-50 %	

Polargym AS
-------------

<b>Polargym AS</b>
Noter 2010

Note nr. 8 - Skatt

	2010	2009
<b>Årets skattekostnad</b>		
Resultatført skatt på ordinært resultat:		
Betalbar skatt	66 343	0
Endring i utsatt skatt / utsatt skattefordel	4 145	39 811
<b>Skattekostnad ordinært resultat</b>	<b>70 488</b>	<b>39 811</b>
 Betalbar skatt i årets skattekostnad:		
Ordinært resultat før skatt	251 445	150 931
Permanente forskjeller	300	-8 750
<b>Grunnlag for årets skattekostnad</b>	<b>251 745</b>	<b>142 181</b>
Endring i midlertidige forskjeller	-1 725	-155 261
<b>Grunnlag for betalbar skatt i resultat</b>	<b>250 020</b>	<b>-13 080</b>
Anvendelse av fremførbart underskudd	-13 080	0
<b>Skattepliktig inntekt</b>	<b>236 940</b>	<b>0</b>
 Betalbar skatt på årets ordinære resultat	66 343	0
<b>Sum betalbar skatt ordinært resultat</b>	<b>66 343</b>	<b>0</b>
 Betalbar skatt i balansen:		
Betalbar skatt på årets resultat	66 343	0
<b>Sum betalbar skatt i balansen</b>	<b>66 343</b>	<b>0</b>

Skatteeffekten av midlertidige forskjeller og underskudd til fremføring som har gitt opphav til utsatt skatt og utsatte skattefordeler, spesifisert på typer av midlertidige forskjeller:

	2010	2009	Endring
Varige driftsmidler	156 986	155 261	-1 725
<b>Sum</b>	<b>156 986</b>	<b>155 261</b>	<b>-1 725</b>
 Akkumulert fremførbart underskudd	0	-13 080	-13 080
<b>Grunnlag for beregning av utsatt skatt</b>	<b>156 986</b>	<b>142 181</b>	<b>-14 805</b>
<b>Utsatt skatt (28 %)</b>	<b>43 956</b>	<b>39 811</b>	<b>-4 146</b>

## Saldobalanse

Klient Polargym AS  
Fødsels/org.nr 893 503 412

Kontonr	Kontobetegnelse	Foreløpig 2010	Oppgjørsposter 2010	Endelig 2010
1250	Inventar	725 088,50	-112 300,00	612 788,50
1252	Fast bygn. Inventar	37 419,65	-26 300,00	11 119,65
1291	Avskrivning andre driftsmidler	-108 000,00	108 000,00	0,00
1460	Innkjøpte varer for videre salg	3 000,00	0,00	3 000,00
1500	Kundefordringer	185 929,30	0,00	185 929,30
1576	Mellomregning Andreas	825,90	0,00	825,90
1577	Mellomregning Martin G	1 672,70	0,00	1 672,70
1743	Forskuddsbetalt forsikring	247,00	0,00	247,00
1900	Kontanter	7 144,00	0,00	7 144,00
1930	Drift. SNN 4509.26.56164	180 398,29	0,00	180 398,29
1950	Sikr. SNN 4509.27.85010	17 704,00	0,00	17 704,00
2000	Aksjekapital	-100 000,00	0,00	-100 000,00
2020	Overkurs	-16 250,00	0,00	-16 250,00
2050	Annen egenkapital	-111 119,62	-180 956,96	-292 076,58
2120	Utsatt skatt	-39 811,00	-4 145,00	-43 956,00
2240	Pantelån 4540 80 77463	-199 984,00	0,00	-199 984,00
2285	Lån fra Andreas	-54 492,00	-3 216,00	-57 708,00
2286	Lån fra Martin	-54 492,00	-3 216,00	-57 708,00
2400	Leverandørgjeld	-27 556,25	0,00	-27 556,25
2500	Betalbar skatt, ikke utlignet	0,00	-66 343,00	-66 343,00
2600	Forskuddstrekk	-17 696,00	0,00	-17 696,00
2770	Skyldig arbeidsgiveravgift	-6 527,14	0,00	-6 527,14
2780	Påløpt arb.g.avg.påløpt	-3 565,03	0,00	-3 565,03
2900	Forskudd fra Kunder	-57 432,49	0,00	-57 432,49
2930	Skyldig lønn	-28 900,00	0,00	-28 900,00
2940	Feriepenger årets avsetning	-45 126,85	0,00	-45 126,85
2950	Påløpt rente	-5 960,00	5 960,00	0,00
3100	Salg mnd.kort	-1 427 551,18	0,00	-1 427 551,18
3101	Salg årskort	-87 710,00	0,00	-87 710,00
3102	Salg halvårskort	-77 520,00	0,00	-77 520,00
3103	Salg kvartalskort	-77 724,00	0,00	-77 724,00
3110	Salg varer	-8 420,00	0,00	-8 420,00
3197	Massasje	-13 535,60	0,00	-13 535,60
3198	Gebyr manglende avtale	-121 235,00	0,00	-121 235,00
3199	Purre- og inkassogebyr	-68 330,29	0,00	-68 330,29
3299	Periodisering trening	-43 237,42	0,00	-43 237,42
3900	Andre driftsinnt. mva.pliktig	-5 616,72	0,00	-5 616,72
4300	Innkjøp varer for videresalg	1 512,50	0,00	1 512,50
5000	Lønn til ansatte	383 596,50	0,00	383 596,50
5090	Påløpt, ikke utbetalt lønn	-15 000,00	0,00	-15 000,00
5091	Påløpt fp av ikke utbet. lønn	-1 800,00	0,00	-1 800,00
5092	Feriepenger	39 126,85	0,00	39 126,85
5400	Arbeidsgiveravgift	30 304,14	0,00	30 304,14
5401	Arb.g.avg. påløpt av ikke utb. lønn	956,51	0,00	956,51
5405	Arbeidsgiveravgift av påløpte	807,32	0,00	807,32
5500	Lønn ikke innberetn.pi	1 300,00	0,00	1 300,00
5915	Overtidemat	1 349,80	0,00	1 349,80
5990	Annen personalkostnad	4 203,00	0,00	4 203,00
6010	Avskrivning	108 000,00	30 600,00	138 600,00
6100	Frakt,transp.,forskr. utg.varer	6 187,00	0,00	6 187,00
6300	Leie lokaler	332 694,00	0,00	332 694,00
6301	Leie stand v / høyskolen	2 500,00	0,00	2 500,00
6310	Fellekostnader lokaler	98 682,00	0,00	98 682,00
6340	Lys	104 213,00	0,00	104 213,00
6345	Varme	40 130,00	0,00	40 130,00
6360	Renhold	58 954,03	0,00	58 954,03
6390	Annen kostnad lokaler	20 798,37	0,00	20 798,37
6440	Leie transportmidler	100,00	0,00	100,00
6510	Kostnadsført håndverktøy	31 085,50	0,00	31 085,50
6540	Kostnadsført inventar	74 320,73	0,00	74 320,73
6550	Kostnadsført datautstyr	7 677,71	0,00	7 677,71
6552	Programvareanskaffelser	6 952,27	0,00	6 952,27
6560	Rekvisita	8 949,86	0,00	8 949,86
6590	Annet driftsmateriale	2 277,90	0,00	2 277,90
6620	Reparasjoner og vedlikehold	4 485,00	0,00	4 485,00
6700	Revisjonshonorar	41 875,00	0,00	41 875,00

Bachelor i Regnskap og økonomistyring 2012

Kontonr	Kontobetegnelse	Foreløpig 2010	Oppgjørsposter 2010	Endelig 2010
6701	Revisjo teknisk bistand	1 250,00	0,00	1 250,00
6705	Regnskapshonorar	46 715,63	0,00	46 715,63
6800	Kontorrekvisita	5 178,60	0,00	5 178,60
6900	Telefon, porto m.v.	950,97	0,00	950,97
6907	Datakommunikasjon	15 599,83	0,00	15 599,83
6940	Porto	13 929,00	0,00	13 929,00
7140	Reisekostnad, ikke oppg.pl.	2 090,00	0,00	2 090,00
7300	Salgskostnader	25 780,47	0,00	25 780,47
7320	Reklameannonser	22 176,25	0,00	22 176,25
7400	Kontingenter, fradragsberettiget	8 375,00	0,00	8 375,00
7500	Forsikringspremie	2 949,75	0,00	2 949,75
7710	Styremøter	513,00	0,00	513,00
7770	Bank og kortgebyr	6 263,04	0,00	6 263,04
7771	Øreavrundning	-1,19	0,00	-1,19
7790	Annen kostnad m/fradrag	2,50	0,00	2,50
7795	Annen kostnad, ikke fradragsberettiget	300,00	0,00	300,00
7830	Tap på fordringer	64 006,70	0,00	64 006,70
8040	Renteinntekter, skattefri	-2 025,48	0,00	-2 025,48
8050	Renteinntekt bankinnskudd	-8,00	0,00	-8,00
8055	Renteinntekt kundefordringer	-1 857,96	0,00	-1 857,96
8150	Annen rentekostnad	71,15	0,00	71,15
8151	Rentekostnad banklån	20 270,00	0,00	20 270,00
8155	Rentekostnad leverandør	50,00	0,00	50,00
8158	Renter lån fra deltakere	17 954,00	472,00	18 426,00
8179	Annen finanskostnad	1 591,00	0,00	1 591,00
8300	Betalbare skatter	0,00	66 343,00	66 343,00
8320	Endring utsatt skatt	0,00	4 145,00	4 145,00
8950	Overført til annen egenkapital	0,00	180 956,96	180 956,96
		0,00	0,00	0,00
<b>Sammendrag</b>				
1250	- 1950	1 051 429,34	-30 600,00	1 020 829,34
2000	- 2960	-768 912,38	-251 916,96	-1 020 829,34
3100	- 3900	-1 930 880,21	0,00	-1 930 880,21
4290	- 4300	1 512,50	0,00	1 512,50
5000	- 5990	444 844,12	0,00	444 844,12
6010	- 6940	1 033 506,40	30 600,00	1 064 106,40
7140	- 7830	132 455,52	0,00	132 455,52
8040	- 8950	36 044,71	251 916,96	287 961,67
		0,00	0,00	0,00

# Årsregnskap for 2009

## Resultatregnskap

Polargym AS

Driftsinntekter og driftskostnader	Note	2009
Salgsinntekter		961 023
Sum driftsinntekter		<u>961 023</u>
Varekostnader		2 256
Lønnskostnader m.m.	3	87 674
Avskrivning på driftsmidler og immaterielle eiendeler		108 368
Annen driftskostnad	3	565 196
Sum driftskostnader		<u>763 494</u>
Driftsresultat		<u>197 529</u>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>		
Annen renteinntekt		7 707
Annen rentekostnad		54 305
Resultat av finansposter		<u>-46 598</u>
Resultat før skattekostnad		150 931
Skattekostnad på ordinært resultat	5	39 811
Ordinært resultat		<u>111 120</u>
<b>Ekstraordinære inntekter og kostnader</b>		
Årsoverskudd (Årsunderskudd)		<u>111 120</u>
<b>Overføringer</b>		
Avsatt til annen egenkapital		111 120
Sum overføringer		<u>111 120</u>

## Balanse

### Polargym AS

Eiendeler	Note	2009
<b>Anleggsmidler</b>		
<b>Immaterielle eiendeler</b>		
<b>Varige driftsmidler</b>		
Driftsløsøre, inventar o.a. utstyr	1, 4	<u>772 120</u>
Sum varige driftsmidler		<u>772 120</u>
<b>Finansielle anleggsmidler</b>		
Sum anleggsmidler		<u>772 120</u>
 <b>Omløpsmidler</b>		
Lager av varer og annen beholdning	1	3 000
<b>Fordringer</b>		
Kundefordringer	1	197 995
Andre fordringer		<u>3 371</u>
Sum fordringer		<u>201 367</u>
<b>Investeringer</b>		
Bankinnskudd, kontanter o.l.	7	83 454
Sum omløpsmidler		<u>287 820</u>
Sum eiendeler		<u>1 059 940</u>

## Balanse

### Polargym AS

Egenkapital og gjeld	Note	2009
<b>Innskutt egenkapital</b>		
Aksjekapital 1000 å 100	2, 8	100 000
Overkursfond	8	<u>16 250</u>
Sum innskutt egenkapital		<u>116 250</u>
<b>Opptjent egenkapital</b>		
Annen egenkapital	8	<u>111 120</u>
Sum opptjent egenkapital		<u>111 120</u>
Sum egenkapital	8	<u>227 370</u>
<b>Gjeld</b>		
<b>Avsetning for forpliktelser</b>		
Utsatt skatt	5	39 811
<b>Annen langsiktig gjeld</b>		
Gjeld til kredittinstitusjoner		333 328
Øvrig langsiktig gjeld	6	<u>215 208</u>
Sum annen langsiktig gjeld		<u>548 536</u>
<b>Kortsiktig gjeld</b>		
Leverandørgjeld		42 542
Skyldig offentlige avgifter		10 424
Annen kortsiktig gjeld		<u>191 257</u>
Sum kortsiktig gjeld		<u>244 223</u>
Sum gjeld		<u>832 570</u>
Sum egenkapital og gjeld		<u>1 059 940</u>



## Polargym AS

Noter 2009

### Note 1 - Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven. Det er utarbeidet etter norske regnskapsstandarder.

#### **Hovedregel for vurdering og klassifisering av eiendeler og gjeld**

Eiendeler bestemt til salg er eller bruk er klassifisert som anleggsmidler. Andre eiendeler er klassifisert som omløpsmidler. Fordringer som skal tilbakebetales innen et år er uansett klassifisert som omløpsmidler. Ved klassifisering av kortsiktig og langsiktig gjeld er analoge kriterier lagt til grunn.

Anleggsmidler vurderes til anskaffelseskost, men nedskrives til virkelig verdi når verdifallet forventes ikke å være forbigående. Anleggsmidler med begrenset økonomisk levetid avskrives planmessig. Langsiktig gjeld balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet.

Omløpsmidler vurderes til laveste av anskaffelseskost og virkelig verdi. Kortsiktig gjeld balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet.

Enkelte poster er vurdert etter andre regler. Postene det gjelder vil være blant de postene som omhandles nedenfor.

#### **Varige driftsmidler**

Varige driftsmidler avskrives over forventet økonomisk levetid. Avskrivningene er som hovedregel fordelt lineært over antatt økonomisk levetid.

#### **Varer**

Varer er vurdert til det laveste av gjennomsnittlig anskaffelseskost og netto salgsverdi. For råvarer og varer i arbeid beregnes netto salgsverdi til salgsværdien av ferdig tilvirkede varer redusert for gjenværende tilvirkningskostnader og salgskostnader.

#### **Fordringer**

Kundefordringer og andre fordringer oppføres til pålydende etter fradrag for avsetning til forventet tap. Avsetning til tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering av de enkelte fordringene. I tillegg gjøres det for øvrige kundefordringer en uspesifisert avsetning for å dekke antatt tap.

**Polargym AS**

Noter 2009

**Note 2 Aksjonærtabell**

Aksjekapitalen i Polargym AS pr. 31.12 består av følgende aksjeklasser:

	Antall	Pålydende	Bokført
A-aksjer	800	100,00	80 000,00
B-aksjer	200	100,00	20 000,00
<b>Sum</b>	<b>1 000</b>	<b>200,00</b>	<b>100 000,00</b>

B-aksjene har ikke stemmerett. Forøvrig gir hver aksje samme rett i selskapet.

**Eierstruktur**

De største aksjonærene i % pr. 31.12 var:

	A-aksjer	B-aksjer	Sum	Eierandel	Styreverv
Andreas Ystgaard Tjemsland	400	0	400	40,0	Styremedlem
Martin Stuart Gaze	400	0	400	40,0	Styrets leder
Kevin Anders Gaze	0	200	200	20,0	Styremedlem
<b>Totalt antall aksjer</b>	<b>800</b>	<b>200</b>	<b>1000</b>	<b>100,0</b>	

**Note 3 Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte m.m.**

Lønnskostnader	2009
Lønninger	72 800
Arbeidsgiveravgift	5 751
Pensjonskostnader	0
Andre ytelser	9 123
<b>Sum</b>	<b>87 674</b>

Det har i år vært ca. 3 ansatte.

Lønn til daglig leder/kontaktperson har i år vært kr. 20 000,-

Lønn til styremedlemmer har vært tilsammen kr. 50 000,-.

Selskapet er ikke pliktig til å ha obligatorisk tjenestepensjon i henhold til lov om obligatorisk tjenestepensjon.

**Revisor**

Kostnadsfritt revisjonshonorar for 2009 utgjør kr 7 500 som i sin helhet utgjør lovpålagt revisjon..

I tillegg kommer honorar for andre tjenester med kr 3750,-.

**Polargym AS**

Noter 2009

**Note 4 - Anleggsmidler**

	Driftslosere, inventar ol.	Sum
Anskaffelseskost pr 1.1.2009	0	0
+ Tilgang kjøpte anleggsmidler	880 488	880 488
= <b>Anskaffelseskost 31.12.2009</b>	880 488	880 488
Akkumulerte avskrivninger 31.12.2009	108 368	108 368
= <u>Av- og nedskrivninger pr. 31.12.2009</u>	108 368	108 368
<b>Balført verdi 31.12.2009</b>	<b>772 120</b>	<b>772 120</b>
Årets ordinære avskrivninger	108 368	108 368
Økonomisk levetid	ca 2-8 år	
Avskrivningsplan	lineært 12-50 %	

**Note 5 - Skattemnote****Årets skattekostnad**

	2009	2008
<i>Resultatført skatt på ordinært resultat:</i>		
Ending i utsatt skatt / utsatt skattefordel	39 811	0
<b>Skattekostnad ordinært resultat</b>	<b>39 811</b>	<b>0</b>
<b>Betalbar skatt i årets skattekostnad:</b>		
Ordinært resultat før skatt	150 931	0
Permanente forskjeller	-8 750	0
Grunnlag for årets skattekostnad	142 181	0
Ending i midlertidige forskjeller	-155 261	0
Grunnlag for betalbar skatt i resultatregnskapet	-13 080	0
<b>Skattepliktig inntekt</b>	<b>-13 080</b>	<b>0</b>
<b>Sum betalbar skatt ordinært resultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<i>Betalbar skatt i balansen:</i>		
<b>Sum betalbar skatt i balansen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

.....

**Polargym AS**

Noter 2009

*Skatteeffekten av midlertidige forskjeller og underskudd til fremføring som har gitt opphav til utsatt skatt og utsatte skattefordeler, spesifisert på typer av midlertidige forskjeller:*

	2008	2009	Endring
Varige driftsmidler	0	155 261	-155 261
<b>Sum</b>	<b>0</b>	<b>155 261</b>	<b>-155 261</b>
Akkumulert fremførbart underskudd	0	-13 080	13 080
Grunnlag for beregning av utsatt skatt	0	<b>142 181</b>	<b>-142 181</b>
<b>Utsatt skatt (28 %)</b>	<b>0</b>	<b>39 811</b>	<b>-39 811</b>

**Note 6 - Lån fra aksjonærer**

Selskapets aksjonærer har gitt selskapet lån på tilsammen kr. 215 208,- fordelt på følgende:

Lån fra Andreas	57 604
Lån fra Martin	57 604
Lån fra Kevin	100 000
<b>Sum</b>	<b>215 208</b>

Lånene er renteberegnet med 5 % rente, tilsammen kr. 12 168,-.

**Note 7 - Bundne midler**

Av selskapets bankinnskudd er kr. 0,- avsatt på egen skattetrekkkonto.

Lønnen er kjørt først i januar 2010, det er dermed ikke avsatt på egen skattetrekkkonto før den tid.

**Note 8 - Egenkapital**

	Aksjekapital	Overkurs- fond	Fond for vurd.forskjeller	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Pr. 31.12.2008	0	0	0	0	<b>0</b>
Endringer EØrt mot EK					0
<b>Pr 01.01.2009</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pr. 01.01.2009	0	0	0	0	<b>0</b>
Aksejinnskudd	100 000				<b>0</b>
Overkurs		25 000			<b>25 000</b>
Benyttet overkurs		-8 750			<b>-8 750</b>
Årets resultat				111 120	<b>111 120</b>
<b>Pr 31.12.2009</b>	<b>100 000</b>	<b>16 250</b>	<b>0</b>	<b>111 120</b>	<b>227 370</b>

## **Kommentarer til regnskapet**

---

### Lønn

Lønnskostnader fratrukket lønn til vasker og daglig leder er utbyttet til eiere lønn til vasker var i 2010 120 000, mens i 2011 var den 140 000. Lønningen til daglig leder står i noten for lønn.

### Rentesats på lån

Vi har en rentesats på det langsiktige lånet på 8,8 %

### Husleie

Husleien kommer til å øke med 10 % i 2014

### Avsatt lønn

Det som står i regnskapet som avsatt lønn er utbytte vi blir å ta utetter hvert som vi får likviditet til det.

### Anleggsmidler

De anleggsmidlene vi har i dag regner vi med at bør skiftes ut om ca. 5 år

## APPENDIKS B

---

Intervju over e-post med daglig leder i PolarGym Martin Gaze

### 1. Hvordan har utviklingen til PolarGym vært fra dere startet opp til i dag?

Vi har til nå gått med et solid overskudd hvert år. År 1 hadde vi en omsetning på en knapp million, år to og tre så har vi hatt på knappe 2 millioner. Vi begynte med en medlemspris på 225,- for ordinære og 195,- for studenter, men sommeren 2010 gikk vi opp til 195,- for studenter og sommeren 2011 opp til 295,- for ordinære. Allerede i år 1 etter kun 6mnd så utvidet vi til første etg. Vi brukte ca 1 år på å komme opp på 800 medlemmer, der har vi ligget ganske stabilt siden, det går opp og ned hvor det er flest rett etter fadderperioden på høsten og lavest rett før den.

### 2. I korte trekk, hvordan utviklingen i treningsbransjen vært de siste 3 årene?

Etter det vi har fått med oss er det ikke flere som trener nå enn for tre år siden, men trenden går mot at det er flere og flere som trener mer styrke. Dette er bra for oss, for det er det vi er best på, samt at vi er billigst ☺

### 3. Siden du har vært med å starte PolarGym; Er treningsbransjen vanskelig å komme inn i? (inngangsbarrierer)

Jeg vil si den ikke er vanskelig å komme inn i med tanke på teknologi, det er utrolig mange som leverer alt av utstyr man trenger og det er bare en investering som skal til for å starte det. Man trenger lite kunnskaper for å starte. Inngangsbarrierene vil likevel være hvor godt etablerte de andre sentrene er samt hvilken pris de har. Hvis det virker som hele markedet er dekket er det lite insent for nye å starte opp. Man burde vite hva markedet er interessert i også, men dette er ganske lett å finne ved å søke på nett samt at selgere av utstyr i flere tilfeller driver egne sentre og kan gi deg råd. På Mørkved vil jeg si at lavpris og middelpriis markedet er dekket ganske godt. Nye aktører vil trolig bare stjele kunder fra eksisterende aktører og alle vil gå ganske dårlig. Høypris/eksklusiv markedet er ikke dekket på Mørkved, men et slikt senter er i Bodø sentrum og dunderer i underskudd hvert år siden oppstart.

### 4. Har dere noen utgangsbarrierer?

Husleien er definitivt den største utgangsbarrieren vi har. Skulle vi gå konkurs måtte vi betalt husleie for 3 måneder og hvis vi legger ned senteret står vi igjen med en leiekontrakt vi må betale for. Andre senter vil kanskje sitte igjen med et større lån de har tatt opp til kjøp av utstyr.

### 5. PolarGym kommer inn under lavprisbransjen, føler dere konkurranse fra andre lavpris- treningsentre i Bodø? Enn Friskhuset? andre?

Det finnes bare en reell konkurrent i Bodø og det er Friskhuset, aller mest Friskhuset på Mørkved som har 2400 medlemmer. De har et lavpriskonsept i Bodø sentrum, dette startet opp i 2010 og vi har ikke merket noen endring siden det ble etablert. Friskhuset har mange

bedriftsavtaler i Bodø som gjør det veldig billig for de ansatte å trene der, det har vi merket godt.

**6. Hvis det kommer nye aktører inn i lavprismarkedet vil det føre til prispress og økte kostnader?**

Vi har ikke anledning til å gå mye ned i pris, men vi mener også at nye lavprisaktører ikke kan ta lavere pris enn oss og regne med å gå med overskudd. Vi er blant de billigste i Norge. Det hadde likevel vært veldig negativt for oss om det kom en til slik aktør på Mørkved.

**7. Hvordan kan dere sikre dere mot nye aktører i markedet?**

Vi sikrer oss med å holde våre priser så lave at det ikke virker lukrativt for nye aktører å starte opp på Mørkved. Hadde andre hatt disse prisene før vi startet ville ikke vi ha startet PolarGym. Vi har også 12 mnd binding på medlemskapene våre så det hadde tatt en god stund før nye aktører kunne tatt våre kunder.

**8. I hvilken grad mener du leverandørene til PolarGym har forhandlingsmakt? Er det lett for dere å skifte leverandører?**

De har ingen forhandlingsmakt, vi har i dag flere leverandører og sender ut til alle hver gang vi skal kjøpe noe. Det er så mange leverandører med de samme produktene at vi velger og vraker av det vi vil ha.

**9. Med substituttet menes produkter som dekker samme eller tilnærmet behov. Mener du det finnes slike substitutter til PolarGym?**

Det må være hjemmetrening eller liknende. Hvis man skal trene styrke hjemme er det ganske dyrt å kjøpe utstyr, man kjøper da også vanligvis utstyr som er mye dårligere enn det som er på et treningssenter. For de som bare vil løpe ute og gå langrenn er det nok bedre for dem å gjøre dette. Ellers har vi BOSI på universitetet som tilbyr en rekke treningsalternativer, men ikke treningssenter. Det er mange som syntes det er godt nok.

**10. Hvilke konkurransefortrinn har dere i forhold til deres konkurrenter?**

Vi har mye lavere kostnader og kan da lett ta lavere priser. Friskhuset er så godt etablert i samfunnet og de tør nok ikke endre nevneverdig på tilbudet sitt i frykt for å miste kunder. Da får de heller ikke ned kostnadene sine. Dette er nok vårt største fortrinn. Ellers er det beliggenheten for de som bor nærmest oss, men da har de også det for de som bor nærmest dem. Ellers tilbyr vi gratis solarium for alle våre medlemmer, som enest i byen. Dette er det mange som setter pris på.

**11. På hvilken måte vil du si kundene har forhandlingsmakt? Og i hvor stor grad?**

De har en indirekte forhandlingsmakt med at de kan velge andre sentre hvis de ikke er fornøyd med oss, men vi forhandler ikke om prisene vi har. Vi er veldig obs på at hvis vi setter opp prisene våre vil vi trolig miste kunder, det er noe som fører til at vi kanskje ikke vil gjøre dette.

**12. PolarGym er en relativt nyetablert bedrift. Hvordan er muligheten for å utvikle dere/vokse?**

Vi har liten mulighet for dette i bygget vi er i nå da det er helt utleid. Vi må i så fall satse på å åpne nye sentre, og det kommer vi nok ikke til å gjøre.

**13. I dagens samfunn er det blitt veldig populært med gruppertimer som Zumba. Det tilbyr ikke dere. Er det et problem at folk velger andre treningsentre pga dette?**

Faktisk så er saltimer blitt mindre og mindre populære siden 1985. Det er bare flere og flere som trener mer styrke og da mindre saltimer. I dag er det ingen sentre som overlever uten et godt alternativ for styrketrening. Vi satser bare mer på å ha gode alternativer for styrketrening da det er så mange som syntes dette er viktig. Under har jeg lagt ved en oversikt over styrketreningsutviklingen blant nordmenn. Høyre kolonne er kvinner og venstre er menn.

Menn Kvinner i % av befolkning som trener styrke

<b>1985</b>	9,7	6,6
<b>1987</b>	12	5,8
<b>1989</b>	11,8	5,5
<b>1991</b>	13,8	6,5
<b>1993</b>	15,3	8,8
<b>1995</b>	16,2	9,4
<b>1997</b>	18,1	14,6
<b>1999</b>	19,2	18,3
<b>2001</b>	20,4	16,1
<b>2003</b>	20	18,9
<b>2005</b>	21,6	22,8
<b>2007</b>	30,2	30,8
<b>2009</b>	32,9	37

**14. Hvilke markedsføringstiltak utfører dere for å få inn kunder?**

Hovedsakelig bare stand på begynnelsen av høstsemesteret utenfor Universitetet i Nordland. Vi har også litt plakater oppe rundt på mørkved og noen reklamer på lokalradio. Ellers har vi også hatt spotifyreklame.



**15. Noen markedsføringstiltak som har vært bedre enn andre?**

Stand utenfor UiN ved hvert semester gir desidert best resultat. Da kan vi huke inn opptil 300 nye kunder (noe vi også er litt avhengig av å få inn for videre drift). Ellers har plakatene gitt noe respons, men vanskelig å beregne. Vi har også sett en del respons på Spotify, men det er også vanskelig å spore. Radioreklamen har vi nesten ikke sett noe respons på som vi kan spore.