

HANDELHØGSKOLEN I TROMSØ

## Lønnsomhetsanalyse av den norske torsketrålerflåten

Kan kontraheringen av nybygg forklares ved en høyere lønnsomhet  
blant fartøyene som skal skiftes ut?

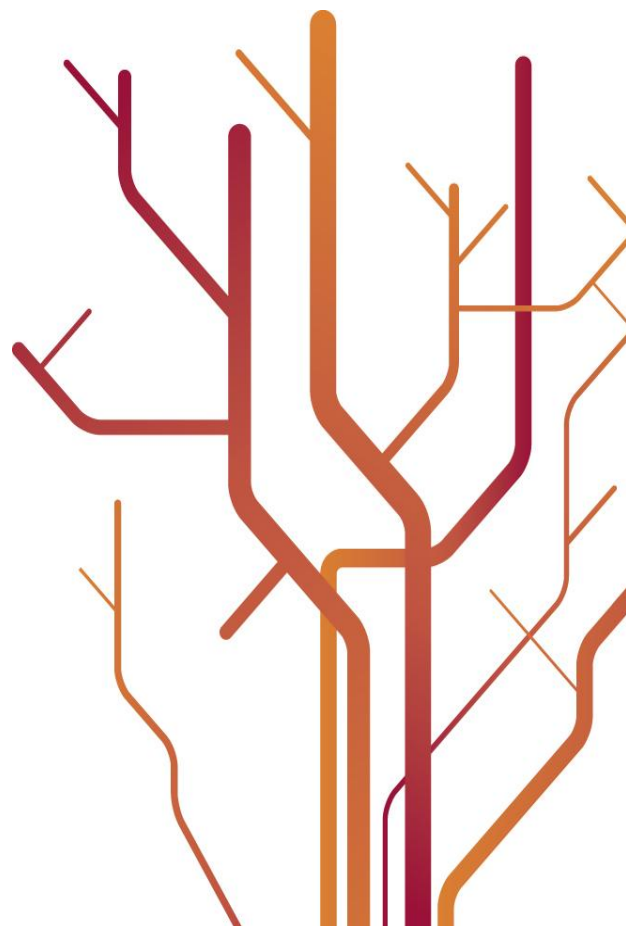


**Bjørn Kristian Rist**

Masteroppgave i økonomi og administrasjon

- studieretning regnskap (30 stp)

Mai 2013



## **FORORD**

Denne masteroppgaven representerer avslutningen på min mastergrad i økonomi og administrasjon ved Handelshøgskolen i Tromsø. Fem flotte år ved Universitetet i Tromsø er over for denne gang.

Oppgaven omhandler fiskerinæringen, nærmere bestemt den norske torskestrålerbransjen. Denne bransjen tilfører Norge årlig relativt store verdier i form av råvarer og kapital. På forhånd hadde jeg liten kunnskap til nettopp denne bransjen, men en generell interesse for havet gjorde at jeg syntes dette virket interessant. Ved å bruke lønnsomhetstall og andre nøkkeltall har jeg tilegnet meg kunnskap om et økonomisk felt som er viktig. Lønnsomhet er noe jeg betrakter som essensielt for ethvert selskap, uansett bransje. Prosessen med oppgaveskriving, økt kunnskap om lønnsomhet og den aktuelle bransjen gjør at jeg mener dette er nyttig å ta med meg videre.

Jeg ønsker å takke mine to veiledere, professor Terje Vassdal ved Handelshøgskolen i Tromsø og Thomas A. Larsen ved Nofima, for gode råd, oppfølging og et godt samarbeid gjennom hele arbeidsprosessen.

Jeg vil også takke familie og venner som har gjort at studietiden i Tromsø har blitt utrolig bra.

Helt til slutt vil jeg takke mine medstudenter ved kontor 5.342 for en uforglemmelig studietid. Uten dere hadde nok tiden vært vesentlig mindre innholdsrikt!

Tromsø 31.05.13

Bjørn Kristian Rist

## SAMMENDRAG

Hovedtema for oppgaven er en lønnsomhetsvurdering av et utvalg fra den norske torsketrålerflåten. Oppgaven utreder to nøkkeltall innen lønnsomhet, et nøkkeltall innen finansiering og et siste nøkkeltall innen soliditet. I tillegg til disse økonomiske faktorene belyser oppgaven også kvotestrukturen til utvalget. Oppgaven anvender disse nøkkeltallene og begrepene for å undersøke om det er en forskjell på to grupper i den norske torsketrålerflåten. Gruppene som det er henvist til er hentet ut fra et utvalg regnskapsdata fra flåten, dette utvalget ble så delt inn i to grupper. Den ene gruppen består av trålere som skulle skiftes ut med nybygg, den andre gruppen består av trålere som ikke skulle skiftes ut. Analyseperioden til oppgaven går gjennom fem år, fra 2006 til 2010. Først beskrives bransjen og datamaterialet, så teorien og metoden som blir anvendt for å svare på problemstillingen.

Spørsmålet som oppgaven stiller er om denne forskjellen i nøkkeltall kan bidra til å forklare en vesentlig endring i flåten. I den norske torsketrålerflåten har det ikke vært et jevnt tilsig av trålere som erstatter de gamle trålerne. Forskning har vist at dette skjer i sykluser, en relativt stor andel av trålerne skiftes på omtrent samme tidspunkt. En slik fornyingsrunde av flåten begynte i 2011 og fortsetter med til sammen ti nye skip innen 2014. Ti nye trålere utgjør en vesentlig del av den totale flåten. Oppgaven forsøker å gi en forklaring på dette gjennom å bruke regnskapene og nøkkeltallene. For å gjøre dette ble nøkkeltallene analysert og sammenlignet. Videre ble det utført en regresjonsanalyse av disse tallene for å undersøke om det var en statistisk forskjell.

Nøkkeltallene viste en forskjell på gruppene i perioden, men sett under ett ble det ikke funnet noen signifikant forskjell på disse to gruppene, beskrevet som gruppe N og gruppe G i oppgaven. Konklusjonen til oppgaven er at det ikke finnes en regnskapsmessig forskjell mellom gruppene. Verken lønnsomhet, finansiering eller gjeldsfaktoren kunne forklare hvorfor det ble investert i nye trålere. Størrelsen på kvotene kunne gi en indikasjon på en begynnende forklaring, men alene er det ikke en god nok forklaring på kontraheringen av de nye trålerne. Dette stemte ikke med problemstillingen. Det gjorde at resultatet kan sies å være litt overraskende med tanke på at oppgaven hadde som mål å påvise en signifikant forskjell mellom gruppene.

**Nøkkelord:** torsketrålerflåten, nybygg, lønnsomhet, nøkkeltall, nøkkeltallsanalyse, kvotefaktorer.

# INNHOLDSFORTEGNELSE

|  |            |
|--|------------|
| <b>FORORD</b> .....  | <b>II</b>  |
| <b>SAMMENDRAG</b> .....  | <b>III</b> |
| <b>INNHOLDSFORTEGNELSE</b> .....   | <b>V</b>   |
| <b>FIGUROVERSIKT</b> .....   | <b>VII</b> |
| <b>TABELLOVERSIKT</b> .....  | <b>VII</b> |
| <b>1 INNLEDNING</b> .....  | <b>1</b>   |
| 1.1 BAKGRUNN OG PROBLEMSTILLING .....                                    | 1          |
| 1.1.1 <i>Problemstilling</i> .....                                       | 1          |
| 1.2 HYPOTESE .....   | 3          |
| 1.3 AVGRENSNING .....  | 3          |
| 1.4 STRUKTUR PÅ OPPGAVEN .....   | 4          |
| <b>2 BRANSJEBESKRIVELSE</b> .....  | <b>5</b>   |
| 2.1 FISKE GJENNOM HISTORIEN.....   | 5          |
| 2.2 HVA ER TRÅLFISKE? .....  | 5          |
| 2.3 ULIKE FISKERIORGANISASJONER .....                                    | 6          |
| 2.4 MINSTEPRISING.....   | 7          |
| 2.5 UTVIKLINGEN AV REGELVERKET OG KVOTENE .....                          | 7          |
| 2.6 KVOTEFAKTORER OG STRUKTURERING .....                                 | 8          |
| 2.7 EIERSTRUKTUR .....   | 9          |
| 2.8 HJEMMEHAVN OG LEVERINGSPLIKT .....                                   | 9          |
| 2.9 ULIKE TYPER TRÅLERE .....  | 10         |
| <b>3 DATA</b> .....  | <b>11</b>  |
| 3.1 DATAMATERIALET OG BRUKEN AV DET .....                                | 11         |
| 3.1.1 <i>Opprinnelsen til datamaterialet og utviklingen av det</i> ..... | 11         |
| 3.1.2 <i>Det opprinnelige formålet til datamaterialet</i> .....          | 12         |
| 3.1.3 <i>Andre faktorer som påvirker datamaterialet</i> .....            | 12         |
| 3.2 INFORMASJON HENTET FRA ÅRSRAPPORTEN TIL HAVFISK (AKER SEAFOODS)..... | 13         |
| 3.3 FINANSKRISENS PÅVIRKNING PÅ TORSKETRÅLERFLÅTEN.....                  | 16         |
| 3.4 ANALYSEPERIODE .....   | 18         |
| 3.5 INNDELINGEN AV UTVALGET FRA TORSKETRÅLERFLÅTEN .....                 | 18         |
| <b>4 TEORI OG METODE</b> .....   | <b>21</b>  |
| 4.1 RAMMEVERKET RUNDT ANALYSEN.....                                      | 21         |
| 4.1.1 <i>Definisjonen på en regnskapsanalyse</i> .....                   | 21         |
| 4.1.2 <i>Ekstern analyse og svakheter ved denne typen analyse</i> .....  | 22         |
| 4.1.3 <i>Spesielle hendelser i driften</i> .....                         | 23         |
| 4.2 SAMMENLIGNING AV NØKKELTALL.....                                     | 23         |
| 4.3 REGNSKAPSANALYSE STEG FOR STEG .....                                 | 24         |
| 4.4 RENTABILITET .....   | 25         |
| 4.4.1 <i>Totalkapitalrentabilitet</i> .....                              | 25         |
| 4.4.2 <i>Krav til total kapitalrentabiliteten</i> .....                  | 27         |
| 4.4.3 <i>Egenkapitalrentabilitet</i> .....                               | 28         |
| 4.5 FINANSIERINGSGRAD OG LIKVIDITET.....                                 | 29         |
| 4.6 SOLIDITET .....  | 31         |
| 4.7 EBITDA .....   | 32         |
| 4.8 ØKONOMETRI OG REGRESJONSANALYSE .....                                | 33         |
| 4.9 FRA TEORI TIL ANALYSE .....  | 34         |
| 4.10 FORUTSETNINGER FOR REGNSKAPSANALYSEN .....                          | 35         |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>5 BESKRIVELSE AV REGNSKAPET.....</b>  | <b>37</b> |
| 5.1 GRUPPERING AV REGNSKAPET .....   | 37        |
| 5.2 GJENNOMGANG AV RESULTATREGNSKAPET .....  | 37        |
| 5.3 GJENNOMGANG AV BALANSEN .....  | 38        |
| 5.4 BRUKEN AV REGNSKAPSPOSTENE .....   | 39        |
| 5.4.1 Regnskapet til gruppe N .....  | 40        |
| 5.4.2 Regnskapet til gruppe G .....  | 42        |
| 5.4.3 Kommentar til regnskapspostene .....   | 43        |
| <b>6 ANALYSE OG RESULTAT .....</b>   | <b>45</b> |
| 6.1 LØNNSOMHETSANALYSE.....  | 45        |
| 6.1.1 Totalkapitalrentabilitet.....  | 45        |
| 6.1.2 Resultatgrad .....   | 47        |
| 6.1.3 Kapitalens omløpshastighet .....   | 48        |
| 6.2 GJELDSGRAD OG FINANSIERINGSGRAD .....  | 49        |
| 6.2.1 Gjeldsgrad og størrelsen på gjelden .....  | 49        |
| 6.2.2 Finansieringsgrad .....  | 50        |
| 6.3 KVOTESTRUKTURERING .....   | 51        |
| 6.4 KOSTNADSKONTROLL.....  | 53        |
| 6.5 OPPSUMMERING AV ANALYSEN .....   | 55        |
| <b>7 DISKUSJON OG KONKLUSJON .....</b>   | <b>58</b> |
| <b>REFERANSELISTE .....</b>  | <b>61</b> |
| <b>VEDLEGG .....</b>   | <b>63</b> |
| VEDLEGG 1: REGRESJONEN AV TOTALKAPITALRENTABILITETEN.....                                      | 63        |
| VEDLEGG 2: REGRESJONEN AV RESULTATGRADEN .....   | 63        |
| VEDLEGG 3: REGRESJONEN AV FINANSIERINGSGRADEN .....  | 64        |
| VEDLEGG 4: REGRESJONEN AV GJELDSGRADEN .....   | 65        |
| VEDLEGG 5: BEREGNING AV REGRESJONEN TIL NØKKELTALLENE UAVHENGIG AV ÅRENE.....                  | 65        |
| VEDLEGG 6: KOSTNADSTALL FRA FISKERIDIREKTORATETS LØNNSOMHETSUNDERSØKELSE (2006 TIL 2010) ..... | 66        |

## Figuroversikt

|   |    |
|---|----|
| Figur 1: Illustrasjon av fiske med bunntål .....          | 6  |
| Figur 2: Redusksjon i antall skip fra 2000 til 2010. .... | 9  |
| Figur 3: Utviklingen i total kapitalrentabilitet.....     | 55 |
| Figur 4: Utviklingen i resultatgrad .....                 | 56 |

## Tabelloversikt

|  |    |
|--|----|
| Tabell 1: De seks trålerne som skal skiftes ut .....                           | 19 |
| Tabell 2: Utdrag av regnskapet til gruppe N .....                              | 40 |
| Tabell 3: Utdrag av regnskapet til gruppe G .....                              | 42 |
| Tabell 4: Utviklingen til total kapitalrentabilitet i analyseperioden.....     | 45 |
| Tabell 5: Utviklingen til resultatgraden i analyseperioden .....               | 47 |
| Tabell 6: Utviklingen til kapitalens omløpshastighet i analyseperioden.....    | 48 |
| Tabell 7: Utviklingen til gjeldsgraden i perioden.....                         | 49 |
| Tabell 8: Utviklingen til finansieringsgraden i analyseperioden .....          | 51 |
| Tabell 9: Gjennomsnittlig antall kvotefaktorer for begge gruppene i 2010.....  | 52 |
| Tabell 10: De største kostnadspostene til en tråler.....                       | 54 |
| Tabell 11: Den gjennomsnittlige verdien av nøkkeltallene uavhengig av år. .... | 57 |

# 1 Innledning

## 1.1 Bakgrunn og problemstilling

I 2012 ble det tatt opp til sammen 2,1 millioner tonn fisk fra norske fiskebåter og levert ved norske anlegg (SSB 2013). Store deler av denne fangsten blir eksportert utenlands. Sammen med oppdrettsnæringen ble det eksportert 2,3 millioner tonn til utlandet i 2012. Verdien av denne mengden sjømat som ble eksportert hadde en total verdi på 51,6 mrd (Sjømatråd 2012). Av denne mengden sto torsk for 10,3 mrd i 2012 (Sjømatråd 2012). Mengden torsk som blir fanget har heller aldri vært større (Fiskeridirektoratet 2012). Fiske med trål er en viktig del av torskefisket, som bidrar til disse ti milliardene. I denne masteroppgaven vil fokus være på nettopp torskestrålerflåten og lønnsomheten til denne delen av torskefiske. Lønnsomhet er et viktig fokusområde for torskefisket, de norske myndighetene har iverksatt et forskningsprosjekt som jobber med å finne måter på å øke lønnsomheten i nettopp denne bransjen (Fiskeri- og havbruksnæringens forskningsfond 2011). Dette sier noe om viktigheten denne sektoren har. Torskestrålerflåten i Norge er en vesentlig del av denne sektoren. En god lønnsomhet og en fornuftig drift sørger for at næringen kan fortsette å høste av de enorme fiskeressursene Norge har. Videre holder næringen mange personer sysselsatt, både direkte om bord i båtene og indirekte i industrien rundt. Dette gjør fiskeriene og nærmere bestemt torskestrålerflåten til en viktig del av norsk næringsliv.

### 1.1.1 Problemstilling

Denne analysen skal forsøke å gi svar på en relativt stor omveltning som nå pågår i den norske torskestrålerflåten. I perioden fra 2012 til 2014 vil det komme 10 nye strålere inn i flåten. Det som er interessant er at i perioden fra 2003 til 2012 ble ingen nye torskestrålere bygd. I en samlet flåte som i 2010 besto av litt over 40 fartøyer er dette en relativt stor modernisering som skal skje i løpet en kort periode. De nye strålerne skal erstatte eldre strålere som er i drift i dag. Dette er en omfattende investering i bransjen, med mye kapital involvert. Et eksempel på størrelsen på disse investeringene er Havfisk sine nye tre strålere som har en samlet verdi på om lag 770 millioner kroner (Halvorsen 2011). Per stykk blir dette ca. 260 millioner kroner, som er en anseelig sum. Til sammen er det snakk om en samlet investering i flåten på milliardnivå. Det er interessant å se om en slik stor investering er økonomisk forsvarlig. Oppgaven vil forsøke å se om regnskapet tolkes entydig på dette. Tidligere undersøkelser



viser at slike fornyinger skjer i sykluser og at dette henger sammen med totalkvoter og lønnsomheten til flåten (Larsen, Dreyer et al. 2012). I tidligere forskning har EBITDA og lignende tall blitt hentet ut fra regnskapet og blitt brukt for å kommentere lønnsomheten. Det har også blitt gjort nøkkeltallsanalyser av flåten, men da har et utvalg av hele flåten vært brukt. Denne oppgaven vil fokusere på flere alternativer av begrepet lønnsomhet. Oppgaven vil også skille seg ut ved at utvalget av flåten deles ytterligere opp i to grupper. En gruppe vil bestå av trålere som skal erstattes med nye trålere, og den andre gruppen inneholder trålere som ikke skal skiftes ut. Bruk av nøkkeltall skal forklare de omveltninger bransjen har hatt. Ved hjelp av nøkkeltall vil en kunne se på lønnsomheten på en annen måte, i forhold til å kun se på EBITDA. Dette gir dermed denne oppgaven en fordel med tanke på tidligere undersøkelser. Andre undersøkelser som har anvendt mer inngående lønnsomhetstall har heller ikke selektert ut trålerne som skal skiftes ut.

På bakgrunn av dette og tankene om lønnsomhet er oppgavens problemstilling som følger:

*Kan kontraheringen av de nye trålerne forklares ved at de båtene som skiftes ut har drevet mer lønnsomt enn de som ikke skal skiftes ut?*

Analysen går over en periode på fem år, fra 2006 til 2010. Lønnsomhet er muligens det viktigste kriteriet for å drive forretning. Hvis et selskap ikke driver lønnsomt og går med underskudd er det få muligheter til å investere i noe nytt eller i det hele tatt holde driften gående over tid. Derfor undersøkes det om forklaringen er så enkel at forskjell i lønnsomhet kan være svaret på problemstillingen. Oppgaven vil også se på om det er andre faktorer som bidrar til investering eller ikke. Videre vil oppgaven forsøke å identifisere faktorer som i fremtiden kan være med på indikere om det vil skje investeringer i torsketrålerflåten. Enten ved å eliminere faktorer som ikke har betydning eller ved å kartlegge noen som ikke har vært brukt før. Dette kan da brukes i de årlige undersøkelsene og rapportene som gjøres av fiskeriflåten og torsketrålerne i regi av fiskeridirektoratet og andre organisasjoner på oppdrag fra ulike myndigheter og lignende. Antall kvotefaktorer som trålerne innehar har blitt brukt i tidligere undersøkelser. De vil også belyses i denne oppgaven som en tilleggsfaktor som har betydning for nyinvestering. I en slik plan som myndighetene har for torskenæringen med tanke på lønnsomhet berører oppgaven ting som kan bidra til å forklare investeringsmekanismer og kanskje være hjelpelig i mer inngående forskning på området.

## **1.2 Hypotese**

Formålet med oppgaven er å beregne lønnsomheten til to forskjellige fartøygrupper i torsketrålerflåten. Oppgaven vil ta for seg ulike nøkkeltall for å sammenligne to ulike grupper innad i flåten. Den ene gruppen består av trålere som skal skiftes ut med nybygg i perioden 2012 til 2014 og den andre gruppen består av trålere som ikke skal skiftes ut.

Problemstillingen testes med følgende hypotese:

*Har trålerne som skal skiftes ut vært mer lønnsom enn de som ikke skal skiftes ut?*

I tillegg til problemstillingen har oppgaven to underproblemstillinger som vil bidra til å forbedre konklusjonen.

*Er gjeldsgraden og finansieringsgraden forskjellig mellom gruppene gjennom perioden?*

*Er kvotefaktorene forskjellig mellom disse to gruppene?*

Disse spørsmålene vil oppgaven belyse og gi svar på.

## **1.3 Avgrensning**

Datamaterialet denne oppgaven bygger på er hentet fra offentlig tilgjengelige data, det vil si en ekstern analyse. Om det hadde vært mulighet til å bruke de interne regnskapene til hver enkelt tråler eller rederi ville analysen vært mer omfattende. Analysen har ikke noe direkte perspektiv mot noen bestemt målgruppe, som investorer eller eiere. Oppgaven vil se på den delen av flåten som har investert, og den delen av flåten som har forholdt seg rolig.

Avgrensninger til hovedproblemstillingen er hovedsakelig at den kun tar hensyn til det økonomiske perspektivet. Andre faktorer som har noe å si for investeringsvalget rederiene tar vil ikke hovedproblemstillingen gi noe entydig svar på.

Den ene underproblemstillingen faller utenfor det økonomiske perspektivet. Den skal nemlig belyse situasjonen angående kvotefaktor per tråler. Dette supplerer oppgaven og gir en bedre konklusjon. Begrensninger i den andre underproblemstillingen vil være at den er rettet mot to bestemte nøkkeltall, den er kanskje ikke i stand til å fange opp noe annet som bidrar til

investeringene. Tilgangen på regnskapsinformasjon og mangel på tid hindrer oppgaven i å gå dypere til verks enn disse tre problemstillingene. Om dette ikke hadde vært et hinder kunne det vært interessant å se på flest mulig faktorer, for så å plukke ut de som gir størst mulig skille mellom gruppene. Da hadde det vært mulig å peke på den faktoren som gir størst utslag og hevde at nettopp denne faktoren er grunnen til at den ene gruppen kjøper nytt og den andre ikke.

### **1.4 Struktur på oppgaven**

Kapittelet som følger etter innledningen er en bransjebeskrivelse av det oppgaven skal analysere. Videre vil oppgaven ta for seg teorien som skal legge grunnlaget for analysen. Der etter vil dataene som brukes i oppgaven beskrives, med en påfølgende methodedel. Så vil selve nøkkeltallsanalysen komme, denne vil beregne noen nøkkeltall som blir valgt ut i fra det som befinner seg i teorien. Avslutningsvis i denne delen vil resultatet presenteres og analyseres. Til slutt vil det komme en konklusjon og diskusjon rundt denne.

I kapittel to vil det være en bransjebeskrivelse, med historie og fokus mot torsketrålerflåten. Videre i kapittel tre vil det teoretiske rammeverket presenteres, det som metoden skal benytte seg av for å svare på problemstillingen. I kapittel fire vil datamaterialet som oppgaven bruker legges frem. Hvor det kommer i fra og hvilke begrensninger det har. Metoden vil også beskrives i dette kapittelet. Kapittel fem inneholder en beskrivelse av regnskapene. Kapittel seks vil inneholde analysene og resultater, der vil tabeller og figurer gi svar på problemstillingen. Til slutt i kapittel sju vil en konklusjon og diskusjonsdel avslutte oppgaven.

## **2 Bransjebeskrivelse**

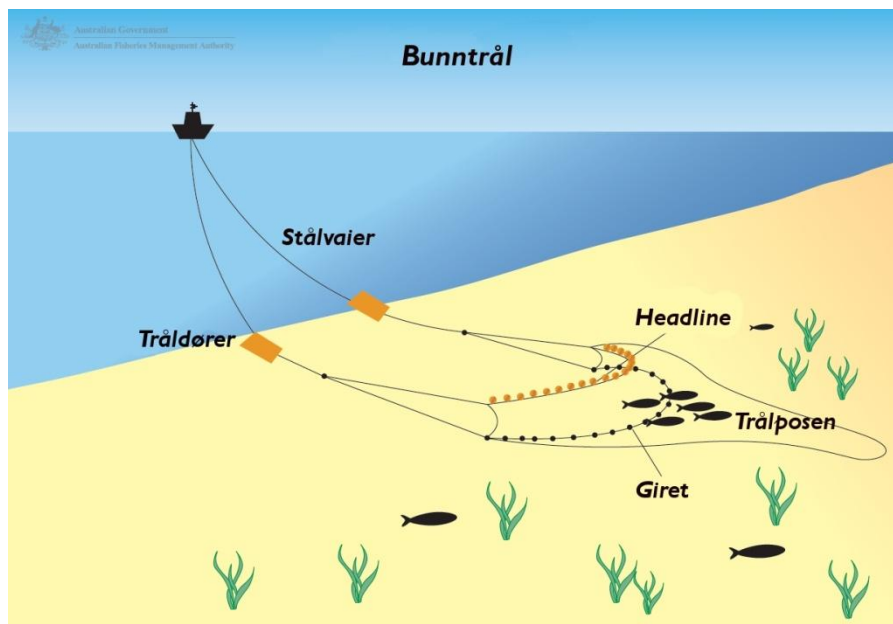
### **2.1 Fiske gjennom historien**

Norge har lange tradisjoner med fiske, og det går helt tilbake til når de første menneskene bosatte seg her. Både i elver og ved havet har fisket foregått. Det er likevel ingen tvil om at den største delen av fisket har skjedd langs vår langstrakte kyst. I vikingtiden begynte omsetning av fisk, i rundt år 1000 begynte det innenlands, og rundt år 1100 begynte eksporten til utlandet (Hallenstvedt 2013). Siden da har det bare blitt større og mer omfattende. Den største delen innenfor denne næringen er fiske etter såkalt hvitfisk, og enda mer bestemt torskefisket. Det har hele veien pågått en utvikling, både med fartøyer og med fangstmetoder. Fra de helt enkle båtene drevet av muskelkraft til motoriseringen av disse. Utviklingen av fangstmetodene har også endret seg siden starten, og blitt stadig mer effektivt. Samtidig som utstyret til fiskeren har endret seg har også fiskeren måtte endre sine måter å drive sitt virke på. Effektiviteten i fiskeriene har skutt i været siden den begynte, enorme mengder fanges på kort tid. Kvaliteten til den norske fisken forventes å holde en høy standard på samme tid som hele verdikjeden skal være mest mulig effektivt. Helt fra den tas opp av havet til den leveres i disken hos fiskeforhandlere eller i nærbutikken. Forventningen om at fisken skal være mulig å kjøpe for de fleste er noe som også betyr noe. De fleste skal ha råd til å unne seg norsk fisk til middag så ofte de vil.

### **2.2 Hva er trålfiske?**

Denne oppgaven vil som nevnt fokusere på fiske med bunntrawl etter torsk og annen hvitfisk. Begrepet hvitfisk er et markedsorientert begrep som betegner fisk som er ment til mat, har hvitt kjøtt og ikke er oljete i konsistensen (AkerSeafoods 2012). Opp gjennom tiden har det blitt utviklet flere fangstmetoder for å drive fiske, en av disse metodene er trålfiske, som vi betegner som et aktivt fiske. Enkelt sagt fungerer dette fiske slik at en spesialbygd båt, en tråler, sleper en kjegleformet not etter seg gjennom sjøen. Den klassiske metoden å fiske med trål på er å dra trålen langs bunnen av havet, en såkalt bunntrawl. To tråldører holder noten åpen under trålingen, og dette foregår i sakte fart. Fisken kommer inn i trålen, og den fisken som er for liten klarer å unnsnippe gjennom maskene på trålen. Den fisken som holder riktig størrelse er ikke fullt så heldig og ender opp i enden av trålposen. Denne noten blir dratt opp i båten, og fisken som tas ut av trålen blir så prosessert. Etter hvert har utviklingen gjort dette til et

avansert fiske med moderne trålnoter og sensorer som hjelper til med å få et mest mulig effektivt fiske. Miljøfaktorer har bidratt til å forbedre fisket. Alt på fisken tas i bruk til ulike formål. Miljøhensyn har veid spesielt tungt angående denne fangstmetoden. Det å dra en stor og tung trål langs havbunnen kan ikke sies å være helt uskadelig for livet langs havbunnen. Fokus på dette har derfor hjulpet betraktelig på å unngå unødvendige skader på nettopp dette. Videre er det blitt mulig å selektere bort fisk som er for liten ut av trålen for å unngå at småfisken blir tatt opp i båten. Miljøhensynet har også presset på for å gjøre trålerne mer effektive når det kommer til forbruk av drivstoff siden dette tidligere har vært relativt høyt (AkerSeafoods 2012). Begrensninger på hvor trålere får lov til å operere er lagt på bransjen, spesielt når det kommer til havområder med korallrev og lignende.



Figur 1: Illustrasjon av fiske med bunntrawl

### 2.3 Ulike fiskeriorganisasjoner

Norges Råfisklag ble dannet samtidig som Råfiskloven i 1938 (Råfisklag 2013). Denne loven sørget for at fiskerne hadde rett på en minstepris gjennom hele året, noe som gjorde at fiskerne kunne forvente mer stabile priser langs kysten. Dette var spesielt viktig for sesongbasert fiskeri (Hallenstvedt 2009). Denne minsteprisingen er organisert gjennom salgslag som Norges Råfisklag. De er størst av seks salgslag langs kysten. Hovedoppgaven deres er å ta hånd om førstehåndsomsetning innenfor fiskeriene, ved å stille garantier for betaling. Arbeidet med dette er lovbestemt i Råfiskloven (Råfisklag 2013).

Videre finnes det organisasjoner som Norges Fiskarlag og Norsk Sjømannsforbund. Deres formål er å organisere fiskerne, for gjennom en felles front å utgjøre en maktfaktor som den enkelte fisker ikke kan alene. Norges Fiskarlag har tyngden sin hos de enkelte fiskerne i kystflåten. I trålerflåten er det hovedsakelig Norsk Sjømannsforbund som har medlemmer. Dette er fordi Fiskebåtrederens forbund og fiskerne på trålere har egne avtaler gjennom Norsk Sjømannsforbund (Fiskarlag 2013). Oppgavene til disse organisasjonene består i å ivareta de politiske interessene i form av forvaltningen av fiskeressursene, skattlegging og bevaring av arbeidsplasser. De jobber for å skape en god hverdag for fiskerne og næringen som en helhet.

## **2.4 Minstepricing**

Minstepricing av torsk ved førstehåndssalg er en viktig faktor som er med å bestemme hvor mye penger trålerne tjener. Prisen per kilo er en av de viktigste faktorene som bestemmer lønnsomheten til flåten. Utviklingen på den kan vise seg å forklare noen trender senere i oppgaven. Fram til 2008 hadde prisen økt, men i 2008 stagnerte prisen og begynte å gå andre veien. For eksempel så gikk minsteprisen på torsk fra 22 kroner per kilo til 13,25 kroner per kilo i desember 2009 (Segtnan 2010). Videre kan man lese av statistikken til Norges Råfisklag at i desember 2012 var prisen for fersk levert torsk 13,666 kroner per kilo (Råfisklag 2013). Denne prisen styres av Norges Råfisklag og lignende organisasjoner langs kysten. De prøver etter beste evne å gi fiskerne gode priser, men samtidig er de ansvarlig for at fisken kan bli solgt videre til en slik pris at ikke landanleggene taper penger på fisken. Prisen på markedet er bestemt av etterspørselen, og dette er en faktor verken fiskerne eller Råfisklaget kan kontrollere. Tilbud og etterspørsel er noe som gjelder for alle råvaremarkeder, og er et kjent begrep innen den økonomiske læren.

## **2.5 Utviklingen av regelverket og kvotene**

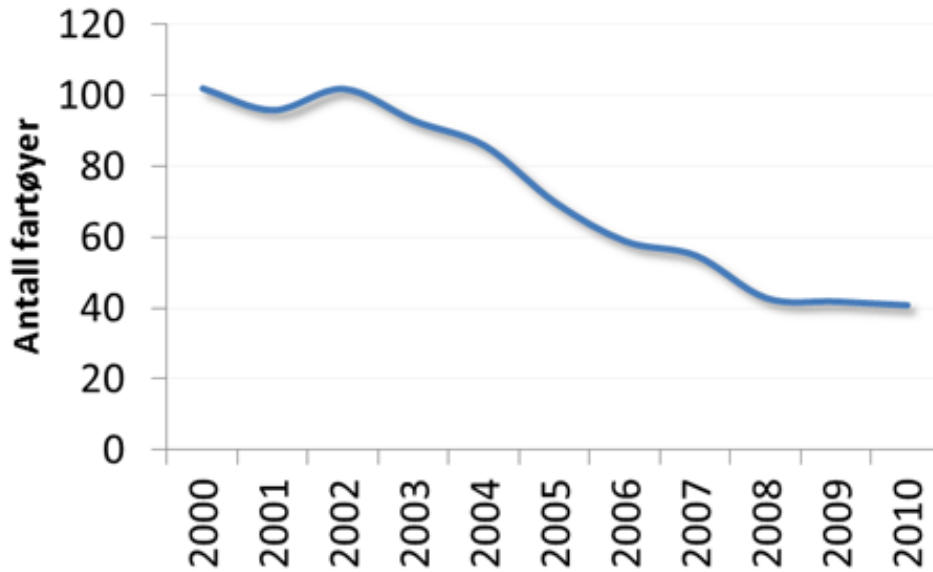
Det offentlige regelverket med fiskeridepartementet i spissen har også gjennom tiden endret seg i takt med fisket. Noe av det viktigste er kvotene som utstedes hvert år. Det har tidligere pågått overfiske av enkelte typer som har gjort at det nesten ikke har vært fisk igjen. Et eksempel på det er kollapsen i sildebestanden på 1970-tallet og det påfølgende forbudet mot fangst av sild. Dette la grunnlaget for en regulering av nesten all fiske. Videre ble det også gitt rammer for fordeling av kvoter mellom havfiskeflåten og kystflåten, dette på grunn av nedgangen i torskekvoter tidlig på 1990-tallet (Hallenstvedt 2013). Kvotene som har blitt

fastsatt år for år, gjøres i samarbeid med Russland. Disse avtalene har sørget for at i perioden 2007 til 2010 økte kvotene med 40 % (Segtnan 2010). Det har med andre ord blitt tatt mer torsk ut av havet.

Selv om mengden har økt og prisen har gått ned er fortsatt torskefisket lønnsomt, og i følge SSB er torskefisket det mest lønnsomme fisket per dags dato i Norge (SSB 2013). Om man leser tallene til SSB kan det trygt sies at fiskerinæringen er stor i Norge. I tillegg til dette har Norge en stor næring som driver med oppdrett av fisk. Det samme konkluderer også rapportene til fiskeridirektoratet, lønnsomheten i bransjen er relativt god (Fiskeridirektoratet 2012).

## **2.6 Kvotefaktorer og strukturering**

Trålfisket i Norge har vært regulert siden 1908. Da ble den første loven vedtatt og forbudet som gjaldt trålere i Finnmark ble iverksatt (NOU 2008). Det har siden da vært et relativt strengt regulert fiske. Det er gitt ut et begrenset antall konsesjoner som begrenser antall trålere og hvor mye de kan fiske. Trålstigen er et begrep innenfor trålfiske, den bestemmer hvor stor andel trålerne får av den totale torskeknoten, den andre andelen gis til fiskere som bruker konvensjonelle metoder. Disse andelene bestemmes av en fordelingsnøkkel. Enkelt forklart fungerer den slik at ved lave totalkvoter så får kystflåten en større andel av kvoten, mens ved høye totalkvoter øker andelen som trålerflåten innehar. Denne har vært i kraft siden 1990 (Fiskeridepartementet 2002). Den andre hovedbegrensningen i trålfisket er hvordan det gjøres og hvor det kan gjøres. Dette er regulert i Saltvannsfiskeloven av 1983. Konsesjonene som er gitt ut er omsettelige og kan flyttes fra et fartøy til et annet fartøy, enten innad i et selskap eller så kan de selges på tvers av selskap. For at en kvotefaktor skal kunne tas fra en tråler til en annen, må den tråleren som mister sine kvotefaktorer tas ut av flåten på permanent basis. Det er i midlertidig satt et tak på hvor mange torskekonsesjoner en tråler kan ha, det er tre konsesjoner eller kvotefaktorer som det også blir kalt. I løpet av en tiårsperiode har en strukturering av disse kvotene gjort at antall torsketrålere har sunket i perioden fra 2000 til 2010. I løpet av disse årene er 61 fartøyer tatt ut av fiske og torskekonsesjonene som de hadde flyttet over på andre trålere (Larsen and Dreyer 2012).



Figur 2: Redusksjon i antall skip fra 2000 til 2010 (Larsen and Dreyer 2012).

Som man ser av figurene er det en ganske kraftig nedgang. Denne struktureringstrenden kan ikke fortsette i det uendelige og de siste årene har utviklingen i antall trålere stabilisert seg. Dette skyldes som nevnt at en tråler ikke kan ha mer en tre kvotefaktorer registrert på båten og at det totalt er 87,792 torsk kvotefaktorer utstedt av myndighetene. I disse kvotefaktorene blir det årlig angitt en fangstmengde, i 2012 ga for eksempel en slik faktor rett til å fiske 1240 tonn torsk, rund vekt (AkerSeafoods 2012).

## 2.7 Eierstruktur

Eierstrukturen i næringen kan ha ulik betydning i form av strategi og maktbalanse. Bransjen består ikke av mange små aktører. To selskap sitter på halvparten av konsesjonene som er gitt ut (Larsen and Dreyer 2012). Havfisk er den største aktøren i bransjen. De sitter på rundt en tredjedel av kvotene. Neste på listen er Nergård, disse to selskapene besitter som nevnt på halvparten av kvotene i bransjen. Resten av bransjen består av mindre rederier som ikke innehar de samme mengder kvoter.

## 2.8 Hjemmehavn og leveringsplikt

Torsketrålnæringen er i all hovedsak plassert i fire fylker, Finnmark, Troms, Nordland og Møre og Romsdal. Med plassert menes de ulike hjemmehavnene til trålerne. Flåten fisker



derimot i store havområder som kan være langt unna hjemmehavnen. Akkurat det med hjemmehavn er spesielt viktig for deler av flåten som opererer ut fra Nord-Norge. Noen av kvotefaktorene som er utstedt til trålerne er nemlig gitt på vilkår. Disse vilkårene innebærer en form for plikt til å levere fangsten på bestemte landanlegg. Det er omtrent 46 kvotefaktorer som i ulik grad innehar denne leveringsplikten (Fiskeridirektoratet 2012). Det vil i praksis si at nesten halvparten av kvotene har disse forpliktelsene. Leveringsplikten består i at bestemte landanlegg gis førsterett til å kjøpe fisken ombord i tråleren. Dette betyr ikke at lasten nødvendigvis havner der leveringsplikten ligger. Hvis man har fulgt med i media angående fiskerier ville man ha fått med seg debatten om leveringsplikten som har foregått en periode. Da spesielt fra rederiet Havfisk som innehar en del av disse leveringspliktene. Med tanke på lønnsomhet kan dette være en faktor som har betydning for hvor mye penger man tjener på salget av fisken. Det kommer an på om tråleren og landanlegget er vertikalt integrert, hvis det er tilfellet kan det tenkes at kun en av partene har et overskudd. Eksemplet på dette er at tråleren kan selge lasten til landanlegget for en pris som akkurat gjør at tråleren går i null, mens landanlegget selger fisken videre med god fortjeneste. Inntektene til tråleren vil bli relativt begrenset som følge av dette og det vil gjøre utslag i en lønnsomhetsanalyse. Leveringsplikten er et tema som det er vanskelig å gi en korrekt forklaring på. Praksisen på dette er ikke klart for verken bransje eller myndigheter. Dette gjør at selv om den har betydning for lønnsomheten er det vanskelig å fastslå hvis man ikke går dypere inn i leveringssedlene som blir produsert når leveransen finner sted. Samtidig som man ser på ulike landanlegg til samme tid, og til hvilken pris de ville tilby for lasten. Da kan man ut fra dette klare å se om prisen svinger fra anlegg til anlegg, og hvilken av disse trålerne som da har pliktet å levere en bestemt plass. Dette er en kompleks og tidkrevende operasjon som ikke oppgaven tar stilling til. Oppgaven er basert på informasjonen som ligger i regnskapene til de ulike trålerne.

## **2.9 Ulike typer trålere**

Trålerne som inngår i flåten kan deles inn i tre hovedkategorier: ferskfisktråler, frysetråler og fabrikktråler. Det finnes også kombinasjonstrålere som er ferskfisktrålere med mulighet for frysing av fisken. Utviklingen på dette området har resultert i en nedgang i antall ferskfisktrålere. Det går i mot en økning i frysekapasitet blant trålerne (Larsen and Dreyer 2012). Denne andelen av frysetrålere i flåten vil øke enda mer når alle nybyggene har blitt innfaset i tiden som kommer.

## 3 Data

### 3.1 Datamaterialet og bruken av det

#### 3.1.1 Opprinnelsen til datamaterialet og utviklingen av det

Datamaterialet som er anvendt i oppgaven er innhentet fra Fiskeridirektoratet via Nofima. Fiskeridirektoratet legger ut deler av disse tallene for å vise lønnsomhetstall for et utvalg av hele flåten som offentligheten kan gå inn å se på. I denne oppgaven brytes datamengden ned til hver enkelt tråler. Ved å vite hvilke trålere som skal erstattes med nybygg er det mulig å skille ut to grupper i regnskapene oppgaven disponerer. Den ene gruppen består av trålere som skal skiftes ut, og den andre gruppen består av trålere som ikke skal skiftes ut. Den totale mengden regnskap oppgaven har tilgang til varierer fra år til år, likevel er den totale mengden jevnt over stor nok til at det er et representativt utvalg for hele flåten. Regnskapene er frivillig levert inn etter forespørsel fra direktoratet. Det betyr at ikke hele flåten har bidratt da det for hvert år mangler det noen regnskap i forhold til den totale flåtestørrelsen. Majoriteten av flåten har likevel bidratt med sine regnskap. I og med at det ikke er hentet regnskap direkte fra rederiene blir informasjonen rundt regnskapet til tider mangelfull. Det finnes for eksempel ikke noter som følger med disse regnskapene. Dette gjør at det må tas en del forutsetninger for regnskapene. Det forutsettes at de behandler verdiene sine likt og ikke regnskapsfører skjulte inntekter som ikke har noe med driften å gjøre. En positiv faktor med disse regnskapene er at de gjelder for hver enkelt tråler. De er da koblet direkte mot driften til den bestemte tråleren.

Kvaliteten på datamaterialet regnes som god nok til at direktoratet bruker det i sine beregninger av lønnsomhet. Det blir brukt relativt ukritisk i denne analysen. For å gi et litt bedre bilde av bakgrunnen til tallene og hvilke prinsipper som er anvendt opp gjennom tiden har fiskeridirektoratet i et notat til beregningene sine gitt informasjon om viktige merknader til dataene. En av de viktigste er for eksempel en forskrift som kom etter 1998, når fartøyene som er med i undersøkelsen plikter å gi all nødvendig informasjon som kreves (Fiskeridirektoratet 2012). I løpet av perioden direktoratet har drevet sine undersøkelser har det skjedd endringer i perspektivet på undersøkelsen. I 2008 ble det endret fra samfunnsøkonomisk til bedriftsøkonomisk. Dette har likevel ingen betydning for datamaterialet som er brukt i oppgaven. Endringen i perspektiv har liten betydning for

resultatbudsjettet etter 1994. Når det gjelder balanseregnskapet har endringen gjort at fra 2003 ble fisketillatelse med i totalkapitalen. Dette gjør at totalkapitalen for tråleren øker, noe som får totalkapitalrentabiliteten til å minke (Fiskeridirektoratet 2012). Dette påvirker ikke analysen i denne oppgaven ettersom analyseperioden finner sted etter at endringen har effekt.

### **3.1.2 Det opprinnelige formålet til datamaterialet**

Det kan menes at formålet med innsamlingen av data som blir gjort er av samme karakter som analysen i oppgaven. Tallmaterialet som oppgaven anvender blir derfor mer reliabelt som følge av dette. Fiskeridirektoratet bruker utvalget til å beregne tall for hele torsketrålerflåten, mens denne oppgaven bruker det til å sammenligne tall for to forskjellige grupperinger i samme flåte. Ved å dele opp utvalget kan det kanskje påpekes at det blir mindre representativt, men i realiteten blir ikke størrelsen på utvalget mindre. Videre kan det også påpekes at på grunn av at trålerflåten blir mindre og mindre for hvert år i analysen, så kommer populasjonsstørrelsen og utvalgsstørrelsen nærmere utover analyseperioden til oppgaven.

### **3.1.3 Andre faktorer som påvirker datamaterialet**

Bransjen som oppgaven belyser er relativt avhengig av ytre faktorer som bransjen ikke direkte kan kontrollere. Enkelte svingninger i lønnsomhet og lignende kan ikke forklares av driften alene, men av etterspørselen i markedet. Spesielt markeder utenfor Norge. Finanskrisen ga for eksempel nesten hele sektoren et år med negativt resultat uten at de selv kunne påvirke utfallet. Den videre veksten i bransjen ble også vesentlig hindret av krisen som slo inn høsten 2008. En forutsetning som blir tatt i oppgaven er at trålerne blir sammenlignet uavhengig av størrelse eller hvor gammel de er. Dette er faktorer som kan ha innvirkning på valget om å skifte ut tråleren. Etter en kikk på de trålerne som skal skiftes ut og de som ikke skal skiftes ut er det ingen gjennomgående trend som dukker opp. Størrelsen på rederiet kan også bidra til å påvirke regnskapene og beslutningene. Her er det tatt et valg ved å utelukke Aker Seafoods, selskapet som nå heter Havfisk. Dette av to grunner, den ene grunnen er at de er del av et relativt stort konsern som har muligheter for intern tilgang på kapital. Den andre grunnen er at to av nybyggene til selskapet ikke har fått utpekt hvilken tråler de skal erstatte. Bortsett fra dette har det i denne oppgaven ikke vært undersøkt hva størrelsen til rederiet bak tråleren har å si. Disse faktorene forutsettes å gi små utslag i flåten bortsett fra når det gjelder Havfisk.

### **3.2 Informasjon hentet fra Årsrapporten til Havfisk (Aker Seafoods)**

Grunnen til blandingen i bruken av navnene Aker Seafoods og Havfisk er at det i løpet av 2013 har vært et navneskifte på selskapet. Hovedeieren Aker ASA faser ut bruken av Aker-navnet i alle sine underselskaper bortsett fra i Aker Solutions. Det nye navnet på rederiet er Havfisk. Dette er et relativt kjent navn innen trålerbransjen. Det er det eldste av rederiene som ble innlemmet i Aker Seafoods. Navnet stammer helt tilbake til 1953. Fra Melbu i Nordland (Halvorsen 2011).

Ved å bruke årsrapporten til Havfisk fra 2012, som da enda het Aker Seafoods, kan relevante poenger rundt regnskapsposter trekkes ut for å gi en bedre forståelse av datamaterialet som anvendes i oppgaven. At selskapet er børsnotert betyr at det ligger ute offentlig informasjon om regnskapet, årsrapporten er også en del av denne informasjonen. Siden Havfisk er børsnotert og det er et konsern kreves det at de leverer regnskap i henhold til IFRS (AkerSeafoods 2012). IFRS er en regnskapsstandard som er noe annerledes enn den norske regnskapsstandard. IFRS har blant annet et omfattende krav til noter i regnskapet. Uten at oppgaven videre skal gå for mye inn på hva IFRS er. Så retter den seg mer mot virkelig verdi, en forskjell i forhold til den norske regnskapsstandard som er mer fokusert mot historisk kostpris. Fire andre eksempler på hva IFRS er nøye på er forutsetningene for verdivurdering, usikkerhet knyttet til estimeringer, hvilke regnskapsprinsipper som har størst betydning for årsregnskapet og hvilke mål, prinsipper og metoder det er for kapitalstrukturen (Baksaas and Hansen 2010) Selv om de andre selskapene og rederiene ikke er notert på børsen og dermed mest sannsynlig ikke bruker IFRS er det mulig å dra enkelte sammenligninger. Årsrapporten kan for eksempel gi en bedre forståelse for inntekter og kostnader ved å kunne se på notene i regnskapet. Hvordan eiendeler og lignende er beskrevet i notene kan også være av interesse. Siden kravet til noter er ganske omfattende i IFRS, ville det vært en stor fordel for analysen dersom alle regnskapene var satt opp i henhold til IFRS og alt lå offentlig tilgjengelig. Årsrapporten til Havfisk er uansett et nyttig verktøy mot den helhetlige forståelsen av bransjen. Gjennom denne får man et bilde av bransjen og aktuelle problemstillinger for hva som kan skje når man driver med fiske etter torsk med trål.

For eksempel er drivstoff noe som rederiet er helt avhengig av, og det er en relativt stor utgiftspost i regnskapet til tråleren. Om prisen på drivstoff stiger så øker utgiftene i takt med

prisstigningen. Det man kan gjøre som stor forbruker av drivstoff er å inngå sikringsavtaler, slik at man er sikret en pris innenfor en viss bestemt sum på forhånd. Hvis prisen stiger utover prisen som det er sikret for tjener man penger på sikringen, men hvis prisen går under sikringen taper man penger. Selskapet må prøve å forutse så best de kan de framtidige oljeprisene, for så å inngå disse avtalene med de aktuelle motparter.

På samme måte som med drivstoffutgifter kan rentebærende gjeld sikres. Rentekostnadene som oppstår ved disse lånene kan være variable som følge av en flytende rente. Da kan enten fastrenteordninger avtales eller sikringsavtaler som sørger for at selskapet får en mer forutsigbar utgiftspost. Av en samlet rentebærende gjeld hos Havfisk som til sammen nesten er en milliard kroner, er 575 millioner kroner av gjelden sikret med en såkalt renteswapavtale. Det er ikke alltid at det lønner seg å ha slike avtaler. Dette varierer med dagens rentenivå og det man trodde renten skulle holde seg innenfor da man signerte avtalen.

Videre risiko som årsrapporten til Aker Seafoods beskriver er at selv om ikke selve selskapet er direkte påvirket av valutakurser er produktene som de leverer indirekte påvirket av valutafluktueringer. Dette gjelder så å si alle trålerne i bransjen, siden mye av produktene de omsetter blir sendt til utlandet.

I notene til finansinntektene og finanskostnadene er det relativt få andre punkter som er av betydelig størrelse enn rentekostnadene til selskapet. Dette gjelder nok også gjelden til de andre trålerne som er med i analysen. Ut fra notene til årsregnskapet vises det at den største delen av finanspostene består av rentetransaksjoner, enten inntekter eller kostnader. Dette gjør at regnskapene som oppgaven bruker blir mer reliabel siden det kun opererer med finanskostnader og finansinntekter som ikke er delt opp i rentekostnader eller renteinntekter. De immaterielle eiendelene til Havfisk og resten av trålerflåten utgjør en vesentlig faktor for at de kan drive torskefiske. Den eiendelen som har mest å si er konsesjonen tråleren må ha for å kunne tråle etter torsk. Uten en slik konsesjon er ikke tråleren særlig mye verdt. En slik konsesjon på torsketrål gir mulighet for å fiske torsk, hyse og sei nord for den 62 breddegrad. Mengden fisk av hver sort som kan fiskes, settes hvert år av fiskeridepartementet. Disse konsesjonene kalles kvotefaktorer, og regelverket tilsier at det kan være opptil tre kvotefaktorer på hver tråler. Når en tråler innehar flere slike kvotefaktorer har det skjedd en strukturering av kvotene.

En problemstilling som oppstår rundt disse konsesjonene er å anslå verdien på dem. I årsrapporten til Aker Seafoods er det knyttet en egen note til behandlingen av konsesjonene i regnskapet. Disse kvotene har en tidsbegrensning på 20 til 25 år, alt ettersom hva regelverket tilsa når struktureringen ble gjort. I regnskapet til Aker Seafoods er det ikke foretatt noen avskrivning da de betrakter kvotene som evigvarende, dette fordi at de ved utløpstidspunktet på kvotene forventer å få tildelt samme fangstmengden som konsesjonene har når de går ut. I og med at de betrakter konsesjonene som evigvarende avskrives de derfor heller ikke. Ulike rederier og trålere behandler disse konsesjonene ganske forskjellig i regnskapene som avhandlingen benytter. Noen trålere avskriver tillatelsene relativt lineært hvert år, mens noen ikke avskriver i det hele tatt. En interessant faktor som også nevnes i årsrapporten til Aker Seafoods er at det ble foretatt en ekstern verdivurdering av konsesjonene i 2012. Ulike faktorer påvirker verdivurderingen, som for eksempel tilbudsplikt som følger med noen konsesjoner. Det nevnes også at konsesjonene kan endre verdi fra år til år. Dette er mest sannsynlig som følge av endring i mengde og pris som kan skje fortløpende og forventninger til utviklingen. Uansett hvordan man behandler disse konsesjonene regnskapsmessig er det ingen tvil om at de er avgjørende for driften av trålerne. I årsrapporten er det gjort en sensitivitetsanalyse for endringen i pris og mengde på konsesjonene og hva dette har å si for driftsinntektene, resultatet viser det som er nevnt tidligere. Nemlig at de er relativt viktig for omsetning og drift (AkerSeafoods 2012).

Det kan skje økninger i fisket utover konsesjonen i løpet av året, men dette bestemmer fiskeridepartementet etter hvert hvis de ser at andre deler av fiskeflåten ikke klarer å fiske opp sine kvoter. Da skjer det en refordeling, og de trålerne får utvidet sin totalkvote. Dette gjøres for å sørge for at hele totalkvoten på torsk blir fisket opp.

Lånene som Havfisk innehar er en vesentlig del av regnskapet. I notene til låneposten i regnskapet viser det seg at avtalen med långiver er at det skal betales en minimum sum beregnet ut fra egenkapitalandel og EBITDA. Det er usikkert om dette er en vanlig form for låneavtale, slik at ordningen kanskje kan generaliseres til resten av flåten. Likevel er det liten tvil om at lånemengden i denne bransjen er omfattende.

Salget av råvarene som Havfisk tråler opp av havet behandles for det meste av Norges Råfisklag og Sunnmøre og Romsdal Fiskesalgslag. Disse organisasjonene har garantiordninger for at betalingen går riktig for seg. Ut over dette har trålerne i seg selv liten

risiko med salget av fisken de har om bord så lenge den blir levert der den skal. Det er grunn til å tro at dette er en ordning som de aller fleste trålerne benytter seg av.

### **3.3 Finanskrisens påvirkning på torsketrålerflåten**

Finanskrisen har vært merkbar for både privatpersoner og bedrifter. Det ble på kort tid dyrere å ha lån, vanskeligere å drive butikk og markedene opplevde at kjøpelysten og den økonomiske optimismen blant folk flest ikke var så stor lenger. Oppgaven tar ikke for seg selve finanskrisen og hva som var grunnen til krisen eller hva som har vært effektene av denne bortsett fra det som er relevant for oppgaven.

En effekt som rammet bransjer og dermed også torsketrålernæringen var at tilgangen på kapital ble merkbart vanskeligere. Det ble generelt strengere krav til å få lån, og større krav til egenkapital fulgte. Investorer var ikke like medgjørlige som de hadde vært før krisen inntraff. Planlagte investeringer med fremmed kapital lot seg kanskje ikke gjøre lenger. Videre ser man effekter i regnskapene som er brukt i oppgaven. Det er utslag i forskjellige regnskapsposter under selve finanskrisen og tiden etter. Den klareste effekten i årene rundt krisen er at det går fra et overskudd i bransjen til et underskudd i perioden 2007 til 2008. Uten at det er nevnt som en direkte årsak noen steder er det rimelig å anta at dette nesten ene og alene skyldes finanskrisen som herjet verdensmarkedene. Prisen på torsk i markedet falt naturlig nok en del som følge av krisen. Hovedutslagene i regnskapet finner sted i 2008, der nesten hele flåten har et underskudd i det ordinære resultatet før skatt. Dette stemmer bra med når finanskrisen for fullt slo inn, høsten 2008. Da kollapset finansmarkedene rundt om i verden og en lavkonjunktur satte inn. Dette førte til lavere etterspørsel i de aller fleste markeder, og prisene på diverse råvarer som hadde vært gode i en lang periode falt i takt med etterspørselen. I Norge hadde man gode virkemidler for å hjelpe bedriftene i krisetiden og ble derfor ikke rammet så hardt av krisen. EU og landene rundt ble hardere rammet. I disse områdene blir også en betydelig andel av torsken eksportert til. Innbyggerne i disse landene har ikke lenger like stor kjøpekraft som før krisen. Norsk torsk er et relativt dyrt produkt i utlandet i forhold til andre hvitfiskprodukter og kan dermed bli byttet ut med billigere erstatningsprodukter (Segtnan 2010).

Det som også bidro til den negative pristrenden i næringen var at mengden torsk eksportert ikke gikk ned som følge av krisen, men heller har økt de siste årene. Dette på grunn av de

stigende kvotene som har vært en trend gjennom hele perioden oppgaven ser på. Gjennom perioden 2007 til 2010 har kvotene på norsk-arktisk torsk økt med 40 % (Segtnan 2010). En større mengde fisk i et marked som ikke har noen større kjøpekraft bidrar også til en fallende pris. Dette er faktorer som gjør at næringen ikke har tjent mer penger som følge av økt mengde.

Krisen gjør at de påfølgende periodene etter 2008 inneholder ettervirkninger av krisen. Selv om de færreste rederiene og trålerne handler direkte med sluttparten blir alle leddene i verdikjeden skadelidende ved en slik krise. I all hovedsak var det torskeindustrien som fikk den verste smellen av de forskjellige eksportnæringene i fiskeindustrien (Dreyer and Bendiksen 2010). De andre fiskesektorene klarte seg relativt godt selv om krisen hadde satt inn i viktige eksportland. Resultatene av masteroppgaven til Segtnan fra 2010 viser at korrelasjonen mellom prisen på torsk og finanskrisen er signifikant.

Det som likevel er relativt beundringsverdig er at påfølgende år etter krisen oppsto er bransjen gjennomsnittlig i pluss igjen. Riktignok ikke med samme lønnsomhetsnivå som før krisen, men i 2009 er det igjen relativt gode resultater å spore. Dette skyldes nok ikke bare at bransjen var så flink at de fikk alt på rett kjøp etter kun et år med ulønnsom drift.

Myndighetene i Norge var raskt ute med redningspakker som skulle bidra til mer aktivitet i økonomien igjen, samtidig gjorde de fleste land akkurat det samme. Dette bidro til at det var mulig å tjene penger på torskefisket kort tid etter krisen inntraff. Selv om lønnsomhetsnivået før krisen ikke er nådd enda, ble den verste smellen unngått. Likevel betydde krisen at i tiden fra den oppsto og en stund fremover kom det til å bli vanskeligere å tjene penger, samt det å få tilgang til kapital hos kredittinstitusjoner. Likevel kan det se ut som de fleste klarte seg gjennom krisen og i det siste regnskapsåret som er behandlet som er 2010 er det få røde tall å spore i regnskapene. Krisen gjorde også at det ble noen utslag i regnskapet som ikke går på driften. Tap og gevinster ved valutahandel er en post i regnskapene som oppgaven benytter. De største utslagene på disse to postene skjer under og i perioden kort tid etter finanskrisen. Forholdet mellom den norske kronen og valutaen som det ble handlet fisk i var turbulent under krisen. Svingninger i valutakurser er en viktig faktor som spiller inn på lønnsomheten til torskenæringen. Spesielt siden det eksporteres relativt mye av det som fiskes.



### **3.4 Analyseperiode**

Det er vanskelig å fastslå hvor lang analyseperiode som skal benyttes da det går regnskap helt tilbake til 2003. Det siste regnskapsåret som oppgaven hadde tilgang til var fra 2010. I teorien kunne analysen hatt en tidsperiode på 8 år, men dess lengre tilbake i tid man går, jo flere regnskap mangler. De seks trålerne som skal brukes i det ene utvalget har levert regnskap hele tiden med enkelte unntak i perioden før 2006. Etter 2006 og fram til 2010 leverer de regnskap hvert eneste år. Det gir en analyseperiode på fem år. Dersom perioden strekkes ytterligere tilbake mangler det regnskap fra noen av trålerne som skal skiftes ut. Valget faller derfor på de fem årene fra 2006 til 2010, slik at analysen blir mest mulig fullstendig. Perioden på fem år skal være nok til å skape et bilde av hvordan det går med de ulike trålerne og de to gruppene i analysen. Ulike trender skal kunne fanges opp i løpet av fem år og enkelthendelser som påvirker regnskapene vil kunne oppfanges og la seg forklare som en effekt av eventuelle hendelser. En hendelse som vil spille inn på regnskapene er finanskrisen i 2008. Den vil nok gi negative effekter i regnskapene. Siden analyseperioden starter før krisen, og ender to år etter krisen vil analysen sannsynligvis vise normale trender i bransjen for perioden før og i perioden etter 2008.

Grunnen til at analysen ikke ser på de to siste årene er at det ikke lot seg gjøre å få tak i regnskap tidsnok til bruk i oppgaven, og at utskiftningen av trålere begynte i 2011. Både med salg av de gamle trålerne og signeringer av byggekontrakt for ny tråler. Dette vil kanskje ha gjort utslag i regnskapene som ikke har med den daglige driften å gjøre.

### **3.5 Inndelingen av utvalget fra torsketrålerflåten**

Det skal gjennomføres en benchmark med de seks nybyggene som er valgt ut, for så å sammenligne disse med et utvalg trålerne som ikke skal skiftes ut. Det settes opp i tabeller og figurer for å vise eventuelle forskjeller i nøkkeltallene som oppgaven bruker. Trålerne er lokalisert i regnskapene ved hjelp av registreringsnummeret til tråleren. Dette var den enkleste måten siden oppgaven hadde tilgang på en liste over de skipene som skal skiftes ut eller har blitt skiftet ut. I denne gruppen av trålere befant det seg ti stykker. Tre trålere som skulle skiftes ut tilhørte Aker Seafoods. To av trålerne som kommer inn har ikke fått avklart hvilken tråler de skal erstatte, og det blir derfor vanskelig å bruke de i analysen. Disse tre trålerne har derfor blitt holdt utenfor analysen. En annen grunn til at de ble holdt utenfor

analysen er at konsernet som trålerne er en del av er så mye større enn resten av rederiene som leverer regnskap. En sammenligning vil derfor ikke være hensiktsmessig pga størrelsesforskjellen. Det var syv trålere som kunne brukes i analysen, men ettersom en av trålerne som skulle skiftes ut nesten ikke dukket opp i regnskapene som var meldt inn ble det til slutt seks trålere som utgjør gruppen av nybygg. Disse er Prestfjord, Havstrand, Hopen, Volstad, Havbryn og Andenesfisk I.

Tabellen viser de seks trålerne som er plukket ut til å utgjøre det ene utvalget som skal skiftes ut med nybygg. Kilde: (Nofima, Fiskeridirektoratet).

**Tabell 1: De seks trålerne som skal skiftes ut**

| Tråler        | Regmerke | Fylke           | Byggeår | Type tråler | Kvotefaktor i 2010 |
|---------------|----------|-----------------|---------|-------------|--------------------|
| Prestfjord    | N 0002Ø  | Nordland        | 1987    | Filet       | 2,72               |
| Havstrand     | M 0255H  | Møre og Romsdal | 1987    | Filet       | 2,72               |
| Hopen         | M 0002HØ | Møre og Romsdal | 2001    | Frys        | 2                  |
| Volstad       | M 0001A  | Møre og Romsdal | 1998    | Filet       | 2,72               |
| Havbryn       | M 0025H  | Møre og Romsdal | 1991    | Filet       | 2,72               |
| Andenesfisk I | N 0080A  | Nordland        | 1996    | Filet       | 2,72               |

Alle seks er norske trålere som driver torsketrålfske. Hopen har også drevet fangst etter reker, men i forhold til torskefiske blir det lite, så tråleren kan inkluderes i gruppen uten videre problemer relatert til inntekter og kostnader som ikke har med torsketrålfske å gjøre. Selv om det er forskjeller på disse trålerne er ikke forskjellene betydelige, de vil derfor ikke gjøre utslag på analysen. Innad i gruppen varierer alderen på trålerne med 14 år. Som man ser av tabellen er det flest filetrålere som skal skiftes ut. Videre ser vi også at kvotefaktorene nærmer seg det maksimale antallet på tre kvotefaktorer per tråler.

I den andre gruppen ble de seks trålerne som skulle skiftes ut tatt ut, gruppen besto derfor kun av trålere som skulle beholdes og drives videre. Ingen av trålerne er helt like, men ikke ulik

nok til at det er grunn til å ta de ut av analysen. Gjennom perioden analysen spenner over er det forskjellige trålere som er med i dette utvalget. Det er ikke gitt at det er de samme trålerne som går igjen i regnskapet hvert år. De to gruppene vil fra nå av være kjent videre i oppgaven som gruppe N og gruppe G. Gruppe N består av seks trålere som skal skiftes ut og gruppe G består av trålerne som ikke skal skiftes ut.

## 4 Teori og metode

### 4.1 Rammeverket rundt analysen

Her presenteres et rammeverk for hva grunnleggende regnskapsanalyse er og hvilke nøkkeltall som kan være aktuelle for videre bruk i oppgaven. Det viktigste som må ligge klart for en slik analyse skal finne sted er selve regnskapet. Da helst flere regnskap fra samme bransje og over en bestemt periode. Et enkelt regnskap alene sier lite om den situasjonen et selskap befinner seg i, ved å gjennomføre en regnskapsanalyse vil bildet bli tydeligere. I følge Kristoffersen (2008), er det vanlig å bruke fire forhold som gir en god regnskapsanalyse, lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet. I denne oppgaven vil hovedfokus være rettet mot lønnsomhet. En lønnsomhetsanalyse av regnskapene kan få frem noen nøkkeltall og rentabilitetsmålinger. Tallene og målingene kan da brukes i en sammenligning av regnskapene for å finne et svar på problemstillingen.

De ulike nøkkeltallene før lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet går igjen i litteraturen, sammenhengen mellom disse forskjellige områdene av regnskapsanalyse er utvilsom (Hansen, Ottesen et al. 2005). Beregningen av disse tallene er første steg til å komme bak tallene som gis i regnskapet. Utviklingen, enten i positiv eller negativ retning fanges relativt kjapt opp når tallene er lagt fram. Tallene må likevel ikke bare presenteres uten videre forklaring. De må anvendes på en fornuftig måte for at det skal gi mening å bruke tid på tolke analysen (Kinserdal 2005). Det finnes en del slike metoder, først presenteres disse ulike måtene å gjøre det på. Slik at det er flere å velge mellom når selve analysen finner sted senere i oppgaven.

#### 4.1.1 Definisjonen på en regnskapsanalyse

Å finne en god definisjon på regnskapsanalyse kan være en god start for å ha grunnmuren på plass før man begynner med diverse formler og nøkkeltall. (Kristoffersen 2008:396) definerer regnskapsanalyse slik: ”*Alle teknikker som benyttes for å kartlegge og belyse en bedrifts økonomiske utvikling og stilling*”. Hvis man ser på en annen definisjon, for eksempel fra (Eklund and Knutsen 2002:98): ”*En regnskapsanalyse er enhver bearbeiding av regnskapsdata som har som formål å si noe om bedrifters økonomiske stilling og utvikling*”. Denne definisjonen er svært lik den til Kristoffersen, så det kan virke som de er relativt enige om hva en slik analyse går ut på. Regnskapsanalyse av et selskap kan være nyttig for eksterne

brukere. Eksterne brukere er kreditorer, myndigheter, investorer og interne brukere som for eksempel ledelse. En regnskapsanalyse må kunne si noe om den finansielle situasjonen til selskapet eller som i dette tilfellet, den aktuelle tråleren.

#### **4.1.2 Ekstern analyse og svakheter ved denne typen analyse**

Det finnes eksterne og interne analyser. Analysen i denne oppgaven vil være en ekstern. Datamaterialet er ikke førstehåndsinformasjon og det er en begrenset tilgang på tallmateriale. Den bygger på tilgjengelige regnskapstall som er meldt frivillig inn. Det er ikke noen grunn til å tvile på tallene som er meldt inn, og det må derfor tas som forutsetning at de er korrekte. Likevel er dette en svakhet ved en ekstern regnskapsanalyse, da analysen ikke er noe bedre enn tallene den er konstruert ut i fra. ”*En feil i regnskapsmaterialet kan gi feil konklusjoner i en regnskapsanalyse.*” (Kristoffersen 2008:403). Eksempler på poster i regnskapet som det kan være usikkerhet rundt, og som blir brukt i oppgaven, kan være avskrivninger og verdivurderinger av skip og fisketillatelser. I regnskapsloven er det gitt føringer på hvordan eiendelene skal verdivurderes, men det må av og til brukes skjønn. Regnskapslovens paragraf § 4-2 angir beste estimat som verdigrunnlag. Det kan her forekomme feil, da både undervurdering og overvurdering kan oppstå (Baksaas and Hansen 2010). Da oppstår det skjulte reserver eller skjulte tap i regnskapet, og dette gjør at analysen av regnskapet kan bli feil. Alt dette må det tas hensyn til når regnskapsanalyser skal gjøres, men ut fra de ressursene som er stilt til rådighet må de vurderingene som er gjort i det regnskapet som er til disposisjon anses som riktige. En mer inngående vurdering av tallene og det som ligger bak vil ikke være mulig med tanke på tid og ressurser som er tilgjengelig. Bevisst manipulasjon av regnskapet er også kjent for å forekomme. Kreativ regnskapsføring er et relativt kjent begrep, under denne betegnelsen er det brukt uttrykk som kosmetikk, akrobatikk og triksing. Ledelsen forsøker bevisst å fremstille realitetene forskjellig fra virkeligheten (Kinserdal 2005). Motivene bak dette kan være så mangt, regnskapet kan både justeres ned og opp alt etter som hva som er formålet med operasjonen. Måter å avdekke slik kreativ regnskapsføring er å granske notene i regnskapet, spesielt hvis detaljnivået i notene er relativt omfattende. Hvis man vet hva man skal lete etter skal dette være mulig. Videre kan bruken av forskjellige regnskapsprinsipper være en svakhet i regnskapene. De ulike lovene som gjelder gir mulighet for dette, men det kan man ikke vite uten at det gis full tilgang på selve produksjonen av regnskapet. Som nevnt er dette en ekstern analyse, det blir derfor uaktuelt.

### 4.1.3 Spesielle hendelser i driften

Videre må spesielle hendelser kartlegges, det er viktig å se på regnskapet som et normalår. Enkelte år kan det oppstå store gevinster eller tap som ikke direkte lar seg knytte til den daglige driften. Det kan være valutagevinster eller unaturlige verdioppganger eller nedganger. I følge Kristoffersen (2008) kan spesielle forhold et enkelt år kan gi gale konklusjoner i en analyse. Det blir derfor viktig å luke ut faktorer som ikke har en normal karakter, slik at analysen skal bli best mulig.

## 4.2 Sammenligning av nøkkeltall

Analysen som skal gjennomføres hadde ikke vært særlig fornuftig om det ikke hadde vært flere regnskap som skulle brukes for å sammenligne tallene. Det blir en slags sammenligning av bedrifter. Trålerne som det eksisterer regnskap for må betraktes som individuelle selskapsenheter. ”*Sammenligning er hovedpoenget for bruk av finansielle data. Da er relevans viktig (...)*” (Kinserdal 2005:235). De regnskapene som det er tilgang til går noen år bak i tid, i tillegg er regnskapene som brukes for sammenligning i nøyaktig samme bransje. Sammenligningen av disse nøkkeltallene kan gjøres ved å se på historiske tall samtidig som man kan se på tall som kommer fra sammenlignbare regnskap som driver i samme bransje. Det må likevel poengteres at det er relativt vanskelig å sammenligne regnskap i en bransje så lenge ikke alle regnskapene er lik. Dette er ikke tilfelle i denne oppgaven. Eklund og Knutsen (2002) nevner blant annet tre forhold som gjør det vanskelig å sammenligne tallene i en bransje:

- Det er vanskelig å oppnå tilstrekkelig standardisering av grunnlagsmaterialet slik at nøkkeltallene blir konsistente
- Det er for liten homogenitet i gruppen av bedrifter
- Gjennomsnittstall nyttes svært ofte som norm

Spesielt det siste punktet er litt interessant å se på. Dette innebærer at man skal være forsiktig med å si at med en gang man presterer over gjennomsnittet så er det en bra ting. Gjennomsnitt brukes til å sammenligne seg selv med andre litt for ofte, og det er et relativt lavt mål å strekke seg etter når halvparten av bransjen presterer like godt eller bedre. Disse forholdstallene skal man i tillegg være litt kritisk til å bruke blindt. Dette selv om det er den mest brukte analytiske måten for å tolke finansielle data (Kinserdal 2005).

### **4.3 Regnskapsanalyse steg for steg**

Kristoffersen (2008) nevner fire punkter som kan følges for å gjennomføre en regnskapsanalyse.

- Kritisk gjennomgang av regnskapsdata
- Gruppering av regnskapstallene for analyseformål
- Beregninger
- Vurderinger

Det første punktet går på vurderinger av postene i regnskapet. At de ansvarlige bak tallene har brukt riktige prinsipper og fulgt loven. En dyptgående analyse av regnskapet vil kanskje avdekke slike feil, men i dette tilfellet er ikke en slik analyse mulig. Tallene som er gitt må anses som riktige. Dette gjelder også ulik bruk av regnskapsprinsipper, da lovgivningen som nevnt gir mulighet for dette i enkelte tilfeller. Samtidig i analysen vil det brukes regnskap fra noen år bak i tid, da kan det også oppstå feil som skyldes at lovgivning og prinsipper har vært endret i løpet av perioden det sees på. Disse feilene må minimeres i en analyse, men i denne oppgaven kan ikke hvert enkelt regnskap gås dyptgående i, da datamaterialet ikke er til stede. Punkt nummer to blir ikke så aktuelt i denne oppgaven, det eneste kan være en gruppering av balansetall som ikke kan brukes direkte fra regnskapet som er oppgitt. På et generelt nivå kan dette punktet gjelde korrigering av regnskapstall med tanke på en regnskapsanalyse, tilleggsopplysninger og noter kan gi opplysninger som gjør at noen av postene ser bedre eller dårligere ut enn det de burde gjøre. Et eksempel på dette er gevinster som kommer av salg som er ført til driftsinntekter.

Videre etter at dette er gjort kan beregningene og vurderingene finne sted. På dette stadiet blir selve lønnsomhetsvurdering gjort, i tillegg til en ren lønnsomhetsvurdering vil også begreper som soliditet, finansiering og likviditet bli brukt. Det vil gjenstå å se om alle begrepene blir tatt i bruk i selve analysen. I tillegg til disse punktene kan det suppleres med et par til fra (Eklund and Knutsen 2002) som går ut på målsettingen med analysen samt presentasjonen av analysen som skal skje til slutt. Disse punktene vil bli belyst senere i oppgaven sammen med de andre punktene. Etter at alt forarbeidet er gjort med regnskapet kan selve analysen starte. En god måte å starte analysen vil være å beregne rentabiliteten til de ulike trålerne.

## 4.4 Rentabilitet

Rentabilitet er avkastningen på investert kapital, evnen til å skape en inntjening ved å bruke de eiendelene som er til rådighet.

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

Bruken av gjennomsnittlig verdi av kapitalen gjøres fordi at resultatet er opptjent gjennom et år, og da får man ut verdien av kapitalen som er gjennomsnittet av inngående balanse, ved begynnelsen av året og utgående balanse, ved regnskapsårets slutt.

Innenfor rentabilitet finnes noen sentrale begreper som presenteres i neste delkapittel.

- Totalkapitalrentabilitet, herunder resultatgrad og kapitalens omløpshastighet
- Egenkapitalrentabilitet

Når man bruker disse kan det være poster i regnskapet som påvirker analysen som ikke kommer fra hovedformålet med driften, disse må utelukkes fra beregningen. Dette kommer senere under gjennomgangen av regnskapet. Om det er noen poster som ikke hører til driften eller som er unormale for et driftsår vil de bli forsøkt tatt ut av analysen.

### 4.4.1 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet måler bedriftens avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften (Kristoffersen 2008). Det er også en av de mest brukte nøkkeltallene og legges stor vekt på i vurdering av et selskap (Hoff, Voldsund et al. 2007). De ulike forfatterne av bøkene ordlegger seg litt forskjellig når det kommer til hvilke poster som skal brukes i brøken. En av forskjellene på de to ulike måtene å sette opp denne formelen er at den ene tar for seg driftsresultatet pluss finanskostnader, mens den andre måten er ordinært resultat før skatt pluss finanskostnader. Det er en liten forskjell på disse, og det må tas et valg på hvilken versjon som skal brukes. Valget i oppgaven falt til slutt på å bruke ordinært resultat før skatt pluss finanskostnader som teller i formelen. I følge Baksaas og Hansen (2010) er utgangspunktet for beregning av rentabilitet vanligvis resultat før skatt. Dette bidro også til at valget ble enklere. Regnskapet er gitt for hver tråler. Derfor er det ikke lagt opp til mange andre muligheter for å tjene penger på enn hovedformålet, som er å fiske. Derfor blir det ordinære resultatet før skatt et resultat som nesten utelukkende har med driften å gjøre. Den



andre forskjellen er at det varieres litt mellom finansinntekter, finanskostnader, renteinntekter og rentekostnader. Ettersom regnskapet denne oppgaven har tilgjengelig, ikke har skilt ut rentekostnadene og inntektene fra finanspostene, falt valget på å bruke finanskostnader. Vanligvis vil rentekostnadene utgjøre størstedelen av finanskostnadene, så den eventuelle feilmarginen som oppstår ved å velge finanskostnader blir minimal (Hoff, Voldsund et al. 2007).

$$\text{Totalkapitalrentabilitet: } \frac{(\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{finanskostnader}) * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Begrepet total kapital er summen av eiendelene, som finnes i balansen. Endringer fra år til år i total kapitalrentabiliteten skjer ved at resultatet endrer seg, kapitalstørrelsene endrer seg eller en kombinasjon av begge disse.

For å vite hva som endrer seg og hvor stor effekt det har er det nødvendig å bryte ned denne formelen i to andre formler, resultatgrad og kapitalens omløpshastighet.

$$\text{Resultatgrad: } \frac{(\text{ordinært resultat før skatt} + \text{finanskostnader}) * 100\%}{\text{Totale inntekter}}$$

Denne forteller hvor stor del som tilfaller kapitalen av hver krone som omsettes, hva som er relasjonen mellom lønnsomheten og de totale inntektene (Eklund and Knutsen 2002). Her anvendes også ordinært resultat før skatt i tillegg til finanskostnader som teller i brøken, mens de totale inntektene er nevner. I teorien er det rentekostnader som anvendes, men som følge av det regnskapet som er anvendt brukes heller finanskostnader. Dette fordi at agio og disagio er skilt ut fra finanspostene og finanskostnadene for trålerne består av lite annet enn rentekostnader. Det blir derfor liten feilmargin i formelen som anvendes i oppgaven. En bedring i resultatgraden vil kunne skje ved en økning av inntekter, redusering av kostnader eller en kombinasjon av disse to. Videre har man kapitalens omløpshastighet, den sier noe om hvor effektivt den bundne kapitalen i bedriften er brukt.

$$\text{Kapitalens omløpshastighet: } \frac{\text{Totale inntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Hvor store inntekter det er på hver krone som er låst i bedriften, som for eksempel egenkapital (Eklund and Knutsen 2002). For at den skal bli bedre må de totale inntektene øke eller så må den låste kapitalen i selskapet minskes. De ulike måtene for å bedre total kapitalrentabiliteten gjennom resultatgrad og omløpshastigheten avhenger litt av bransjen. I noen bransjer er det ikke så lett å endre på kapitalstrukturen. For eksempel i fiskerinæringen er prisene på fisk gitt og hver tråler har en gitt kvote å forholde seg til. Kostnadskontroll melder seg fort som en faktor som bedriften har direkte kontroll over. Dette vil som sagt komme an på hvilken bransje man befinner seg i og hvilke muligheter man råder over selv.

Hvis vi multipliserer kapitalens omløpshastighet med resultatgraden vil produktet bli total kapitalrentabiliteten. Videre må de ulike rentabilitetsberegningene som gjøres i analysen være av hovedformålet til selskapet. Driftsresultatet skal ikke bestå av annet enn det som er formålet med driften. I regnskapet som er tilgjengelig kan ikke driftsresultatet brytes ned på noen måte, men siden regnskapet gjelder for hver enkelt tråler forutsettes det at det kun snakk om hoveddriften, nemlig driften på havet. Da blir problemstillingen angående rentabiliteten av hovedformålet irrelevant.

#### **4.4.2 Krav til total kapitalrentabiliteten**

I denne avhandlingen legges det ikke opp til noen ekstensiv bruk av normtall for disse nøkkeltallene, men et minstekrav til total kapitalrentabiliteten kan være greit å nevne. En høy total kapitalrentabilitet betyr at lønnsomheten til selskapet er god. Rentabiliteten bør vær minst like høy som avkastningen pengene gir i en alternativ plassering. En slik alternativ plassering kan være i statsobligasjoner. Dette er en plassering som er forbundet med minimal risiko. Det å plassere verdier i et selskap eller noe lignende, uansett om det er i form av egenkapital eller gjeld så er det forbundet med en viss risiko. Derfor må det følge en risikopremie med den bestemte investeringen. Desto høyere risiko det er å plassere pengene i selskapet, dess høyere må denne premien være. Å kalkulere nøyaktig risikopremie i prosent som legges til i avkastningskravet er en vanskelig oppgave. I praksis er det nesten umulig. Skjønn kommer fort inn i bildet når det kommer til beregning av risikopremie. Likevel er det mulig å beregne et minstekrav til total kapitalrentabiliteten. Den må være høyere enn gjeldsrenten. Hvis ikke den er høyere klarer ikke selskapet å tjene nok til å betjene gjelden (Hansen, Ottesen et al. 2005). Dette gjelder på tvers av bransje og selskaper.

### 4.4.3 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet viser avkastningen på eiernes innskudd i bedriften (Kristoffersen 2008).

$$\text{Egenkapitalrentabilitet (før skatt): } \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

Denne rentabiliteten viser hvor mye av investeringene til eierne som går til egenkapitalen, derfor er det mest praktisk å bruke resultatet etter skatt. I regnskapet som oppgaven bruker er ikke dette tallet gitt i regnskapet, det må derfor vurderes om nøkkeltallet kan være med i analysen. Hvis det inkluderes i analysen blir det med ordinært resultat før skatt, noe som i henhold til (Kristoffersen 2008) er mulig.

Et negativt aspekt med egenkapitalrentabiliteten er at den indirekte oppfordrer til en høyere gjeldsgrad i det aktuelle selskapet. Dette fordi en lavere egenkapitalverdi vil gi en høyere verdi på egenkapitalrentabiliteten. Risikoen ved å ha en høy gjeldsgrad i et selskap ligger i gjeldsrenten som selskapet ikke har kontroll over, den kan stige og dermed øke kostnadene uten at selskapet kan gjøre noe med det. Risikoen som øker når gjeldsgraden øker kan i følge (Eklund and Knutsen 2002) bremses ved at kreditorer som låner ut penger tar en høyere gjeldsrente desto høyere gjeldsgrad et selskap har.

Når det kommer til valg av de rette tallene i regnskapet for å bruke i analysen er også dette noe som må belyses. Det er et skille mellom ordinære og ekstraordinære poster i regnskapet. Når selve regnskapsanalysen skal gjennomføres vil det forsøkes å ha med minst mulig av de ekstraordinære postene, for dette er noe som ikke skapes av den daglige driften. Ved å bruke regnskap som går noen år tilbake i tid samtidig som regnskapene sammenlignes vil det være mulig å luke ut de ekstraordinære postene. De kan gjøre utslag på analysen som ikke er ønskelig. Valutalån og slike nærliggende poster er eksempler på ting som ikke inngår i den daglige driften. Det oppstår også et valg om å bruke tall før eller etter skatt. Det er mulig å bruke både før og etter skatt. For eksempel i totalrentabilitet beregnes det alltid før skatt, mens i egenkapitalrentabilitet er det åpning for både før og etter skatt.

## 4.5 Finansieringsgrad og likviditet

Selv om oppgaven har et hovedfokus på lønnsomhet kan det være interessant å se på finansieringen i regnskapene til trålerne. Særlig med tanke på kapitalstruktur og hvordan kapitalen anvendes. Et viktig spørsmål kan for eksempel være å finne ut hvor stor del av kapitalen som er finansiert av langsiktig gjeld versus kortsiktig gjeld. Sammensetningen av kapitalen til tråleren kan også være en interessant faktor. Disse to spørsmålene kan man få svar på ved hjelp av å beregne finansieringsgraden.

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

Denne forteller i hvilken grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Med langsiktig kapital menes egenkapital og langsiktig gjeld. I både (Eklund and Knutsen 2002) og (Kristoffersen 2008) konkluderer de med at den bør være lavere enn 1. Dette for at langsiktig kapital bør dekke alle anleggsmidlene og deler av omløpsmidlene. Disse forholdstallene blir beregnet på et gitt tidspunkt. Det kan raskt skje endringer i kapitalstrukturen i et selskap og det er derfor viktig å se på endringer over en periode. Slike normtall vil også variere fra bransje til bransje. Det samme gjelder også finansieringsgrad 2. Dette nøkkeltallet er også kjent som likviditetsgrad 1. I denne oppgaven vil alternativ en være den terminologien som brukes videre.

$$\text{Finansieringsgrad 2: } \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Denne burde også være over 1, men som nevnt tidligere er slike normtall ikke bestandig like riktige å forholde seg til. Det samme gjelder tall som er gitt på bestemte tidspunkt. Om man ikke er i stand til å presentere utviklingen over tid er nøkkeltallene lite verdt. Her bør man også gå tilbake i tid å se hvordan trenden til selskapet har vært. Disse to finansieringsgradene kan kanskje si noe om i hvilken investeringsposisjon tråleren/rederiet befinner seg i. En relativ lav langsiktig og kortsiktig gjeld i forhold til omløpsmidler og anleggsmidler vil kanskje bidra til at rederiet vil være mer tilbøyelig til å foreta investeringer. Som nevnt er finansieringsgrad 2 også kjent som likviditetsgrad 1. I en nøkkeltallsanalyse kan det være fornuftig å ha med en form for likviditetsanalyse. En slik analyse forteller noe om bedriftens

evne til å betale sine forpliktelser ved forfall. Det brukes to likviditetsgrader til dette formålet, den ene er nevnt ovenfor som likviditetsgrad 1. Neste nøkkeltall er likviditetsgrad 2.

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

Denne skal vise de mest likvide omløpsmidlene sammenlignet mot den kortsiktige gjelden. Et selskap skal ha muligheter til å løse ut den kortsiktige gjelden relativt raskt.

Det som kan bli en utfordring i dette tilfellet er å klassifisere de mest likvide omløpsmidlene, i forhold til regnskapet som oppgaven benytter. Regnskapet gir ikke god nok informasjon om omløpsmidlene til trålerne. Det kan derfor bli aktuelt å bruke kontantbeholdning som teller i brøken. Dette siden likviditetsgrad 1 tar for seg omløpsmidlene, og det ikke er mulighet til å splitte opp omløpsmidlene mer enn det som er gjort i regnskapene fra før av. Selv om man skal være forsiktig med å bruke normtall, skriver (Kristoffersen 2008) at likviditetsgrad 2 bør være større enn 1.

I tillegg til likviditetsgrader, nevnes arbeidskapital som en viktig del av likviditetsanalysen til en bedrift. En høy arbeidskapital vil tilsi en høy likviditetsgrad 1 (Baksaas and Hansen 2010).

$$\text{Arbeidskapital} = \text{Omløpsmidler} - \text{Kortsiktig gjeld}$$

Arbeidskapitalen inneholder de postene som er viktig for likviditeten til et selskap på kort sikt. Den bør derfor aldri være negativ (Hoff, Voldsund et al. 2007). En negativ arbeidskapital vil gjøre det vanskelig å utfylle sine betalingsforpliktelser over tid. Ved å se på utviklingen til arbeidskapitalen over tid er det mulig å få en forståelse av likviditeten til bedriften. Et nøkkeltall som kommer av arbeidskapitalen, og som er nevnt i teorien er arbeidskapitalen i forhold til driftsinntektene til selskapet.

$$\frac{\text{Arbeidskapital}}{\text{Driftsinntekter}} * 100\%$$

I likhet med andre normtall, skal man være forsiktig med å konkludere med et tilfredsstillende nivå på dette nøkkeltallet. Det nevnes 10 til 15 % i lærebøkene, men dette kommer helt an på hva som er aktiviteten til bedriften. Det som egentlig må til er en nedbrytning av tallene bak

likviditetsgraden for å forstå likviditeten bedre. I denne oppgaven blir nok ikke det aktuelt. Likevel kan det bli brukt i analysen, dette for å gi et mer helhetlig bilde av hvordan situasjonen er. Sammenhengen mellom finansiering og likviditet bidrar også til at det er interessant å se på alt. Den historiske utviklingen er i likhet med de andre nøkkeltallene essensielt å se på. Det gir ikke særlig mye mening å belyse et øyeblikksbilde av likviditeten eller et annet nøkkeltall.

#### **4.6 Soliditet**

En analyse av soliditeten vil vise i hvilken grad det aktuelle selskapet kan tåle tap.

$$\text{Egenkapitalandel: } \frac{\text{Egenkapital} * 100\%}{\text{Totalkapital}}$$

Egenkapitalandel vil fortelle hvor stor del av totalkapitalen i bedriften som består av egenkapital. Totalkapitalen er summen av eiendelene som bedriften råder over. Desto større egenkapitalandel, desto bedre soliditet i bedriften.

Neste nøkkeltall i en analyse av soliditeten i en bedrift er gjeldsgraden.

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

Det er et forholdstall som viser hvor stor del av kapitalen som er finansiert av eiere og utenforstående. Et lavt forholdstall er i dette tilfellet en bra ting, det vil si at en liten del av finansieringen er dekt av utenforstående.

Gjeldsgraden går hovedsakelig på at hvis en bedrift har en lav gjeldsgrad, er det en lavere sjanse for at bedriften skal gå konkurs (Eklund and Knutsen 2002). I bøkene er det den vanlige måten å forklare gjeldsgraden på, i denne avhandlingen kan det bli aktuelt å endre litt på formelen for å få et litt annerledes nøkkeltall. Tallet som bøkene opererer med kan bli fra 1 og opp.

$$\text{Alternativ gjeldsgrad: } \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital} + \text{Gjeld}}$$

Det kan være enklere å ha et forholdstall som er mellom 0 og 1. Tallet kan da bli enklere å forstå og dermed enklere å se for leseren. Samtidig som utviklingen over tid vises på like god måte som den vanlige måten å beregne gjeldsgraden på.

Under beregning av soliditeten er også utviklingen over tid det essensielle, disse nøkkeltallene viser status på bestemt tidspunkt. Utviklingen må derfor vises over tid for å gi et best mulig bilde på utviklingen til bedriften. Videre kan endring av egenkapitalen ha flere grunner. Noen eksempel er inntjeningen til bedriften, tilskudd av egenkapital fra eiere og uttak av egenkapital for tilbakebetaling til eiere. I (Eklund and Knutsen 2002) blir det rettet kritikk mot bruken av egenkapitalandel som et mål for soliditeten til en bedrift. Dette fordi at bokført egenkapital sjeldent blir målt på en objektiv måte, og det kan derfor være feil i målingene. Det kan være alt fra bevisst manipulasjon av regnskapet, til valg av avskrivningsplan og bruken av ulike regnskapsprinsipper. Når valget skal tas på hvilke nøkkeltall som skal være en del av regnskapsanalysen må dette tas i betraktning.

#### **4.7 EBITDA**

Et besøk på de nettbaserte finansavisene når de beskriver kvartalsrapporter og lignende fra bedrifter er det en ting som går igjen ganske ofte. Nemlig EBITDA, det sier noe om bedriftens evne til å skape kontantstrømmer. Det står for Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization. Oversatt til norsk blir det resultat før renter, skatt, avskrivninger og nedskrivninger (Kristoffersen 2008). EBITDA blir ofte brukt i mer analytiske sammenhenger, spesielt i bransjer der investeringer koster mye. Bruken av EBITDA kan forklares litt med at nøkkeltallet gjør det enklere å sammenligne tall innad i en bransje fordi det fjerner en del finansielle tall fra resultatet. Videre kan også EBITDA beregnes i forhold til driftsinntektene.

$$\text{EBITDA-margin: } \frac{\text{EBITDA} * 100\%}{\text{Driftsinntekter}}$$

Dette nøkkeltallet viser hvor stor kontantstrøm som er skapt i forhold til hver krone i salg. (Kristoffersen 2008). I verddivurderingssammenhenger er EBITDA en kjent faktor, kanskje da spesielt når prognostisering av kontantstrømmer skal konstrueres. En forenkling av denne kan være å bruke EBIT som et alternativ til EBITDA. Dette tilsvarer i enda større grad driftsresultatet (Hoff, Voldsund et al. 2007). Å presentere en oversikt over driftsinntektene

gjennom analyseperioden kan være en interessant vinkling for å se om det er stor forskjell på de ulike trålerne. I sammenheng med andre faktorer kan det brukes for å skape et totalbilde utvalget.

#### **4.8 Økonometri og regresjonsanalyse**

Regresjon har sitt utspring fra fagområdet økonometri, der regresjon er et av de viktigste verktøyene (Gujarati and Porter 2009). Denne oppgaven vil undersøke et sett med gjennomsnittsverdier, de ulike nøkkeltallene. For så å utføre en regresjonsanalyse for å sjekke den statistiske forskjellen.

Generelt blir regresjonsanalyse brukt for å analysere statistiske data, for å undersøke sammenhenger og teste forskjeller i datamengden. Da med bruk av avhengige og uavhengige variabler testes ofte hypoteser for å se om de er sanne eller usanne. Et eksempel på dette er at to hypoteser settes opp for en mengde gjennomsnittstall, nullhypotesen sier at det ikke er forskjell på datamengden, mens alternativhypotesen sier det er forskjell. Så velges noen utregningsfaktorer, og så hentes for eksempel en t-verdi ut av analysen. Å utføre en t-test gjøres for å vite om det er en signifikant forskjell på datamengden eller ei. Man tester signifikansen innenfor et gitt konfidensintervall. T-verdien vil befinne seg enten innenfor eller utenfor dette konfidensintervallet, det vil avgjøre om man forkaster hypotesen. Hvis det er en signifikant forskjell forkaster man nullhypotesen, denne hypotesen hevder som oftest at det ikke er en forskjell på datamaterialet. Når dette er gjort har man utført en testing av hypotesetest, og dermed gjort noe som er et kjent begrep innenfor faget økonometri. Regresjonsanalysen som utføres i denne oppgaven er et eksempel på en slik for hypotesetesting.

Etter å ha beregnet gjennomsnittlige forskjeller på verdiene blant nøkkeltallene i oppgaven, må det gjennomføres en regresjonsanalyse for å sjekke om det er statistisk signifikant forskjell på utvalgene og resultatene for hvert år. Dette utføres ved å gjøre et av utvalgene til en avhengig variabel og en annen faktor til den uavhengige. I oppgaven er dette gjort ved å dele opp utvalget i to grupper, den ene gruppen består av trålerne som skal fornyes og den andre gruppen består av de som skal beholde de gamle trålerne. Regresjonsanalysen vil gi svar på om det er nok variasjon i variablene til at det kan betegnes som betydelig nok for at problemstillingen kan stemme, eller om den er feil.



Selve regresjonsanalysen er blitt gjort via dataprogrammet Excel. Siden Excel er brukt vil det ikke være noen nærmere forklaring på de matematiske formlene som anvendes ved regresjon og økonometri. Dette gjør at denne beregningen er relativt enkel og lett kan gjentas, og eventuelt bygges på for kommende års statistikk. Kun deler av resultatene til regresjonen vil bli vist i tabellene. Beregningen med alle tallene vil være i vedleggsdelen.

#### **4.9 Fra teori til analyse**

Oppgaven vil belyse spørsmålet om de trålerne som skal skiftes ut har hatt en bedre lønnsomhet i perioden 2006 til 2010 enn trålerne som ikke skal skiftes ut. Analysen vil avdekke om det er mulig å se en signifikant forskjell. I tillegg vil to andre nøkkeltall innenfor finansiering og soliditet bidra til å bedre forklare investeringen utover hva lønnsomheten alene gjør. Utviklingen gjennom perioden analysen går over vil være interessant. En positiv inntjening og en sunn finansiering vil gjøre det enklere å få tatt opp lån i bank eller andre måter å fremskaffe kapital på. Selv om kvotefaktoren per tråler ikke havner under noe regnskap eller nøkkeltall vil den også nevnes i analysedelen. Hvis det er vesentlige forskjeller i kvotefaktoren mellom gruppene, kan det bidra til forklaringen angående avgjørelsen om å investere eller ikke. Til slutt vil også analysen gi svar på om tallene analysen har fått frem er statistisk riktige og om det er signifikant forskjell mellom datamaterialet.

I analysen presenteres det lønnsomhetstall i form av totalkapitalrentabilitet, resultatgrad og kapitalens omløpshastighet. Kapitalens omløpshastighet er en del av totalkapitalrentabiliteten. Den blir omtalt, men ikke i like stor grad som de to andre lønnsomhetstallene. Oppgaven betegner den ikke som relevant for konklusjonen. Omløpshastigheten vises i en tabell og en kort kommentar, men noen regresjonsanalyse ut over dette blir ikke gjort. De to andre nøkkeltallene som også får plass i analysen er finansieringsgraden og gjeldsgraden til de to ulike gruppene. Dette er for å supplere analysen ut over lønnsomheten. Med disse to ekstra tallene vil man kunne danne seg et litt mer helhetlig bilde av situasjonen til utvalget gjennom analyseperioden. Disse fire nøkkeltallene er tilstrekkelig for at problemstillingen skal bli tilstrekkelig belyst. I tillegg vil faktorer som kan bidra til økt lønnsomhet også kommenteres i analyse og resultatdelen.

Etter først å ha beskrevet regnskapstallene vil analysen av utviklingen til nøkkeltallene utføres. Utviklingen over tid og forskjellen mellom gruppene er viktig. Etter dette er gjort vil disse

forskjellene i nøkkeltall testes ved hjelp av regresjonsanalyse for å se om det faktisk er forskjell mellom de to ulike gruppene. Så lenge t-verdien ikke går utover -1,96 til 1,96 er det ikke en signifikant forskjell på gjennomsnittene. P-verdien vil også være en del av regresjonene. Regresjonen utføres med et 95 % konfidensintervall. Med et slikt konfidensintervall vil det si at om p-verdien havner under forkastningsområdet som går ved 0,05, er det en signifikant forskjell på verdiene. Hvis p-verdien ikke er lavere enn 0,05 er det ikke en signifikant forskjell. Oppgaven vil forsøke å vise en forskjell på gruppene, og da er en lavere p-verdi bra for problemstillingen til oppgaven. Det vil settes opp et rangeringssystem ut fra p-verdien til nøkkeltallene, dess flere stjerner, jo bedre er det. Hvis p-verdien er lavere enn 0,2 får den en stjerne, er den lavere enn 0,1 får den to stjerner og er den lavere enn 0,05 får den tre stjerner. Tre stjerner vil være det optimale. Da forkastes nullhypotesen. Rangeringssystemet er tatt med for at leseren skal kunne se hvor langt unna verdien er en signifikant forskjell mellom gruppene.

#### **4.10 Forutsetninger for regnskapsanalysen**

Forutsetningene for å gjøre en slik analyse må avklares før man går i gang med selve analysen. Formålet med analysen er avklart, en systematisk undersøkelse av de aktuelle regnskapsdata som oppgaven disponerer. To forskjellige utvalg skal konstrueres og så sammenlignes. Videre skal en nøkkeltallsanalyse utføres og en regresjonsanalyse gjøres for å teste resultatene. Ut fra dette skal en konklusjon på problemstillingen til oppgaven presenteres.

Analysen vil følge de trinnene som blir lagt fram i teoridelen. Målsetningen med analysen presenteres. Videre må det foretas en kritisk gjennomgang av tallene. Så må det vurderes om noen poster skal utelukkes fra analysen, eventuelt om de må endres for at analysen skal bli bedre. Neste steg er å foreta de beregningene som er nødvendig for deretter gjøre vurderinger om det som er gjort er tilfredsstillende nok til en konklusjon. Dette må til slutt presenteres på en god måte.

I analysen vil det ikke være et spesifikt fokus mot noen eksterne eller interne interessenter. Det vil være gjennomgående fokus på å hente ut mest mulig informasjon av regnskapet med tanke på lønnsomhet, soliditet og finansiering. Hovedfokuset til nøkkeltallsanalysen er rettet mot lønnsomhet. Til sammen kan disse nøkkeltallene brukes til å vurdere regnskapet som en helhet. Deler av analysen kan hver for seg fokuseres mot de ulike interessentene, for eksempel eiere og investorer eller kreditorer og andre långivere. Disse partene er interessert i alle

nøkkeltall de kan få ut av regnskapet for å anslå om de kommer til å tjene penger på investeringen. Banker og lignende vil også prøve å hente inn mest mulig informasjon før det lånes ut store verdier. Dette gjelder både før, under og etter kontraheringen av nybyggene. Det totale bildet vil ha fokus rettet mot alle interessenter. Dette fordi det gjennomføres en omfattende analyse av regnskapet. Å velge flere nøkkeltall og faktorer utover de som er nevnt vil vurderes i løpet av analysen hva som er nødvendig for oppgaven. De nøkkeltallene som er nevnt skal i utgangpunktet være nok til å besvare problemstillingen. Alle disse henger uansett sammen i en regnskapsmessig nøkkeltallsanalyse.

Som nevnt i teoridelen vil det forsøkes i analysen å unngå alle tall og poster som ikke kan sies å være normale for drift eller finansielle poster som ikke har med drift å gjøre. Det som er litt annerledes i denne analysen i forhold til andre lønnsomhetsanalyser er regnskapsformen det denne oppgaven har tilgang til. Det er frivillig levert inn, og har derfor ikke samme form som et vanlig årsregnskap. Regnskapet inneholder ingen noter, slik at det er vanskelig å vite nøyaktig hvilke regnskapsprinsipper som gjelder. Det settes som en forutsetning i oppgaven at tallene er riktig, selv om oppgaven ikke vet hvordan tallene er ført eller hvem som har ført dem. Likevel er det ingen spesiell grunn til å tro at tallene er feile i den grad det er gjort med overlegg. Siden det er en grad frivillighet knyttet til å levere inn disse regnskapene vil det ikke være særlig stor vits i å drive kreativ regnskapsføring på noe som fiskeridirektoratet skal ha for å lage statistikk ut av. Å gå noe nærmere inn på tallene vil ikke være hensiktsmessig på grunn av tid og ressursbruken. Da måtte hvert enkelt rederi kontaktes og det er ikke sikkert man ville fått tilgang på informasjonen uansett. Likevel vil de postene som blir brukt i analysen bli forklart noe nærmere når selve analysen og resultatene skal presenteres.

## **5 Beskrivelse av regnskapet**

### **5.1 Gruppering av regnskapet**

Før man gjennomfører en regnskapsanalyse påpekes det av flere teoretikere at en omgruppering av regnskapstallene må gjennomføres som et innledende steg i analysen. I denne analysen er det ikke utført en slik omgruppering da det ikke anses som hensiktsmessig, samt at informasjonen i regnskapene som er til rådighet ikke er tilstrekkelig. En gruppering av for eksempel resultatregnskapet ville vært mer nødvendig hvis det fantes et varelager og det var snakk om varer i arbeid. Da ville det vært litt usikkerhet rundt verdier, kostnader og inntekter i regnskapet og en omgruppering ville vært nødvendig. Analysen går rett på trinn to i analysen med en kritisk gjennomgang av regnskapstallene og ser om det er noen poster som ikke skal være med i analysen.

### **5.2 Gjennomgang av resultatregnskapet**

Før selve analysen blir utført må unaturlige poster lokaliseres, poster som ikke direkte har noe med driften å gjøre. Uten notene til et regnskap er dette relativt vanskelig, men siden regnskapet som er levert inn er for den aktuelle tråleren er det fornuftig å tro at det nesten utelukkende er driften av båten som er tatt med i regnskapet. Med første øyekast er det eneste som ikke virker å ha noe med daglig drift å gjøre, regnskapspostene *agio* og *disagio*. Disse to postene omhandler gevinst og tap ved verdipapirer, i utenlandsk valuta. Valutalån er vel det mest nærliggende å tro i dette tilfellet. Ved en varierende valutakurs vil det oppstå svingninger i lånet som ikke har med renter og avdrag å gjøre. Dette har med kronkursen og valutakurser å gjøre, som ikke påvirkes av trålerne eller rederiene bak. Ordinært resultat før skatt blir derimot påvirket av disse postene. Derfor er beregningene i oppgaven gjort med en utregning som utelukker dette fra resultatet. Et nytt ordinært resultat før skatt uten *agio* og *disagio* brukes til å beregne nøkkeltallene. Dette gjør at rentabiliteten i enda større grad kan kobles mot driften til de ulike trålerne.

En annen post som skulle vært undersøkt nærmere er finanskostnadene og finansinntektene, som optimalt sett skulle skilt ut rentekostnader og renteinntekter. Finanskostnadene kan inneholde flere ting enn rentefaktoren, likevel er det nærliggende å tro at rentene utgjør den største delen av disse postene. Spesielt med tanke på at *agio* og *disagio* er skilt ut, og med tanke på at dette er regnskapet for en tråler og ikke et stort selskap som er aktivt på

finansmarkedet. I følge teorien hadde det vært best å kunne skilt ut rentene, det er den mest brukte måten å beregne lønnsomhet på.

Agio og disagio utgjør relativt store poster i regnskapet i den gruppen av seks trålere som skal skiftes ut. I den andre gruppen med trålere som ikke skal fornyes er det relativt lite aktivitet på disse postene. I teorien skal slike poster utligne seg over tid, men gjennom perioden til analysen gir dette negative og positive utslag som ikke er lik. Det er vanskelig å gi en god forklaring på dette uten å se mer inngående på regnskapet til de enkelte trålerne og rederiene. I henhold til de regnskapene oppgaven bruker lar det seg ikke gjøre her, noe som kunne vært interessant å se på i videre arbeid. Ellers er det i resultatregnskapet ingen grunn til å utelukke noen andre poster eller stille spørsmål angående beregningen. I resultatregnskapet vil nok også effekten av finanskrisen i 2008 vises best, med tanke på lønnsomhetsberegninger og størrelsen på inntekter og lignende. Dette vil vises i begge gruppene, både de som skal fornyes og de som skal beholde de gamle trålerne. Muligheten til å forklare at krisen er en direkte årsak til disse utslagene kun ved å se nøkkeltallene er små. Men med tanke på det som er skrevet ovenfor og annen litteratur, er det nok relativt klart at krisen hadde en negativ effekt på hele flåten.

### **5.3 Gjennomgang av balansen**

I motsetning til resultatregnskapet kan balansen by på problemer. Balansen er ikke lik for alle årene, og det er noen poster som gir et ganske stort rom for skjønnsmessige vurderinger. Blant annet er fisketillatelsene balanseført fra 2008 og utover, noe som fører til at det kan være vanskelig å finne en pålitelig og relevant verdi på disse. Her kommer problemstillingen angående markedsverdi og bokført verdi inn i bildet. Det positive her er at de mest sannsynlig ble verdivurdert i 2008 da de ble innlemmet som en egen post i regnskapet. Dette gjør at forskjellen i verdi mellom bokført og markedsverdi muligens ikke er så stor. I perioden før 2008 var disse fisketillatelsene en del av de varige driftsmidlene, så den totale forskjellen i balanseregnskapet er derfor relativt liten. Videre er avskrivningen av disse tillatelsene en egen post i resultatregnskapet. Hvor det kan virke som om praksisen varierer fra tråler til tråler. Noen av regnskapene avskriver fisketillatelsene mens majoriteten ikke avskriver, noe som gjør at det er vanskelig å se noe mønster i dette. Grunnen til dette er kanskje at reglene generelt er litt uklare på dette punktet, eller at det har med når utstedelsen av fisketillatelsene fant sted. Noen av disse tillatelsene er også uten tidsbegrensning, og lar seg derfor ikke

avskrive over tid. Det som kan oppsummere balanseregnskapet er at det er liten tvil om at størrelsene i balansen er relativt store. Spesielt eiendelene og størrelsen på gjelden hver enkelt tråler har som fører til at de samlede verdiene i flåten er totalt sett ganske omfattende, det viser eksemplet med de tre trålerne som Havfisk har kontrahert som har en samlet verdi på 770 millioner. I balanseregnskapet er det også grunn til å tro at finanskrisen i 2008 har påvirket tallene, spesielt gjeldspostene. Det er vanskelig å betjene gjeld på en god måte hvis man ikke tjener penger. Noe som kan føre til at trålerne kan også ha blitt tvunget til å øke gjelden gjennom denne perioden. Dette som en konsekvens av den dårlige lønnsomhet i bransjen.

#### **5.4 Bruken av regnskapspostene**

Før nøkkeltallene som vil bli brukt til å analysere torsketrålerflåten blir presentert vil oppgaven først ta for seg de ulike regnskapspostene som blir brukt i utregningen til nøkkeltallene. I utregningen til total kapitalrentabiliteten brukes det ordinære resultatet før skatt, finanskostnader og total kapitalen. Resultatgradens formel krever at driftsinntektene inkluderes i tabellen. Driftsinntekter og gjennomsnittlig total kapital er regnskapspostene som brukes for å beregne kapitalens omløpshastighet. Gjeldsgraden bruker gjeldspostene og egenkapital i formelen. For å beregne finansieringsgraden blir egenkapital, langsiktig gjeld og anleggsmidler brukt. Disse tabellene benyttes for å oppnå bedre innsyn i regnskapspostene som påvirker endringen i nøkkeltallene. Tallmaterialet i disse to tabellene består av de to gruppene som er beskrevet tidligere. Det brukes gjennomsnittstall for tallene i tabellene. I gruppe N er det seks trålere som det beregnes gjennomsnitt for hvert år. I gruppe G varierer størrelsen på gruppen for hvert år da mengden regnskap ikke er stabilt, hvorav det går fra 32 trålere på det meste i 2006 til 29 i 2007, 25 i 2008, 24 i 2009 og 28 trålere i 2010. Til slutt kan det også påpekes at i 2010 var det til sammen 41 aktive fartøy i torsketrålerflåten.

### 5.4.1 Regnskapet til gruppe N

Tabellen viser regnskapstall i gjennomsnitt for hvert år, alle tall i tusen NOK. Kilde: (Nofima, Fiskeridirektoratet).

Tabell 2: Utdrag av regnskapet til gruppe N

| Gruppe N  | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | Gjennomsnittlig verdi per år |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------------|
| Ordinært resultat før skatt (Uten agio/disagio) | 12187  | 4373   | -9499  | 225    | 16202  | 4697                         |
| Finanskostnader                                 | 4399   | 5577   | 13135  | 8004   | 5575   | 7338                         |
| Driftsinntekter (EBIT)                          | 67823  | 67913  | 70635  | 69247  | 85521  | 72227                        |
| Gjennomsnittlig totalkapital                    | 125452 | 134364 | 165210 | 195945 | 202155 | 164625                       |
| Egenkapital                                     | 11911  | 18147  | 28610  | 32017  | 48074  | 27751                        |
| Langsiktig gjeld                                | 101985 | 88333  | 135878 | 137734 | 133974 | 119580                       |
| Kortsiktig gjeld                                | 20568  | 27782  | 31668  | 25980  | 26528  | 26505                        |
| Varige driftsmidler                             | 89555  | 104523 | 164551 | 153369 | 155470 | 133493                       |

Disse regnskapspostene blir brukt for å beregne nøkkeltallene for gruppe N. Den første faktoren er det ordinære resultatet før skatt, der skattefaktoren ikke er med. Måten den påvirker resultatet på kan være forskjellig. Dette kommer av hvordan den aktuelle bedriften har lagt opp selskapsstrukturen sin. Dette fører til at rentabiliteten beregnes før skatt. Utover dette blir det mest korrekt å beregne rentabiliteten før eventuelle ekstraordinære inntekter. (Hansen, Ottesen et al. 2005). Utviklingen viser at resultatet var relativt bra i 2006, med en nedgang i 2007 med påfølgende underskudd i 2008. I 2009 derimot er overskuddet tilbake igjen, og i 2010 er overskuddet over nivået fra 2006.

Finanskostnadene inkluderes i formelen fordi rentekostnadene ikke er skilt ut, men tap og gevinst på valutalån og lignende er skilt ut. Derav blir de uproblematisk tatt med som en del

av formelen. Finanskostnadene holder et relativt jevnt nivå hvis vi ser bort fra sannsynlige effekter av finanskrisen i 2008 og ettervirkninger i 2009. Nivået i 2006 og 2010 er relativt likt hvis man tenker på at det er fem år mellom målingene.

Til tross for at driftsinntektene øker fra 2007 til 2008 blir det et underskudd i 2008. Inntektene synker i 2009, men trålerne klarer likevel å få fram et overskudd. I siste år av analysen øker inntektene relativt mye og sørger for å bidra til overskuddet dette året.

Den gjennomsnittlige verdien av totalkapitalen, er siste faktor i beregningen av totalkapitalrentabiliteten. Dette er summen av eiendelene hvert år, med et gjennomsnitt av inngående og utgående balanse. Totalkapitalen stiger gjennom hele analyseperioden, men på en ujevn måte. Den øker totalt med drøye 76 millioner kroner i løpet av perioden, med en særlig stigning fra 2007 til 2009. En økning av totalkapitalen gjør at rentabiliteten synker hvis ikke resultatet bedrer seg i samme takt som økningen av kapital. Videre ser man at egenkapitalen for denne gruppen øker jevnt gjennom hele perioden, det kan sies å være en positiv utvikling.

Langsiktig gjeld stiger relativt mye i 2008, men fram til da er det en nedgang i gjelden. Etter 2008 er det en mer jevn utvikling. Totalt sett er utviklingen gjennom hele perioden negativ. Den kortsiktige gjelden øker fra begynnelsen av perioden, dette i forhold til størrelsen på slutten. Det kan også her se ut som at 2008 var et hardt år, på grunn av økningen i gjeld fra 2007 til 2008, mens den faller like betraktelig året etter.

Til slutt viser tabellen varige driftsmidler, som også har hatt en positiv utvikling, til tross for en litt ujevn vekst, med en økning fra 2007 til 2008. Fra 2008 kan det virke som den stabiliserer seg ut perioden. Neste tabell viser de samme størrelsene for gruppen G, som skal beholde de gamle trålerne.



## 5.4.2 Regnskapet til gruppe G

Tabellen viser regnskapstall i gjennomsnitt for hvert år, alle tall i tusen NOK. Kilde: (Nofima, Fiskeridirektoratet)

Tabell 3: Utdrag av regnskapet til gruppe G

| Gruppe G  | 2006  | 2007  | 2008   | 2009   | 2010   | Gjennomsnitt<br>per år |
|---|-------|-------|--------|--------|--------|------------------------|
| Ordinært resultat før skatt (Uten agio/disagio) | 5768  | 2971  | -803   | 3226   | 5213   | 3275                   |
| Finanskostnader                                 | 3155  | 4276  | 6479   | 4429   | 4768   | 4621                   |
| Driftsinntekter (EBIT)                          | 45443 | 49297 | 50546  | 53355  | 62001  | 52128                  |
| Gjennomsnittlig totalkapital                    | 91637 | 93401 | 141967 | 144326 | 145455 | 123357                 |
| Egenkapital                                     | 5600  | -1351 | 30902  | 33050  | 30413  | 19722                  |
| Langsiktig gjeld                                | 74432 | 79012 | 95070  | 93865  | 95902  | 87656                  |
| Kortsiktig gjeld                                | 11604 | 15740 | 15994  | 17410  | 19139  | 15977                  |
| Varige driftsmidler                             | 71206 | 72350 | 122124 | 120291 | 122616 | 101717                 |

Utviklingen i disse postene er ulik for gruppe G i forhold til gruppe N. Det samme gjelder størrelsene på postene. Utviklingen til det ordinære resultatet før skatt er ganske lik for begge gruppene. Det går ned i 2008 og i 2010 er nivået på høyde med 2006, selv om gruppe N hadde et høyere nivå i 2010 enn i 2006. Resultatnivået ender betraktelig lavere i 2010 for gruppe G enn for gruppe N.

Utviklingen til finanskostnadene er relativt lik, det samme gjelder også størrelsen på finanskostnadene, hvor man ser av tabellene at gruppe G har en lavere kostnad for sin finansiering. Driftsinntektene har en jevn økning gjennom hele perioden, som ikke kan sies å være på høyde med gruppe N, men fortsatt viser en jevn og positiv trend.

Gjennomsnittlig totalkapital stiger i løpet av perioden, med knappe 54 millioner, men fortsatt ikke like mye som gruppe N. Veksten for de trålerne som ikke skal skiftes ut har en drastisk økning fra 2006 til 2008, mens veksten avtar i perioden etter.

Egenkapitalen er litt vanskelig å forklare på en god måte, da den eksempelvis var negativ i 2007, mens stiger veldig til 2008. Året etter synker den igjen, mens perioden avsluttes med nok en økning. Egenkapitalen er til tross for dette i favør gruppe N, de har den høyeste egenkapitalen til slutt og den mest positive utviklingen i analyseperioden. Videre viser tabellen utviklingen av gjelden til gruppe G, både langsiktig og kortsiktig. Begge postene har en negativ totalutvikling i perioden, men ikke like drastisk som gruppe N i 2008 når det kommer til langsiktig gjeld. Isolert sett er gjeldsutviklingen hos gruppe G bedre enn gruppe N, som man ser gjennom at både kortsiktig og langsiktig gjeld er lavere i 2010.

Til slutt viser tabellen at varige driftsmidler har en lik utvikling for begge gruppene hvis man i tillegg ser på gruppe N. Fra 2007 til 2008 øker den relativt mye, mens ellers i løpet av perioden er utviklingen ganske jevn. Den er likevel noe lavere for gruppe G totalt sett, noe som er gjeldende for hele perioden.

Oppsummert gir tabellene relativt liten tvil om at inntektene har vært høyere blant de seks trålerne som skal skiftes ut med nybygg, hvis man sammenligner med resten av utvalget til flåten. Tallene skulle gjerne vært gjenstand for ytterligere analyse, men uten noter til regnskapet og uten direkte kontakt med ledelsen eventuelt økonomiansvarlige hos de enkelte trålerne blir det dessverre vanskelig.

### **5.4.3 Kommentar til regnskapspostene**

En svakhet ved disse tabellene er at postene kan være usikre med tanke på hvordan de er utregnet av den som er regnskapsansvarlig. De to mest sannsynlige postene som eventuelt kan inneholde feil i denne sammenhengen er gjennomsnittlig totalkapital og varige driftsmidler. Her kan eiendelene være vurdert for høyt eller lavt alt ettersom hva ønske er til de personene alt ettersom hva som er foretrukket regnskapsføringsmetodikk hos ulike trålerne.

En annen svakhet med beregningen er det ordinære resultatet før skatt. I det opprinnelige regnskapet inneholdt den agio og disagio, men dette er strengt tatt ikke kostnader som skal være med i beregningen og skal helst holdes utenfor rentabiliteten. Det påvirker resultatet og har ingenting med driften å gjøre. Derfor har det blitt ekskludert fra resultatet i denne analysen for å unngå poster som ikke har noe med driften å gjøre skal være med. Selv om det er vanskelig å se for seg at noen kunne tjene penger over tid på valutamarkedet er det mulig å tape store summer over tid. Derfor ble vurderingen til slutt at det skulle korrigeres for i det ordinære resultatet. De andre postene er vanskeligere å manipulere, som fører til at disse anses som korrekte. En annen mulighet for feil i regnskapet er å ta ekstraordinære inntekter inn i driftsbudsjettet. For eksempel vil et salg av et driftsmiddel bidra til å øke selskapets inntekt det aktuelle året. Men på grunn av at dette ikke har noe med den daglige driften å gjøre, burde det holdes utenfor resultatregnskapet, og legges til før skatteberegningen skal utføres. I de fleste tilfeller skjer en slik hendelse relativt sjeldent, og det er ikke en del av hovedaktiviteten til selskapet, og da spesielt ikke trålerne som det er snakk om i denne oppgaven.

## 6 Analyse og resultat

### 6.1 Lønnsomhetsanalyse

#### 6.1.1 Totalkapitalrentabilitet

Det første nøkkeltallet som presenteres i analysen er totalkapitalrentabiliteten, da dette betraktes som den viktigste indikatoren på lønnsomhet.

Tabellen viser den gjennomsnittlige totalkapitalrentabiliteten for hvert år for begge gruppene.

**Tabell 4: Utviklingen til totalkapitalrentabilitet i analyseperioden.**

| Totalkapitalrentabilitet | Gruppe N  | Gruppe G   | Differanse | t-verdi |
|--------------------------|-----------|------------|------------|---------|
| 2006                     | 13,46 (6) | 11,24 (32) | 2,22       | 0,63    |
| 2007                     | 7,63 (6)  | 10,24 (29) | 2,61       | 0,65    |
| 2008                     | 2,86 (6)  | 5,07 (25)  | 2,24       | 0,92    |
| 2009                     | 4,98 (6)  | 5,97 (24)  | 0,99       | 0,31    |
| 2010                     | 11,26 (6) | 6,76 (28)  | 4,5        | 1,91 ** |

Antall observasjoner i parentes

$P < 0,2 = *$

$P < 0,1 = **$

$P < 0,05 = ***$

Som tabellen viser er lønnsomheten i begynnelsen av perioden god, frem til 2008 hvor lønnsomheten går ganske kraftig tilbake. Likevel ser man av tabellen at fra 2008 til 2009 har lønnsomheten en positiv utvikling, selv om den er relativt lav. Utviklingen fortsetter fram til 2010 der lønnsomheten er nokså god. Forskjellen på gruppe N og gruppe G er liten i perioden, hvor den største forskjellen mellom gruppene er i 2010. Regresjonsanalysen viser derimot at det ikke er en statistisk signifikant forskjell på gjennomsnittene i de to gruppene i det hele tatt. I 2010 nærmer t-verdien størrelsen den må være for at det skal være statistisk forskjell på gjennomsnittene. Hvis denne t-verdien skal angi at det er en forskjell på gjennomsnittene må den være over 1,96 med en p-verdi under 0,05.

Uten at det foreligger handfaste bevis er det grunn til å tro at årsaken til nedgangen mot 2008 er på grunn av finanskrisen som slo inn for fullt på høsten 2008. Videre ser man av samme tabell at gruppe G sine trålere har hatt samme utvikling på driften i de samme periodene. Gruppe G klarer likevel å holde driften mer lønnsom i de problematiske årene i forhold til de

seks trålerne som skal skiftes ut. Det som også vises av tabellene er at gruppen med nybygg har utviklet en høyere lønnsomhet ved periodens slutt, enn den gruppen med trålere som ikke skal skiftes ut. Uten at for mange konklusjoner skal trekkes, er det mulig at gruppe N brukte perioden med underskudd til å gjøre driften mer effektiv, og at dette gir avkastning når driften begynner sin opptur etter krisen mot slutten av perioden. Differansen mellom gruppene er høyere i 2010 enn den var ved inngangen av analysen i 2006.

Slutningen av tabellen er at for gruppe N har det vært en tøffere periode med tanke på lønnsomhet i analyseperioden, hvor de til tross for dårlig lønnsomhet over flere år klarer å oppnå høyere avkastning enn gruppe G mot slutten av perioden. Differansen er i favør gruppe G i tre år, men samlet sett er den lavere over alle fem årene. Tabellen viser at i 2010 står det bedre til økonomisk sett hos gruppe N i forhold til gruppe G. Sett mot kontraheringer av nybygg er nok det siste året mest interessant, men det er viktig å se på utviklingen over de fem årene også.

Om man går tilbake til tabellene med regnskapspostene som ble brukt i utregningen av total kapitalrentabiliteten, så stemmer det overens med det ordinære resultatet før skatt, finanskostnadene og den gjennomsnittlige total kapitalen. Selv om de seks trålerne som skal skiftes ut har en større total kapital, klarer de fortsatt å holde driften såpass mye bedre enn de som ikke skal skifte ut trålerne sine, at de er mer lønnsom. Dette vises av total kapitalrentabiliteten i tabellen.

## 6.1.2 Resultatgrad

Tabellen viser den gjennomsnittlige resultatgraden for hvert år for begge gruppene.

**Tabell 5: Utviklingen til resultatgraden i analyseperioden**

| Resultatgrad | Gruppe N  | Gruppe G   | Differanse | t-verdi  |
|--------------|-----------|------------|------------|----------|
| 2006         | 24,14 (6) | 19,05 (32) | 5,09       | 1,36 *   |
| 2007         | 13,85 (6) | 15,11 (29) | 1,26       | 0,27     |
| 2008         | 4,63 (6)  | 12,64 (25) | 8,01       | 1,65 *   |
| 2009         | 11,73 (6) | 11,85 (24) | 0,12       | 0,01     |
| 2010         | 25,73 (6) | 14,72 (29) | 11,01      | 2,10 *** |

Antall observasjoner i parentes.

$P < 0,2 = *$

$P < 0,1 = **$

$P < 0,05 = ***$

Lønnsomheten har vært stort sett vært god, med samme negativt utvikling i 2008 og den gode trenden som starter i 2009. I regresjonsanalysen ser man samme trend som med total kapitalrentabilitetstabellen. Endringen er at i 2010 er det en statistisk forskjell på gjennomsnittene. Med en t-verdi på 2,10 og en p-verdi under 0,05 bevises forskjellen.

Som man ser av tallene og sammenligningen av gruppe N og G er trenden den samme som ved total kapitalrentabiliteten. Gruppe G klarer å holde lønnsomheten over den andre gruppen i perioden rundt 2008, mens utviklingen viser at den ikke øker like kraftig de påfølgende årene som gruppe N gjør. Dette vises spesielt godt i 2010. Driftsinntektene til gruppe N har økt betraktelig i slutten av perioden, som i teorien skal gjøre det vanskeligere å oppnå en høy resultatgrad så fremst det ordinære resultatet ikke stiger i takt med økningen i driftsinntektene. Dette klarer gruppen med de seks trålerne å opprettholde, så da blir det en høy vekst i forhold til resten av utvalget. Denne egenskapen kan sies å være god med tanke på fremtidige investeringer, at man klarer øke driftsinntektene samtidig som man klarer å holde kostnadene på et jevnt nivå.

### 6.1.3 Kapitalens omløpshastighet

Tabellen viser den gjennomsnittlige omløpshastigheten på kapitalen for hvert år for begge gruppene.

**Tabell 6: Utviklingen til kapitalens omløpshastighet i analyseperioden**

| Kapitalens omløpshastighet | Gruppe N | Gruppe G  | Differanse |
|----------------------------|----------|-----------|------------|
| 2006                       | 0,60 (6) | 0,59 (32) | 0,01       |
| 2007                       | 0,55 (6) | 0,81 (29) | 0,26       |
| 2008                       | 0,46 (6) | 0,40 (25) | 0,06       |
| 2009                       | 0,38 (6) | 0,44 (24) | 0,06       |
| 2010                       | 0,44 (6) | 0,44 (29) | 0          |

Antall observasjoner i parentes.

Som resultatgraden og totalkapitalrentabiliteten skulle tilsi, så holder kapitalens omløpshastighet seg under 1 gjennom hele perioden. Omløpshastigheten er en del av totalkapitalrentabiliteten. Da som en formel som skal bidra til å forklare endringene i totalkapitalrentabiliteten. Siden det er lønnsomhetsdelen i dette tilfellet som har betydning her vil ikke dette nøkkeltallet sees på som viktig nok til å ta en del i konklusjonen. Den bidrar til en økt forståelse av rentabiliteten.

Eksempelvis representerer en omløpshastighet på 0,44 i 2010 at tråleren oppnår en avkastning det året på 0,44 kroner for hver krone investert. Som tabellen viser gjelder dette for begge gruppene. Dette tyder på at bransjen er veldig kapitalkrevende og det må relativt store investeringer til for å få ut avkastning av torsketrålersektoren. De låste midlene i hver båt må analyseres litt mer grundigere for å se om det går an å redusere den bundne kapitalen i tråleren. Muligheten for en mer detaljert analyse av verdiene som ligger i båten, er dessverre ikke til stede i denne oppgaven. Regnskapet er avlagt for hver tråler, så muligheten for å redusere kapitalen er nok relativt vanskelig i og med at det er lite andre driftsmidler i regnskapet som ikke er tråleren. Det forutsettes selvfølgelig at regnskapet gjelder for kun tråleren, og ingen andre ikke-driftsrelaterede midler.

Forskjellene på gruppene er små, da det ikke er noen som klarer å drive tråleren med mye mindre kapital bundet opp i driften. Mulighetene for å redusere omløpshastigheten på kapitalen er ikke så mange i denne bransjen grunnet tråleren og alt utstyret som kreves for å

kunne fange fisk og tjene penger. Eventuelle muligheter for å få ned kapitalmengden blir ikke belyst i oppgaven.

## 6.2 Gjeldsgrad og finansieringsgrad

### 6.2.1 Gjeldsgrad og størrelsen på gjelden

Gjelden til de ulike trålerne påvirker også viljen til å investere i nybygg, samt utlånsviljen til investorer og banker. Dette er også en faktor som sannsynligvis påvirker avgjørelsen til rederne og investorer. Hvis tråleren har lite gjeld som hefter den, kan det være et tegn på at nå er det tid for å kjøpe nytt og tegne opp mer gjeld med sikkerhet i den nye tråleren. En indikator på om dette er på vei til å skje, kan være gjeldsgraden til trålerne.

Tabellen viser den gjennomsnittlige gjeldsgraden for hvert år for begge gruppene.

**Tabell 7: Utviklingen til gjeldsgraden i perioden.**

| Gjeldsgrad | Gruppe N | Gruppe G  | Differanse | t-verdi |
|------------|----------|-----------|------------|---------|
| 2006       | 0,88 (6) | 0,99 (32) | 0,11       | 0,63    |
| 2007       | 0,82 (6) | 1,12 (29) | 0,3        | 1,35 *  |
| 2008       | 0,83 (6) | 0,78 (25) | 0,05       | 0,57    |
| 2009       | 0,84 (6) | 0,78 (24) | 0,06       | 0,55    |
| 2010       | 0,77 (6) | 0,81 (29) | 0,04       | 0,43    |

Antall observasjoner i parentes.

$P < 0,2 = *$

$P < 0,1 = **$

$P < 0,05 = ***$

Gjeldsgraden til de seks trålerne har i perioden fra 2006 til 2010 blitt lavere, men den har ikke sunket jevnt gjennom perioden. I 2008 og 2009 stiger den. Selv om det er med en relativt liten margin, ser man at disse to årene var tøffe økonomisk sett, og det ble ikke tilbakebetalt særlig mye gjeld. Regresjonsanalysen viser at gjennom de fem årene, så er det ingen statistisk forskjell på utvalgene. Selv om det er en differanse mellom gruppene, er den ikke stor nok til det gir et signifikant utslag i regresjonsanalysen. Dermed viser tabellen at det ikke er noen forskjell på gruppene.



Det som likevel tabellen til slutt viser er at gjeldsgraden til gruppene med trålere om skal skiftes ut er lavere 2010, den er også lavere for gruppe N enn gruppe G i 2010. Gruppe G har en høyere gjeldsgrad til å begynne med. Tabellen viser at den totalt har gått ned med mer enn gruppen N, men er fortsatt på et høyere nivå ved periodens slutt. Gjeldsgraden har forbedret seg for begge gruppene, men egenkapitalfaktoren påvirker også gjeldsgraden. Som oppgaven tidligere viste var utviklingen i gjeld negativ for begge, både langsiktig og kortsiktig gjeld. Spesielt i perioden rundt 2008. Gruppen med trålere som skal skiftes ut, hadde en høyere verdi enn den andre gruppen. Dette gjelder for begge gjeldspostene. Det som gjør at gjeldsgraden er bedre til slutt er nok at egenkapitalen er høyere, og dette gjør at gruppe N har en lavere gjeldsgrad enn gruppe G.

En nærmere undersøkelse av egenkapitalen og transaksjonene som er gjort i egenkapitalen ville kanskje bidratt til en enda bedre forklaring i utviklingen av denne posten og dermed også gjeldsgraden. Denne størrelsen er gitt i regnskapet og det er ikke noen noter som kan fortelle hva som er gått inn og ut av denne.

Selv om ikke planene for nybygg kanskje har vært i planene for fem år siden, så har gjeldsgraden blitt lavere gjennom hele perioden, med lavest i gruppe N. Det kan bidra til at avgjørelsen med å investere i nybygg blir enklere. En lav gjeldsgrad og kanskje et mer vennlig lånemarked kan føre til at tidspunktet er kommet for å ta opp nye lån for å finansiere kontraheringen.

## **6.2.2 Finansieringsgrad**

Siste nøkkeltall som presenteres i analysen er finansieringsgrad I. Dette beveger seg utenfor lønnsomheten, men samtidig kan det være en indikator på en sunn struktur av kapitalen og vise muligheten til å ta opp store lån. Det å ha mulighet til delvis å finansiere et nybygg med kapital som allerede befinner seg i selskapet er positivt.

Nøkkeltallet i tabellen burde være under 1, da anleggsmidlene burde være finansiert av langsiktig kapital. Dess nærmere null verdien er, vil det gi en bedre finansieringsstruktur av tråleren. Man skal likevel være litt forsiktig med å ta tallet for ”god fisk” uten å vite hva som ligger bak. En lav finansieringsgrad kan tyde på at det behøves investeringer hvis anleggsmidlene som er i bruk trenger oppgradering og lignende, noe som vil kreve mer kapital.

Tabellen viser den gjennomsnittlige finansieringsgraden for hvert år for begge gruppene.

**Tabell 8: Utviklingen til finansieringsgraden i analyseperioden**

| Finansieringsgrad I | Gruppe N | Gruppe G  | Differanse | t-verdi  |
|---------------------|----------|-----------|------------|----------|
| 2006                | 0,82 (6) | 0,89 (32) | 0,07       | 0,98     |
| 2007                | 1,0 (6)  | 0,91 (29) | 0,09       | 1,15     |
| 2008                | 0,99 (6) | 0,96 (25) | 0,03       | 0,53     |
| 2009                | 0,90 (6) | 0,93 (24) | 0,03       | 0,42     |
| 2010                | 0,84 (6) | 0,98 (29) | 0,12       | 2,56 *** |

Antall observasjoner i parentes.

$P < 0,2 = *$

$P < 0,1 = **$

$P < 0,05 = ***$

Utviklingen her er egentlig ganske lik de andre nøkkeltallene i analysen. Gruppen med trålere som skal utskiftes, har et bedre utgangspunkt i 2006. Den har litt dårligere utvikling enn den andre gruppen med trålere underveis, men ender til slutt opp med det beste resultatet i 2010. Regresjonen som er gjort med dette nøkkeltallet viser det samme som resultatgraden gjør. Det er ingen statistisk forskjell i henhold til regresjonsanalysen før i 2010. Regresjonsanalysen viser at i 2010 er det en signifikant forskjell mellom de to gruppene når det kommer til finansieringsgrad. Da viser tabellen at t-verdien og p-verdien er innenfor punktet der statistisk forskjell er tilfelle mellom gruppene.

### **6.3 Kvotestrukturering**

En av oppgavens underproblemstillinger som ikke går direkte på det økonomiske er kvotestrukturen i torsketrålerflåten. Over en lengre periode har antallet trålere i flåten sunket. Dette er en relativt klar indikasjon på at kvotestrukturering har vært en prioritering hos rederiene.

Tabellen viser kvotestrukturen hos gruppe N og gruppe G i 2010, det siste året i analyseperioden. Det er det viktigste året i analysen, siden det etter dette har blitt gjort kontraheringer av nye trålere.

**Tabell 9: Gjennomsnittlig antall kvotefaktorer for begge gruppene i 2010. Kilde: (Nofima, Fiskeridirektoratet).**

|          | Antall fartøy | Antall kvotefaktorer | Gjennomsnitt per fartøy |
|----------|---------------|----------------------|-------------------------|
| Gruppe N | 6             | 15,6                 | 2,6                     |
| Gruppe G | 27            | 54,4                 | 2,01                    |
| Totalt   | 33            | 70                   |                         |

I gruppe G er det 28 trålere som er med i lønnsomhetsanalysen, men det er bare informasjon angående kvotefaktorer for 27 av dem. At det mangler informasjon for en tråler har minimalt å si for gjennomsnittet. Det er kun de trålerne som figurerer i gruppe N og de som befinner seg i gruppe G i 2010 som er med. Derfor er ikke alle kvotefaktorene som flåten innehar representert i denne tabellen. Gruppen som inneholder fartøyene som skal skiftes ut har et snitt på 2,6. Den andre gruppen har et gjennomsnitt på 2,01. Maksimalt antall kvotefaktorer per fartøy er tre kvotefaktorer. Det vil si at den ene gruppen ikke er langt unna taket på antall kvotefaktorer, mens den andre har enda litt igjen før taket nås. Når man nærmer seg maksimalt antall kvotefaktorer kan det være at rederiene planlegger anskaffelse av en ny og mer effektiv tråler for best mulig utnyttelse av kvotefaktorer.

Rederiene har to muligheter til å øke kvotefaktoren på en tråler. Den ene er å kjøpe kvoter fra andre trålere eller rederier, denne muligheten krever betydelige investeringer. Mulighet nummer to er at rederiet har disponert flere trålere som har hatt mindre kvotefaktorer og nå har samlet disse kvotefaktorene på færre skip.

Verdien på kvotefaktorene er vanskelig å fastslå, men ut fra tilgjengelig informasjon via media og rederier kan den betraktes som relativt høy. Verdien kommer an på om det følger med en leveringsplikt og hvilke regler som var gjeldende når de ble utstedt. Uansett viser denne tabellen oss at det er gruppen som har gjort investeringer i nybygg som i gjennomsnitt har de høyeste kvotefaktorene per tråler. Dette kan tyde på når man nærmer seg maksimalt antall, er tiden inne for å kontrahere i ny tråler. Disse nybyggene overtar kvotene til den gamle tråleren når den tas ut av flåten. Enten ved salg til et annet land/marked eller ved at

tråleren blir hugget opp til spiker. Informasjonen om kvotefaktorene som dette er hentet ut i fra ligger i appendikset og er levert av Nofima/Fiskeridirektoratet.

#### **6.4 Kostnadskontroll**

Selv om dette ikke er en del av nøkkeltallene eller kvotefaktorene slår det inn som en betydelig faktor for å oppnå bedre resultater. Oppgaven har vist at resultatgraden er god, samtidig som kapitalens omløpshastighet ikke er fullt så god. Siden kvotestørrelse og pris på torsken er gitt for trålerne, samtidig som det er en del andre faktorer som ikke rederiene kan kontrollere, er en god kontroll på kostnadene et viktig fokusområde for en økt lønnsomhet. Kostnadskontroll og effektivisering av prosesser kan være en av løsningene mot et forbedret resultat. De nye trålerne som kommer inn i flåten vil sannsynligvis ha en lavere kostnadsstruktur enn de gamle trålerne. Skipsdesignere og verftene utvikler stadig mer effektive trålere med tanke på lavere kostnader, effektivisering og andre smarte løsninger. I presseuttalelsene til rederiene som skal skifte ut sine trålere, kommenterer de at fokus er miljøhensyn, HMS og effektivitet. Et eksempel på dette er de nye søsterskipene Havstrand og Havbryn, som har de tre nevnte fokusområdene ved byggingen. (Skipsteknisk 2011). Rederiet Havfisk har i sin presseuttalelse gitt uttrykk for at drivstoffeffektivitet er noe som blir lagt vekt på hos nybyggene sine (Jensen 2011). Dette vil nok bidra til å gi et lavere totalforbruk av drivstoff. Likevel er et lavere forbruk av drivstoff ikke en garanti for at kostnadene vil synke. Prisen på drivstoff er avhengig av prisen på råolje, og det er relativt mange faktorer som styrer denne. Eventuelle avtaler på prissikring av drivstoff kan bidra til økt kontroll over de fremtidige kostnadene. Hva som er det beste alternativet innenfor prissikring er vanskelig å si, men det er essensielt at rederiene gir dette nok oppmerksomhet for å ha lavest mulig drivstoffkostnader.

De nye trålerne vil sannsynligvis ikke trenge like mye vedlikehold i begynnelsen av brukstiden, noe som kan bidra til å redusere vedlikeholdskostnadene. Det som kan føre til økte kostnader ved nybyggene, er høyere avskrivninger i begynnelsen. Til slutt vil dette utligne seg gjennom hele avskrivningsperioden, men i begynnelsen vil det nok øke i forhold til avskrivningskostnadene i dag. Dette vil avhenge av valget av avskrivningsperiode og plan for de ulike rederiene når nybyggene tas i bruk.

Om man ser i regnskapet til de ulike trålerne består det av en del ulike kostnader i tillegg til nevnte ovenfor. Går man litt mer nøye inn på regnskapet er det noen av disse kostnadene som

størrelsesmessig utmerker seg nok til å være en stor del av de totale kostnadene. Lønn til mannskapet, avskrivninger, drivstoffutgifter, ulike kostnader til vedlikehold av utstyr og skip, og den siste posten som skiller seg ut i denne sammenhengen er posten ”andre kostnader”. Andre kostnader er en uspesifisert post, men innebærer en relativt stor kostnad. Både tallene fra håndboken til Aker Seafoods (AkerSeafoods 2012) og de regnskapstallene denne oppgaven bruker til analysen viser at disse postene er størst. For å gi en illustrasjon på dette og for å gi en forklaring på hvor stor del det er av de totale kostnadene, er undersøkelsen til Fiskeridirektoratet fin å bruke.

Tallene i tabellen går fra 2006 til 2010, samme periode som analysen finner sted. Tallene er en gjennomsnittsberegning gjort av direktoratet som anvender et utvalg av den totale flåten. Denne oppgaven bruker det samme datamaterialet for analysene.

Tabellen viser de største kostnadene til en gjennomsnittlig tråler i perioden 2006 til 2010 (Fiskeridirektoratet 2012).

**Tabell 10: De største kostnadspostene til en tråler**

|                                    | 2006                         | 2007                         | 2008                         | 2009                       | 2010                         |
|------------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------|------------------------------|
| Arbeidsgodtgjørelse til mannskapet | 14,4<br>(35,4%)              | 16<br>(35,0%)                | 16,7<br>(32,8%)              | 16,9<br>(35,2%)            | 18,9<br>(35,3%)              |
| Avskrivning fartøy                 | 3,5<br>(8,6%)                | 3,5<br>(7,6%)                | 4,4<br>(8,6%)                | 4,8<br>(10,0%)             | 5,4<br>(10,0%)               |
| Drivstoff                          | 8,8<br>(21,6%)               | 9,9<br>(21,7%)               | 12,9<br>(25,3%)              | 8,3<br>(17,2%)             | 9,3<br>(17,3%)               |
| Vedlikehold fartøy                 | 3,4<br>(8,3%)                | 4,8<br>(10,5%)               | 4,1<br>(8,0%)                | 5,1<br>(10,6%)             | 5,9<br>(11,0%)               |
| Andre kostnader                    | 4,6<br>(11,3%)               | 5,4<br>(11,8%)               | 5,3<br>(10,4%)               | 5,3<br>(11,0%)             | 5,8<br>(10,8%)               |
| <b>Totale kostnader</b>            | <b>40,6</b><br><b>(100%)</b> | <b>45,6</b><br><b>(100%)</b> | <b>50,8</b><br><b>(100%)</b> | <b>48</b><br><b>(100%)</b> | <b>53,5</b><br><b>(100%)</b> |

Verdiene i parentes viser prosentandel av de totale kostnadene.

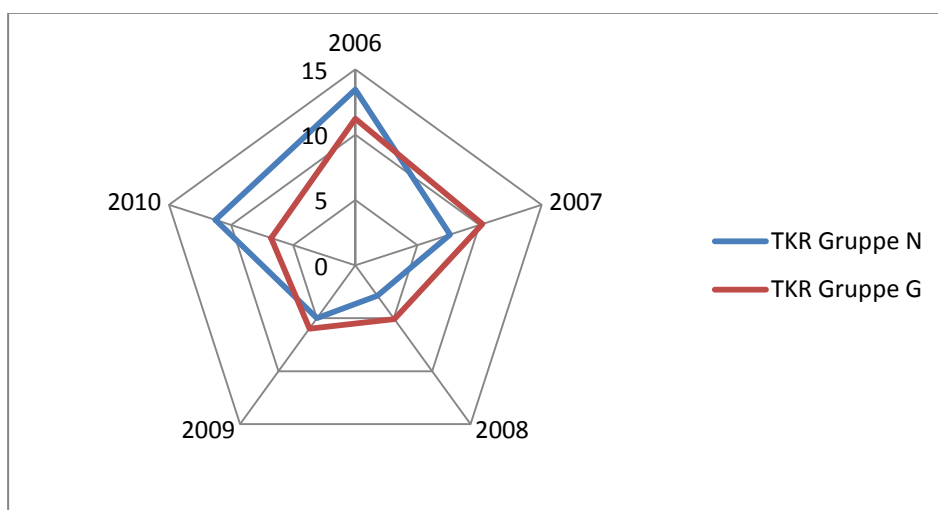
Av 16 kostnadsposter i regnskapet som fiskeridirektoratet anvender i sine analyser utgjør disse fem postene gjennomsnittlig 85 % av de totale kostnadene i perioden 2006 til 2010. Når

disse fem kostnadspostene utgjør en så stor del av de totale kostnadene, er det klart hvor rederiene må fokusere sin innsats.

## 6.5 Oppsummering av analysen

Oppsummeringen vil gå gjennom nøkkeltallene som er plukket ut for å forsøke å belyse avgjørelsen om investering i nybygg, som en betydelig del av flåten har gjort. Nøkkeltallene som ble anvendt i analysen er totalkapitalrentabilitet, resultatgrad, finansieringsgrad og gjeldsgrad. De to første går på lønnsomhet, det neste på finansieringsstruktur og det siste på soliditet. Gjennom å analysere resultatene for hvert år, og dermed se forskjellen innad i flåten kan det vises til en forskjell som varierer i statistisk signifikans. Det viste seg en forskjell ved enkel gjennomsnittsberegning. Når dette skulle testes via en regresjonsanalyse av de samme tallene, så ble bare to av forskjellene i nøkkeltall bekreftet med en signifikant forskjell. Dette gjør at forskjellen ikke kan forsvares statistisk sett. Tallene viser uansett en utvikling som tyder på at gruppe N går mot en bedre lønnsomhet og sunnere kapitalstruktur enn gruppe G. Det er også i 2010, som betraktes som det viktigste året i analysen at de to statistiske forskjellene finner sted.

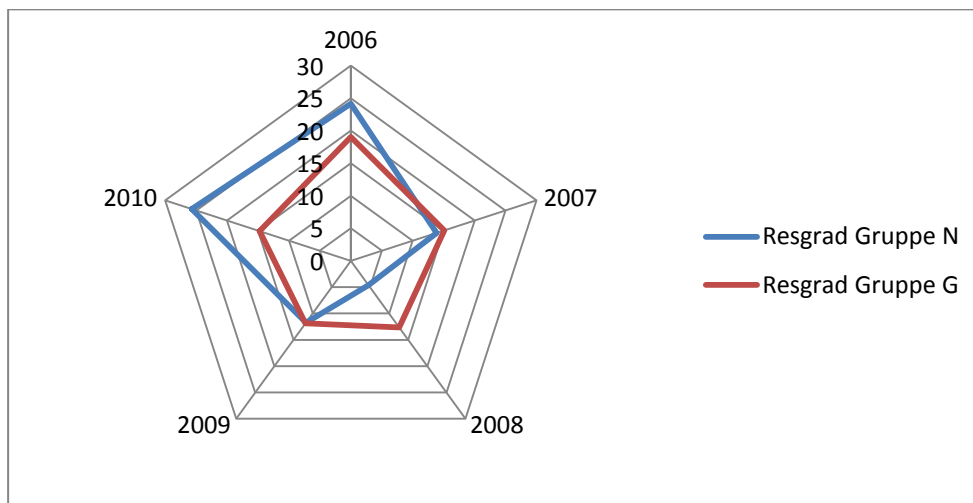
Ved å vise lønnsomhetstallene på nytt i to figurer, med forskjell år for år vil nok synet bli klarere. Først vil totalkapitalrentabiliteten presenteres i figur 1, og så resultatgraden i neste figur. Dette for å gi et bilde utenom tabellene som er konstruert tidligere i oppgaven.



**Figur 3: Utviklingen i totalkapitalrentabilitet**

TKR står for totalkapitalrentabilitet, så er det delt inn i de to ulike gruppene oppgaven bruker.

Figuren viser utviklingen gjennom analyseperioden.



**Figur 4: Utviklingen i resultatgrad**

Utviklingen til resultatgraden mellom de to ulike gruppene i analyseperioden.

Figurene viser at i 2006 er lønnsomheten bedre i gruppe N, den taper seg gjennom perioden og henger bak gruppe G i en periode. I 2010 derimot er gruppe N foran igjen, og da med en relativt stor margin. Lønnsomheten har vært hovedfokus i oppgaven, derfor er de beskrevet i egen figur til slutt. Om man ser helt tilbake til regnskapspostene som er med på å konstruere disse nøkkeltallene, er også disse i tråd med utviklingen til utvalgene og gruppene.

Forskjellene i de to andre nøkkeltallene, finansierungsgrad og gjeldsgrad er relativt små. I 2010 har forskjellen i finansierungsgrad mellom gruppene en statistisk signifikans, den ene av to slike for nøkkeltallene i oppgaven. Dette er et forholdsvis bra tegn for tiden etter 2010. Gjeldsgraden er relativt lik for begge gruppene. Gjennom perioden er det ingen forskjell som gjør utslag i regresjonsanalysen.

Nøkkeltallene kan vise små tegn til en posisjonering mot investering i fremtiden, spesielt i gruppen som faktisk gjør investeringer i påfølgende år. Årene med finanskrisen bremset naturlig nok utviklingen litt, men bortsett fra kriseåret i 2008 har lønnsomheten vært positiv. Det er vanskelig å uttale seg om hvor overskuddet har gått, spesielt uten å kunne se hele regnskapet og da oppdage en eventuell utbyttebetaling. Analysen viser også at gruppen med de seks trålerne som skal skiftes ut, har en utvikling mot en bedre lønnsomhet enn den andre gruppen mot slutten av analyseperioden. En eventuell oppspart kapitalmengde som følge av en periode med god lønnsomhet, vil også bidra til at en kontrahering av nybygg kan finnes sted. En ny og mer effektiv og lønnsom tråler vil kanskje være et godt valg for rederiet i en slik situasjon.

Summen av funnene i oppgaven kan oppsummeres i en tabell med påfølgende regresjon av nøkkeltallene. Dersom de fire nøkkeltallene beregnes uavhengig av år for å se om det er en forskjell i det samlede gjennomsnittet til nøkkeltallet, vil man kunne se om det er en signifikant forskjell mellom gruppene gjennom hele perioden, totalt sett uavhengig av år. Dette blir da i sum den viktigste tabellen i oppgaven. Er det ingen statistisk signifikans her er det ingen sjanse for at problemstillingen til oppgaven stemmer.

**Tabell 11: Den gjennomsnittlige verdien av nøkkeltallene uavhengig av år.**

| De fire nøkkeltallene    | Gruppe N | Gruppe G | Differanse | t-verdi |
|--------------------------|----------|----------|------------|---------|
| Totalkapitalrentabilitet | 8,04     | 8,09     | 0,05       | 0,03    |
| Resultatgrad             | 16,01    | 14,93    | 1,08       | 0,40    |
| Finansieringsgrad        | 0,91     | 0,93     | 0,02       | 0,68    |
| Gjeldsgrad               | 0,83     | 0,91     | 0,08       | 1,15    |

$P < 0,2 = *$

$P < 0,1 = **$

$P < 0,05 = ***$

Resultatet er relativt enkelt å se. Det er ingen statistisk signifikans mellom de to gruppene som utvalget er delt inn i.

Om analysen hadde inneholdt flere interaksjonsvariabler, som kunne bidratt til å forklare den avhengige faktoren, så hadde fremdeles ikke resultatene blitt særlig annerledes. Resultatet hadde kvalitativt uansett blitt det samme. Det er ikke noen signifikant forskjell mellom gruppene. En faktor som kanskje hadde bidratt til en bedre analyse, er om det hadde vært flere trålere i utvalget, både i gruppen med trålere som skal skiftes og i den gruppen som skulle beholde sine trålere.



## 7 Diskusjon og konklusjon

Formålet med denne oppgaven har vært å undersøke om det er en sammenheng mellom lønnsomheten til torsketrålere og avgjørelsen om å kontrahere nye trålere. Oppgaven ville forsøke å påvise om årsaken til en omfattende investering i trålerflåten kan forklares regnskapsmessig. Ved å bruke kjente nøkkeltall skulle oppgaven forsøke å belyse hvorfor en betydelig del av den norske torskeflåten har valgt å investere i nye trålere. For å understreke dette ble det delt et utvalg av den norske torsketrålerflåten inn i to grupper. Den ene gruppen besto av seks trålere som skulle skiftes ut i nær framtid med nybygg og det andre utvalget besto av en varierende mengde trålere for hvert år som ikke skulle skiftes ut. To nøkkeltall ble benyttet for å vise lønnsomheten til trålerne for å undersøke om det var betydelig forskjell på utvalgene. To andre nøkkeltall ble benyttet som et supplement for å forklare mengden gjeld de ulike trålerne har og kapitalstrukturen til de to gruppene. Videre ble også kvotefaktorer inkludert i oppgaven, noe som er relativt viktig for muligheten til å drive fiske, og dermed oppnå en profitt.

Gjennom oppgaven blir man kjent med bransjen og hva som påvirker den.

Torsketrålerindustrien viste seg å være en kapitalkrevende bransje som preges av en god del eksterne risikofaktorer som aktørene i bransjen ikke selv kan kontrollere. Eksempler på slike faktorer er valutasvingninger og konjunkturer i de ulike eksportlandene, samt priser på drivstoff og prisen på gjeld hos kredittinstitusjoner. Finanskrisen i 2008 rammet bransjen hardt som man kan se av nøkkeltallene tidligere i oppgaven. Bransjen har likevel enkelte lyse fremtidsutsikter, da man ser at mengden torsk som fiskes aldri har vært større. Utviklingen på kvotene ser ikke ut til å endre seg heller, som fører til at trålerne fritt kan oppnå vekst. Det som påvirker aktørene negativt er at prisen på torsken ikke har kommet opp på det nivået den var før finanskrisen i 2008 slo inn. De faktorene som bransjen selv kan påvirke, er for eksempel kostnadskontroll og effektivitet. Dette bør og sikkert har rederiene fokus på.

Rent teknisk har oppgaven benyttet seg av lønnsomhetstall for å forsøke å finne ut om en investering hadde lønnet seg i gruppe N, i motsetning til gruppe G. Oppgaven ville belyse om internrenten i den ene gruppen var bedre enn den andre. Nøkkeltallene, da spesifikt lønnsomhetstallene, ville vise hvilken gruppe det hadde lønnet seg å investere i. Gitt at en investor plasserte sine penger i en av gruppene til oppgaven i 2006, hvor ville personen ha endt opp med mest avkastning. Eller hadde det seg sånn at man ikke burde ha brukt penger på

trålerflåten i det hele tatt, og heller latt pengene stå å forrente seg i sin lokale bank. Helst skal investeringen gi en bedre avkastning enn hva den ville ha gjort i en risikofri plassering.

Man kan konkludere med at dette varierer innad i flåten, noen trålere gir gode resultater over de fem årene, mens andre har en lav lønnsomhet som nesten ikke matcher bankens rente pålagt en risikopremie. Konklusjonen med tanke på investeringen er at begge gruppene gir en avkastning på rundt 8 % i gjennomsnitt. Direkte sammenlignet mot bankens rente er det en god margin, men om det legges på en risikomargin er det ganske jevnt. Risikopåslaget til bransjen er vanskelig å fastslå, men utover hvordan utviklingen i bransjen har vært de siste årene, er nok 8 % litt for lite til at investeringen i noen av gruppene kan forsvares. Dette er et faktum som kanskje er en av grunnene til at myndighetene har iverksatt et prosjekt som går ut på å øke lønnsomheten i bransjen.

Resultatet av analysen viser at det ikke er en gjennomgående signifikant forskjell på nøkkeltallene til de to gruppene som oppgaven tar for seg. Det er kun to nøkkeltall som var forskjellig. I 2010 var resultatgraden og finansieringsgraden signifikant forskjellig mellom gruppe N og gruppe G. Totalkapitalrentabiliteten var i 2010 nær ved å være signifikant forskjellig, men grunnet lav en lav t-verdi anses ikke totalkapitalrentabiliteten mellom de to gruppene som signifikant forskjellig. Hvis man ser bort i fra årene med de samme nøkkeltallene og utfører en regresjonsanalyse for å sjekke signifikansen, blir det straks verre. Det viser seg da at det ikke er noen signifikant forskjell i de fire nøkkeltallene som oppgaven har undersøkt. Den siste problemstillingen oppgaven tok for seg gikk ut på kvotefaktorene til de to gruppene som viste at den ene gruppen hadde flere kvotefaktorer i 2010, gruppen var de seks trålerne som skulle skiftes ut.

Konklusjonen av oppgaven er altså at fornyingen av flåten som pågår nå ikke kan sies å skyldes de faktorene som oppgaven har tatt for seg. Funnet er relativt interessant og overraskende, da oppgaven hadde som utgangspunkt at det skulle være en forskjell mellom disse to gruppene.

En svakhet med oppgaven er at det helst skulle vært hele populasjonen som hadde utgjort datamaterialet. Samtidig som det hadde vært tilgang på åpne regnskaper som inneholdt noter, og om det hadde vært mulig med samarbeid mellom forfatter av oppgaven og de personer som laget regnskapene. En annen faktor som også skulle vært utvidet er regresjonen, den

hadde nok blitt enda mer nøyaktig hadde den inneholdt flere interaksjonsvariabler. Styrken med oppgaven er at den har inneholdt flere nøkkeltall enn tidligere forskning, i tillegg til at det er kommentert muligheter til økt lønnsomhet og faktorer som kan belyse investeringene bortsett fra kun de økonomiske. Den bidrar til å utelukke muligheter som skal forklare hvorfor den norske torsketrålerflåten gjør nyinvesteringer i bølger, og det ikke er et jevnt tilsig av nye båter som erstatter gamle båter.

Andre faktorer enn de interne økonomiske faktorene som kan gi en forklaring på investeringen kan for eksempel være at det er blitt billigere og lettere å finansiere disse nybyggene. Det kan tenkes at finanskrisen i 2008 sørget for at prisen på nybygg ved verftene stagnerte. Med tomme ordrebøker vil ikke prisen på nybygg øke. Rederne tror muligens at dette er et midlertidig vindu som har åpnet seg og dermed benytter sjansen som disse lave verftsprisene gir. I slike bransjer og situasjoner er det sannsynlig at slike sjanser byr seg kun i øyeblikket, og ettertiden vil vise om det var til det beste for rederiet eller ikke.

Muligheter utover det økonomiske er flere. Det kan være teknologiske nyvinninger eller krav fra myndigheter som gjør at investeringen kan bli lønnsom. Endring i infrastruktur ved landanlegg og lignende kan være grunner til bestilling av nybygg. Strategiske vurderinger av fremtiden til bransjen, kan bidra til at viljen til å investere oppstår. Disse vurderingene kan være preget av hva man tror kommer til å skje, både med tanke på reguleringer fra myndigheter og hvordan markedet kommer til å utvikle seg.

Oppgaven og de analyser som er gjort av torsketrålerne menes å gi et riktig bilde av situasjonen. Konklusjonen er til syvende og sist at det ikke er noen signifikant forskjell mellom trålerne som skal erstattes med nybygg og de trålerne som skal fortsette driften. Verken lønnsomheten, gjeldstygde eller kapitalstruktur bidrar til å gi en forklaring på hvorfor nettopp de seks trålerne i gruppe N skal skiftes ut versus gruppe G.

## Referanseliste

AkerSeafoods (2012). Industry Handbook - The white fish industry 2012, Aker Seafoods.

AkerSeafoods (2012). Årsrapport 2012.

Baksaas, K. M. and Ø. Hansen (2010). Finansregnskap med analyse. Oslo, Gyldendal Akademisk.

Dreyer, B. and B. I. Bendiksen (2010). I etterpåklokskapens lys - Finanskrisens effekter i torskesektoren, Nofima.

Eklund, T. and K. Knutsen (2002). Regnskapsanalyse med årsoppgjør - Aktiv bruk av regnskapet. Oslo, Gyldendal Akademisk.

Fiskarlag, N. (2013). "Om Norges Fiskarlag." from [http://www.fiskarlaget.no/index.php?option=com\\_zoo&view=item&layout=item&Itemid=137](http://www.fiskarlaget.no/index.php?option=com_zoo&view=item&layout=item&Itemid=137).

Fiskeridepartementet (2002). Strukturtiltak i kystfiskeflåten. F.-o. kystdepartementet. [www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no).

Fiskeridirektoratet (2012). "Enighet om historisk høy torskekvote i den norsk-russiske fiskeriatvaten for 2013." from <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fkd/pressemeldinger/2012/enighet-om-historisk-hoy-torskekvote-i-d.html?id=704623>.

Fiskeridirektoratet (2012). Nøkkeltall fra norsk havbruksnæring.

Fiskeridirektoratet (2012). "Torsketrålere med leveringsplikt." from <http://www.fiskeridir.no/fiske-og-fangst/registre-knyttet-til-fiske-og-fangst/torsketraalere-med-leveringsplikt>.

forskningsfond, F.-o. h. (2011). "Økt lønnsomhet i torskesektoren." from <http://www.fhf.no/prosjektdetaljer/?projectNumber=900543>.

Gujarati, D. N. and D. C. Porter (2009). Basic Econometrics, McGraw-Hill.

Hallenstvedt, A. (2009). "Råfiskloven." from <http://snl.no/r%C3%A5fiskloven>.

Hallenstvedt, A. (2013). "Norge - fiske og fangst." from [http://snl.no/Norge/fiske\\_og\\_fangst](http://snl.no/Norge/fiske_og_fangst).

Halvorsen, M. (2011). "Aker Seafoods fornyer trålerflåten." from <http://www.skipsrevyen.no/nyheter/136051.html>.

Hansen, Ø., et al. (2005). Bedriftsøkonomisk analyse, Finansregnskap med analyse. Oslo, Gyldendal Akademisk.

Hoff, K. G., et al. (2007). Analyse av finansregnskapet. Oslo, Universitetsforlaget.

- Jensen, T. J. (2011). "Dette er framtidens trålere." from <http://www.blv.no/lokalsider/hadsel/article5745406.ece>.
- Kinserdal, A. (2005). Finansiell rapportering og analyse. Oslo, Cappelen Akademisk Forlag.
- Kristoffersen, T. (2008). Årsregnskapet - en grunnleggende innføring. Bergen, Fagbokforlaget.
- Larsen, T. A. and B. Dreyer (2012). Norske torsketrålere - Struktur og lønnsomhet, Nofima.
- Larsen, T. A., et al. (2012). "To invest or not - Renewal of the Norwegian bottom trawler fleet."
- NOU (2008). Retten til å fiske i havet utenfor Finnmark.
- Råfisklag, N. (2013). "Om Norges Råfisklag."
- Råfisklag, N. (2013). "Pris og statistikk." from <http://www.rafisklaget.no/portal/page/portal/NR/PrisogStatistikk>.
- Segtnan, A. A. (2010). Er finanskrisen påviselig på torske- og laksenæringen. Handelshøgskolen i Tromsø. Tromsø, Universitetet i Tromsø.
- Sjømatråd, N. (2012). "Redusert torskeeksport i 2012." from <http://seafood.no/Nyheter-og-media/Nyhetsarkiv/Pressemeldinger/Redusert-torskeeksport-i-2012>.
- Sjømatråd, N. (2012). "Årstallspresentasjon 2012." from <http://seafood.no/Nyheter-og-media/Nyhetsarkiv/Pressemeldinger/Nedgang-i-sj%C3%B8mateksporten-i-2012>.
- Skipsteknisk (2011). "Strand-rederiet i Ålesund kontraherer nye ST-116 trålere." from <http://www.skipsteknisk.no/default.asp?menu=4&id=144>.
- SSB (2013). Fiskeri, 2012, førebelse tall.

## Vedlegg

### Vedlegg 1: Regresjonen av total kapitalrentabiliteten

2006:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 11,2360426           | 1,38527038          | 8,11108273    | 1,2141E-09     |
| Gruppe id      | 2,2273789            | 3,48618733          | 0,63891544    | 0,52692243     |

2007:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 10,2421564           | 1,64589286          | 6,22285732    | 5,0145E-07     |
| X-variabel 1   | -2,60745633          | 3,97520892          | 0,65592938    | 0,51641712     |

2008:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 5,07010018           | 1,04656668          | 4,84450754    | 3,9076E-05     |
| X-variabel 1   | -2,20816245          | 2,37887776          | 0,92823704    | 0,36094664     |

2009:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 5,96672833           | 1,39150909          | 4,28795497    | 0,00019331     |
| X-variabel 1   | -0,99107732          | 3,11150892          | 0,31851984    | 0,75245445     |

2010:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 6,75892485           | 0,98686195          | 6,84890612    | 9,5297E-08     |
| X-variabel 1   | 4,49807467           | 2,34920133          | 1,91472507    | 0,06450381     |

### Vedlegg 2: Regresjonen av resultatgraden

2006:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 19,0504634           | 1,48673847          | 12,8135942    | 5,6092E-15     |
| Gruppe id      | 5,09155192           | 3,7415431           | 1,36081605    | 0,18203074     |

2007:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 15,106685            | 1,89002108          | 7,9928659     | 3,2048E-09     |
| X-variabel 1   | -1,25787448          | 4,56483458          | 0,27555752    | 0,78460613     |

2008:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 12,640736            | 2,12451713          | 5,94993369    | 1,8275E-06     |
| X-variabel 1   | -8,01471108          | 4,82909177          | 1,65967256    | 0,10775766     |

2009:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 11,8505276           | 4,30630569          | 2,75190116    | 0,01027575     |
| X-variabel 1   | -0,12143828          | 9,62919226          | 0,01261147    | 0,9900272      |

2010:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 14,7160393           | 2,20032353          | 6,68812524    | 1,5042E-07     |
| X-variabel 1   | 11,0099478           | 5,23781766          | 2,10201051    | 0,04351182     |

### **Vedlegg 3: Regresjonen av finansierungsgraden**

2006:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,88607696           | 0,02849593          | 31,0948557    | 1,3157E-27     |
| Gruppe id      | -0,07060874          | 0,0717132           | 0,98459895    | 0,33139253     |

2007:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,90505332           | 0,03329625          | 27,181839     | 3,6266E-24     |
| X-variabel 1   | 0,09309475           | 0,08041809          | 1,15763452    | 0,2553236      |

2008:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,95988323           | 0,02439683          | 39,3445933    | 1,0162E-26     |
| X-variabel 1   | 0,02973406           | 0,05545473          | 0,53618621    | 0,59591916     |

2009:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,93158263           | 0,02790006          | 33,3899838    | 4,2428E-24     |
| X-variabel 1   | -0,02660574          | 0,06238644          | 0,42646672    | 0,67302879     |

2010:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,97760362           | 0,02290273          | 42,6850284    | 8,7524E-30     |
| X-variabel 1   | -0,13972296          | 0,0545194           | 2,56281178    | 0,01528918     |

#### **Vedlegg 4: Regresjonen av gjeldsgraden**

2006:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,98999335           | 0,0678488           | 14,591169     | 1,0907E-16     |
| Gruppe id      | -0,10905905          | 0,17074908          | 0,63870944    | 0,52705493     |

2007:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 1,12358735           | 0,09093364          | 12,3561243    | 6,3145E-14     |
| X-variabel 1   | -0,2986396           | 0,2196256           | 1,35976678    | 0,1831224      |

2008:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,77998963           | 0,03880289          | 20,1013285    | 1,4316E-18     |
| X-variabel 1   | 0,05061192           | 0,08820014          | 0,57383034    | 0,57050672     |

2009:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,78409878           | 0,04073051          | 19,2508945    | 1,1014E-17     |
| X-variabel 1   | 0,05096377           | 0,09107619          | 0,55957288    | 0,58021996     |

2010:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,81317402           | 0,03949866          | 20,5873809    | 5,0375E-20     |
| X-variabel 1   | -0,04082498          | 0,09402562          | 0,43418994    | 0,66706415     |

#### **Vedlegg 5: Beregning av regresjonen til nøkkeltallene uavhengig av årene**

Totalkapitalrentabiliteten:

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 8,08536073           | 0,62904544          | 12,853381     | 1,0969E-26     |
| Gruppe id      | -0,04681875          | 1,48859321          | 0,03145168    | 0,97494711     |



**Resultatgraden:**

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 14,9289048           | 1,12163561          | 13,3099419    | 5,6981E-28     |
| Gruppe id      | 1,08548068           | 2,6542743           | 0,40895573    | 0,68309928     |

**Finansieringsgraden:**

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,9299201            | 0,01280511          | 72,6210064    | 1,031E-127     |
| Gruppe id      | -0,02070188          | 0,03030243          | 0,68317554    | 0,49544832     |

**Gjeldsgraden:**

|                | <i>Koeffisienter</i> | <i>Standardfeil</i> | <i>t-Stat</i> | <i>P-verdi</i> |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|
| Skjæringspunkt | 0,90833916           | 0,02913806          | 31,1736305    | 2,7586E-71     |
| Gruppe id      | -0,07956012          | 0,06895324          | 1,15382723    | 0,25022953     |

### **Vedlegg 6: Kostnadstall fra fiskeridirektoratets lønnsomhetsundersøkelse (2006 til 2010)**

**Driftskostnader:**

|                                    |               |               |               |               |               |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Produktavgift                      | 1 269 449     | 1 231 892     | 1 387 898     | 1 417 645     | 1 844 812     |
| Strukturavgift                     | 25104         | 26903         | 51660         | 0             | 0             |
| Kontrollavgift                     | 94 706        | 98 618        | 102 439       | 104 501       | 125 768       |
|                                    | 14 478        | 16 006        | 16 705        | 16 905        | 18 974        |
| Arbeidsgodtgjørelse til mannskap   | 585           | 255           | 771           | 877           | 105           |
| Kostnader til proviant             | 611 012       | 713 894       | 840 370       | 887 563       | 751 255       |
| Sosiale kostnader                  | 119 973       | 128 632       | 131 918       | 143 902       | 159 896       |
| Pensjonstrekk                      | 117 139       | 125 655       | 129 306       | 130 107       | 157 490       |
| Avskrivning fartøy                 | 3 518 911     | 3 541 346     | 4 465 095     | 4 804 442     | 5 474 185     |
| Avskrivninger fisketillatelse      | 13 947        | 1 650         | 814 010       | 1 174 969     | 1 285 780     |
|                                    |               |               | 12 935        |               |               |
| Drivstoff                          | 8 874 218     | 9 936 990     | 960           | 8 386 625     | 9 303 994     |
| Agn, is, salt og emballasje        | 584 940       | 519 597       | 564 791       | 709 139       | 645 606       |
| Vedlikehold fartøy                 | 3 497 460     | 4 829 823     | 4 158 489     | 5 129 263     | 5 931 256     |
| Vedlikehold/nyanskaffelser redskap | 1 940 579     | 2 176 673     | 2 320 963     | 2 096 882     | 2 153 043     |
| Forsikring fartøy                  | 470 785       | 437 861       | 433 841       | 412 597       | 446 340       |
| Andre forsikringer                 | 441 122       | 443 768       | 430 947       | 454 085       | 499 994       |
| Andre kostnader                    | 4 623 819     | 5 451 343     | 5 395 341     | 5 304 863     | 5 818 462     |
|                                    | <b>40 681</b> | <b>45 670</b> | <b>50 868</b> | <b>48 062</b> | <b>53 571</b> |
|                                    | <b>748</b>    | <b>901</b>    | <b>798</b>    | <b>460</b>    | <b>986</b>    |

