

Verdivurdering av Spitsbergen Travel AS

Av

Øystein Kristiansen

Knut Martin Karlsen



Mastergradsoppgave i økonomi og administrasjon,
Studieretning bedriftsøkonomi
(30 stp)

Institutt for økonomi
Norges fiskerihøgskole
Universitetet i Tromsø

Mai 2008

Forord

Denne oppgaven markerer slutten på vår mastergradsutdanning i økonomi og administrasjon, retning bedriftsøkonomi ved Norges fiskerihøgskole (NFH), Universitetet i Tromsø.

Undertegnede tok Bachelorgraden i økonomi og administrasjon ved BI i Tromsø, noe som har gitt oss en interessant innsikt i og erfaringer fra to ulike utdanningsinstitusjoner.

Arbeidet med oppgaven har vært krevende og omfattende, men også svært lærerikt. Vi ønsker herved å takke vår veileder Ulf Mack Growen for veiledning og konstruktive innspill. Videre vil vi takke alle våre forelesere og ressurspersoner som har delt sine kunnskaper med oss gjennom disse fem årene (ingen nevnt ingen glemt). Vi ønsker i tillegg å takke Trond Øverås ved Hurtigruten ASA, Jan Sverre Sivertsen og Dagny Valaker ved Spitsbergen Travel AS for tilgang til data og tillatelse til å gjennomføre denne oppgaven.

Tromsø, 15. mai 2008

Øystein Kristiansen

Knut Martin Karlsen

Sammendrag

Denne mastergradsoppgaven er utført med det formål å gjennomføre en verdivurdering av Spitsbergen Travel AS. Oppgaven starter med utredning om bakgrunnen for problemstillingen og problemdefinisjon. Vi presenterer Spitsbergen Travel AS, historien bak selskapet og selskapet slik det fremstår i dag. Vi beskriver deretter den metodiske tilnærmingen og den teoretiske referanserammen vi har valgt for å kunne svare på problemstillingen ” *Hva var verdien av Spitsbergen Travel AS ved utgangen av 2006, og i hvor stor grad påvirkes verdianslaget av endringer i selskapets rammebetingelser?*”

Vi gjennomfører en ekstern og intern analyse av selskapet for dermed å kunne si noe om hvordan vi mener det er sannsynlig at markedet vil utvikle seg og hvor godt selskapet står rustet for å møte utfordringene som møter dem i tiden som kommer. Vi ser på selskapenes historiske utvikling på parametre som omsetning, kostnader samt økonomiske prestasjonsmål. Ut i fra disse faktorene sammen med den interne og eksterne analysen har vi kommet frem til et budsjett for de neste ni årene. Dette trendfremskrevne budsjettet sammen med selskapets historiske utvikling danner grunnlaget for verdivurderingene vi har gjennomført for Spitsbergen Travel AS.

Ved hjelp av ulike verdivurderingsmetoder har vi kommet frem til at verdien på Spitsbergen Travel AS ligger i området 270 MNOK. Vi har gjennomført en senarioanalyse der vi ser i hvor stor grad dette verdianslaget påvirkes av endringer i sentrale parametre som budsjettet omsetning, endring i kostnadene, evig vekstfaktor, selskapets egenkapitalavkastningskrav, samt hvor stor effekt det spesielle skatteregimet på Svalbard innvirker på verdivurderingen.

Vi har funnet at Spitsbergen Travel AS med datterselskaper har en omsetning som er 4,5 % av eierne Hurtigruten ASAs omsetning. Det er derfor oppsiktvekkende at verdien på ST, 270 MNOK utgjør 30 % av Hurtigruten ASAs markedsverdi (mai 2008)

Skatteregimet på Svalbard medfører incentiver til at internprisingen mellom avdelingene i Hurtigruten ASA tilordnes slik at Spitsbergen Travel AS kjøper tjenester av morselskapet til en forholdsmessig lav pris, slik at overskuddet ledes til Svalbard der det blir lavere beskattet.

Det er imidlertid viktig å poengtere at denne oppgaven er gjort som en øvingsoppgave for å gjennomføre en verdsettelse av et selskap. Tillatelse til å utføre verdivurderingen samt presentere denne sammen med generell informasjon om selskapet er gitt av Trond Øverås, Styreformann i Spitsbergen Travel AS.

Innhold

| | | |
|-------|---|----------|
| 1 | Innledning..... | 1 |
| 1.1 | Formål | 1 |
| 1.2 | Bakgrunn for utredningen | 1 |
| 1.3 | Problemdefinisjon | 1 |
| 1.4 | Problemstilling | 2 |
| 1.5 | Avgrensning | 2 |
| 2 | Presentasjon av Spitsbergen Travel AS | 3 |
| 2.1 | Historie..... | 3 |
| 2.2 | Dagens Spitsbergen Travel AS | 4 |
| 2.3 | Bedriftens livssyklus | 5 |
| | Organisasjonskart | 6 |
| 3 | Metode..... | 7 |
| 3.1 | Valg av undersøkelsesmetode..... | 7 |
| 3.2 | Sekundærdata | 8 |
| 3.3 | Validitet..... | 9 |
| 3.4 | Reliabilitet..... | 9 |
| 3.5 | Individuelle dybdeintervjuer | 10 |
| 3.6 | Datagrunnlag..... | 10 |
| 3.7 | Evaluering av metode | 11 |
| 4 | Teorigrunnlag | 12 |
| 4.1 | Regnskapsanalyse | 12 |
| 4.1.1 | Driftsmargin | 14 |
| 4.1.2 | Overskuddsgrad..... | 15 |
| 4.1.3 | Rentabilitetsanalyse..... | 15 |
| 4.1.4 | Kapitalstrukturanalyse..... | 18 |
| 4.1.5 | Likviditetsanalyse..... | 19 |
| 4.1.6 | Oppsummering nøkkeltall | 20 |
| 4.2 | Avkastningskrav | 20 |
| 4.2.1 | Avkastningskrav til egenkapitalen, CAPM..... | 21 |
| 4.2.2 | Kapitalkostnad for totalkapitalen | 24 |
| 4.2.3 | Kapitalkostnad til totalkapitalen ved endrende gjeldsgrad, RADR | 25 |
| 4.2.4 | Oppsummering avkastningskrav | 27 |
| 4.3 | Verdivurderingsmodeller: | 27 |
| 4.3.1 | Inntjeningsbaserte verdsettingsmodeller: | 28 |
| 4.3.2 | Oppsummering og diskusjon av verdivurderingsmodellene | 44 |
| 5 | Ekstern analyse..... | 46 |
| 5.1 | PESTEL | 46 |

| | | |
|-------|--|----|
| 5.1.1 | Politiske forhold | 47 |
| 5.1.2 | Økonomiske forhold..... | 47 |
| 5.1.3 | Sosiokulturelle forhold..... | 49 |
| 5.1.4 | Teknologiske forhold | 49 |
| 5.1.5 | Miljømessige forhold | 50 |
| 5.1.6 | Legale forhold | 51 |
| 5.1.7 | Konklusjon PESTEL..... | 51 |
| 5.2 | Markedsutvikling | 52 |
| 5.3 | Porters fem krefter | 53 |
| 5.3.1 | Konkurransarenaens attraktivitet..... | 54 |
| 5.3.2 | Etableringstrussel fra inntrengere..... | 56 |
| 5.3.3 | Trusler fra substitutter | 57 |
| 5.3.4 | Kunders forhandlingsstyrke | 57 |
| 5.3.5 | Leverandørers forhandlingsstyrke..... | 57 |
| 5.3.6 | Offentlige aktørers påvirkningskraft | 57 |
| 5.3.7 | Leverandører / komplementære aktører | 58 |
| 5.3.8 | Oppsummering av Porters fem krefter | 59 |
| 6 | Intern analyse | 60 |
| 6.1 | VRIO analyse..... | 60 |
| 6.1.1 | Ressurser i ST og datterselskaper..... | 61 |
| 6.1.2 | Oppsummering VRIO - analyse..... | 62 |
| 6.2 | Resultatregnskap | 63 |
| 6.2.1 | Spitsbergen Travel AS | 63 |
| 6.2.2 | Spitsbergen Travel Hotell AS | 64 |
| 6.2.3 | Svalbard Polar Hotell AS | 64 |
| 6.2.4 | Ingeniør G Paulsen AS | 65 |
| 6.3 | Balanseregnskap | 65 |
| 6.3.1 | Spitsbergen Travel AS | 65 |
| 6.3.2 | Spitsbergen Travel Hotell AS | 66 |
| 6.3.3 | Svalbard Polar Hotell AS | 66 |
| 6.3.4 | Ingeniør G Paulsen | 67 |
| 7 | Konklusjon intern og ekstern analyse | 68 |
| 7.1 | SWOT analyse | 68 |
| 7.1.1 | Styrker | 68 |
| 7.1.2 | Svakheter..... | 69 |
| 7.1.3 | Muligheter | 70 |
| 7.1.4 | Trusler | 70 |
| 8 | Regnskapsanalyse..... | 72 |
| 8.1 | Rentabilitetsanalyse | 72 |

| | | |
|--------|--|-----|
| 8.1.1 | Egenkapitalrentabilitet | 72 |
| 8.1.2 | Totalkapitalrentabilitet | 73 |
| 8.1.3 | Mål på driftsresultat (totalkapital)..... | 74 |
| 8.1.4 | Totalkapitalens omløpshastighet | 76 |
| 8.1.5 | Rentabilitet på sysselsatt kapital | 77 |
| 8.1.6 | Rentabilitet av hovedformålet | 77 |
| 8.2 | Kapitalstrukturanalyse | 78 |
| 8.2.1 | Finansieringsgrad | 78 |
| 8.2.2 | Gjeldsgrad | 79 |
| 8.2.3 | Egenkapitalandel | 80 |
| 8.2.4 | Oppsummering kapitalstrukturanalyse..... | 81 |
| 8.3 | Likviditetsanalyse | 82 |
| 8.3.1 | Likviditetsgrad | 82 |
| 8.3.2 | Arbeidskapital | 85 |
| 8.3.3 | Oppsummering likviditetsanalyse | 87 |
| 9 | Beregning av avkastningskrav for ST og datterselskaper | 88 |
| 9.1 | Beregning av avkastningskrav til egenkapitalen..... | 88 |
| 9.1.1 | Risikofri rente..... | 88 |
| 9.1.2 | Markedets risikopremie..... | 88 |
| 9.1.3 | Beregning av Betaverdi (β) for ST og datterselskap | 88 |
| 9.1.4 | Oppsummering beta | 91 |
| 9.2 | Beregning av avkastningskravet til totalkapitalen, WACC | 92 |
| 10 | Verdsettelse av ST med datterselskaper | 93 |
| 10.1 | Konsernregnskap..... | 93 |
| 10.2 | Trendfremskrivningsparametre..... | 95 |
| 10.2.1 | Driftsinntekter | 95 |
| 10.2.2 | Driftskostnader | 96 |
| 10.2.3 | Investeringer og avskrivninger..... | 97 |
| 10.2.4 | Finans | 97 |
| 10.2.5 | Balanseverdier | 98 |
| 10.2.6 | Trendfremskrevet budsjett..... | 99 |
| 10.3 | Verdsetting av ST konsern..... | 100 |
| 10.3.1 | Verdianslag Inntjeningsbaserte metoder | 100 |
| 10.4 | Oppsummering verdivurdering | 109 |
| 10.4.1 | Pris/Bok og Pris/Inntjening | 111 |
| 11 | Sensitivitetsanalyse | 112 |
| 11.1 | Endring i selskapets fremtidige vekst | 112 |
| 11.2 | Endring i det budsjetterte kostnadsbildet..... | 113 |
| 11.3 | Endring i evig vekstfaktor..... | 114 |

| | | |
|------|--|-----|
| 11.4 | Endring i selskapets egenkapitalavkastningskrav | 115 |
| 11.5 | Endring skatteregime | 117 |
| 11.6 | Oppsummering sensitivitetsanalyse..... | 118 |
| 12 | Konklusjon | 120 |
| 13 | Kritikk av oppgaven | 122 |
| 14 | Vedlegg 1: Resultatregnskap og Balanse Hurtigruten ASA 04 – 06 | 123 |
| 15 | Vedlegg 2: Resultatregnskap og Balanse ST 2000 – 2006 | 125 |
| 16 | Vedlegg 3: Resultat og balanse Spitsbergen Travel Hotell AS 2000–2006..... | 127 |
| 17 | Vedlegg 4: Resultat og balanse Svalbard Polar Hotell AS | 129 |
| 18 | Vedlegg 5: Resultat og Balanse Ing G. Paulsen 2000 – 2006..... | 132 |
| 19 | Vedlegg 6: Verdivurderinger ved endring i omsetningsøkning | 134 |
| 20 | Vedlegg 7: Verdivurderinger ved endring i fremtidig budsjettert kostnadsvekst | 135 |
| 21 | Vedlegg 8: Verdivurdering ved endring i skattesats | 136 |
| 22 | Vedlegg 9: Verdivurdering ved endring i evig vekstfaktor..... | 137 |
| 23 | Vedlegg 10: Verdivurdering ved endring i egenkapitalavkastningskrav Ke | 138 |
| 24 | Vedlegg 11: P/E og P/B verdier Oslo Børs 2006 | 139 |
| 25 | Vedlegg 12: Intervjuguide Trond Øverås Styreleder ST | 140 |
| 26 | Vedlegg 13: Intervju med Trond Øverås Styreformann i Spitsbergen Travel 24.01.08. | 142 |
| 27 | Vedlegg 14: Intervjuguide for intervju med Dagny Valaker 6/2-2008 | 162 |
| 28 | Vedlegg 15: Intervju med Dagny Valaker 6/2-2008..... | 163 |
| 29 | Vedlegg 16: Intervjuguide Venke Ivarrud | 173 |
| 30 | Vedlegg 17: Intervju med Venke Ivarrud | 174 |
| 31 | Vedlegg 18: Intervjuguide Jan Sverre Sivertsen | 185 |
| 32 | Vedlegg 19: Intervju med Jan Sverre Sivertsen | 187 |
| 33 | Vedlegg 20 Normalresultatmetoden..... | 201 |
| 34 | Vedlegg 21 Dividendemetoden, utregning i Excel | 201 |
| 35 | Vedlegg 22 Egenkapitalmetoden, utregning i Excel | 202 |
| 36 | Vedlegg 23 Totalkapitalmetoden, utregning i Excel..... | 203 |
| 37 | Vedlegg 24 Profitt utover avkastningskrav, utregning i Excel | 204 |
| 38 | Vedlegg 25 Justert nåverdi - metode, utregning i Excel | 205 |
| 39 | Vedlegg 26 Konsernregnskap med fremtidig budsjett frem til 2015 | 206 |
| 40 | Vedlegg 27 Driftsregnskap ekskludert interne transaksjoner | 209 |
| 41 | Kildeliste | 210 |

Tabeller og figurer

| | |
|--|----|
| Figur 2.1: Selskapsstruktur..... | 4 |
| Figur 2.2: Life cycle growth metaphor, Wickham..... | 5 |
| Figur 2.3: Organisasjonskart | 6 |
| Figur 4.1: Beregning av β (Boye og Meyer 2006; side 68) | 23 |
| Tabell 4.1: Eksempel resultatregnskap og – budsjetter | 32 |
| Tabell 4.2: Eksempel på beregning av kontantstrøm til egenkapitalen..... | 33 |
| Tabell 4.3: Eksempel på beregning av kontantstrøm til totalkapitalen | 35 |
| Tabell 4.4: Eksempel på beregning av kontantstrømsfordeling..... | 35 |
| Tabell 4.5: Eksempel på verdivurderingsmodell | 44 |
| Figur 5.1: Porters fem krefter | 54 |
| Tabell 5.1: Oppsummering Porters fem krefter | 59 |
| Tabell 6.1: Oppsummering VRIO – analyse | 63 |
| Tabell 6.2: Resultatregnskap Spitsbergen Travel AS | 63 |
| Tabell 6.3: Resultatregnskap Spitsbergen Travel Hotell AS | 64 |
| Tabell 6.4: Resultatregnskap Svalbard Polar Hotell AS | 64 |
| Tabell 6.5: Resultatregnskap Ingeniør G Paulsen AS..... | 65 |
| Tabell 6.6: Balanseregnskap Spitsbergen Travel AS..... | 65 |
| Tabell 6.7: Balanseregnskap Spitsbergen Travel AS..... | 66 |
| Tabell 6.8: Balanseregnskap Polar Hotell AS | 66 |
| Tabell 6.9: Balanseregnskap Ingeniør G Paulsen AS | 67 |
| Tabell 8.1: Egenkapitalrentabilitet, numerisk..... | 72 |
| Figur 8.1: Egenkapitalrentabilitet, grafisk | 73 |
| Tabell 8.2: Totalkapitalrentabilitet, numerisk | 73 |
| Figur 8.2: Totalkapitalrentabilitet, grafisk..... | 74 |
| Tabell 8.3: Mål på driftsresultat (totalkapital), numerisk | 74 |
| Figur 8.3: Mål på driftsresultat (totalkapital), grafisk..... | 75 |
| Tabell 8.4: Mål på driftsresultat (egenkapital), numerisk..... | 75 |
| Figur 8.4: Mål på driftsresultat (egenkapital), grafisk | 76 |
| Tabell 8.5: Totalkapitalens omløpshastighet, numerisk | 76 |
| Figur 8.5: Totalkapitalens omløpshastighet, grafisk..... | 76 |
| Tabell 8.6: Rentabilitet på sysselsatt kapital, numerisk..... | 77 |
| Figur 8.6: Rentabilitet på sysselsatt kapital, grafisk | 77 |
| Tabell 8.7: Rentabilitet av hovedformålet, numerisk | 77 |
| Figur 8.7: Rentabilitet av hovedformålet..... | 78 |
| Tabell 8.8: Finansieringsgrad 1, numerisk | 78 |
| Figur 8.8: Finansieringsgrad 1, grafisk..... | 79 |
| Tabell 8.9: Gjeldsgrad, numerisk | 79 |
| Figur 8.9: Gjeldsgrad, grafisk..... | 80 |
| Tabell 8.10: Egenkapitalandel, numerisk | 81 |
| Figur 8.10: Egenkapitalandel, grafisk..... | 81 |
| Tabell 8.11: Likviditetsgrad 1, numerisk..... | 82 |
| Figur 8.11: Likviditetsgrad 1, grafisk..... | 82 |
| Tabell 8.12: Likviditetsgrad 2, numerisk..... | 83 |
| Figur 8.12: Likviditetsgrad 2, grafisk | 83 |
| Tabell 8.13: Likviditetsgrad 3, numerisk..... | 84 |

| | |
|--|-----|
| Figur 8.13: Likviditetsgrad 3, grafisk | 84 |
| Tabell 8.14: Arbeidskapital, numerisk | 85 |
| Figur 8.14: Arbeidskapital Hurtigruten ASA, grafisk | 85 |
| Figur 8.15: Arbeidskapital, grafisk | 86 |
| Tabell 8.15: Arbeidskapital i prosent av omsetningen, numerisk | 86 |
| Figur 8.16: Arbeidskapital i prosent av omsetningen | 87 |
| Tabell 9.1: Betaverdier hentet fra Dagens næringsliv 2006 og 2008 | 89 |
| Tabell 9.2: Egenkapitalbeta metode 1 | 90 |
| Tabell 9.3: Egenkapitalbeta metode 2 | 91 |
| Tabell 9.4: Oppsummering beta | 91 |
| Tabell 9.5: Avkastningskrav til egenkapitalen | 91 |
| Tabell 9.6: Avkastningskravet til totalkapitalen, WACC | 92 |
| Tabell 10.1: korrigeringer langsiktig gjeld | 94 |
| Tabell 10.2: Korrigeringer interne transaksjoner konsern | 94 |
| Tabell 10.3: Historisk utvikling driftsinntekter | 95 |
| Tabell 10.4: Historisk utvikling lønn | 96 |
| Tabell 10.5: Historisk utvikling driftskostnader | 97 |
| Tabell 10.6: Historisk utvikling avskrivninger | 97 |
| Tabell 10.7: Historisk utvikling netto finansposter | 98 |
| Tabell 10.8: Estimering av årsresultat for ST konsern i budsjettperioden 2007 til 2015 | 99 |
| Tabell 10.9: Dividende til ST | 101 |
| Tabell 10.10: Multiplikatorer til sammenligning med ST | 102 |
| Tabell 10.11: Kontantstrøm til egenkapitalen for ST | 102 |
| Tabell 10.12: Kontantstrøm til totalkapitalen for ST | 103 |
| Tabell 10.13: EVA kontantstrøm for ST | 104 |
| Tabell 10.14: Justert nåverdi (APV) metoden for ST | 105 |
| Tabell 10.15: Verdianslag APV – metoden | 105 |
| Tabell 10.16: Normalresultatmetoden for ST | 106 |
| Tabell 10.17: Substansverdimetoden for ST | 107 |
| Figur 10.1: Samlede verdianslag grafisk for ST | 110 |
| Tabell 10.18: samlet verdianslag ST konsern, numerisk | 110 |
| Figur 11.1: Sensitivitetsanalyse – endring vekst i omsetning | 113 |
| Figur 11.2: Sensitivitetsanalyse – Endring i kostnader | 114 |
| Tabell 11.1: Endring i evig vekstfaktor | 114 |
| Figur 11.3: Sensitivitet endring i evig vekstfaktor | 115 |
| Tabell 11.2: WACC og APV ved endring i Ke | 116 |
| Figur 11.4: Sensitivitet endring i EK – avkastningskrav | 117 |
| Figur 11.5: Sensitivitet endring i skattesats, grafisk | 117 |
| Tabell 11.3: Sensitivitet endring i skattesats, numerisk | 117 |

Forkortelser i avkastningskrav

R_e = Avkastningskrav egenkapital

R_g = Avkastningskrav til gjelden

R_f = risikofri rente før skatt

R_t = Avkastningskrav til totalkapitalen uten gjeldsfordeler

R_m = forventet avkastning på markedsporteføljen (markedets risikopremie)

β = den systematiske risikoen til aksjen

s = skattesats

r = årlig avkastning

n = antall år som inngår i beregningen

MP^s = Markedets risikopremie etter skatt

$R_M - R_f^s$ = Markedets risikopremie etter skatt

R_f^s = Risikofri rente etter skatt

$\sigma_{x,m}$ = Kovarians mellom aksjen og børsens totalindeks

σ_m^2 = Varians i børsens totalindeks (markedsporteføljen)

β_e = Egenkapitalbeta (finansiell risiko)

β_t = Forretningsbeta (forretnings risiko)

E = Egenkapital

G = Gjeld

R_g = Gjennomsnittlig rentekostnad på gjeld

L = Debt to Value = Gjeld/Totalkapital

Forkortelser i verdsettingsmodellene

P_0 : verdi av en aksje på verdsettelsestidspunktet, eller (markeds)verdi av selskapets egenkapital

t : tidspunkt (år) i budsjettperioden

D_t : forventet dividende per aksje i år t , eller totalt utbetalt dividende til dagens aksjonærer

K_e : egenkapitalavkastningskrav

g_2 : evig vekstfaktor etter budsjettperioden

n : budsjettperioden

$n+1$: første år etter budsjettperioden

D_{n+1} : dividende som utbetales første år etter budsjettperioden

KTE : Kontantstrøm til egenkapitalen

KTT : Kontantstrøm til totalkapitalen

SK_0 : Sysselsatt kapital år 0 (2006)

EVA : EVA kontantstrømmer

APV : APV kontantstrøm

SG : Skattefordel gjeld

1 Innledning

1.1 Formål

Formålet med denne oppgaven er å gi et verdianslag av Spitsbergen Travel AS. Vi skal også se i hvor stor grad verdianslaget påvirkes av endringer i sentrale eksogene faktorer som til enhver tid påvirker selskapet.

Vi skal bruke modeller fra økonomisk teori for å finne en verdi på Spitsbergen Travel AS. I økonomisk litteratur finnes det mange metoder for verdsetting av selskaper, vi skal gjennomgå de viktigste av disse og bruke de metodene som er relevante for Spitsbergen Travel AS.

1.2 Bakgrunn for utredningen

Da vi jobbet med alternativer for valg av emne til masteroppgave ble vi tipset av Professor Terje Vassdal ved Norges fiskerihøgskole om Spitsbergen Travel AS, et datterselskap av Hurtigruten ASA som driver med turisme på Svalbard. Hurtigruten ASA sliter med å få lønnsomhet i sin kjernevirksomhet noe som gjenspeiles tydelig i selskapets aksje som i skrivende stund (mai 2008) er 45,6 % lavere enn ved børsnoteringen 1. mars 2006. Aksjen har hatt en utvikling fra 70,25 kr ved børsnoteringen til 32 kr i mai 2008, Hurtigruten ASAs markedsverdi er i skrivende stund 906 MNOK (Ref ¹) Som del av tiltakene som er lansert for å snu den negative utviklingen har Hurtigruten ASA signalisert at de i fremtiden kommer til å satse mer på andre forretningsområder enn den tradisjonelle ruten mellom Bergen og Kirkenes. Selskapet kommer til å satse i større grad på opplevelsesturisme og cruise (Ref ²) Etter en del diskusjon og vurderinger fant vi at det kunne være interessant å verdifastsette datterselskapet Spitsbergen Travel AS som i dag driver med opplevelsesturisme for å kunne si noe om hvilke verdier som ligger i denne delen av konsernet. Spitsbergen Travel AS er et reiselivsselskap som opprinnelig har sitt utspring fra Store Norske Spitsbergen Kulkompani.

1.3 Problemdefinisjon

Store Norske Spitsbergen Kulkompanis virksomhet på Svalbard har siden selskapets opprinnelse dannet hovedgrunnlaget for Norges tilstedeværelse på Svalbard. Den norske stat eier 99,9 % av aksjene i selskapet og norske myndigheter har alltid vurdert norsk tilstedeværelse på Svalbard som strategisk viktig både nærings- og sikkerhetspolitisk. I de senere årene har Store Norske redusert sin virksomhet med nedleggelse av gruve 3, 2. november 1996 og Svea Vest i oktober

2000. De gjenværende kullreservene i gruve 7 ved Longyearbyen er små og selskapets hovedvirksomhet ligger i dag i Svea Nord. På begynnelsen av 2000 tallet gikk diskusjonen i de politiske miljøene om grunnlaget for videre drift på Svalbard. Alternativet med en styrt avvikling av virksomheten var fremme til diskusjon i stortingsproposisjon nr. 2, 2001(Ref ³) Usikkerhet om Store Norskes fremtid på Svalbard har ført til en offentlig debatt om hva som skal være næringsgrunnlaget for lokalsamfunnet på Svalbard i årene som kommer. I regjeringens nordområdesatsing utpekes reiseliv som en av satsingsområdene som skal fungere som supplement til og grunnlag for opprettholdelse av de tradisjonelle næringene landbruk og fiske (Ref ⁴) Regjeringen har signalisert at reiseliv kommer til å bli et økt satsingsområde i fremtiden og bevilget 215 millioner kroner gjennom statsbudsjettet til den offentlige innsatsen til reiselivstiltak i 2008. Reiseliv er altså et fremtidig satsingsområde samtidig som miljøvern blir en stadig mer viktig prioritering, men hvordan påvirkes reiselivsnæringen på Svalbard av disse faktorene? Dette spørsmålet danner grunnlaget for problemstillingen i denne masteroppgaven.

1.4 Problemstilling

Hva var verdien av Spitsbergen Travel AS ved utgangen av 2006, og i hvor stor grad påvirkes verdianslaget av endringer i selskapets rammebetingelser?

1.5 Avgrensning

Verdifastsettelse av et selskap medfører en evaluering av markedsverdien til selskapets totale aktiva og passiva. En slik total verddivurdering innebærer en vurdering og verdifastsettelse av bedriftens intellektuelle og finansielle kapital. Vi vil i denne oppgaven på grunn av ressurs – og tidshensyn ikke vurdere selskapets intellektuelle kapital spesielt, men konsentrere oss om verdifastsette Spitsbergen Travels finansielle kapital der den intellektuelle kapitalen vil inngå som en del av den totale verdien.

2 Presentasjon av Spitsbergen Travel AS

Vi skal i dette kapitlet presentere Spitsbergen Travel AS heretter kalt ST, vi vil først kort se litt på selskapets historie og deretter presentere bedriften slik den fremstår i dag.

2.1 Historie

På begynnelsen av 1900 tallet startet industrialiseringen av Spitsbergen for alvor da det amerikanske selskapet Arctic Coal Company med John Munro Longyear i spissen i 1904 startet gruvevirksomhet etter å ha inngått avtale om kjøp av de annekterte eiendommene til Trondhjem-Spitsbergen Kulkompani (Ref ⁵) I 1916 ble dette selskapet oppkjøpt av Store Norske Spitsbergen Kulkompani som siden da har drevet gruvevirksomhet med utvinning av kull på Svalbard. Longyearbyen var fram til slutten av 1980 tallet organisert som en ”company town” noe som medførte at Store Norske i tillegg til å drive kulldrift, sto for bort i mot alle samfunnsoppgavene og styrte hele gruvesamfunnet. Selskapet var ansvarlig for all infrastruktur og drev blant annet skole, sykehus og butikk. Norske myndigheter besørget lov – doms – og påtalemyndighet gjennom sysselmannen på Svalbard. Store Norske har vært et viktig virkemiddel i norsk Svalbardpolitikk og har vært med å befeste Norges strategiske posisjon i disse områdene. På 1990 tallet gikk Store Norske gradvis over til kun å konsentrere seg om gruedriften og overlot Svalbardsamfunnets infrastruktur til andre aktører (Ref ⁶) ST har sin opprinnelse i Store Norskes billettkontor på Svalbard. Selskapet ble utskilt fra Store Norske i 1989 og overtok det gamle billettkontorets oppgaver med reiser for de ansatte. ST organiserte feriereiser og ivaretok representasjonsdelen til Store Norske der utsendinger, gjester og forretningsreisende ble tatt opp til Longyearbyen. ST overtok Funken Hotell som hadde sitt utspring i funksjonærmessa til Store Norske. Dette hotellet har i dag navnet Spitsbergen Hotell og ble opprinnelig brukt som bolig til funksjonærer og som representasjonssted. ST driftet i tillegg Spitsbergen Gjestehus som tidligere var gruvearbeiderboliger lokalisert innerst i Longyeardalen. ST var i de første årene 100 % eid av Store Norske, selskapet fikk etter hvert flyselskapet Braatens SAFE inn på eiersiden. Troms Fylkes Dampskibsselskap (TFDS) kjøpte seg så inn og ble etter den siste oppgraderingen og utvidelsen av Spitsbergen Hotell i 1994 100 % eier av ST. TFDS kjøpte opp STs hovedkonkurrent Svalbard Polargruppen AS og fusjonerte disse selskapene 1/1-2002 (Ref ⁷) Etter fusjonen mellom Ofotens og Vesteraalens Dampskibsselskab (OVDS) og TFDS 1. mars 2006 (Ref ⁸) står det nye selskapet Hurtigruten ASA som eier av ST.

2.2 Dagens Spitsbergen Travel AS

Dette er ST slik det fremstår i dag, et selskap som er 100 % eid av Hurtigruten ASA.



Figur 2.1: Selskapsstruktur.

Datterselskapet Ingeniør G Paulsen AS er en handelsbedrift som driver med utleie og salg av snøscootere, våpen, båter og båtmotorer, primuser, klær, aggregater, motorsager etc. altså utstyr til sport og fritid. Dette selskapet passer ikke direkte inn i et reindyrket reiselivskonsept, men er nødvendig for at ST skal kunne drive turisme på Svalbard. Eierskapet i Ingeniør G Paulsen AS sikrer ST tilgang til utstyr for turproduksjon i tillegg til at selskapet er regnet som en anerkjent lokal handelsbedrift.

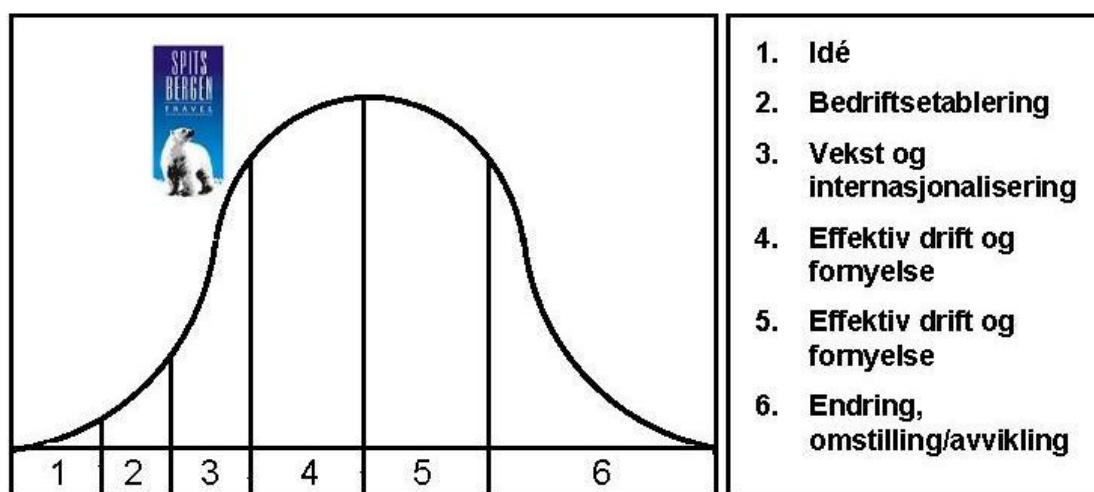
Hotellene driftes under én ledelse noe som må sies å være litt spesielt fordi det ene hotellet drives gjennom en franchiseavtale med Radisson SAS, mens det andre hotellet er et Rica partner hotell som drives med medlemskap i Ricakjeden.

ST er i dag stor på tilrettelegging av firmaturer for bedrifter på det norske markedet, da i hovedsak selskaper fra det sentrale østlandsområdet. Tjenestene ST leverer er skreddersydde arrangementer der ST organiserer hele oppholdet med fly, transport, turer og opplevelser, bespisning og overnatting.

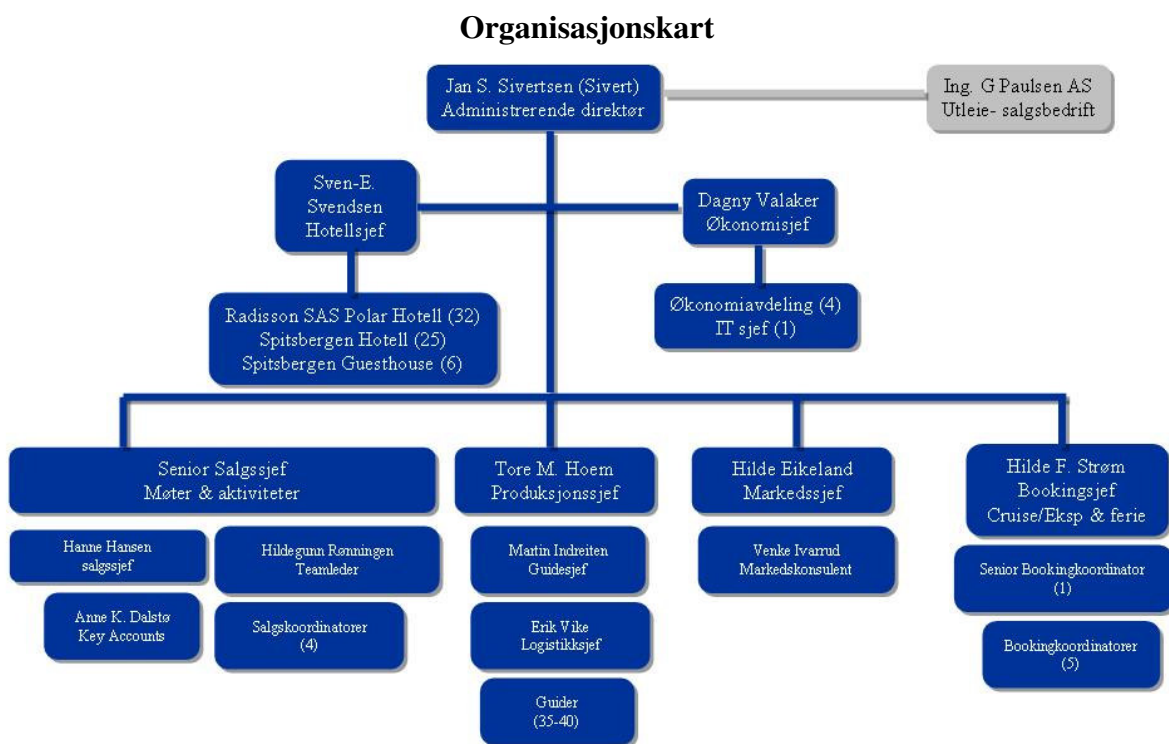
De tre første kvartalene av 2006 besøkte nesten 31.000 gjester Svalbard, 15 prosent flere enn på samme tid i 2005 (Ref⁹)

2.3 Bedriftens livssyklus

ST ble altså utskilt fra Store Norske i 1989 og organisasjonen slik den fremstår i dag ble etablert etter en fusjon i 2002. Av dette kan vi si at selskapet er ungt og befinner seg i kategorien ”vekst og internasjonalisering” i Wickhams ”growth metaphor” (Ref ¹⁰) Selskapet har vært igjennom en dramatisk vekstkurve med en vekst i omsetning på 266 % i perioden fra 2000 til 2006. Mye tyder imidlertid på at veksten vil flate ut i tiden fremover og at selskapet etter hvert kommer over i fasen ”effektiv drift og fornyelse” der fokuset vil ligge mer på fornyelse, konsolidering og effektivisering.



Figur 2.2: Life cycle growth metaphor, Wickham



Figur 2.3: Organisasjonskart

ST er et holdingselskap som kjøper inn tjenester fra sine datterselskaper. Organisasjonskartet over er et kart som går over de juridiske selskaps grensene, men som viser hvordan nettverket og kommandolinene i organisasjonen er oppbygd og fungerer (Ref ¹¹)

3 Metode

For å kunne besvare problemstillingen vil vi først etablere en teoretisk referanseramme som vi vil anvende på de innsamlede primære og sekundære data. I dette kapitlet skal vi begrunne og gjøre rede for hvilken metodisk tilnærming vi har valgt for å kunne belyse problemstillingen.

Denne oppgaven er en casestudie der vi studerer en spesifikk bedrift ved å samle inn data fra primære og sekundære kilder. Ved bruk av analyseteknikker vil vi kunne si noe om STs verdi og i tillegg kunne gjøre antagelser om selskapets fremtid.

”En metode er en framgangsmåte, et middel til å løse problemer og komme fram til ny kunnskap. Et hvilket som helst middel som tjener dette formålet, hører med i arsenalet av metoder” (Ref ¹²)

En metode betyr en planmessig fremgangsmåte for å samle inn, skape, ta vare på og behandle data. Begrepet omfatter både organisering og fortolkning av empiriske data med den hensikt å gi oss en bedre forståelse av verden rundt oss. Vi ønsker å skaffe oss kunnskap om hvordan enkeltmennesker og samfunnsgrupper handler sammen, ved hjelp av empiriske observasjoner. Vi snakker altså om vitenskapelige metoder for forskning. Valg av planmessig fremgangsmåte avhenger av hva vi er ute etter å finne ut, hvordan verden ser ut og hvilke ressurser man har til rådighet (Ref ¹³)

3.1 Valg av undersøkelsesmetode

Det er to metodiske tilnærminger som kan benyttes, avhengig av problemstilling og undersøkelsesmotiv: kvantitativ eller kvalitativ metode. De to tilnærmingene er ikke uforenelige med hverandre, men kan ofte med fordel brukes sammen (metodetriangulering), da de fleste sosiale fenomener bærer elementer av både kvantitative og kvalitative sider. Det er *dataene* fra en undersøkelse som karakteriseres som enten kvalitative eller kvantitative. Kvantitative data kan uttrykkes i mengdeenheter eller tall, mens alle andre data karakteriseres som kvalitative (Ref ¹⁴) Fokus på nøyaktighet er sentralt ved innsamling av kvantitative data, mens fullstendighet er det sentrale ved innsamling av kvalitative data fordi målet med kvantitative data er å bruke statistiske teknikker for å kunne generalisere, mens kvalitative data som regel brukes til analytisk beskrivelse og forståelse av sammenhenger (Ref ¹⁵)

Når vi benytter interne dokumenter utarbeidet av ST selv som sekundærdata er dette under forutsetning av at kildene og datakvaliteten er vurdert og de konklusjoner som er trukket på bakgrunn av disse kildene er kvalitetssikret internt i organisasjonen.

3.2 Sekundærdata

Sekundærdata er data som er samlet inn på et tidligere tidspunkt for et annet formål, men som kan benyttes for å kunne besvare våre spørsmål. Vår bruk av disse dataene er altså en sekundær anvendelse. Alle innsamlede data har opprinnelig vært primærdata, og det er ingen grunn til å skille mellom de to datatypene. Våre krav til reliabilitet og validitet er lik enten det gjelder den ene eller andre type data, noe som i praksis betyr at primær- og sekundærdata skal vurderes på samme måte. Fordelene med å benytte sekundærdata er at det er tids- og kostnadsbesparende. Vi må imidlertid være oppmerksom på en del feilkilder som følger med bruk av sekundærdata: utvalgsfeil og ikke-utvalgsfeil, feil som ugyldiggjør dataene, feil som krever at dataene blir reformulert og feil som reduserer reliabiliteten til dataene. Utvalgsfeil er noe som oppstår når man trekker ut et utvalg av den populasjonen man ønsker å analysere i stedet for å bruke hele populasjonen. Ikke-utvalgsfeil er at man ikke har fått med seg alle respondentene i utvalget, respondenter blir brukt dobbelt, upresise spørsmål, at intervjuere leder respondenten til å gi uttrykk for visse meninger, at respondenten gir ukorrekt informasjon, at man intervjuer feil person, og ikke fanger opp responsen eller at man koder feil. Ved benyttelse av sekundære datakilder er det viktig å være oppmerksom på at slike feil kan ha oppstått bevisst eller ubevisst og at disse faktorene ligger utenfor ens kontroll. Organisasjonen som har samlet inn dataene kan for eksempel ha manipulert og eller reorganisert dataene for at de skulle gi et ønsket resultat. Eksempel på dette kan være selskapets vurdering av verdien på varelager. Dersom man benytter sekundærdata som er samlet inn for et annet formål, må man i noen tilfeller akseptere at validiteten er lavere enn den hadde vært hvis vi selv hadde gjennomført datainnsamlingen (Ref ¹⁶) Prinsipielt kan vi si at vårt formål ikke er annerledes enn det opprinnelige i forbindelse med de sekundære datakildene vi har benyttet oss av. Forskjellen ligger i vårt utgangspunkt, både tids- og organisasjonsmessig. Vi har benyttet litteratur som inngår i pensumsbeskrivelsen for mastergradsutdanningen, samt en del teori som ligger utenfor pensumlisten. (Se referanseliste)

3.3 Validitet

Validitet (gyldighet) dreier seg om i hvor stor grad man måler det man faktisk er ute etter å måle. En undersøkelse med lav validitet har det man kaller en systematisk feil. Validitet deles inn i begrepsvaliditet, intern og ekstern validitet.

- **Intern Validitet**

Intern validitet gjelder i hvor stor grad kausaliteten (årsakssammenhengene) i undersøkelsen holder mål. Hvis vi påstår at X påvirker Y så må vi være sikre på at det virkelig er en årsakssammenheng mellom X og Y og at variasjonen i Y ikke skyldes variabler som vi ikke har identifisert og som ligger utenfor vår modell. En høy intern validitet krever at man isolerer hver enkelt stimuleringsfaktor for å kunne identifisere og måle effekten på den avhengige variabelen. Dette er selvfølgelig enklere i et laboratorieeksperiment enn i en feltsituasjon. Felteksperimenter vil derfor naturlig ha lavere intern validitet (Ref ¹⁷)

- **Ekstern validitet**

Ekstern validitet dreier seg i hvor stor grad resultatene fra en undersøkelse kan overføres til lignende situasjoner (generalisering) Når det gjelder ekstern validitet vil et felteksperiment stå sterkere enn et laboratorieeksperiment fordi et eksperiment i et laboratorium representerer en kunstig situasjon (Ref ¹⁸)

- **Begrepsvaliditet (construct validity)**

Begrepsvaliditet er et mål på i hvor stor grad undersøkelsen virkelig måler de riktige egenskapene ved undersøkelsesobjektet. Begrepsvaliditet dreier seg om å teste sammenhengen mellom et teoretisk begrep og operasjonaliseringen av begrepet. God begrepsvaliditet er svært vanskelig å oppnå i og med at et objektivt språk kan være vanskelig å finne. (Ref ¹⁹)

3.4 Reliabilitet

Reliabilitet (pålitelighet) er et mål på i hvilken utstrekning en måling vil gi det samme resultat hvis den gjentas flere ganger. Reliabilitet er et mål på hvor godt vi måler det vi måler. Alle målinger er påvirket av tilfeldige feil, jo færre disse tilfeldige forstyrrelsene er, jo mer reliabel vil undersøkelsen være. Høy reliabilitet sikrer at dataene våre kan karakteriseres som pålitelige, noe som er en forutsetning for å kunne belyse en vitenskapelig problemstilling.

Når man skal vurdere påliteligheten til funnene, er det sentrale å ta høyde for feilkilder som kan oppstå på grunn av mangelfull informasjon, utydelige spørsmål, eller feiltolkning av spørsmålene. (Ref ²⁰)

3.5 Individuelle dybdeintervjuer

Individuelle dybdeintervjuer også kalt samtalen eller informantintervjuet benyttes når individets personlige erfaringer og meninger er av interesse. Intervjuet foregår muntlig med så lite innblanding fra intervjuer som mulig. Denne typen intervjuer gjennomføres én til én med en intervjuguide som utgangspunkt, altså en liste over hvilke temaer som skal tas opp. En slik fleksibel intervjuform fører ofte til at innsikt fra intervjuet resulterer i at intervjuguiden blir endret til senere intervjuer. En av fordelene ved dette er at informanten ikke tvinges inn i en bestemt måte å tenke på, men kan uttrykke og utdype sine meninger mye friere. Respondenten gis frihet til å ytre sine ideer og komme med utfyllende kommentarer. Bakdelen med denne teknikken er at man ikke får stilt samme spørsmålene til alle respondentene. (Ref ²¹) I en slik intervjusituasjon vil det være vanskelig for intervjuer å motsi respondenten, intervjuers oppgave er således å observere og lagre data. Denne intervjuformen er svært anvendelig og brukes ofte ved undersøkelser av sensitive temaer. Det kan for eksempel være ansatte som blir spurt om tilliten til sine ledere eller bedriftskultur og lignende. Graden for hvor ærlig respondenten er avhenger av at respondenten føler seg trygg på at opplysningene blir behandlet konfidensielt (Ref ²²) En av de største feilkildene ved besøksintervjuer er at intervjuet alltid vil være påvirket av konteksten den foregår innenfor. Omgivelsene, intervjuers kjønn, rase, utseende, klær fremtoning vil kunne påvirke informanten. Lav motivasjon hos respondenten kan også påvirke hva slags svar som gis (Ref ²³)

3.6 Datagrunnlag

I arbeidet med denne oppgaven har vi brukt årsregnskapene fra årene 2001 til 2006, en Power Point presentasjon som er produsert av selskapet selv, samt en rekke artikler fra dagspressen og pressemeldinger offentliggjort på internett. Videre har vi samlet inn primærdata i form av dybdeintervjuer med:

- Trond Øverås, Styreformann (se vedlegg 12 intervjuguide og vedlegg 13 intervju)
- Jan Sverre Sivertsen, Daglig leder (se vedlegg 18 intervjuguide og vedlegg 19 intervju)
- Dagny Valaker, Økonomidirektør (se vedlegg 14 intervjuguide og vedlegg15 intervju)
- Venke Ivarrud, Markedskonsulent (se vedlegg 16 intervjuguide og vedlegg 17 intervju)

Videre har vi hatt telefonisk kontakt med Ingvild Jørgensen, Regnskapssjef.

3.7 Evaluering av metode

Intervjuene ble tatt opp på en digital lydopptaker, noe som kan føre til at intervjuobjektet føler at han/hun ikke kan uttale seg like fritt som ellers, fordi det i intervjusituasjonen blir veldig tydelig at alle data blir lagret og tatt vare på. Videre er det mye av kommunikasjonen i intervjusituasjonen som en opptaker ikke kan fange opp. Informantens mimikk, tonefall og kroppsspråk er ikke mulig å dokumentere ved en slik intervjusituasjon, man er derfor nødt til å be informanten utdype hva han/hun mener med nye spørsmål for å kunne kontrollere at tolkningen er i samsvar med det informanten mener.

Videre er artikler fra dagspressen uttrykk for hva journalisten og mediet har fått med seg av sakenes omfang. Man har med andre ord ingen garanti for at den aktuelle sakens totale omfang er korrekt beskrevet i en artikkel. Pressemateriell som er produsert av selskapet selv vil naturlig vise selskapets solside og dermed nedtone eventuelle negative innfallsvinkler.

4 Teorigrunnlag

I dette kapitlet skal vi gjøre rede for teoretisk referanseramme og hvilket grunnlag innenfor økonomisk teori vi kommer til å basere våre analyser på for å kunne belyse problemstillingen.

4.1 Regnskapsanalyse

For å belyse problemstillingen vil vi basere oss på økonomiske teorielementer hentet fra tradisjonell regnskapsanalyse. Ved å ta utgangspunkt i årsregnskapet og supplere med kunnskap ellers så kan vi hente ut mer informasjon om selskapet enn ved og kun å betrakte årsrapportene. Ved hjelp av regnskapsanalyse vil vi kunne få et godt innsyn i selskapets historiske og nåværende økonomiske situasjon og også en pekepinn om fremtiden. Målet med regnskapsanalysen er å bidra til en kvantitativ verdivurdering av ST med hjelp av sekundærdata. Vi vil etablere en basis for verdsetting av ST basert på historiske regnskapstall med utgangspunkt i beregning av følgende nøkkeltall:

- Driftsmargin
 - Sier noe om hvor mye som blir igjen i selskapet pr omsatt krone etter at alle kostnadene knyttet til driften er dekket
- Overskuddsgrad
 - Sier noe om hvor mye eierne sitter igjen med pr omsetningskrone
- Egenkapitalrentabilitet
 - Regnskapsmessig avkastning på eiernes investerte kapital i selskapet
- Totalkapitalrentabilitet
 - Regnskapsmessig avkastning på selskapets totale kapital før skatt
- Resultatgrad 1
 - Viser hvor stor prosentandel av hver omsatt krone som tilfaller totalkapitalen
- Totalkapitalens omløpshastighet
 - Viser hvor mange ganger totalkapitalen omsettes per periode
- Rentabilitet på sysselsatt kapital
 - Er rentabiliteten til den delen av kapitalinnskyterne som får betaling i form av renter og utbytte
- Rentabilitet av hovedformålet
 - Vurderer inntjeningen uavhengig av selskapets finansiering

Vi vil også analysere kapitalstrukturen til ST ved hjelp av historiske tall ved å se på:

- Finansieringsgrad 1
 - Forteller i hvor stor grad selskapet kan betale sine langsiktige forpliktelser
- Gjeldsgrad
 - Forteller hvor mange kroner selskapet har i gjeld pr. krone i egenkapital
- Egenkapitalandel
 - Viser hvor stor del av selskapets eiendeler som er finansiert med egenkapital

I tillegg vil vi bruke historiske regnskapstall til å analysere selskapets likviditet ved å analysere

- Likviditetsgrad 1
 - Omløpsmidler/kortsiktig gjeld
- Likviditetsgrad 2
 - Mest omsettelige omløpsmidler/kortsiktig gjeld
- Likviditetsgrad 3
 - Betalingsmidler/kortsiktig gjeld

Likviditetsgradene sier noe om i hvor stor grad selskapet er i stand til å møte sine løpende forpliktelser. Forskjellen mellom dem er i hvor stor grad omløpsmidlene som skal innfri den kortsiktige gjelden er omsettelig i penger (hvor likvide omløpsmidlene er)

Selskapets prestasjoner målt ved hjelp av historiske nøkkeltall skal vurderes opp mot alternativ anvendelse av kapitalen. Dermed blir krav til avkastningen på investert kapital viktig. Forventet fremtidig avkastning avgjør i stor grad potensielle investorers vurdering av selskapet og er derfor en viktig faktor for verdifastsettingen av ST.

For å vurdere avkastningen av kapitalen eierne har investert i ST vil vi vurdere avkastningen ved hjelp av følgende modeller

- Avkastningskrav til egenkapitalen, kapitalverdimodellen (CAPM – modellen)
- Avkastningskrav til totalkapitalen, vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad (WACC – modellen)
- Avkastningskrav til totalkapitalen ved endret gjeldsgrad, (RADR)

Basert på nøkkeltallsberegningene vi så langt har gjennomført har vi det nødvendige grunnlaget for å gjennomføre en finansiell verdivurdering av ST basert på ulike vedsettingsmodeller. Disse modellene gir ulike estimater på verdien av ST. Til sammen representerer de imidlertid et estimat for øvre og nedre verdi på ST. Vedsettingsmodellene kan inndeles inn i to hovedgrupper:

- Inntjeningsbaserte
 - Dividendemodeller
 - Multiplikatormodeller
 - Kontantstrømbaserte modeller
 - Resultatbaserte modeller

- Balansebaserte
 - Substansverdiberegninger
 - Likvidasjonsverdi
 - Matematisk verdi

I tilknytning til bruk av de enkelte vedsettingsmodellene vil vi også redegjøre for forutsetningene som modellene bygger på og vurdere realismen i forutsetningene med utgangspunkt i STs situasjon.

4.1.1 Driftsmargin

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekt}}$$

Driftsmarginen viser hvor mye som blir igjen i selskapet pr omsatt krone etter at alle kostnadene knyttet til driften er dekket. Dette tallet sier noe om hvor lønnsom virksomheten er sett i forhold til de totale inntektene (Ref ²⁴) Denne verdien varierer fra bransje til bransje, men generelt kan man si at driftsmarginen vanligvis er lav i serviceindustrien relativt til kapitalkrevende industrier (Ref ²⁵)

4.1.2 Overskuddsgrad

$$\text{Overskuddsgrad} = \frac{\text{Ordinært resultat}}{\text{Driftsinntekt}}$$

Overskuddsgraden forteller oss hvor mye eierne sitter igjen med pr omsetningskrone, altså årsresultatet sett i forhold til omsetningen (Ref ²⁶)

4.1.3 Rentabilitetsanalyse

Med rentabilitet menes ”avkastning på investert kapital”(Ref ²⁷) og rentabilitetsanalysen har som formål ”å undersøke bedriftens evne til å tjene penger gjennom bruk av eiendelene bedriften rår over”.(Ref ²⁸) Vi skal se på hvordan bedriften historisk har forvaltet sine kapitalressurser. Dette er særlige viktige nøkkeltall siden vi i den videre verdivurderingen antar en sammenheng mellom bedriftens tidligere og fremtidige rentabilitet.

Vi tar for oss 6 rentabilitetsmål:

4.1.3.1 Egenkapitalrentabilitet

Her måler vi regnskapsmessig avkastning på eiernes investerte kapital i selskapet.

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Ordinært resultat} \cdot 100}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

Ved å bruke ordinært resultat før skatt så ser man bort fra skatten, det er naturlig siden skatt reduserer resultatet til eierne. Gjennomsnittlig egenkapital er eksklusiv avsatt utbytte siden det er en særnorsk praksis å behandle utbytte som gjeld og ikke egenkapital, noe som vi også følger her. Gjennomsnittlig egenkapital er (inngående balanse + utgående balanse)/2 og er beregnet med utgangspunkt i egenkapitalen pr 1.1 og 31.12. Egenkapitalrentabilitet er av spesiell interesse for eierne for den viser hvor mye de har tjent og kan forvente å tjene per år på å eie bedriften. Dersom egenkapitalrentabiliteten er under innskuddsrenten i bank så vil eierne kunne sette pengene i banken til lavere risiko og oppnå høyere avkastning.

4.1.3.2 Totalkapitalrentabilitet

Her måler vi regnskapsmessig avkastning på selskapets totale kapital før skatt.

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Ordinært resultat før skattekostnad} + \text{rentekostnader}) \cdot 100}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Dette lønnsomhetsmålet viser avkastningen for all kapital som inngår i bedriften.

Rentekostnadene legges her til for å koble de opp mot gjeldsdelen av total kapitalen på samme måte som det ordinære resultatet kobles opp mot egenkapitalen. Ordinært resultat er positivt siden egenkapital genererer positive verdier for bedriften og tilsvarende er rentekostnader i utgangspunktet negative siden gjeld genererer negative verdier for bedriften. Utbytte blir her inkludert i total kapitalen som gjeld.

4.1.3.3 Mål på driftsresultat

Forteller oss hvor stor prosentandel av hver omsatt krone som tilfaller total kapitalen. Dette forholdstallet beskriver lønnsomheten sett i forhold til de totale inntektene

$$\text{Resultatgrad 1} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{rentekostnader} + \text{nedskrivning}}{\text{Sum inntekter}}$$

4.1.3.3.1 Resultatgrad 1

Forteller oss hvor stor prosentandel av hver omsatt krone som tilfaller egenkapitalen. Dette forholdstallet beskriver lønnsomheten sett i forhold til egenkapitalinntektene.

$$\text{Resultatgrad 1} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{nedskrivning}}{\text{Sum inntekter}}$$

4.1.3.4 Totalkapitalens omløpshastighet

Forteller oss hvor mange ganger total kapitalen omsettes per periode. Her måler vi hvor effektivt kapitalen som er bundet opp i bedriften blir utnyttet.

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

4.1.3.5 Rentabilitet på sysselsatt kapital

Noe av finansieringen i selskapet kan komme fra rentefrie lån. Hvis vi trekker denne kapitalen ut fra totalkapitalen så kan vi beregne rentabiliteten til den delen av kapitalinnskyterne som får betaling i form av renter og utbytte, altså sysselsatt kapital.

Totalkapital

| | | |
|---------------------------------|---|----------------|
| - Avsetning for forpliktelser | } | Rentefri gjeld |
| - Leverandørgjeld | | |
| - Betalbar skatt | | |
| - Skyldig offentlige avgifter | | |
| <u>- Annen kortsiktig gjeld</u> | | |
| = Sysselsatt kapital | | |

Rentabilitet på sysselsatt kapital =

$$\frac{(\text{Ordinært resultat} + \text{rentekostnader} \cdot (1 - \text{skattesatsen})) \cdot 100}{\text{Gjennomsnittlig sysselsatt kapital}}$$

Vi trekker altså all rentefri gjeld ut fra totalkapitalen og får sysselsatt kapital inn i nevneren. I telleren trekkes ikke skyldig utbytte ifra siden dette er kapital som eierne har stående i bedriften. Ordinært resultat er etter skatt. Utsatt skatt og betalbar skatt holdes utenfor i sysselsatt kapital. Rentekostnadene legges til fordi vi i dette rentabilitetsmålet ønsker å vurdere inntjeningen uavhengig av selskapets finansiering. Vi må korrigere for at renter er fradragsberettiget ved likningen (Ref ²⁹)

4.1.3.6 Rentabilitet av hovedformålet

Her holdes alle finansielle inntekter og kostnader utenfor.

$$\text{Rentabilitet av hovedformålet} = \frac{\text{Driftsresultat} \cdot 100}{\text{Gjennomsnittlig kapital investert i hovedformålet}}$$

I teller holdes mottatt utbytte, rentekostnader og renteinntekter, resultatførte andeler og aksjegevinsten utenfor. Og i nevner må blant annet finansielle anleggsmidler holdes utenfor. For å finne hvor mye kapital som er investert i hovedformålet så må vi trekke alle driftsfremmede eiendeler ut fra totalkapitalen. Dette er eiendeler som normalt ikke benyttes i hovedformålet.

Totalkapital

| | | |
|------------------------------------|---|--------------------------|
| - Kontanter og bankinnskudd | } | Driftsfremmede eiendeler |
| - Investeringer | | |
| <u>- Finansielle anleggsmidler</u> | | |

= **Kapital investert i hovedformålet**

For alle rentabilitetstallene er det hensiktsmessig å se trenden gjennom flere år. En bedrift kan konsolidere bedriften for salg på en måte som er gunstig på kort sikt, men ugunstig på lang sikt. Derfor er det viktig å se om de siste års rentabilitetsmål avviker kraftig fra de foregående år. Vi får her viktig innsyn i hvordan bedriften har blitt drevet de siste årene. Videre så bør rentabilitetsmålene til en bedrift sammenlignes med andre tilsvarende bedrifter og med bransjen generelt.

4.1.4 Kapitalstrukturanalyse

Kapitalstrukturanalysen består i å ”analysere hvordan bedriftens eiendeler er finansiert og bedriftens evne til å tåle tap” (Ref ³⁰) Vi skal altså her vurdere hvordan bedriften har finansiert sine eiendeler.

4.1.4.1 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 forteller i hvor stor grad bedriften kan betale sine langsiktige forpliktelser, dette tallet bør være mindre enn 1:

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

4.1.4.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden forteller hvor mange kroner det er i gjeld pr. krone i egenkapital. Jo mindre dette tallet er jo bedre er bedriftens soliditet, men hva som er optimalt vil variere fra bransje til bransje:

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

4.1.4.3 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor del av eiendelene som er finansiert med egenkapital. Jo større dette tallet er, jo bedre er bedriftens soliditet:

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$$

4.1.5 Likviditetsanalyse

Med likviditetsanalyse menes ”en analyse av bedriftens evne til å dekke sine betalingsforpliktelser etter hvert som disse forfaller”(Ref ³¹)

4.1.5.1 Likviditetsgrad

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

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

$$\text{Likviditetsgrad 3} = \frac{\text{Betalingsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Gjeld i form av kassakreditt regnes i utgangspunktet som kortsiktig gjeld som løper for ett år av gangen, men en bank vil normalt ikke si opp kassakreditten med mindre det foreligger mislighold eller at risikoen for bedriften har endret seg betraktelig. Reelt sett kan vi derfor holde kassakreditten utenfor kortsiktig gjeld og behandle den som langsiktig gjeld. Dette gjelder så lenge det ikke foreligger grunn til å tro at kreditor vil si opp kassakreditten. (Ref ³²) Ubenyttet kassakreditt bør legges til omløpsmidlene dersom vi kjenner til limit her siden dette ofte utgjør en vesentlig andel av likvidene en bedrift har til å dekke sine betalingsforpliktelser med. Mest likvide omløpsmidler er alle omløpsmidler som enten er likvider eller gjøres om til likvider med en transaksjon. I praksis er dette alle omløpsmidler med unntak av varelagre.

Både *Tellefsen og Langlis Årsregnskapet 2003* og *Eklund og Knudsens Regnskapsanalyse med årsoppgjør 2002* sier at likviditetsgrad 1 bør være større enn 2 og likviditetsgrad 2 bør være større enn 1. Likviditetsgrad 3 er mindre brukt enn de to andre, *Eklund og Knudsen* sier at dette tallet bør være større enn 0,3.

4.1.5.2 Arbeidskapital

Arbeidskapital = *Omløpsmidler – kortsiktig gjeld*

Arbeidskapital i % av omsetning = $\frac{\text{Arbeidskapital} \cdot 100}{\text{Driftsinntekter}}$

Arbeidskapitalen forteller oss noe om bedriftens likviditet, mer konkret dens evne til å betale de kortsiktige forpliktelsene med omløpsmidlene. Arbeidskapitalen bør være positiv, det vil si at bedriften til enhver tid har nok fri kapital til å betale alle sine kortsiktige forpliktelser. Med å se på arbeidskapital i forhold til omsetning så kan vi enklere se i hvilken retning bedriftens likviditet har utviklet seg og vi kan vurdere om den er dimensjonert i forhold til aktivitetsnivå og andre bedrifter (Ref ³³)

4.1.6 Oppsummering nøkkeltall

Ved å kalkulere alle disse nøkkeltallene for så å se på trendene og sammenligne de med andre bedrifter og med bransjetall så får vi et kvantitativt innblikk i hvordan selskapet har blitt drevet de siste årene. Dette er en viktig del av verdivurderingen.

4.2 Avkastningskrav

I en verdivurdering så vil avkastningskravet i stor grad prege nåverdien av selskapet som verdivurderes. Gjesdal og Johnsen (Ref ³⁴) sier at ”Avkastningskravet for en virksomhet er den avkastningen som er nødvendig for å trekke kapital til virksomheten”. Man kan også si at avkastningskravet for selskapet er lik med den forventede avkastning kapitalmarkedet tilbyr for prosjekter med tilsvarende risiko. I dette kapitlet skal vi ta utgangspunkt i Boye og Meyer (Ref ³⁵) og Gjesdal og Johnsen (Ref ³⁶) og gjennomgå annen aktuell teori for fastsettelse av avkastningskrav. Senere i analysedelen av oppgaven vil vi beregne avkastningskrav for ST. Avkastningskravet beskriver altså hvilken kompensasjon investorer krever for å skyte kapital inn i et selskap som har usikkerhet knyttet til seg. Normalt deles risiko for aksjer inn i 2 deler, systematisk og usystematisk risiko. Usystematisk risiko kalles også bedriftsspesifikk risiko og kan fjernes ved diversifisering. Systematisk risiko kalles også markedsrelatert risiko og kan ikke fjernes med diversifisering.

I forbindelse med verdivurdering av Spitsbergen Travel AS så er det tre momenter som er særlig viktige og som skal gjennomgås. 1; avkastningskrav til egenkapitalen beskrevet med kapitalverdmodellen (capital asset pricing modell, CAPM – modellen), 2; avkastningskrav til

totalkapitalen beskrevet med vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad, (weighted average cost of capital, WACC – modellen) og 3; Avkastningskrav til totalkapitalen ved endrede gjeldsgrader beskrevet i 3 steg med risikojustert – diskonteringsrente – modellen (risk adjusted discount rate, RADR – modellen).

4.2.1 Avkastningskrav til egenkapitalen, CAPM

Avkastningskravet til egenkapitalen finnes med å benytte kapitalverdimodellen (Ref ³⁷) En aksjes avkastningskrav defineres som summen av risikofri rente og et risikotillegg (Ref ³⁸) Risikotillegget finnes ved å ta differansen mellom porteføljens forventede avkastning og risikofri rente. Risikofri rente er den avkastning man kan forvente uten å påta seg noen form for risiko.

Risikopremie for markedsporteføljen = Forventet avkastning ved investering i markedsporteføljen – Risikofri rente = $R_m - R_f$

Risikotillegget vil variere for de forskjellige investeringene i en portefølje. For å finne risikotillegget for en konkret investering så multipliseres risikopremien for markedet med investeringens betaverdi (β) hvor β altså er investeringens systematiske risiko. Vi får:

Risikofri rente + Risikotillegg for markedet $\cdot \beta$

Kapitalverdimodellen er et godt verktøy for å finne avkastningskravet til egenkapitalen og er ofte benyttet for å beregne avkastningskrav for investeringer i aksjer og lignende, og kan uttrykkes slik:

$$R_e = R_f (1 - s) + (R_m - R_f (1 - s)) \cdot \beta$$

R_e = avkastningskrav egenkapital

R_f = risikofri rente før skatt

R_m = forventet avkastning på markedsporteføljen (markedets risikopremie)

β = betaverdi, den systematiske risikoen til aksjen

s = skattesats

4.2.1.1 Risikofri rente

Risikofri rente er markedsavkastningen for investeringer uten risiko. Boye og Meyer (Ref ³⁹) anbefaler å bruke den lange statsobligasjonsrenten som risikofri rente. Valget av risikofri rente henger også sammen med tidsperspektiv på investeringen.

4.2.1.2 Markedets risikopremie

Investorer vil ha betalt for å påta seg risiko. Det antas at investorer i gjennomsnitt er rasjonelle og risikoaverse og vil kreve høyere avkastning for større risiko (Ref ⁴⁰) Historiske risikopremier legges ofte til grunn for å beregne markedspremien fremover. Det forutsettes at investorene har klart å oppnå den historiske avkastningen de har beregnet (Ref ⁴¹)

Historisk sett så varierer markedets risikopremie for forskjellige perioder. For perioden 1967 til 1998 så har markedets risikopremie etter skatt vært 6,2 % (aritmetisk) over risikofri rente. Men med store variasjoner i denne perioden. De store svingningene vanskeliggjør bruken av historisk risikopremie for markedet. Ingen vet hva en korrekt risikopremie er for Oslo børs men det er flere grunner til å tro at det kommende normalnivået vil være lavere enn historisk premie på rundt 6,2 %. (Ref ⁴²) De viktigste grunnene til denne antagelsen er at det er mindre variasjon i børsens likviditet og i inflasjonen og bedre kapitaliserte selskaper som samlet har redusert markedetsrisikoen. Videre er investorene nå mer diversifiserte enn tidligere og tåler derfor risikoen bedre. (Ref ⁴³) Markedets skattejusterte risikopremie kan uttrykkes slik (Ref ⁴⁴):

$$MP^s = R_M - R_f(1 - s)$$

MP^s = Markedets risikopremie etter skatt

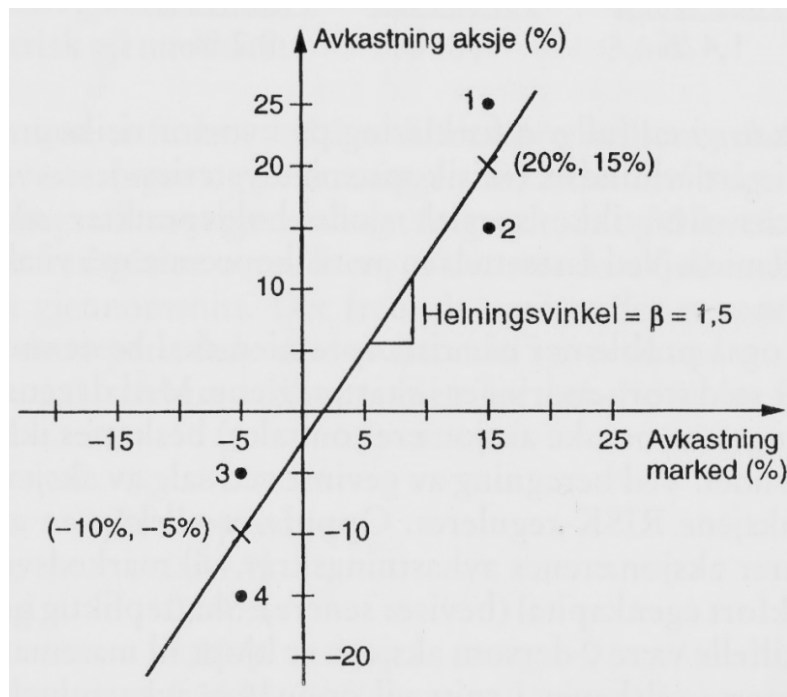
R_M = Markedets risikopremie før skatt

R_f = Risikofri rente før skatt

s = Skattesats

4.2.1.3 Beregning av Betaverdi (β)

En investerings betaverdi er et statistisk mål for samvariasjon mellom en aksje og markedet. Som tidligere nevnt er alle selskaper eksponert for systematisk og usystematisk risiko. Den usystematiske risikoen er diversifisert bort i markedet. Den systematiske risikoen eller markedetsrisikoen er imidlertid ikke diversifiserbar. Betaverdien viser mengde risiko for en investering. Eksterne faktorer som konjunktursvingninger, renteforandringer eller endringer i skatte- og avgiftspolitikken påvirker betaverdien. Betaverdien til et selskap gir en indikasjon på hvilken risiko vi kan forvente av aksjen i forhold til totalindeksen på børsen. Dersom en aksje har en betaverdi på lik 1 så vil denne aksjen svinge likt med totalindeksen. Med en betaverdi på 0,5 og 2 så vil denne aksjen svinge henholdsvis halvparten og dobbelt så mye som totalindeksen.



Figur 4.1: Beregning av β (Boye og Meyer 2006; side 68)

Figur 4.1 viser hvordan β i prinsippet beregnes. Langs x-aksen er markedets avkastning avsatt mens aksjens avkastning er avsatt langs y-aksen. Som vist i figuren var markedsavkastningen på et tidspunkt 15 % og aksjene 1 og 2 hadde 25 % og 15 % avkastning. Med utgangspunkt i registrerte avkastningstall er det utført en regresjon og regresjonslinjen er gjengitt, den har helningsvinkel og betaverdi, $\beta = 1,5$. Det vil si at dersom markedet gir en avkastning på 15 % så forventes det at aksjen gir en avkastning på 20 %. Det samme gjelder med negative tall. Hvis markedet har en avkastning på - 5 % så har aksjen en forventet avkastning på - 10 %. Hvis avkastningen i markedet reduseres med 10 % (fra 15 % til 5 %), så vil avkastningen på aksjen reduseres med 15 % (fra 20 % til 5 %). $15 \% / 10 \% = 1,5$ som er β .

Matematisk er β for en investering definert på denne måten (Ref ⁴⁵):

$$\beta_j = \frac{\text{investeringens markedsrisiko}}{\text{representativ markedsrisiko}} = \frac{\text{Korr}(r, r_M) \cdot \text{Std}(r)}{\text{Std}(r_M)} = \frac{\sigma_{j,m}}{\sigma_m^2}$$

β_j = Betaverdi til investering j

$\sigma_{j,m}$ = Kovarians mellom aksjen og børsens totalindeks

σ_m^2 = Varians i børsens totalindeks (markedsporteføljen)

Dersom selskapet er børsnotert så regnes betaverdien på bakgrunn av historisk avkastning for aksjen og markedsporteføljen med regresjonsanalyse. Hvis selskapet ikke er børsnotert så finnes betaverdien på andre måter. En måte å gjøre dette på er å bruke betaverdier for andre sammenlignbare børsnoterte selskaper, disse må da justeres med hensyn til forskjellig

finansieringsstruktur selskapene imellom. Dessuten bør disse være av noenlunde samme størrelse og kostnadsoppbygging.

Et selskap med høy betaverdi vil ha høy finansiell risiko. Et selskap med lav betaverdi vil ha lav finansielle risiko (Ref ⁴⁶) Jo mer gjeld et selskap har jo mer vil selskapets totale og systematiske avkastningsrisiko for egenkapitalen øke. Med lav gjeldsgrad kan man anta at betarisikoen for gjelden er lik null og at den forretningsmessige risikoen kun belastes egenkapitalen (Ref ⁴⁷) Vi har altså en sammenheng mellom forretnings- og egenkapitalbeta:

$$\text{Forretningsbeta: } \beta_T = \left[\frac{E}{E+G} \right] \cdot \beta_E \quad \rightarrow \quad \text{Egenkapitalbeta: } \beta_E = \left[\frac{E+G}{E} \right] \cdot \beta_T$$

β_e = Egenkapitalbeta (finansiell risiko)
 β_t = Forretningsbeta (forretnings risiko)
 E = Egenkapital
 G = Gjeld

Vi ser at med økt gjeldsgrad vil egenkapitalbetaen og den finansielle risikoen øke. Med å benytte kapitalverdimodellen på selskaper som er mindre likvid kan betaverdien ofte bli for lav. Gjesdal og Johnsen sier i boken sin at: *Kapitalverdimodellen bør derfor brukes med omhu for lite likvide børselskaper og ikke-børsnoterte selskaper* (Ref ⁴⁸) Den lave betaverdien vil delvis kunne forklares som følge av lav forretnings og finansiell risiko men også fordi likviditeten er så liten. Med lav likviditet kan man ofte legge til en likviditetspremie

4.2.2 Kapitalkostnad for totalkapitalen

Som for egenkapitalen så trenger vi en kostnadsberegning for totalkapitalen, det er i denne forbindelse vanlig å bruke vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad (WACC Weighted Average Cost of Capital). WACC uttrykker som nevnt tidligere hva hver investerte krone må gi i avkastning for å forrente avkastningskravet til både eiere og til kreditorer. WACC kan også sees på som en form for alternativkostnad til totalkapitalen. Den antyder forventet avkastning til investorer og den avkastningen de kunne fått ved å gå inn i en annen bedrift med tilsvarende risiko. Som navnet sier så er WACC et vektet gjennomsnitt av avkastningskravet til egenkapitalen og gjelden og uttrykkes slik (Ref ⁴⁹):

$$WACC = \frac{G}{E+G} \cdot R_g (1-s) + \frac{E}{E+G} \cdot R_e$$

| | |
|-------|---|
| G | = Gjeld |
| E | = Egenkapital |
| R_g | = Gjennomsnittlig rentekostnad på gjeld |
| R_e | = Avkastningskrav til egenkapitalen |
| s | = Skattesats |

Markedsverdien av gjeld og egenkapital blir her forrentet av henholdsvis aksjonærer og kreditorer. Forholdet mellom egenkapital og gjeld må derfor finnes med basis i markedsverdier. Videre tas kun rentebærende gjeld med. Dersom gjelden har flytende rente så vil markedsverdi og bokført verdi være lik. Mens det med fast rente må beregnes markedsverdi med basis i obligasjonsrenten.

4.2.3 Kapitalkostnad til totalkapitalen ved endrende gjeldsgrad, RADR

Dersom selskapet som verdivurderes endrer gjeldsgrad i løpet av budsjetteringsperioden så er det nødvendig å forandre avkastningskravet til bedriften. Hver gang gjeldgraden endres så må det beregnes ny WACC (Ref ⁵⁰) Hvis kapitalkostnaden ikke endres med endret gjeldsgrad så blir beregningene dårlige. Med endring i gjeldsgradene så utføres en tre - stegs operasjon.

Prosedyren er:

1: Finne totalkapitalens avkastningskrav(også kalt alternativkostnad) uten gjeldsfordeler:

$$\text{Alternativkostnad for totalkapital} = R_t = R_g \left(\frac{G}{G+E} \right) + R_e \left(\frac{E}{E+G} \right)$$

R_t = Avkastningskrav til totalkapitalen uten gjeldsfordeler

R_g = Avkastningskrav til gjelden

R_e = Avkastningskrav til egenkapitalen

2: Finne egenkapitalens nye avkastningskrav ved den nye gjeldsraten.

$$\text{Egenkapitalens nye avkastningskrav} = R_e = R_t + (R_t - R_g) \frac{G}{E}$$

3: finne nytt avkastningskrav til totalkapitalen (finne ny WACC)

$$\text{WACC} = \frac{G}{E+G} \cdot R_g (1-s) + \frac{E}{E+G} \cdot R_e$$

I stedet for å gjøre denne trestegsoperasjonen hver gang gjeldsgraden endrer seg så har Miles & Ezzel (Ref ⁵¹) utviklet en metode som beregner avkastningskravet for totalkapitalen i en operasjon. Denne metoden bygger på WACC - metoden og kalles også for risikojustert diskonteringsrate (RADR, Risk Adjusted Discount Rate):

$$R_{Miles-Ezzel} = R_t - \left(\frac{G}{E+G}\right) \cdot R_g \cdot s\left(\frac{1+R_t}{1+R_g}\right)$$

Ved å benytte RADR så settes faktorene rett inn i formelen og vi slipper å regne ny WACC fra starten av. Vi vil også beskrive en metode for verdivurdering som heter APV - metoden (Adjusted Present Value) og med beregning av avkastningskrav i denne metoden vil vi kunne ta utgangspunkt i RADR. Med bruk av APV vil svingninger i gjeldsgraden fanges opp direkte i kontantstrømmene ved at fordelene av gjeld og kontantstrømmer diskonteres til totalkapitalen hver for seg.

APV trengs (som vi kommer tilbake til) et avkastningskrav som viser kontantstrømmene til totalkapitalen dersom selskapet hadde vært gjeldsfritt. Dette avkastningskravet til egenkapitalen for APV finner vi med utgangspunkt i RADR:

$$Avkastningskrav_{APV} = RADR + R_g \left(\frac{G}{G+E}\right) \cdot S\left(\frac{1+R_t}{1+R_g}\right)$$

Dersom denne formelen nyttes så kan de skattemessige fordelene diskonteres med samme avkastningskrav som for kontantstrømmene til den justerte egenkapitalen.

Berk og DeMarzo (Ref ⁵²) viser imidlertid en enklere metode for å beregne avkastningskrav som skal benyttes med APV – metoden:

$$R_U = \frac{E}{E+G} \cdot R_e + \frac{G}{E+G} R_g = WACC \text{ før skatt}$$

$$R_U = Avkastningskrav_{APV}$$

4.2.4 Oppsummering avkastningskrav

I en verdivurdering vil avkastningskravet spille en viktig rolle for den endelige verdien. Det mest teoretisk korrekte vil være å beregne avkastningskrav for egen og total kapitalen ved endrede gjeldsrater for hvert enkelt år, også for de stipulerte fremtidige år. Videre er det i teorien et dilemma at på den ene siden så vil avkastningskravet til total kapitalen forandre seg ved ulik gjeldsgrad og for eksempel stige ved særlig høy gjeldsandel som følge av økt gjeldsbeta og høyere avkastningskrav, konkurs- og agentkostnader. (Ref ⁵³) Med lav gjeldandel skjer det motsatte, egenkapitalrisiko og beta vil synke og avkastningskravet til egenkapitalen går ned. På den andre siden hevder Miller og Modigliani at kapitalstruktur ikke spiller noen rolle for verdi, forutsatt perfekte kapitalmarkeder (Ref ⁵⁴) Det er vel nettopp forutsetningen om perfekte kapitalmarkeder som ikke holder mål.

4.3 Verdivurderingsmodeller:

For å beregne verdi av ST velger vi å ta i bruk flere forskjellige verdivurderingsmodeller. Resultatet av en verdivurdering vil variere og være avhengig av hvilken modell som legges til grunn. Ved å bruke flere forskjellige modeller, får vi et bredere utgangspunkt for en diskusjon i forkant av konklusjonen. Uansett konklusjon på verdivurderingen vil i realiteten prisen ved salg være et kompromiss mellom hva kjøper ønsker å kjøpe for og hva selger ønsker å selge for. Modellene med utledningen og diskusjon gir kun en indikasjon på verdi. I denne delen vil vi gjennomgå teorien for ulike modeller som kan benyttes og som vi senere vil benytte med talldata for selskapet. Teori som brukes her vil i utgangspunktet komme fra *Boye og Meyers Fusjoner og oppkjøp 2006* (Ref ⁵⁵) samt *Boyes Verdsettelse 1998* (Ref ⁵⁶), det vil bli opplyst om annen benyttet litteratur der det gjelder.

Verdsettingsmodellene kan deles inn i to hovedgrupper. Den første gruppen er de inntjeningsbaserte modellene som fokuserer på inntjeningen som genereres i selskapet. Den andre gruppen er de balansebaserte modellene, disse tar utgangspunkt i balansen i selskapet som suppleres med annen informasjon. Disse ulike metodene vil i noen tilfeller kunne gi relativt varierende verdier og det er derfor viktig å skjønne hva som ligger til grunn for hver enkelt modell. De verdivurderingsmetodene vi vil ta for oss er:

Inntjeningsbaserte:

- Dividendemodeller
- Multiplikatormodeller

- Kontantstrømbaserte modeller
- Resultatbaserte modeller

Balansebaserte:

- Substansverdiberegninger
- Likvidasjonsverdi
- Matematisk verdi

4.3.1 Inntjeningsbaserte verdsettingsmodeller:

Disse metodene tar utgangspunkt i estimater om fremtidig inntjening, uavhengig av reelle verdier. Egenkapitalen estimeres på bakgrunn av forventet inntjening.

4.3.1.1 Dividendemodeller

Dividendemodellene finner verdien av hver aksje med bakgrunn i utbetalt utbytte til aksjonærene. Denne metoden er tradisjonelt sett ikke så benyttet i Norge som den er i USA, dette kan komme av at amerikanske selskaper utbetaler større andeler av overskuddet enn norske selskaper. Den siste tiden har vi imidlertid sett indikasjoner på at norske selskaper tar etter amerikanske selskaper og vektlegger utbetaling av utbytte i større grad enn før. Dette kan føre til at dividendemodeller kan bli tatt i bruk ved verdsettelse også i Norge.

Verdien av en aksje eller av et selskaps egenkapital kan beregnes på denne måten (Ref ⁵⁷):

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_e)^t}$$

P₀: verdi av en aksje på verdsettelsestidspunktet, eller (markeds)verdi av selskapets egenkapital

t : tidspunkt (år) i budsjettperioden

D_t: forventet dividende per aksje i år t, eller totalt utbetalt dividende til dagens aksjonærer

K_e: egenkapitalavkastningskrav

Hvis man forutsetter at dividenden vil øke med samme prosent pr. år i all fremtid så kan modellen beskrives med Gordons formel, på denne måten:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_e - g_2}$$

g_2 : evig vekstfaktor etter budsjettperioden

Vi ser at modellen ikke holder når forventet fremtidig vekst er større eller lik avkastningskravet ($g \geq k$) Det er vanskelig å se for seg at veksten overstiger avkastningskravet i all fremtid.

Verdien av en aksje øker når forventet vekst øker. Verdien avtar når avkastningskravet øker. Avkastningskravet øker med risiko og det er fornuftig at en aksje blir mindre verdt jo høyere risiko den har.

Avkastningskravet er alternativkostnaden til aksjonærene. Hvis en bedrift ikke klarer å oppnå en avkastning som tilsvarer avkastningskravet så bør mest mulig utbytte utbetales. Hvis derimot avkastningen er likt med eller overgår avkastningskravet så bør mest mulig overskudd holdes igjen i bedriften.

Hvis et selskap har meget høy eller lav vekst er det ikke realistisk å anta at dette vil vedvare i all fremtid. Da kan man bruke en to – vekst – modell som forutsetter at veksten i utbyttet vokser sterkere eller svakere enn for gjennomsnittveksten i en periode for deretter å vokse likt med gjennomsnittet i senere år. Veksten for dividenden den første perioden kalles for g_1 i n år og veksten deretter blir g_2 i all fremtid. Begge vekstleddene er konstanter. Tovekst modellen vi bruker inneholder to deler, den første delen er de budsjetterte årene fra 2007 til 2015 og den neste delen er alle årene fra 2016 og utover, utbetalt i 2015:

$$\text{Tovekst dividendemodell:} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{D_{n+1}}{(k-g_2) \cdot (1+k)^t}$$

n : budsjettperioden

$n+1$: første år etter budsjettperioden

D_{n+1} : dividende som utbetales første år etter budsjettperioden

Nå er det bare å sette inn alle konstantene i to – vekst – modellen og regne ut. Vi kommer frem til to verdier, den først er summen av alle dividendene som er utbetalt i budsjettperioden. Den neste verdien er terminalverdien som er summen av alle dividender som utbetales fra og med 2016. Denne verdien får vi utbetalt i 2015 så dette tallet er også neddiskontert til 2006.

Når vi benytter dividendemodellene ovenfor baseres de på prognoser for bunnlinjen i resultatregnskapet inkludert disponering av resultatet. Slike prognoser kan bli unøyaktige. Det samme avkastningskravet benyttes også for alle dividender på ulike tidspunkter. Det betyr at vi forutsetter at den finansielle risikoen er konstant.

4.3.1.2 Multiplikatormodeller

Multiplikatormodeller er blant de mest populære verdsettelsesmetodene, sannsynligvis fordi de er så enkle og lite arbeidskrevende å beregne. Metoden er at man henter en regnskapsstørrelse fra selskapet som skal verdsettes og multipliserer denne verdien med en multiplikator som beregnes med å dividere børskursen for børsnoterte selskaper eller verdien for omsatte unoterte selskaper med samme regnskapsstørrelse.

Helst beregner man en gjennomsnitts multiplikator med å se på flere børsnoterte eller omsatte unoterte selskaper som er sammenlignbare med selskapet som skal verdsettes. Gjennomsnittet kan så justeres med hensyn på særegenheter ved selskapet som skal verdsettes. Det finnes utallige varianter av multiplikatormodeller, blant annet benyttes i noen tilfeller antall ansatte, antall kunder, kapasitet, omløpshastighet og andre verdier i telleren i stedet for de tidligere nevnte regnskapsstørrelsene

Ved å benytte multiplikatormodeller for verdsetting så finner man en relativ form for verdi, det vil si at verdien sees i forhold til de andre selskapene som multiplikatoren bygger på og man har ingen mulighet til å stille spørsmålsteget ved prisingen av disse selskapene.

P/E-metoden (pris/inntjening), er den mest benyttede multiplikatormodellen (Ref ⁵⁸):

Verdi = Årsresultat · P/E – multiplikator

Årsresultatet er for det selskapet som skal verdsettes, P/E er gjennomsnittlig forhold mellom børskurs (price) og årsresultat (earnings) for sammenlignbare selskaper. P/E anses å være viktig og oppgis for eksempel daglig i børsstolpen til avisen *Dagens Næringsliv*.

Ett problem med P/E-metoden er at det kan være vanskelig å finne andre sammenlignbare børsnoterte selskaper. De selskapene man benytter P/E-tallene for må tilhøre samme bransje og

ha de samme vekstutsiktene som det selskapet vi skal beregne verdien av. Helst bør selskapene benytte den samme teknologien, være av samme størrelse, samt ha lik finansieringsstruktur. I noen tilfeller kan kontantstrøm benyttes i stedet for inntjening. Kontantstrøm defineres som nettoresultat pluss avskrivninger og andre ikke – betalbare kostnader. Denne multiplikatoren blir *Pris/Kontantstrøm* og finnes altså ved å dividere børskurs med kontantstrøm. Denne typen multiplikator benyttes bl.a. ved verdsettelse av shippingselskaper.

P/B-metoden (pris/bok) er en annen multiplikatormodell. Denne modellen brukes ofte fordi de bokførte verdiene til både selskapet som verdivurderes og de sammenlignbare selskapene lett kan innhentes i regnskap. *Finansavisen* oppgir daglig P/B for alle børsnoterte norske selskap.

Verdi = Bokført verdi EK · P/B – multiplikator

Kostnadsstruktur og finansiering bør være lik for selskapene som sammenlignes. Den bokførte verdien for egenkapitalen i de forskjellige selskapene bør her være reelle. Dette er sjelden praksis bl.a. som følge av regnskaps- og skatteregler.

4.3.1.3 Kontantstrømbaserte modeller

Ved å inneha eierskap i en bedrift så forventer eierne at virksomheten vil generere netto kontanttilførsler i fremtiden. En kontanttilførsel kan ha forskjellige former. Den kan være en tilførsel i form av utbytte og aksjesalg, da er den åpen. Men den kan også være kamuflert som for eksempel i form av høy lønn og/eller frynsegoder til en eller flere av eierne, overførsler til andre selskaper eid av de samme eierne. Den kan også gi synergi utslag i selskaper eid av de samme eierne som økt omsetning og/eller lavere kostnader. Felles for alle disse kontantoverskuddene er at det er de som genererer verdi for en bedrift. Vi kan altså med å budsjettere og diskontere kontantoverskudd beregne verdi for selskapet.

4.3.1.3.1 Egenkapitalmetoden

Egenkapitalmetoden går ut på å beregne kontantoverskuddene til egenkapitalen og beregne verdien av egenkapitalen på bakgrunn av disse. Vi får altså synliggjort kontantstrømmen til egenkapitalen.

For å utføre beregningene for egenkapitalmetoden så behøves regnskapsstørrelser for minimum 3 år bakover i tid, men gjerne flere år. Disse historiske størrelsene brukes videre for å utarbeide budsjettstørrelser for 7 til 15 år fremover i tid. Alle budsjettall øker med en gitt prosentsats per år som tilsvarer historisk og forventet prisstigning per år. Resultatregnskapet og budsjettene kan bli slik:

| År | Historisk regnskap | | | Fremtidig budsjett | | | |
|----------------------|--------------------|------|------|--------------------|-------|-------|------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | |
| Omsetning | 92,9 | 95,2 | 97,6 | 100,0 | 102,5 | 105,1 | |
| - Diverse kostnader | 84,9 | 87,0 | 89,2 | 91,4 | 93,7 | 96,0 | |
| -Avskrivninger | 2,4 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | |
| Driftsresultat | 5,6 | 5,7 | 5,9 | 6,0 | 6,1 | 6,3 | |
| -Rentekostnad | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | |
| Skatt (28 %) | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | |
| Resultat etter skatt | 2,9 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 3,4 | 3,5 | |
| | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Anleggsmidler | 18,6 | 19,0 | 19,5 | 20,0 | 20,5 | 21,0 | 21,5 |
| Omløpsmidler | 18,6 | 19,0 | 19,5 | 20,0 | 20,5 | 21,0 | 21,5 |
| Egenkapital | 37,1 | 38,1 | 39,0 | 40,0 | 41,0 | 42,0 | 43,1 |
| Rentebærende gjeld | 4,9 | 6,6 | 8,3 | 10,0 | 10,3 | 10,5 | 10,8 |
| Rentefri gjeld | 23,0 | 22,0 | 21,0 | 20,0 | 20,5 | 21,0 | 21,5 |
| | 9,3 | 9,5 | 9,8 | 10,0 | 10,3 | 10,5 | 10,8 |
| | 37,1 | 38,1 | 39,0 | 40,0 | 41,0 | 42,0 | 43,1 |

Tabell 4.1: Eksempel resultatregnskap og – budsjetter

I dette eksempelet benytter vi skattesats 28 %. Skattesatsen til ST er 10 % på grunn av lokaliseringen på Svalbard. De budsjetterte tallene er fra og med år fire økes med 2,5 % for hvert år fremover. Dette tilsvarer historisk og forventet prisstigning per år. Av de historiske tallene så ser vi her at bare en del av overskuddet har blitt utbetalt som utbytte (åpent). For det første året økte egenkapitalen fra 4,9 til 6,6 en økning på 1,7 mens overskuddet dette året var på 2,9. Vi skal anta at selskapet ikke har blitt tilført ekstern egenkapital og utbyttet må derfor ha utgjort 1,2 (2,9 - 1,7). Etter at noe av det reelle overskuddet har blitt holdt igjen og at noe av den rentebærende gjelden har blitt nedbetalt så har rentekostnadene falt. Resultat og egenkapital har vokst med mer enn 2,5 % pr. år.

I virkeligheten betaler et aksjeselskap skatten og utbyttet året etter inntektsåret. I eksemplet ovenfor er det forutsatt at begge poster betales i inntektsåret. Videre må vi regne med skattemessige avskrivninger for å finne den betalbare skatten. De historiske avskrivningene vises i regnskapet. Vi lar disse vokse med 2,5 % i årene. Dette skal uttrykke verdiforringelsen av

balanseført aktiva. Verdiforringelsen blir imidlertid undervurdert i regnskapet fordi avskrivningene beregnes ut i fra historisk kostpris. Reinvesteringsbehovet er altså høyere enn de skattemessige avskrivningene.

Investeringene i anleggsmidlene = UB anleggsmidler + avskrivninger – IB anleggsmidler.

For 1.budsjettår (år 4) så blir beregningen: $20,5 + 2,6 - 20 = 3,1$. Vi ser at for år 2 og 3 så er budsjettet til anleggsinvesteringene på 3,18 og 3,26. Forholdet mellom anleggsinvesteringene og avskrivningene er hele tiden 1,192 det vil si at investeringene hvert år er 19,2 % høyere enn avskrivningene. Dette som sagt fordi at avskrivningene skjer på basis av historisk kostpris. Her i eksemplet er forskjellen stor, det skyldes levetiden på anleggsmidlene som er svært lang. Merk at omløpsmidler og rentefri gjeld øker i takt med prisstigningen. I resultatbudsjettet regner vi med nominell rentekostnad, i år 4 blir rentekostnaden $20 \cdot 0,07 = 1,4$. På grunn av pristigningen så kan vi øke gjelden med $20 \cdot 0,025 = 0,5$ uten reelt å øke gjelden. Den reelle rentekostnaden er derfor kun 0,9. Omregnet til prisnivået ved årets start utgjør dette 0,878 og den reelle lånerenten før skatt er derfor bare 4,39 %.

Nå skal vi finne kontantoverskuddene til egenkapitalen. I denne forbindelse må vi huske på at vi har lagt inn anleggsinvesteringer i budsjettet på 3,1, 3,18 og 3,26 for årene 4, 5 og 6.

| År | 4 | 5 | 6 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Res. etter skatt | 3,312 | 3,384 | 3,478 |
| + Avskrivninger | 2,600 | 2,670 | 2,730 |
| - Investeringer | 3,100 | 3,180 | 3,260 |
| - Økning i omløpsmidler | 0,500 | 0,510 | 0,530 |
| + Økning i rentefri gjeld | 0,250 | 0,250 | 0,270 |
| + Økning i rentebærende gjeld | 0,500 | 0,510 | 0,530 |
| = Kontantstrøm til egenkapitalen (KTE) | <u>3,062</u> | <u>3,124</u> | <u>3,218</u> |

Tabell 4.2: Eksempel på beregning av kontantstrøm til egenkapitalen

Vi kan også finne kontantoverskuddene for de forskjellige årene med å redusere resultat etter skatt med tilbakeholdt resultat. Denne modellen forutsetter at kontantoverskuddene er utbetalt til eierne løpende, eller vi kan forutsette at hele eller en del av overskuddene tilbakeholdes.

Vi antar at kontantoverskuddene vil øke med 2,5 % pr. år. Antar vi at de vil øke tilsvarende også i senere år så kan vi beregne verdien av kontantoverskuddene ved hjelp av Gordons formel. Først må vi bestemme avkastningskravet til egenkapitalen. Til dette benyttes kapitalverdimodellen.

Følgende forutsetning blir lagt til grunn her i eksemplet:

Risikofri rente 6 %

Risikopremie for markedet 5 %

Egenkapitalbeta 1,3

Avkastningskravet for egenkapitalen: $6 \% \cdot 0,72 + 5 \% \cdot 1,3 = 10,8 \%$

$$\text{Totalt egenkapitalverdimodell:} = \sum_{t=1}^n \frac{KTE_t}{(1+k_e)^t} + \frac{KTE_{n+1}}{(1+k_e)^n (k_e - g_2)}$$

KTE: Kontantstrøm til egenkapitalen

Verdien av egenkapitalen for år 4 blir:

$$\frac{3,06}{0,108 - 0,025} = 36,87$$

Nå beregner vi P/E tallet med utgangspunkt i den beregnede verdi for å kontrollere verdiberegningen. Med å benytte estimert resultat for 1. budsjettår så blir P/E-tallet:

$$\frac{36,87}{3,31} = 11,1$$

Dette P/E- tallet kontrolleres opp mot P/E-tall for tilsvarende selskaper for å se om verdivurderingen avviker vesentlig fra resten av markedet.

4.3.1.3.2 Totalkapitalmetoden

Totalkapitalmetoden går ut på at vi skal budsjettere kontantoverskuddene til totalkapitalen og beregne verdien til totalkapitalen. Ved å bruke denne metoden så finner vi verdien av egenkapitalen ved å redusere totalverdien med verdien av gjelden. Vi regner i denne forbindelse som om at selskapet er 100 % egenkapitalfinansiert. (År 1 er i dette eksemplet budsjettår 1 fra forrige eksempel osv.)

| År | 1 | 2 | 3 |
|---------------------------------|-------|--------|-------|
| Driftsresultat | 6,000 | 6,140 | 6,300 |
| - Skatt | 1,68 | 1,7192 | 1,764 |
| | 4,32 | 4,4208 | 4,536 |
| + Avskrivninger | 2,6 | 2,67 | 2,73 |
| - Investeringer | 3,1 | 3,18 | 3,26 |
| - Økning omløpsmidler | 0,5 | 0,51 | 0,53 |
| + Økning rentefri gjeld | 0,25 | 0,25 | 0,27 |
| = Kont.strøm til tot.kap. (KTT) | 3,57 | 3,6508 | 3,746 |

Tabell 4.3: Eksempel på beregning av kontantstrøm til totalkapitalen

Merk at vi her ikke hensyntar at gjeldsrenten er fradragsberettiget siden vi regner skatt av hele driftsresultatet. Vi beregner dermed kontantoverskuddet til alle kapitalyttere, inkludert kreditorer, etter skatt. Fradragsretten for rentekostnader hensyntar vi ved at vi regner med lånerenten etter skatt når vi beregner avkastningskravet til totalkapitalen.

Vi beregner hvordan kontantoverskuddet til totalkapitalen etter skatt for år 1 fordeler seg mellom de forskjellige kapitalytterne på følgende måte:

| År | 1 | 2 | 3 |
|---|-------|--------|--------|
| Kontantoverskudd til eierne (utbytte) | 3,062 | 3,124 | 3,2176 |
| + Lånerente etter skatt (rentekost.*0,72) | 1,008 | 1,0368 | 1,0584 |
| - Låneopptak | 0,5 | 0,51 | 0,53 |
| = Kont.strøm til tot.kap. (KTT) | 3,57 | 3,6508 | 3,746 |

Tabell 4.4: Eksempel på beregning av kontantstrømsfordeling

Dersom vi får negative kontantoverskudd så må disse dekkes med innskutte midler fra kapitalytterne dvs. med aksjeemisjon eller låneopptak.

Hvis vi skal få samme verdi ved bruk av totalkapitalverdimetoden som vi fikk med egenkapitalverdimetoden så må det være samsvar mellom det avkastningskravet vi benytter nå og det vi benyttet tidligere. For å klare dette så benytter vi den verdien vi allerede har funnet for egenkapitalen når vi bestemmer vektene i totalavkastningskapitalen. Vi trenger dog ikke å ha

beregnet verdien av egenkapitalen tidligere for å finne avkastningskravet for totalkapitalen. Ved å finne vektene skal vi benytte markedsverdien av egenkapitalen og den rentebærende gjelden. Vi forutsetter at bokført verdi av rentebærende gjeld er lik markedsverdi av rentebærende gjeld (20). Egenkapitalandelen blir:

$$\frac{E}{E + G} = \frac{36,87}{36,87 + 20} = 0,6483$$

Dette tilsvarer en gjeldsandel på 0,3517. Avkastningskravet for egenkapitalen er 10,8 % og gjennomsnittlig lånerente er 7 %. Avkastningskravet for totalkapitalen blir:

$$0,6483 \cdot 10,8 \% + 0,3517 \cdot 7 \% \cdot 0,72 = 8,774 \%$$

$$\text{Totalt totalkapitalverdimodell} = \sum_{t=1}^n \frac{KTT_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{KTT_{n+1}}{(1 + WACC)^n (WACC - g_2)}$$

KTT: Kontantstrøm til totalkapitalen

Siste del av totalkapitalverdiligningen omhandler som for dividende og egenkapitalmetoden terminalverdien av kontantstrømmene. Kontantoverskuddet til totalkapitalen forutsettes også økt med 2,5 % i all fremtid. Verdien av egenkapitalen og den rentebærende delen av gjelden med utgangspunkt i år 1 blir derfor:

$$\frac{3,57}{0,08774 - 0,025} = 56,9$$

Og verdien av egenkapitalen blir $56,9 - 20,0 = 36,9$

Dette tilsvarer den verdi for egenkapitalen vi kom frem til ved hjelp av egenkapitalmetoden i avsnitt 4.3.1.3.1

Dersom vi tar hensyn til at lånerenten er fradragsberettiget ved beregning av kontantoverskuddet til totalkapitalen, må vi regne med lånerenten før skatt når avkastningskravet beregnes:

$$0,6483 \cdot 10,8 \% + 0,3517 \cdot 7 \% = 9,4635 \%$$

På grunn av fradraget for renter øker kontantoverskuddet til totalkapitalen med $1,4 \cdot 0,28 = 0,392$. Og med å ta hensyn til dette fradraget i verdiberegningen så får vi:

$$\frac{3,57 + 0,392}{0,094635 - 0,025} - 20 = 36,9$$

Dette tallet er det samme som tidligere, men mer komplisert og Boye anbefaler at denne metoden ikke brukes (Ref ⁵⁹)

I beregningene her er kontantoverskuddene etter skatt og avkastningskravet etter skatt benyttet. Man må ta hensyn til skatt når man benytter kontantstrømsmodeller, dette fordi den effektive skattesats varierer fra selskap til selskap. Det er derfor ikke mulig å komme frem til en generell sammenheng mellom avkastningskravet før og etter skatt. ST er dessuten i en spesiell skattesituasjon. Det er også forutsatt at kjøperen av aksjene vil eie de i evig tid etterpå. Det er derfor sett bort fra en eventuell gevinst skatt ved senere salg av aksjene. Det er vanskelig å trekke gevinst skatt inn i beregningen siden vi vanskelig kan si hvor lenge aksjene vil bli eiet. Derfor er ikke denne problemstillingen hensyntatt videre.

4.3.1.3.3 Egen- eller total kapital metoden? Hva er anbefalt metode?

Boye og Meyer sier i sin bok (Ref ⁶⁰) at det i de aller fleste tilfeller er enklere å benytte total kapitalmetoden. De eneste unntak er når det er banker og livsforsikringsselskap som skal verdsettes. Begrunnelsen for dette er at det er enklere å bruke egen kapitalmetoden her. Det nevnes også at disse institusjonene har rigide lovverk som bestemmer hvor stor egen kapitalandelen skal være, noe som fører til stabil egen kapitalandel. ST er imidlertid en reiselivsbedrift og totalmetoden kan brukes her.

4.3.1.3.4 Profitt utover avkastningskravmetoden

Profitt utover avkastningskravet kalles gjerne for residualinntekt (residual income – RI), superprofitt eller Economic Value Added – EVA. Prinsippene for utregningene av disse tre begrepene er de samme, forskjellen er hvilke regnskapsmessige forutsetninger som legges til grunn (Ref ⁶¹) Vi har valgt å kalle profitt utover avkastningskravet for EVA og vil ikke ha særlig fokus på hvilke regnskapsmessige prinsipper som benyttes. EVA var i utgangspunktet et kontroll og styringsverktøy som kontinuerlig følger verdiskapningen i en bedrift, men fikk på 90-tallet

status også som verdsettelsesverktøy (Ref ⁶²) EVA kan som prestasjonsmål sies å være bedre egnet enn regnskapsmessig resultat siden EVA hensyntar kapitalkostnadene og uttrykkes i kroner og ikke i forholdstall.

EVA - metoden er en todelt metode hvor det i den første delen inngår en kapitalkostnadsberegning mens det i den andre delen handler om å korrigere det regnskapsmessige resultatet for å få frem et bedre prestasjonsmål. Det kan gjøres inntil 164 korrigeringer av det tradisjonelle regnskapet og disse betraktes som forretningshemmeligheter og er ikke gjort offentlige. (Ref ⁶³) Vi blir her i oppgaven å fokusere kun på den første delen av EVA - metoden.

$$EVA \text{ kontantstrøm} = \text{Resultat før rentekostnader} - \text{skatt} - (\text{avkastningskrav} \cdot \text{sysselsatt kapital})$$

Med å bruke formelen ovenfor har vi beregnet EVA – kontantstrømmene i vedlegg 24.

EVA – metoden tar i likhet med metodene vi har gjennomgått i dette avsnittet for seg fremtidige stipulerte kontantstrømmer. Derfor deler vi også her modellen inn i to deler. Den første delen tar for seg budsjettperioden, altså verdien av superprofitt i antall år i budsjettperioden neddiskontert med avkastningskravet. Den andre delen er terminalverdien som tar for seg verdien i alle år etter budsjettperioden

$$\text{Todelt EVA metode} = \sum_{t=1}^n SK_0 \cdot \frac{EVA_t}{(WACC - g_1)^t} + \frac{EVA_{n+1}}{(1 + WACC)^n \cdot (WACC - g_2)}$$

SK_0 : Sysselsatt kapital år 0 (2006)

EVA: EVA kontantstrømmer

I følge denne metoden er et selskap verdt bokført verdi av investert kapital pluss nåverdi av all fremtidig økonomiske profitt. Hvis fremtidig profitt er lik null så er verdien av selskapet bokført investerte verdi. Videre så er verdien av et selskap mindre enn bokført investert kapital dersom fremtidig økonomiske profitt er mindre enn null, noe som også er observert i praksis (Ref ⁶⁴). Med å beregne verdi på denne måten blir sysselsatt kapital den største delen av verdianslaget. Kontantstrømmen spiller mindre rolle her enn i dividende, egenkapital og total kapital – metoden. Forskjellen mellom superprofitt og vanlig profitt er at superprofitt viser hvor mye et prosjekt er verdt utover det som kan forventes. EVA kan rangere prosjekter etter hvor lønnsomme de er. Sysselsatt kapital er all den kapitalen som er rentebærende og i og med at den er rentebærende

finner vi ut hvor mye avkastning både investor og kreditor kan forvente ved å gå inn i et prosjekt. Når vi budsjetterer et prosjekt trekker vi den generelle forventede avkastningen (*avkastningskrav · sysseksatt kapital*) i fra prosjektets forventede avkastning, vi trekker også i fra skatt. På denne måten viser EVA metoden hvilken verdi prosjektet sitter igjen med når investorer og lånegivere, samt staten har fått det de krever for å delta i prosjektet.

4.3.1.3.5 Justert nåverdimetode

Vanligvis bruker vi en vektet kapitalkostnads faktor (WACC) når vi verdivurderer et selskap. Ved å benytte justert nåverdi (Adjusted Present Value, APV) metoden verdivurderes gjeld og egenkapital separat. Det gjøres en forutsetning om at selskapet kun er finansiert med egenkapital. Ved å gjøre det på denne måten kan kontantstrømmene deles opp i 2 komponenter, de som er skapt av selskapet og de som er skapt av selskapets skattemessige finansieringsfordeler. I Koller boka (Ref⁶⁵) defineres justert nåverdi (APV) som verdi av selskapet dersom det var helt egenkapitalfinansiert – nåverdi av skattefordeler. I stedet for WACC så benytter vi her K_u (uvektet kost av kapital), vi får (Ref⁶⁶):

$$V_{APV} = \frac{\text{Free cash flow}}{K_u} + PV(\text{Interest tax shield})$$

Vi skriver metoden om til en todelt APV metode og får:

$$\text{Todelt APV metode:} = \sum_{t=1}^n \frac{APV_t + SG_t}{(K_u - g_1)^t} + \frac{APV_{n+1} + SG_{n+1}}{(1 + K_u)^n \cdot (K_u - g_2)}$$

APV: APV kontantstrøm

SG: Skattefordel gjeld

Siden vi her antar at skattefordelene vi oppnår av finansieringen er like sikre som driften av selskapet så kan begge verdiene diskonteres med samme diskonteringsrente.

4.3.1.3.6 Verdssettelse av konsern

Hvis det er et konsern som verdivurderes så er det naturlig å verdsette hver enkelt enhet separat (heretter kalt divisjon). Dersom et konsern har divisjoner innenfor ulike forretningsområder varierer risikoen fra divisjon til divisjon. Altså bør man beregne separate avkastningskrav. Hvis

det finnes børsnoterte selskaper som driver samme virksomhet som divisjonene kan man benytte totalavkastningskravene for disse selskapene. I mange tilfeller må avkastningskravene anslås skjønnsmessig. Når hver enkelt divisjon er verdsatt finnes verdien av hele konsernet med å summere bruttoverdien for divisjonene. Til sist trekkes nåverdien av utbetalingene etter skatt til konsernstaben og den rentebærende gjelden. Dersom det er minoritetsaksjonærer i datterselskaper må verdien av disse aksjonærenes aksjer anslås og fratrekkes konsernets beregnede egenkapital.

4.3.1.4 Resultatbaserte verdsettingsmodeller (Normalresultatmetoden)

Normalresultatmetoden går ut på at historiske regnskapstall brukes som prognosegrunnlag for fremtidige resultater. Vi beregner verdien til et selskap med å justere resultater for tidligere år, bruke et vektet snitt av disse og prognostisere fremtidige resultater med hensyn til avkastningskrav og fremtidig vekst. Resultatene må normaliseres med bl.a. å legge til eller trekke fra ekstraordinære inntekter/utgifter for å gi et mest mulig korrekt bilde av selskapets resultater.

$$\text{Verdi} = \frac{\text{Normalresultat}}{(K_e - g)}$$

Det kan diskuteres om man skal bruke evig vekstfaktor eller budsjetterte vekstfaktor. Evig vekstfaktor er den veksten vi regner med etter budsjettperioden. Den budsjetterte vekstfaktoren ligger i nærmeste fremtid og er nærmest normalresultatet som er historiske tall og vi bruker dermed den budsjetterte vekstfaktoren som vekstfaktor her.

4.3.1.5 Balansebaserte verdsettingsmodeller:

Disse metodene tar utgangspunkt i selskapets reelle verdier ved verdifastsettelse. Egenkapitalen beregnes her som differansen mellom eiendelenes og gjeldens verdi. Denne formen for verdiberegning er altså uavhengig av historisk, nåværende og eventuell fremtidig inntjening.

4.3.1.5.1 Substansverdi

Substansverdi blir definert på forskjellige måter i litteraturen. Vi vil i denne oppgaven benytte Boye og Meyers tilnærming, de definerer substansverdi som ”markedsverdien av eiendelene fratrukket gjelden” (Ref ⁶⁷) Verdien av omløpsmidlene og gjelden kan beregnes ut fra balansetall

med stor nøyaktighet. Verdsettingen av anleggsmidlene er problemet. Kun et fungerende annenhåndsmarked og innhenting av prisinformasjon fra aktører her kan gi et fornuftig verdianslag. I slike tilfeller kan flere aktører kontaktes for å innhente verdianslag og gjennomsnittet av verdiene de gir kan være et fornuftig utgangspunkt. I noen tilfeller kan anleggsmidlene ha mer -/mindreverdi for eksempel i form av særlig gunstige eller ugunstige leieavtaler, i så fall må dette verdiavviket tas hensyn til i verdivurderingen.

Uten et fungerende annenhåndsmarked så kan gjenanskaffelsesverdi benyttes for å prissette eiendeler. Normalen her er å ta gjenanskaffelsesverdi på det aktuelle tidspunktet og nedskrive verdien i forhold til slit og elde. Det er også vanlig å benytte takster der verdien reflekterer forventet inntjening for eiendelene. Slike takster kan imidlertid variere fra en takstmann til en annen.

Omløpsmidler kan være over eller undervurdert. I finansregnskapet vurderes omløpsmidlene etter forsiktighetsprinsippet og omløpsmidlene kan da være verdt mer enn regnskapsmessig verdi. Små bedrifter legger imidlertid ofte skatteloven til grunn ved utarbeiding av regnskapet. Her skal debitorer nedskrives sjablongmessig og ukurante varer skal vurderes til kostpris. Dersom skattelovens vurderingsregler for omløpsmidlene benyttes så vil omløpsmidlene ofte være overvurdert i regnskapet. Omløpsmidlene kan også undervurderes, ved for eksempel å ekskludere ukurante varer fra varebeholdningen så undervurderes omløpsmidlene.

Hvis et selskap eier aksjer i andre selskaper så er ofte disse aksjene bokført til kostpris eller laveste verdis prinsipp. Her kan det ligge merverdi. Garanti og serviceforpliktelser kan holdes utenfor regnskapet, her ligger i så fall egentlig en gjeldspost.

Lån med flytende rente reflekterer virkelig verdi, men om det forekommer lån med fast rente vil regnskapsmessig verdi av gjelden her avvike fra virkelig verdi.

Vi kan altså ikke akseptere regnskapets omløpsmidler og gjeldsposter uten videre. Med en gjennomføring av en substansverdiregning så bør vurderingsprinsippene sjekkes og regnskapstallene kan revurderes for å finne virkelig verdi for eiendelene. Selv med en grundig substansverdiregning der markedsverdier er lagt til grunn så kan virkelig verdi avvike fra substansverdi. Dette kalles for good – eller badwill og kommer av at selskapet utnytter eiendelene sine bedre eller dårligere enn andre virksomheter. Boye og Meyer (Ref ⁶⁸) mener at man bør vurdere kontantstrømbaserte verdivurderingsmetoder når det foreligger goodwill.

Goodwill kan i noen tilfeller identifiseres og i slike tilfeller kan man i verdiberegningen inkludere goodwillverdien i tillegg til substansverdien. Det er to faktorer som er særlig viktige å legge merke til med verdiberegning med substansverdimetoden. De to faktorene er avskrivninger og fremførbart underskudd. Avskrivningene for en bedrift kan også inneholde merverdi eller mindreverdi. Dette skyldes at dersom et anleggsmiddel følger en avskrivningsplan så blir avskrivningsbeløpet mindre og mindre etter hvert som tiden går og verdien reduseres, noe som minker skattefordelene med avskrivningen. Dette til tross for at anleggsmidlet i virkeligheten kan ha steget i verdi. Markedsverdien vil sjelden reflektere ligningsmessig avskrevet bokført verdi. Hvis man kjøper aksjer så har man ingen mulighet til å starte en ny avskrivningsplan. Kjøper man hele selskapet så kan anleggsmidlet regnskapsføres til markedsverdi og en ny avskrivningsplan kan starte med kjøpssum som avskrivningsgrunnlag på tidspunkt 0. Det ligger altså en latent skattefordel i enhver eiendel som er avskrevet til under markedsverdi og nåverdien av de økte skattene som følge av tapt avskrivningsgrunnlag blir:

$$\frac{\text{Tap avskrivningsgrunnlag} \cdot \text{Avskrivningssats} \cdot \text{Skattesats}}{\text{Avkastningskrav} + \text{Avskrivningssats}}$$

Tap avskrivningsgrunnlag er markedsverdi – bokført verdi. Avskrivningssatsen for den aktuelle eiendelen finnes i skatteloven. Skattesatsen finnes også i skatteloven. Avkastningskravet er som regel risikofri rente (bankrente). Ved å benytte risikofri rente så hensyntas risiko i denne beregningen.

Fremførbart underskudd kan også få innvirkning ved verddivurderingen siden fremførbart underskudd påvirker det skattemessige resultatet. Årets resultat utlignes mot det fremførbare underskuddet og man slipper å betale skatt av det. En bedrift vil altså spare 28 % skatt på det fremførbare underskuddet den har dersom aksjene blir eiet i evig tid. Hvis aksjene blir solgt videre med engang så må dette man sparte her uansett skattes av og resultatet blir null. Så dersom kjøpere av ett selskap tenker å eie kjøpsobjektet langsiktig så kan fremførbare underskudd ha en verdi på 28 % av den bokførte verdien. Boye og Meyer sier at det må tas en rekke forutsetninger med tanke på fremførbare underskudd og latent skattegjeld, blant annet hvor lenge aksjonærene vil eie aksjene og hvor lang tid det tar å tjene inn det fremførbare underskuddet. I enkelte tilfeller blir verdien av det fremførbare underskuddet vurdert til 5 % av bokført verdi (Ref ⁶⁹)

Substansverdi vil være den laveste verdi en selger kan akseptere og det er ingen indikasjoner på at Hurtigruten ASA vil selge ST for en slik lav verdi. Substansverdiberegningen er uansett nyttig som ett supplement til de andre verdiberegningene.

4.3.1.5.2 Likvidasjonsverdi

En likvidasjonsverdiberegning er et spesialtilfelle av substansverdi og forutsetter tvangssalg av eiendelene og nedleggelse av bedriften, altså ingen videre drift. Likvidasjonsverdien er lavere enn substansverdien som følge av at forsert salg tvinger fram prisavslag. Avviklingskostnadene er også høyere ved forsert salg blant annet som følge av nedsatt produktivitet. Denne verdiberegningen kommer frem til en pris som er den laveste en selger kan akseptere. Enkelt forklart er likvidasjonsverdi = verdi av salg av alle eiendeler – nedbetaling av gjeld. Siden det ikke foreligger noen som helst indikasjon på tvangssalg av ST så er ikke denne metoden særlig aktuell.

4.3.1.5.3 Matematisk verdi

Matematisk verdi er verdien av den bokførte egenkapitalen i selskapet. Bokført verdi er imidlertid preget av regnskaps og skattelovgivning og reflekterer ikke nødvendigvis reelle verdier. Matematisk verdi kan bli benyttet ved avtalt forkjøpsrett av aksjer som fastsatt i aksjonæravtalene eller vedtektene i selskapet. Denne formen for verdivurdering er sjelden i dag og kan sammenlignes med opsjonsavtaler som har vært under kritikk i media de siste årene. Det foreligger heller ingen slike avtaler i Hurtigruten ASA eller ST.

Videre i analysen vil vi bruke utføre substansverdimetoden av de balansebaserte metodene.

4.3.1.6 Oppbygging av verdianslag

Alle de resultatbaserte verdivurderingsmetodene er bygget opp som todelte metoder, den første delen består av en kontantstrøm som er basert på fremtidig budsjettering, fra 2007 til 2015. Den siste delen er en terminalverdi, summen av en evig annuitet. Alle tall er ned diskontert til 2006 verdier.

| År | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|
| Budsjettår | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 osv |
| Bud. kontantstrøm | | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| Neddiskontering | | 8,89 | 8,69 | 8,43 | 8,12 | 7,77 | 7,40 | 7,02 | 6,63 | 6,24 | 190 |
| Term. verdi neddisk. | 80,58 | | | | | | | | | | |
| Sum kontantstrøm | 69,17 | | | | | | | | | | |
| Sum verdivurdering | 149,75 | | | | | | | | | | |

Tabell 4.5: Eksempel på verdivurderingsmodell

Den budsjetterte kontantstrømmen er hentet fra budsjettfremskrivningen og tilpasset den enkelte verdivurderingsmodellen. Disse verdiene må neddiskonteres slik at vi finner verdien i 2006. For budsjettåret 2009 neddiskonteres kontantstrømmen på denne måten:

$12/(1+\text{avkastningskrav})^{\text{budsjettår}} \rightarrow 12/1,125^3 = 8,43$. Her i eksempelet har vi brukt

avkastningskrav 12,5 %. Dette gjøres tilsvarende for alle år. For 2016 og utover så har vi ikke budsjettering derfor forutsetter vi at vi får en lik kontantstrøm i årene fremover (19) og verdien av en evig kontantstrøm på 19 i 2015 blir med bruk av Gordons formel: $19/\text{avkastningskrav} - \text{vekst}$. For enkelhets skyld regner vi her med 10 % og $19/0,1 = 190$. Dette tallet neddiskonteres også til år 2006. Det er viktig å huske på at denne verdien er verdien i 2015 av en evig kontantstrøm fra og med 2016 og skal dermed neddiskonteres med år 9 ikke 10. Summen av den neddiskonterte kontantstrømmen og terminalverdien blir den totale verdien av verdivurderingen. Videre skal gjelden trekkes fra dette beløpet for totalkapital, EVA og APV – modellene. For EVA skal også sysselsatt kapital legges til. For egenkapital og dividendemetoden skal ikke gjelden trekkes fra.

4.3.2 Oppsummering og diskusjon av verdivurderingsmodellene

Vi kan forvente å få lavere verdi for normalverdimetoden og substansverdimetoden simpelthen fordi disse metodene ikke kalkulerer med fremtidig vekst slik som de andre modellene gjør.

De kontantstrømbaserte modellene er foretrukne i litteraturen (Ref ⁷⁰) basert på at det som gir en bedrift verdi er de kontantoverskuddene den genererer. Disse metodene er imidlertid arbeids og ressurskrevende. Det mest negative med disse metodene er at de inneholder et sirkelresonnement. Det vil si at når vi regner ut avkastningskravet til egen – og totalkapitalen så er vi avhengige av markedsverdien av egenkapitalen, men markedsverdien av egenkapitalen er lik selskapsverdien. Så vi kjenner her verdien for å finne den samme verdien. De balansebaserte modellene har ikke dette problemet. Substansverdimodellen tar konkret for seg alle verdier i selskapet som verdivurderes og disse korrigeres for å finne markedsverdi i dag. En annen faktor

med substansverdiberegningen som er både en fordel og en ulempe er at den ikke inneholder fremtidige estimater. På den ene siden så er dette veldig sikkert siden man ikke har noen form for garanti for at de fremtidige budsjetteringene skal skje. Men på den andre siden så bør en verdivurdering så godt det lar seg gjøre ta for seg fremtidig verdiskapning.

En mulighet er å kombinere balanse og resultatbaserte modeller ved å bruke substansverdiberegningen som grunnlag for markedsverdi av egenkapitalen i beregningen av avkastningskravet. Dette har vi valgt å ikke gjøre da substansverdimetoden i stor grad er basert på teori innefor emnet men likevel inneholder en viss feilmargin i form av skjønnsmessige vurderinger. Markedsverdien på egenkapitalen i forbindelse med utregning av avkastningskrav blir derfor satt etter bokførte verdier selv om disse verdiene er for lave i forhold til substansverdiberegningen.

De kontantstrømsbaserte metodene forutsetter videre drift. Dette er en forutsetning som maksimerer disse metodenes verdi blant annet ved at vi får en terminalverdi som er en neddiskontert evig kontantstrøm og ingen kostnader knyttet til nedleggelse av selskapet. Denne verdien vil bli veldig stor og overgå selve budsjetteringsverdien. Særlig når avkastningskravet blir lavt så blir denne verdien stor. Men dersom selskapet legges ned så fører denne forutsetningen til en stor feilverdi siden vi kun ville fått kontantstrøm i årene før nedleggelse og i tillegg ville vi risikert å fått kostnader ved nedleggelse.

Likvidasjonsverdi og matematisk verdi vil ikke bli utført for selskapet da disse metoden er uaktuelle siden det ikke virker sannsynlig at ST skal legges ned.

Multiplikatormodellene forutsetter at selskapene det utarbeides multiplikatorer for er sammenlignbare, det vil si av lik størrelse, lik finansiering og at de operer i samme bransje. Det byr på problemer å finne sammenlignbare selskaper og selv om vi kommer frem til en multiplikatorverdi så er det stor usikkerhet rundt et slikt verdianslag. Feiltolking og bruk av skjønn gjør i mange tilfeller at denne formen for verdivurdering ikke er særlig valid.

5 Ekstern analyse

En sentral del av en verdivurdering er å kunne peke ut en sannsynlig fremtidig utvikling for selskapet. Vi skal i dette kapitlet se nærmere på selskapets makroøkonomiske forhold. Alle virksomheter er påvirket av eksogent gitte faktorer som ligger utenfor virksomhetenes kontroll. Vi skal derfor gjennomføre en ekstern analyse for å kunne kartlegge selskapets makroøkonomiske omgivelser. Dette fordi det vil hjelpe oss å danne oss et bilde av hvordan det er sannsynlig at STs markedsmiljø kommer til å utvikle seg i den nære fremtid. For å kunne estimere en sannsynlig fremtidig utvikling er det viktig og kunne si noe om rammebetingelser innenfor lovverk, samfunnets økonomiske og teknologiske utvikling samt hvordan vi ser for oss at STs generelle markedssituasjon kommer til å utvikle seg. De markedsmessige faktorer som vi ønsker å kunne si noe om er leverandørens og kundenes forhandlingsstyrke samt hvordan det er sannsynlig at konkurrenter og leverandører av substituttprodukter kommer til å svare på STs markedsbevegelser. For å få oversikt over disse har vi brukt analyseverktøyene PESTEL og Porters fem krefter.

5.1 PESTEL

PESTEL er en analysemetode for å kartlegge bedriftens makroøkonomiske forhold, et rammeverk for å stimulere selskapet til å reflektere rundt to spørsmål:

- Hvilke omgivelsesfaktorer er mest kritiske for bedriften?
- Hvilke av disse er de viktigste i dag og i selskapets nære og fjerne fremtid?

Rammeverket består av seks kategorier: politiske (political), økonomiske (economic), sosiokulturelle (sociocultural), teknologiske (technological), miljømessige (environmental) og legale (legal) (Ref ⁷¹)

- **Politiske forhold**

Man ser nærmere på stabiliteten i- og type politisk regime, skatte og avgiftspolitik og handelsbarrierer.

- **Økonomiske forhold**

Man analyserer renter, inflasjon, sparing, arbeidsledighet og inntektsnivå.

- **Sosiokulturelle forhold**

Man prøver å danne seg et bilde av sosial mobilitet, utdanningsnivå, bosetting, inntektsfordeling, holdninger til arbeid og fritid samt demografi.

- **Teknologiske forhold**

Offentlige utgifter til forskning, utrangeringsgrad, innovasjon, fokus på og incentiver til forskning.

- **Miljømessige forhold**

Energibruk, miljølovgivning, avgiftspolitik og resirkulering.

- **Legale forhold**

Monopollovgivning, arbeidsrettigheter, helse og sikkerhetspolitikk og kunderettigheter.

5.1.1 Politiske forhold

Høsten 2005 fikk Norge en ny regjering som er en allianse mellom SV, Senterpartiet og Arbeiderpartiet. Regjeringen har signalisert en kursendring på forhold som bl.a. skattepolitikk og offentlige utgifter. Den nye regjeringens ”rødgrønne” profil innebærer økt satsing på offentlig sektor og dermed større offentlig forbruk, og økt skattetrykk for private husholdninger og næringsliv. Regjeringens miljøprofil: *”Norge skal bli et foregangsland i miljøpolitikken. For at framtidens generasjoner skal ha tilgang til et godt miljø og ren natur, må hensynet til miljø være gjennomgripende i alt vi foretar oss. Norge skal bygge sin miljøpolitikk på prinsippet om bærekraftig utvikling, som rommer et krav om solidaritet med kommende generasjoner nasjonalt og internasjonalt. Dette innebærer vern av livsnødvendige miljøressurser, og en forsvarlig forvaltning av naturressurser”* (Ref ⁷²) vil påvirke aktivitetene til ST på Svalbard i form av flere og strengere restriksjoner og miljøavgifter.

5.1.2 Økonomiske forhold

Statistisk sentralbyrås (SSB) konjunkturprognose publisert 21. februar 2008 forteller om en mer avdempet utvikling i norsk økonomi. Markert svekkelse av den økonomiske veksten hos våre handelspartnere, sterkere krone, og renteøkningene som alt har funnet sted er faktorer som trekker veksten ned. Konjunkturoppgangen siste 5 år har vært drevet frem av sterk vekst i næringslivets investeringer, god vekst i norske eksportmarkeder og høy vekst i husholdningenes

etterspørsel. SSB venter at siste års renteøkninger og redusert vekst i husholdningens inntekter vil dempe veksten i konsumet framover.

SSB vurderer at den amerikanske økonomien er på vei inn i en markert lavkonjunktur. Nedgangen i amerikansk økonomi ventes å spre seg til resten av OECD-området. Disse faktorene sammen med en svekket norsk kostnadsmessig konkurranseevne bidrar til halvering av veksten i tradisjonell vareeksport fra 2007 til 2008 og en ytterligere nedgang forventes fra 2008 til 2009.

Den amerikanske sentralbanken har svart på konjunkturedgangen med store rentekutt. SSB venter at den europeiske sentralbanken vil senke styringsrenten med 1 prosentpoeng gjennom annet halvår i 2008 og første halvår i 2009. Renteforskjellen mellom Norge og utlandet har økt og dette sammen med en vedvarende høy oljepris har bidratt til at den norske kronen har styrket seg. SSB venter at ytterligere rentenedgang ute vil styrke kronen videre. SSB venter at sentralbanken vil måtte sette ned styringsrenten med 0,75 prosentpoeng etter hvert som kronestyrkingen realiseres. SSB venter likefullt at kronekursen vil styrkes gjennom 2008 og 2009.

SSB venter en klart lavere økonomisk vekst i de neste årene. Dette betyr at sysselsettingen vil øke mye mindre enn i 2006 og 2007. Den store arbeidsinnvandringen som har gjort den meget sterke veksten de siste 5 årene mulig vil trolig avta og SSB vurderer at arbeidsledigheten vil øke moderat og på årsbasis ligge under nivået fra forrige konjunkturtopp på slutten av 1990 tallet. SSB venter at inflasjonen målt ved veksten de neste 12 månedene i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI - JAE) (KPI justert for avgiftsendringer og ekskludert energivarer, også kalt kjerneinflasjon) vil øke til 2,2 prosent som gjennomsnitt i 2008. Konsumprisindeksen er antatt å øke fra 0,8 prosent i 2007 til 3,5 prosent i 2008.

Reallønnsveksten ventes dermed å bli lavere i 2008 enn i 2007 til tross for høyere nominell lønnsvekst. (Ref ⁷³) I følge prognosene fra SSB vil altså husholdningenes realdisponible inntekt gå ned. Det er dermed grunn til å tro at utviklingen i norsk økonomi de neste 3 årene vil gjøre at pengene sitter lenger inne i husholdningene og at pris på produktet kommer til å bli en mer avgjørende faktor enn tidligere. Styrking av kronen vil gjøre at det blir dyrere for utlendinger å handle varer og tjenester i Norge. Dette er faktorer som i større eller mindre grad vil påvirke STs marked alt etter som i hvor stor grad kundesegmentene er sensitive til disse konjunkturedningene. ST vurderer selv det norske markedet som mer prissensitivt enn det tyske

markedet (Ref ⁷⁴). Det vil si at man i årene fremover vil kunne merke endringer i det norske markedet som i hovedsak er kurs og konferanse og individuelle feriereisende.

Arbeidsledigheten i Norge er svært lav (Ref ⁷⁵) ST har erfart at de siste årenes konjunkturoppgang og nedgang i arbeidsledigheten på fastlandet har ført til at det er stadig vanskeligere å skaffe kvalifisert arbeidskraft til selskapets virksomhet. Faktorer som at Svalbard blant mange er regnet som eksotisk og spennende er ikke lenger nok til å lokke til seg arbeidskraft fra fastlandet. (Ref ⁷⁶) Selv om prognosene til SSB tyder på at ledigheten vil øke noe i tiden fremover er det mye som tyder på at det fortsatt kommer til å være et problem å skaffe kvalifisert arbeidskraft. ST kan komme til å måtte bruke virkemidler som høyere lønn for å løse problemet.

Boligmarkedet på Svalbard er vanskelig på grunn av mangel på boliger, noe som ytterligere vanskeliggjør bemanningssituasjonen. Det at selskapet driver i en svært sesongbasert næring bidrar også til utfordringen med mangel på arbeidskraft (Ref ⁷⁷)

5.1.3 Sosiokulturelle forhold

I årene fremover kommer vi til å få en stor eldrebølge som følge av at etterkrigsgenerasjonen blir pensjonister (Ref ⁷⁸) Høyere levestandard fører til lavere dødelighet og høyere levealder (Ref ⁷⁹) Dette er en gruppe som har god økonomi og god helse og mye fritid. Det er naturlig å anta at flere av morgendagens pensjonister utgjør et betydelig potensielt marked for ST i årene som kommer. Udanningsnivået i befolkningen øker (Ref ⁸⁰) og undersøkelser viser at fritid og fritidssysler i økende grad verdsettes av befolkningen (Ref ⁸¹) ST uttaler selv at en stor del av kundene deres er høyt utdannede med et høyt kunnskapsnivå om nordområdene, de er nysgjerrige og de har god økonomi. (Ref ⁸²) Beliggenheten til ST og miljøbølgens fokus på nordområdene er faktorer som vil bidra til at Svalbard kommer til å fortsette å tiltrekke seg høyt utdannede, samfunnsengasjerte og kunnskapsrike mennesker som ønsker å oppleve disse områdene ved selvsyn.

5.1.4 Teknologiske forhold

Regjeringen har signalisert at nordområdene vil være Norges viktigste strategiske satsingsområde i fremtiden. ”Regjeringen vil styrke arbeidet med å hevde norsk suverenitet og å sikre bærekraftig forvaltning av de rike fiskeri- og energiresursene. Nordområdepolitikken skal

ivareta miljø, bosetting og næringsutvikling. Regjeringen vil videreutvikle samarbeidet med Russland og våre andre partnere i nord.” (Ref⁸³) Med dette signaliserer de økt satsing på områdene i nord med tanke på infrastruktur, forskning og utvikling samt generell næringsutvikling. Økt aktivitet og fokus på nordområdene vil virke positivt inn på næringslivet på Svalbard. Man må heller ikke undervurdere de positive ringvirkningene det økte fokuset har for STs markedsføring både i Norge og utlandet.

5.1.5 Miljømessige forhold

All virksomhet på Svalbard er strengt regulert gjennom regelverket i Svalbardmiljøloven som med tilhørende forskrifter trådte i kraft fra 1. juli 2002. Svalbardloven inneholder regler om vern av områder, artsforvaltning (flora og fauna), kulturminner, arealplanlegging, forurensing og avfall, ferdsel og hytter. Lovens formål er å opprettholde et tilnærmet uberørt miljø på Svalbard. Innenfor denne rammen gir loven rom for miljøforsvarlig bosetting, forskning og næringsdrift. Svalbardloven fastsetter viktige overordnede miljørettslige prinsipper om aktsomhets- og informasjonsplikt, føre – var – prinsippet, vurdering av samlet belastning, at miljøpåvirkeren skal betale og om miljømessige teknikker og innsatsfaktorer. (Ref⁸⁴) Næringsdrivende på Svalbard må også forholde seg til Forskrift om arealplaner og konsekvensutredninger. Formålet med konsekvensutredningen er å klargjøre hvilke virkninger en virksomhet kan ha for sammenhengende villmark, landskapselementer, flora, fauna og kulturminner. Forskriften skal sikre at slike virkninger blir tatt i betraktning under planleggingen av et tiltak, ved vurderingen av om tiltaket er forsvarlig og eventuelt på hvilke vilkår det kan gjennomføres. (Ref⁸⁵) Det synes også å ha blitt en økt generell konsensus for at ”forurenser skal betale”, noe som konkret gjør seg gjeldende på Svalbard der alle besøkende blir belastet en miljøavgift på 150 kroner. Avgiften ble innført 1/4-2007. ST synes å ha registrert et taktskifte fra myndighetshold med tanke på reguleringer som pålegges aktørene på Svalbard. Direktoratet for naturforvaltning har planer om å stenge 40 % av Svalbard for cruisetrafikk (Ref⁸⁶) Svalbard Reiselivsråd som består av reiselivsaktørene på Svalbard har sammen med NHO reiseliv og cruiseskipoperatørene sendt brev til statsministeren pluss en rekke statsråder om saken. Også de aktuelle komiteene på Stortinget har fått brevet. Reiselivsrådet reagerer sterkt på at cruisetrafikk i utgangspunktet skal være forbudt øst på Svalbard noe som i realiteten betyr at allmennheten i praksis blir utestengt fra disse områdene. Reiselivsnæringen på Svalbard mener at de ikke har fått vært med på prosessen som har ledet frem til direktoratets konklusjon og føler seg tilsidesatt. Reiselivsråder mener utspillet mangler en miljøfaglig begrunnelse og at det er iverksatt uten noen form for konsekvensutredning, verken av miljømessig eller næringsmessig art. De mener oppdraget er

utarbeidet i en lukket prosess, begrenset til den interne forvaltningen i Miljøverndepartementet, Direktoratet for naturforvaltning og Norsk Polarinstitutt, uten noen dialog med berørte parter. ST ser med bekymring på denne fremgangsmåten fordi de er helt avhengig av å ha innflytelse på beslutninger som påvirker selskapets drift i så stor grad. ST vurderer at Norge som miljønasjon kommer til å fortsette å bruke Svalbard som utstillingsvindu for sitt miljøengasjement og har inntrykk av at mange av disse reguleringene er dårlig vitenskapelig begrunnet og at føre var prinsippet legges til grunn i uforholdsmessig stor grad (Ref ⁸⁷) Selskapet vurderer at relasjonsmarkedsføring og lobbyvirksomhet kommer til å bli viktigere i tiden fremover (Ref ⁸⁸)

5.1.6 Legale forhold

Reiselivsnæringen på Svalbard berøres direkte av ”*Forskrift om turisme og annen reisevirksomhet på Svalbard*” Formålet med denne forskriften er å regulere turisme og annen reisevirksomhet på Svalbard, særlig for å ivareta turistenes og andre reisendes sikkerhet, sikre at turopplegget ikke forringer Svalbards tilnærmet uberørte miljø når det gjelder sammenhengende villmark, landskapselementer, flora, fauna og kulturminner, sikre at turopplegg tar hensyn til allmennhetens opplevelse av Svalbards villmark og lokalkultur og sikre at øvrige lover og forskrifter blir overholdt. (Ref ⁸⁹)

5.1.7 Konklusjon PESTEL

SSB og Norges Banks prognoser for de neste 3 årene indikerer at styringsrenta vil falle noe, kronekursen vil styrke seg ytterligere, husholdningenes realinntekt vil falle. Dette betyr at norske husholdninger gjennomsnittlig vil få mindre å rutte med til forbruk av luksusgoder. Dette betyr at dyre ferier vil bli mindre aktuelt for mange norske familier. Dette betyr at mange husholdninger faller utenfor STs potensielle kundegrunnlag. Styrkingen av kronekursen fører til at norske varer og tjenester blir dyrere for utenlandske kunder. Dette vil kunne berøre deler av markedet til ST. ST vurderer selv at selskapets utenlandske kunder er mindre prissensitive enn selskapets norske kunder og mener selv de ikke vil merke konjunktursvingningene i de utenlandske markedene. (Ref ⁹⁰) Arbeidsmarkedet har vært og kommer til å fortsette å være en utfordring for ST. Det er vanskelig å skaffe arbeidskraft noe som kan føre til høyere lønnskostnader dersom ST blir nødt til å bruke lønn som virkemiddel for å skaffe kvalifisert arbeidskraft. Europa vil i årene fremover oppleve en eldrebølge, dette er mennesker med god helse, god økonomi og mye fritid. Disse menneskene vil utgjøre et stort potensielt marked for ST, dette vil utgjøre en fremtidig utfordring for selskapets markedsarbeid. Regjeringen har signalisert at de vil satse på nordområdene

gjennom den såkalte nordområdesatsingen. Formålet med satsingen er å sikre norske økonomiske, miljømessige og sikkerhetspolitiske interesser i nord (Ref⁹¹) Denne satsingen med økonomisk støtte til forskning og utvikling i disse områdene samt det fokuset på området som nordområdesatsingen fører med seg vil virke positivt inn på næringslivet på Svalbard. Næringsvirksomhet på Svalbard er regulert av Svalbardmiljøloven og forskriftene som regulerer arealutnyttelse og turisme. Dette betyr at ST er avhengig av å planlegge sin virksomhet i samsvar med de pålegg og reguleringer som myndighetene til en hver tid gjør gjeldene. ST har merket seg stadig strengere miljøkrav og reguleringer som direkte berører selskapets drift (Ref⁹²) ST er avhengig av å ha et godt forhold til regulerende myndigheter, dette er noe selskapets ledelse er nødt til å fortsette å prioritere i tiden fremover.

5.2 Markedsutvikling

Turisme er en industri som vokser i omfang på verdensbasis. Globalt utgjør reiseliv 8,3 % av total sysselsetting, nærmere 74,2 millioner arbeidstakere. Økt økonomisk velstand, mer fritid, høyere levealder og befolkningsvekst vil bidra til at det forventes at antall turistankomster vil øke med rundt 5 % årlig til over en milliard innen 2010. Norge har hatt en stabil trend, men vokser raskere enn gjennomsnittet fra 2002 og frem til i dag. Reiselivsnæringen står for omtrent 4 % av Norges BNP og skaper verdier i størrelsesorden 60-80 milliarder kroner årlig.

Reiselivsnæringen betyr like mye for sysselsettingen i Nord-Norge som jordbruk og fiske til sammen. Turistkonsumet i Nord-Norge er ca 8 milliarder kroner og reiselivet sysselsetter over 20 000 personer. Turisttrafikken til Finnmark har for eksempel økt dramatisk de siste årene med en vekst på 7,5 % fra 2005 til 2006, 25.176 flere gjestedøgn i 2006 enn i 2005 (Ref⁹³)

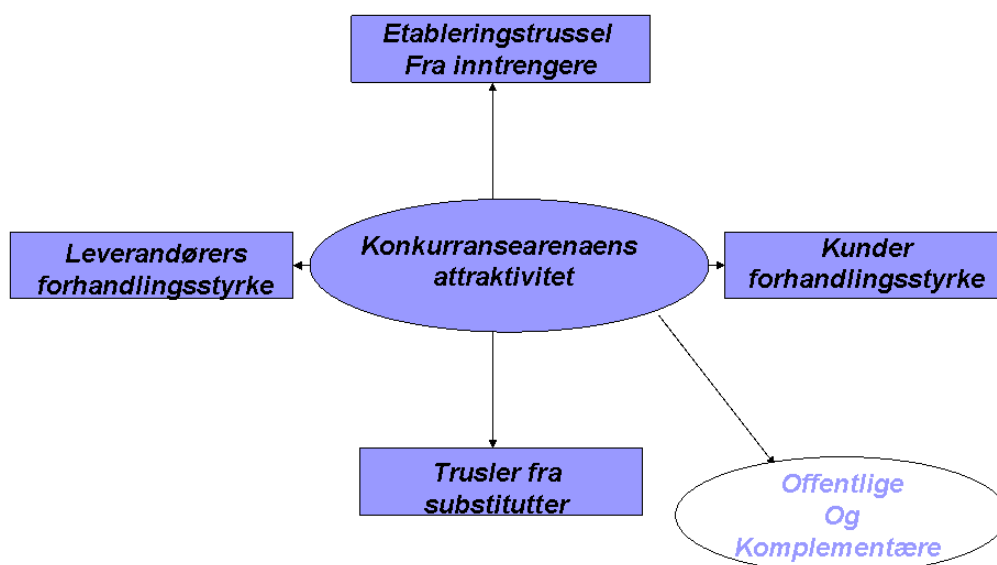
English Tourism Council og European Travel Commission (ETC) fastslår at dagens turist er stadig mer erfaren og stiller stadig høyere krav. De reisende begynner å gå lei masseturisme og standardisering og er i økende grad opptatt av å oppleve det unike og ukjente. Etterspørselen etter autentiske opplevelser, blant annet lokal kultur og nærhet til naturen fortsetter å øke. De britiske avisene The Observer og The Guardian spår at tidligere utilgjengelige Arktis og polare strøk i Norge, Sverige, Finland, Canada og Grønland blir den nye trenden. Eventyropplevelser i isødet trekkes frem som "the next big thing" den nye trenden (Ref⁹⁴) Arvid Flagstad, reiselivsforsker ved BI uttaler til avisen Dagens Næringsliv at denne utviklingen passer inn i en global reiselivstrend, folk vil ha noe spektakulært. Flagstad understreker samtidig nødvendigheten av reguleringer for å verne om de sårbare områdene i nord (Ref⁹⁵)

5.3 Porters fem krefter

Porters fem krefter belyser konkurransesstrukturen og gir et overblikk over markedsførerens situasjon på markedet. Dette er den vanligste formen for ekstern analyse og kalles bransjeanalyse, konkurranseanalyse eller analyse av Porters fem krefter (Porters 5 forces) utviklet av Harvard-økonomen Michael Porter i 1980 (Ref ⁹⁶) Porter mener at konkurransesituasjonen påvirkes av så vel den direkte konkurransen (nye tilbydere av samme produkt), hva kunden kan bruke i stedet for et gitt produkt som dekker det samme behovet (substitutter til produktet), hvor stor makt kunden har i forhold til kjøpets størrelse og antall kunder (kundeforhold), og til sist hvor mye makt leverandører av materialet til å fremstille produktet har (leverandørforhold). Alle disse fem kreftene kan påvirke prisen og dermed tilbudet og konkurransesituasjonen. Forenklet kan modellen Porters fem krefter fremstilles slik:

1. Konkurransesituasjon for bedriften.
2. Inntrengere (konkurrenter).
3. Leverandører av substituerende produkter.
4. Kundens forhandlingsstyrke.
5. Leverandørforhold (leverandørenes forhandlingsstyrke).

Modellen gir ST en oversikt over hvilke aktører bedriften må være spesielt oppmerksom på fordi deres handlinger påvirker vår bedrifts lønnsomhet. Formålet med analysen er å identifisere og analysere de mest sentrale konkurrentene. Analysen tar utgangspunkt i tradisjonell mikroøkonomisk teori om tilbud og etterspørsel. Logikken i Porters modell er at bedriften må skape verdi, bedriften må videre ønske å beholde denne verdien ved å begrense konkurransen på arenaen og forhandlingsmakten til andre aktører som også ser disse verdiene. Porter kaller dette for posisjonering, der poenget for bedriften er å finne en posisjon på arenaen der bedriften kan beholde og skape mest mulig verdi.



Figur 5.1: Porters fem krefter

5.3.1 Konkurransarenaens attraktivitet

Vi starter med å ta for oss de lokale reiselivsaktørene på Svalbard.

- **Svalbard Wildlife Service AS** etablert i 1993 organiserer scootersafari, skiturer, dagsturer, fotturer, kajakkture, villmarkscamp og overnatting. Selskapet omsatte for kr 13 millioner i 2006 (Ref ⁹⁷)
- **Svalbard Reiser AS** etablert i 1998 tilbyr dagsturer og flerdagsturer med guide og omsatte for kr 1,2 millioner i 2006 (Ref ⁹⁸)
- **Spitsbergen Experience AS** etablert i 2004 arrangerer dagsturer og omsatte for kr 553 000 i 2006 (Ref ⁹⁹)
- **Poli Arctici AS** etablert i 2004 arrangerer korte og lengre turer/ekspedisjoner, utleie av utstyr, guiding og tilrettelegging av turer, assistanse og logistikk for forskere og film/TV. Selskapet omsatte for 2 millioner i 2006 (Ref ¹⁰⁰)
- **Svalbard Snøscooterutleie AS** etablert i 1993 tilbyr utleie og salg av snøscootere og biler. Selskapet arrangerer også snøscootersafari, det vil si guidede dags - og flerdagsturer og omsatte for 26 millioner i 2006 (Ref ¹⁰¹)
- **Henningsen Transport & Guiding AS** etablert i 2002 tilbyr scooterutleie, guidetjenester, skreddersydde turopplegg og dagsturer med båt og omsatte for kr 7 millioner i 2006 (Ref ¹⁰²)
- **Arctic Adventures AS** etablert i 2002 Arrangerer skreddersydde turer/ekspedisjoner for individuelle og grupper. Selskapet har base med 30 grønlandshunder 12 km utenfor Longyearbyen. Selskapet omsatte for 3 millioner i 2006 (Ref ¹⁰³)

- **Svalbard Villmarkssenter AS** etablert i 1999 er en familiedrevet turoperatør. Selskapet tilbyr halv- og heldagstur med hundespenn, overnattingstur med hundespenn til hytte, 3 dagers hundespennetur med overnatting i telt. Om sommeren tilbyr selskapet hundesledetur på hjul, heldags fjell- og bretur med eller uten kløvhund. Bedriften omsatte for kr 8,5 millioner i 2006 (Ref ¹⁰⁴)
- **Gruve 3 AS** etablert i 2004 arrangerer guidede turer i Gruve 3 og omsatte for kr 993 000 i 2006 (Ref ¹⁰⁵)
- **Spitsbergen Experience AS** etablert i 2004 arrangerer heldagstur med hundespenn. Ukestur til Østkysten med hundespenn, overnatting i telt. Skreddersyr flerdagsturer. Sommer: hundespennetur på hjul. Guidetjenester på norsk, engelsk, finsk, tysk og fransk. Selskapet omsatte for kr 553 000 i 2006 (Ref ¹⁰⁶)
- **Basecamp Spitsbergen AS** etablert i 1998 arrangerer overnattingsturer med hundespenn eller snøscooter, hundesledetur, ekspedisjon, topptur på ski dagsturprogram med topptur til fots og besøk på fangststasjon. Selskapet omsatte for kr 11,8 millioner i 2006 (Ref ¹⁰⁷)
- **Svalbard Explorer AS** ble etablert i 2007 og arrangerer guidede turer i Gruve 7.
- Svalbard4You arrangerer scooterturer med overnatting i telt.
- **Jonathan Adventure Sailing** arrangerer seilturer med SY Jonathan, en 15 meter lang aluminium seilbåt.
- **Svalbard Huskies** arrangerer halvdagsturer med hundeslede to ganger daglig samt utleie av autoriserte guider.
- **Svalbard Hestesenter** arrangerer rideturer med islandshester langs Isfjorden ut mot Vestpynten. (Ref ¹⁰⁸)

ST er den desidert største reiselivsaktøren på Svalbard med omtrent 75 % av den innkommende turisttrafikken og innehar 75 % av Svalbards hotellsengkapasitet. (Ref ¹⁰⁹) Svalbard Wildlife Service AS er den eneste lokale aktøren som har noen lunde likt produktspekter som ST. De andre aktørene er små bedrifter som mer eller mindre har bygd opp sin virksomhet i kjølvannet av ST. De lokale aktørene er derfor i liten grad konkurrenter, de kan mer presist karakteriseres som komplementære aktører eller leverandører. Et eksempel er Svalbard villmarkssenter som driver med hundekjøring, ST er selskapets største kunde og utgjør omtrent 75 % av omsetningen. ST kjøper også tjenester hos mange av de andre aktørene, noe som gjør at de i stor grad er gjensidig avhengig av hverandre.

Markedet til ST består i hovedsak av kurs og konferanse, hotellvirksomhet og cruise ekspedisjoner. Disse tre forretningsområdene utgjør 90 % av STs omsetning. Det norske

markedet er størst på kurs og konferanse mens det tyske markedet er mest fremtredene på opplevelse og cruise (Ref ¹¹⁰)

5.3.1.1 Konkurrenter

Vi vil definere STs konkurrenter som aktører i Europa som selger cruise, kurs og konferanse samt individuelle ferieopphold på i Finnmark, Grønland, Antarktis, Baltikum og Øst-Europa. Dette dreier seg om svært mange små og store aktører, men som eksempler på lokalt plan vil vi trekke frem:

- **SAS**
 - Omsatte for SEK 6 mrd. i 2006 (Ref ¹¹¹)
- **Norwegian**
 - Omsatte for NOK 2,9 mrd. I 2006 (Ref ¹¹²)
- **Royal Caribbean Cruise Line AS**
 - Omsatte for NOK 827 millioner i 2006 (Ref ¹¹³)
- **Hurtigruten ASA**
 - Omsatte for NOK 3,5 mrd. I 2006 (Ref ¹¹⁴)

Et paradoks i denne sammenheng er at STs eiere Hurtigruten faller inn under definisjonen konkurrenter i og med at de selger cruisepakker til Grønland og Antarktis. (Ref ¹¹⁵)

På bakgrunn av denne analysen konkluderer vi med at konkurranseintensiteten er høy, og at det er svært viktig for ST å følge nøye med på trendene i reiselivsmarkedet og i konkurrentens bevegelser.

5.3.2 Etableringstrussel fra inntrengere

Inntrengere på konkurransearenaen definerer vi som bedrifter som kan tenke seg å tilby tilsvarende produkter med eller uten lokalisering på Svalbard. Det kan for eksempel være nye hoteller, restauranter, utstyrsleverandører, eller aktører som starter å tilby cruise og annen turproduksjon med utgangspunkt på Svalbard. Vi vurderer det slik at det skal store investeringer til for å kunne bli i stand til og levere slike tjenester med samme kvalitet som ST. En eventuell konkurrent på denne arenaen må også overvinne politiske og lovmessige barrierer da etablering av virksomhet og anleggsmidler i form av eiendom er beheftet med strenge reguleringer gjennom miljølovgivningen.

Vi vurderer trusselen fra andre eksisterende og ikke eksisterende potensielle inntrengere som middels og ettersom miljøkrav og reguleringer øker vil denne trusselen avta.

5.3.3 Trusler fra substitutter

Som substitutter har vi definert andre typer feriereiser og opplevelser. Storbyferier og reiser til varmere strøk er substitutter til opplevelsesferie på Svalbard. Vi vurderer trusselen fra substitutter som stor, men avtagende. Statistikk viser at ferie på vinterstid blir mer vanlig og styrker teorien om at trendene innen reiseliv skifter til fordel for vinterferier med opplevelser og fritidsaktiviteter (Ref ¹¹⁶)

5.3.4 Kunders forhandlingsstyrke

Kundens forhandlingsstyrke vurderes som stor. Kunden har ingen byttekostnader noe som betyr at reiselivsbedriftenes markedsføring og merkevarebygging er avgjørende i stor grad. ST må fokusere på å dra nytte av de nye reiselivstrendene der opplevelsesferier i isødet blir regnet som eksotisk i økende grad. I denne sammenheng spiller STs markedsapparat en avgjørende rolle.

5.3.5 Leverandørers forhandlingsstyrke

STs lokalisering utgjør en spesiell utfordring for bedriften. Selskapet er avhengig av flyfrakt om vinteren og noen få ukentlige båtanløp fra fastlandet om sommeren. Næringslivet på Svalbard må forholde seg til monopolbedrifter i mange sammenhenger, de har for eksempel kun en strømleverandør noe som gjør at kostnadene er høye. ST anser for eksempel at kostnadene i et husholdningsbudsjett er 40 % høyere enn på fastlandet (Ref ¹¹⁷) Vi vurderer leverandørens forhandlingsstyrke som stor. Dette er et område ST må prioritere å gjøre noe med i fremtiden.

5.3.6 Offentlige aktørers påvirkningskraft

De to amerikanske forskerne Nalebuff og Brandenburger har pekt på en annen viktig gruppe aktører på konkurransearenaen, de komplementære bedriftene og de offentlige aktørers påvirkningskraft (Ref ¹¹⁸) Myndighetene kan spille en rolle på ulike måter. All aktivitet på Svalbard er regulert av et strengt regelverk der hovedhensikten er å forvalte Svalbard på best mulig med hensyn til miljø, bevaring av fauna og dyreliv og beskyttelse av kulturminner. Dette betyr at myndighetene vil stille krav til aktører som tenker på å etablere seg i

konkurransarenaen. For ST er det viktig at de strenge restriksjonene som eksisterer for denne type virksomhet opprettholdes, da dette vil fungere som en barriere mot at nasjonale og eller internasjonale aktører etablerer seg på konkurransarenaen. Vi vurderer offentlige aktørers påvirkningskraft som stor. Dette er en styrke for ST dersom selskapet fortsetter å prioritere et godt samarbeid med regulerende myndigheter i og med at det danner en barriere mot etableringer utenfra.

5.3.7 Leverandører / komplementære aktører

Komplementære aktører er andre bedrifter som tilbyr produkter eller tjenester som øker verdien av eget produkt. Hva de komplementære aktørene gjør i forhold til produktutvikling og prising kan derfor være avgjørende for hva kunden ønsker av produkter på konkurransarenaen. Vi vurderer nærmest samtlige lokale aktører på Svalbard som komplementære aktører. Vi vurderer at de har middels makt og at de i større eller mindre grad er gjensidig avhengige av hverandre.

5.3.8 Oppsummering av Porters fem krefter

| <i>Aktører</i> | <i>Vurdering</i> | <i>Tiltak</i> |
|---|---|--|
| <i>Konkurrenter</i> | <i>Sterk konkurranse Stor trussel</i> | <i>Diversifisering av produkt og fokus på særegenhet og miljø i markedsføring</i> |
| <i>Inntrengere</i> Oppstart/ andre tilbydere. | <i>Liten trussel</i> | <i>Inngangsbarrierer må overvåkes. Tiltak må settes i verk for å styrke barrierene</i> |
| <i>Substitutter</i> | <i>Stor trussel</i> | <i>Spille på trenden om nordområdene som eksotiske og spennende samt fokusere på miljøvern i markedsføringen</i> |
| <i>Kunder</i> | <i>Stor makt</i> | <i>Innovativ markedsføring</i> |
| <i>Leverandører</i> | <i>Stor makt</i> | <i>Aktivt søke å skaffe alternative leverandører for å øke konkurransen i markedet</i> |
| <i>Myndigheter</i> | <i>Stor makt</i> | <i>Relasjonsmarkedsføring og lobbyvirksomhet i forhold til myndigheter</i> |
| <i>Komplementære aktører</i> | <i>Middels makt</i> | <i>Selskapet må utvikle samarbeidet med de komplementære aktørene og ta initiativ til utvikling av nye produkter</i> |

Tabell 5.1: Oppsummering Porters fem krefter

På bakgrunn av denne analysen konkluderer vi med at konkurranseintensiteten er høy, og at det er svært viktig for ST å følge nøye med i konkurrentenes bevegelser. Analysen viser oss at det er mange skjær i sjøen, men at belønningen er stor dersom man gjør de riktige tingene riktig. Vi ser at markedsføringen til ST spiller en avgjørende rolle overfor mange av aktørene som påvirker STs forretningsmiljø. Dette betyr at ST vil få mye igjen for å bruke ressurser på å utvikle sitt markedsføringsarbeid.

6 Intern analyse

I verddivurderingen av ST er vi nødt til å vurdere selskapets interne kvaliteter fordi selskapets interne ressurser utgjør en sentral del av selskapets verdi. Vi vil som nevnt i avnitt 1.3 på grunn av ressurs – og tidshensyn ikke ta for oss selskapets intellektuelle kapital, men vil skal se nærmere på organisasjonens interne beskaffenhet og gå i dybden av organisasjonens styrker og svakheter. Vi har benyttet analyseverktøyet VRIO for å belyse organisasjonens interne ressurser.

6.1 VRIO analyse

VRIO (Value, Rarity, Imitability og Organization) er et anerkjent rammeverk for å analysere verdien av strategiske ressurser. VRIO er en altså et analyseverktøy som belyser bedriftens interne beskaffenhet sett fra et ressursperspektiv. Med VRIO analysen forsøker vi å identifisere STs unike styrker og eventuelle varige konkurransefordeler basert på de tilgjengelige ressurser som ST selv anser som viktige konkurransefortrinn. I VRIO analysen forutsetter man at ulike ressurser er ujevnt fordelt mellom konkurrerende bedrifter og at disse forskjellene kan være tilstede over tid. For at en ressurs skal kunne ansees som et varig konkurransefortrinn må det overleve alle de fire spørsmålene som VRIO analysen baserer seg på (Ref ¹¹⁹)

- **Verdi – Value**

Man forsøker å fastsette om bedriftens ressurser er i stand til å ivareta de muligheter og trusler som omgivelsene byr på. Har bedriften kompetanse til å takle nye oppgaver og utfordringer ser man på ressursene som verdifulle.

- **Sjelden – Rare**

Selv om en bedrift har verdifulle ressurser så vil ikke disse representere en konkurransefordel dersom også andre bedrifter har dem.

- **Kopierbar – Imitate**

Er bedriftens ressurser vanskelige å kopiere, det være seg enten på grunn av unik teknologi, kultur, sosiale relasjoner eller kostnadsbarrierer kan dette være et tegn på at de har en konkurransefordel som er varig.

- **Organisering – Organization**

Dette punktet handler om organisasjonens effektivitet. Er de gode på å utnytte sine verdifulle, sjeldne og vanskelig kopierbare ressurser kan dette kompensere for evt. manglende kunnskap eller ressurser som de enda ikke har tilegnet seg.

6.1.1 Resurser i ST og datterselskaper

I dette avsnittet skal vi analysere STs interne ressurser med analyserverktøyet VRIO.

6.1.1.1 Kunder

2007 ble det registrert 86.097 gjestedøgn på Svalbard, en økning på 3,7 prosent sammenlignet med året før. Til sammen kom det vel 35.000 turister til Svalbard i fjor, en økning på 6 prosent i forhold til 2006, som også var et godt år. Beleggprosenten ved overnattingsstedene i Longyearbyen var i 2007 på 45,6 % som er det høyeste tallet man har hatt på Svalbard noensinne. 68 % av de besøkende kom fra Norge, men andelen norske turister går ned hvert år. På andre plass kommer turister fra Sverige, fulgt av Tyskland. (Ref ¹²⁰)

ST opplever at kunder kommer tilbake gjerne på en annen årstid fordi de ble fasinert av opplevelsen de fikk ved sitt første besøk på Svalbard. Kunder oppgir også at de har blitt anbefalt reisemålet av andre som har besøkt Svalbard (Ref ¹²¹) Det er tydelig at vareprat er en faktor som spiller svært stor rolle i markedsføringen av destinasjonen og selskapet. Dette forteller i klartekst at kundene er en verdifull ressurs for selskapet, og at selskapets primære fokus må ligge på kundeservice for å sikre at kundene reiser fra Svalbard med en positiv totalopplevelse. Dette betyr også at kundeservice må inngå som en sentral del i selskapets kvalitetssikringssystem.

6.1.1.2 Økonomi

Når vi ser på Årsrapporten for 2006 (Ref ¹²²) mener vi å kunne fastslå at ST har finansiell styrke og soliditet til å kunne egenfinansiere store prosjekter uten at dette vil ha nevneverdig negativ effekt på deres likviditet og soliditet. De har mulighet til å tenke langsiktig og har økonomisk ryggrad til å kunne drive med underskudd i en lang periode. Det finnes imidlertid andre konkurrerende bedrifter som også er preget av god soliditet.

6.1.1.3 Anleggsmidler

Bygningsmasse og kjøretøyer er godt tilpasset STs virksomhet og vurderes som en verdifull ressurs i og med at eiendomsmarkedet på Svalbard er svært opphetet samt at Svalbards beliggenhet gjør at tilgang på kjøretøyer og utstyr utgjør en utfordring.

6.1.1.4 Kompetanse

Kompetansen til de ansatte vurderes som en av de viktigste suksesskriteriene av selskapet selv (Ref ¹²³) De ansattes stolthet og entusiasme for Svalbard og følelsen av samhold innad i organisasjonen utgjør en sterk konkurransefordel. Mange av selskapets funksjoner krever kompetanse, for eksempel guide- og hotellfunksjonen samt den tekniske delen ved driften av båtene og turproduksjonen. Kompetansen vurderes som svært verdifull særlig med tanke på at det i den senere tid har blitt stadig vanskeligere å skaffe kvalifisert arbeidskraft (Ref ¹²⁴)

6.1.1.5 Merkevarer

ST er å regne som et ungt selskap (etablert i 1989) og har en vei å gå i forhold til merkevarebygging i markedene de opererer i. STs eiere Hurtigruten ASA ligger som nummer 11 på Norsk Kundebarometers liste over relasjoner mellom kunder og leverandører for 2007 (Ref ¹²⁵) de er godt kjent og blir forbundet med trygghet og soliditet. Hurtigruten ASA har en fortsatt sterk merkevare i Norge selv om de har falt ni plasser ned fra året før muligens på grunn av turbulensen rundt selskapet siden børsnoteringen 1. mars 2006. ST burde i større grad samkjøre sin markedsføring med sine eiere for å utnytte Hurtigrutens markedsposisjon og dra nytte av de effekter som en samkjøring av de to merkevarer vil gi.

6.1.2 Oppsummering VRIO - analyse

Som vi ser i den følgende tabellen er det anleggsmidler, infrastruktur og merkevaren som i denne sammenhengen kan ansees som varige konkurransefortrinn. De andre ressursene er i varierende grad sjeldne, verdifulle, kopierbare og godt organisert i bedriften. Slik vi ser det betyr dette at kundene og merkevaren er de ressursene som ST virkelig skal spille på i sin satsing, samtidig som de må forsøke å videreutvikle de ressursene som stiller svakere i testen.

| Ressurs | Verdi | Sjeldenhet | Kopierbarhet | Organisering |
|---------------|---------|------------|----------------|--------------|
| Kunder | Høy | Nei | Vanlig | Veldig god |
| Økonomi | Høy | Nei | Vanskelig | Bra |
| Anleggsmidler | Høy | Ja | Vanskelig | Bra |
| Infrastruktur | Høy | Ja | Vanskelig/dyrt | Bra |
| Kompetanse | Høy | Nei | Vanlig | Bra |
| Merkevare | Middels | Ja | Vanskelig | Bra |

Tabell 6.1: Oppsummering VRIO – analyse

6.2 Resultatregnskap

Vi skal i dette avsnittet se på STs og datterselskaperens resultatregnskaper og den resultatmessige utviklingen fra 2000 til 2006.

6.2.1 Spitsbergen Travel AS

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Driftsinntekter | 37 004 129 | 40 950 098 | 79 907 856 | 69 840 679 | 83 027 113 | 89 249 416 | 98 595 249 |
| Driftskostnader | 33 771 038 | 35 045 176 | 81 423 104 | 70 314 262 | 77 558 395 | 85 569 438 | 88 636 524 |
| Driftsresultat | 3 233 091 | 5 904 922 | -1 515 248 | -473 583 | 5 468 718 | 3 679 978 | 9 958 725 |
| Driftsmargin | 8,74 % | 14,42 % | -1,90 % | -0,68 % | 6,59 % | 4,12 % | 10,10 % |
| Finansnetto | -2 374 972 | -3 538 759 | 2 921 891 | 7 293 924 | 1 201 215 | 1 630 149 | 1 665 215 |
| Årsresultat | 770 413 | 2 130 840 | 1 343 513 | 6 533 526 | 6 001 247 | 4 771 757 | 10 458 969 |
| Overskuddsgrad | 2,08 % | 5,20 % | 1,68 % | 9,35 % | 7,23 % | 5,35 % | 10,61 % |

Tabell 6.2: Resultatregnskap Spitsbergen Travel AS

STs omsetning har økt med formidable 266,26 % fra 2000 til 2006. Dette henger blant annet sammen med at ST og Svalbard Polargruppen fusjonerte med virkning fra 1/1-2002. Vi ser at driftsmargin var negativ de to første driftsårene etter fusjonen, men at utviklingen fra og med tredje driftsår etter fusjonen har vært svært positiv. ST estimerer i årsrapporten for 2006 at antall gjestedøgn for 2007 kommer til å ligge på tilnærmet likt nivå som i 2006 (Ref ¹²⁶) Det er dermed naturlig å anta at omsetningsveksten kommer til å avta de neste 3 årene. Se vedlegg 2.

6.2.2 Spitsbergen Travel Hotell AS

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Driftsinntekter | 25 627 996 | 31 740 940 | 29 977 468 | 27 032 492 | 27 073 422 | 27 037 425 | 31 676 931 |
| Driftskostnader | 25 323 407 | 29 045 945 | 26 171 002 | 24 257 896 | 21 502 567 | 20 189 775 | 22 849 506 |
| Driftsresultat | 304 589 | 2 694 995 | 3 806 466 | 2 774 596 | 5 570 855 | 6 847 650 | 8 827 425 |
| Driftsmargin | 1,19 % | 8,49 % | 12,70 % | 10,26 % | 20,58 % | 25,33 % | 27,87 % |
| Finansnetto | 4 670 | 82 743 | -5 336 978 | -3 863 875 | -1 902 236 | -1 735 146 | -1 402 071 |
| Årsresultat | 278 334 | 2 495 673 | -1 381 968 | -981 020 | 3 301 705 | 4 601 254 | 6 672 396 |
| Overskuddsgrad | 1,09 % | 7,86 % | -4,61 % | -3,63 % | 12,20 % | 17,02 % | 21,06 % |

Tabell 6.3: Resultatregnskap Spitsbergen Travel Hotell AS

Vi ser at omsetningen har ligget stabilt på rundt 30 millioner i årene 2001 til 2006. Vi ser at økningen i marginer skyldes at kostnadene er reduserte med 21,33 % i samme periode. Dette har gitt at driftsmarginen ble på formidable 27,87 % i 2006, noe som må sies å være meget bra. Finansnettoen består i stor grad av rentekostnader til lån på 15 millioner NOK utstedt av morselskapet ST, i 2006 var dette beløpet på 1,3 million. Se vedlegg 3.

6.2.3 Svalbard Polar Hotell AS

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Driftsinntekter | 30 402 461 | 31 276 651 | 35 759 198 | 37 153 322 | 40 814 124 | 43 048 310 | 48 616 718 |
| Driftskostnader | 30 297 623 | 30 867 929 | 28 577 672 | 27 537 593 | 31 589 799 | 31 079 516 | 35 615 442 |
| Driftsresultat | 104 838 | 408 722 | 7 181 526 | 9 615 729 | 9 224 325 | 11 968 794 | 13 001 276 |
| Driftsmargin | 0,34 % | 1,31 % | 20,08 % | 25,88 % | 22,60 % | 27,80 % | 26,74 % |
| Finansnetto | 87 249 | 99 758 | -1 973 793 | -1 365 575 | -758 275 | -405 465 | -315 |
| Årsresultat | 139 999 | 444 149 | 4 684 292 | 7 424 445 | 7 620 584 | 10 405 706 | 11 700 363 |
| Overskuddsgrad | 0,46 % | 1,42 % | 13,10 % | 19,98 % | 18,67 % | 24,17 % | 24,07 % |

Tabell 6.4: Resultatregnskap Svalbard Polar Hotell AS

Omsetningen til Svalbard Polar Hotell har økt med 59,91 % fra 2000 til 2006. Vi ser at kostnadene bare har økt med 17,55 % i samme periode. Dette gjør at selskapet kan vise til en resultatgrad på solide 26,74 % i 2006. Se vedlegg 4.

6.2.4 Ingeniør G Paulsen AS

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Driftsinntekter | 18 523 862 | 15 570 446 | 18 766 886 | 15 993 083 | 19 033 517 | 20 363 416 | 17 893 574 |
| Driftskostnader | 18 105 444 | 15 381 544 | 17 463 109 | 15 956 986 | 18 050 796 | 19 227 213 | 18 482 133 |
| Driftsresultat | 418 418 | 188 902 | 1 303 777 | 36 097 | 982 721 | 1 136 203 | -588 559 |
| Driftsmargin | 2,26 % | 1,21 % | 6,95 % | 0,23 % | 5,16 % | 5,58 % | -3,29 % |
| Finansnetto | -314 832 | 101 492 | -1 178 879 | -952 673 | -488 057 | -462 655 | -420 196 |
| Årsresultat | 92 470 | 260 001 | 115 911 | -818 967 | 445 199 | 606 194 | -907 881 |
| Overskuddsgrad | 0,50 % | 1,67 % | 0,62 % | -5,12 % | 2,34 % | 2,98 % | -5,07 % |

Tabell 6.5: Resultatregnskap Ingeniør G Paulsen AS

Omsetningen i Ingeniør G Paulsen har ligget stabilt opp under 20 millioner i årene 2000 til 2006. Vi ser at driftskostnadene følger inntektene relativt jevnt og at driftsmarginen balanserer rundt null med en variasjon fra 6,95 % i 2002 til -3,29 % i 2006. Se vedlegg 5.

6.3 Balanseregnskap

Vi skal i dette avsnittet se på balanseregnskapene til selskapene.

6.3.1 Spitsbergen Travel AS

| Eiendeler | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| Anleggsmidler | 85 603 476 | 87 127 391 | 105 262 525 | 106 842 535 | 105 657 490 | 64 182 929 | 65 128 208 |
| Omløpsmidler | 6 308 860 | 9 465 438 | 18 455 103 | 13 441 299 | 20 632 696 | 25 229 219 | 39 113 634 |
| Sum Eiendeler | 91 912 336 | 96 592 829 | 123 717 628 | 120 283 834 | 126 290 186 | 89 412 148 | 104 241 842 |
| | | | | | | | |
| Egenkapital | 39 092 984 | 41 026 994 | 54 549 569 | 61 023 989 | 66 983 086 | 72 869 466 | 80 989 585 |
| Gjeld | 52 819 352 | 55 565 835 | 69 168 059 | 59 259 845 | 59 307 100 | 16 542 682 | 23 252 257 |
| Ek + Gjeld | 91 912 336 | 96 592 829 | 123 717 628 | 120 283 834 | 126 290 186 | 89 412 148 | 104 241 842 |

Tabell 6.6: Balanseregnskap Spitsbergen Travel AS

Vi ser at egenkapitalen til selskapet har økt med over 207 % i perioden fra 2000 til 2006. Dette skyldes at eierne ikke har tatt utbytte, men ført alt overskudd tilbake til selskapet. Dette gjør at selskapet har en meget stor andel fri egenkapital. Fusjonen i 2002 med SPH gjør at alle balansepostene øker med ca 25 %. Videre ser vi at gjelden og dermed eiendeler reduseres betraktelig med 43 millioner NOK fra 2004 til 2005, dette skyldes at lånene til datterselskapene blir fjernet fra balansen til ST og overført til de respektive bedriftenes balanser. Se vedlegg 2.

6.3.2 Spitsbergen Travel Hotell AS

| Eiendeler | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Anleggsmidler | 798 032 | 891 540 | 65 997 045 | 62 677 895 | 58 637 840 | 64 367 463 | 63 704 128 |
| Omløpsmidler | 4 005 065 | 5 906 485 | 8 090 517 | 10 046 359 | 14 491 947 | 13 541 778 | 23 824 493 |
| Sum Eiendeler | 4 803 097 | 6 798 025 | 74 087 562 | 72 724 254 | 73 129 787 | 77 909 241 | 87 528 621 |
| | | | | | | | |
| Egenkapital | 2 299 982 | 4 795 654 | 3 973 398 | 14 735 712 | 18 058 076 | 29 995 822 | 35 258 068 |
| Gjeld | 2 503 117 | 2 002 371 | 70 114 163 | 57 988 542 | 55 071 710 | 47 913 418 | 52 270 553 |
| Ek + Gjeld | 4 803 099 | 6 798 025 | 74 087 561 | 72 724 254 | 73 129 786 | 77 909 240 | 87 528 621 |

Tabell 6.7: Balanseregnskap Spitsbergen Travel AS

I 2002 er det en balanseført tilgang på bygninger på 68 millioner NOK og etter avskrivninger så har Spitsbergen Travel Hotell AS anleggsmidler for 66 mil NOK ved utgangen av 2002.

Hotellbygget ble oppført det året og finansiert med gjeld til ST. I årene 2004 og 2005 har det blitt utført påkostning og vedlikehold på dette bygget noe som vises i verdien av anleggsmidler for disse årene. Egenkapitalen har øket fra 2,5 millioner NOK i 2000 til 35 millioner NOK i 2006, en enorm øking. Se vedlegg 3.

6.3.3 Svalbard Polar Hotell AS

| Eiendeler | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Anleggsmidler | 1 035 238 | 1 319 385 | 50 515 295 | 47 943 522 | 47 434 555 | 54 276 214 | 54 025 285 |
| Omløpsmidler | 4 985 177 | 5 481 656 | 11 259 440 | 17 509 662 | 18 999 561 | 28 300 573 | 40 875 993 |
| Sum Eiendeler | 6 020 415 | 6 801 041 | 61 774 735 | 65 453 184 | 66 434 116 | 82 576 787 | 94 901 278 |
| | | | | | | | |
| Egenkapital | 2 113 814 | 1 903 592 | 22 429 055 | 25 839 947 | 33 460 532 | 50 666 656 | 61 467 167 |
| Gjeld | 3 906 599 | 4 897 448 | 39 345 679 | 39 845 572 | 32 973 584 | 31 910 131 | 33 434 110 |
| Ek + Gjeld | 6 020 413 | 6 801 040 | 61 774 734 | 65 685 519 | 66 434 116 | 82 576 787 | 94 901 277 |

Tabell 6.8: Balanseregnskap Polar Hotell AS

SPT blir fusjonert inn i ST i 2002 og vi ser at anleggsmidlene som i hovedsak består av hotellbygget blir vurdert etter kostpris og verdien skrives opp i balanseregnskapet til ca 49 millioner. Finansieringen av bygget består av ca 35 millioner NOK økning i gjeld og resten en økning i egenkapitalen. Vi ser også for dette hotellet at det har blitt utført påkostning og vedlikehold i årene 2005 og 2006. Egenkapitalen er i 2006 på 61,5 millioner NOK og var i 2000 på 2,1 millioner NOK, en utrolig økning. Se vedlegg 4.

6.3.4 Ingeniør G Paulsen

| Eiendeler | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Anleggsmidler | 690 156 | 819 800 | 11 417 825 | 11 081 164 | 11 280 450 | 9 764 886 | 9 337 028 |
| Omløpsmidler | 9 580 559 | 10 359 141 | 11 392 124 | 10 482 784 | 12 286 532 | 15 473 310 | 18 820 654 |
| Sum Eiendeler | 10 270 715 | 11 178 941 | 22 809 949 | 21 563 948 | 23 566 982 | 25 238 196 | 28 157 682 |
| | | | | | | | |
| Egenkapital | 74 688 | 334 691 | 450 601 | 5 002 580 | 5 448 739 | 5 998 676 | 4 904 085 |
| Gjeld | 10 196 026 | 10 844 251 | 22 359 348 | 16 561 369 | 18 118 243 | 19 239 519 | 23 253 598 |
| Ek + Gjeld | 10 270 714 | 11 178 942 | 22 809 949 | 21 563 949 | 23 566 982 | 25 238 195 | 28 157 683 |

Tabell 6.9: Balanseregnskap Ingeniør G Paulsen AS

Også her blir bygget til IGP balanseført i 2002 og eiendelene dobles som følge av det.

Finansieringen er kun i form av gjeld, også denne dobles. I 2003 skytes det inn mer egenkapital.

IGP tredobler seg nesten balansemessig fra 2000 til 2006 med 10,2 millioner NOK i eiendeler i 2000 og 28,2 millioner NOK i eiendeler i 2006. Se vedlegg 5.

7 Konklusjon intern og ekstern analyse

Vi har bundet sammen den eksterne og interne analysen i en SWOT analyse. Dette rammeverket hjelper oss å nøste sammen trådene og danne oss et oversiktlig bilde av både interne og eksterne faktorer. Analysen gir et inntrykk av organisasjonen og gir en bedre oversikt slik at ST kan finne en fremtidsrettet betraktning over bedriftens muligheter og trusler i omgivelsene sett i forhold til styrker og svakheter i egen organisasjon.

7.1 SWOT analyse

En SWOT – analyse er en analyse av Strengths – styrker, Weaknesses – svakheter, Opportunities – muligheter, Threats – trusler. Disse fire temaene omtales som interne analyser (styrker og svakheter) og eksterne analyser (muligheter og trusler) (Ref ¹²⁷)

7.1.1 Styrker

- Motiverte medarbeidere med stolthet og entusiasme for Svalbard.

Selv om arbeidsmarkedet er vanskelig med rekordlav arbeidsledighet nyter Svalbard godt av sin beliggenhet og eksotiske aura i og med at øygruppen tiltrekker seg motiverte mennesker med eventyrlyst. Kvaliteten på personellet er en avgjørende faktor i en servicebedrift.

- Verdikjede og produksjonsapparat

ST har hele verdikjeden innad i organisasjonen noe som gjør at de markedsmessig kan fokusere på de enkeltproduktene de ønsker i perioder.

- Størrelse og markedsposisjon

ST har om lag 75 % av turistmarkedet på Svalbard. Selskapets omfang med turproduksjon, hoteldrift, restauranter og uteplasser, båtcruise, utleie og salg av utstyr gjør at sannsynligheten er stor for at turister som kommer til Svalbard i annen regi likevel er innom en eller flere av STs forretningsområder.

- Hurtigruten som eier av ST.

Hurtigruten Group eier 100 % av ST. Dette betyr at ST kan bruke Hurtigrutens salgsapparat rundt i verden til salg av sine produkter. Hurtigruten har salgskontorer i Tyskland, England, Sverige og USA (Ref ¹²⁸) Eierskapet gir også ST tilgang til skip, M/S Nordstjernen går i trafikk for ST gjennom hele sommersesongen. ST kan i tillegg dra nytte av spesialisert kompetanse som finnes i konsernet Hurtigruten ASA.

- Kunde – og markedsorientering.

ST har bygget opp en organisasjon med nærhet til alle forretningsfunksjoner og dermed korte linjer i forhold til drift og utvikling. Dette fører til at tilbakemeldinger raskt blir fanget opp og tiltak iverksettes. ST karakteriserer den lokale forankringen som en stor fordel i og med at endringer og forbedringer kan skje raskt (Ref ¹²⁹)

- Finansiell soliditet og styrke.

Vi mener å kunne karakterisere ST som en økonomisk solid bedrift. Dette gir både trygghet og frihet i forhold til å kunne utvikle eksisterende og nye forretningsområder.

7.1.2 Svakheter

- Gjennomtrekk blant medarbeiderne.

Svalbard er for de aller fleste en mellomstasjon og ST har erfart at mange medarbeidere blir på Svalbard i mellom to til fire år (Ref ¹³⁰) Reiselivsbransjen på Svalbard er i tillegg svært sesongbasert med mye aktivitet fra mars til og med september (Ref ¹³¹) og en meget stille periode fra oktober til og med februar. Dette gjør at store deler av arbeidsstokken er sesongarbeidere som kommer opp fra fastlandet og jobber i sesongen. For ST betyr dette at de tidvis må bruke mye ressurser på intern opplæring og at det er vanskelig å oppnå stabilitet i arbeidskraften.

- Finansiell soliditet og styrke.

Selskapets overlegne soliditet kan legge en demper på innovasjon og forretningsutvikling. Det er en fare for at pengebingen blir en sovepute og at markedsfokus og evnen til endringer lider under dette. Selskapet er klar over faren for ”å bli mett” og ser derfor behovet for å jobbe med å opprettholde ”sulten” for innovasjon og utvikling.

- Distanse til markedet.

STs marked ligger hovedsakelig i Norge og Tyskland og ellers i resten av verden. Dette utgjør et problem fordi det blir vanskelig å følge markedstrendene i og med at distansen mellom markedet og Svalbard er stor.

7.1.3 Muligheter

- Salg av Polarnatta.

Den eksotiske polarnatta med mørketid, uvær, nordlys og barske vinterforhold er et produkt som kan ha appell for chartertrette europeere. Nordlyset har sterk appell i Asia og spesielt Japan (Ref ¹³²) Økt aktivitet i lavsesongsperioden vil bidra til å kunne utnytte selskapets ressurser bedre og motvirke problemet med opp- og nedbemanning til sesongene. Økt aktivitet i vinterhalvåret vil også ha positive ringvirkninger på Svalbardsamfunnet generelt.

- Strengere reguleringer av næringslivets bruk av naturområdene på Svalbard.

Strengere reguleringer av naturressursene på Svalbard kan føre til at området blir mer eksklusivt. Dette kan ha tiltrekningskraft på mennesker som ønsker å oppleve området.

- Markedsføring og markedsaktiviteter i samarbeid med Hurtigruten Group.

Hurtigruten er en sterk merkevare. Det ligger gode muligheter for å utnytte Hurtigrutens markedsposisjon og markedsapparat til å styrke ST som merkevare.

- Medias fokus på nordområdene, Svalbard og miljøvern.

Svalbard som reisemål får mye gratis ved fokuset i media og debatten som foregår i det offentlige rom med tanke klimaendringene og miljøvern. Fokuset på nordområdene har vist seg å tiltrekke høyt utdannede mennesker som ønsker å oppleve områdene med selvsyn.

7.1.4 Trusler

- Strengere reguleringer av næringslivets bruk av naturområdene på Svalbard.

ST opplever at regleverket som regulerer selskapets handlefrihet ved bruk av naturressursene på Svalbard stadig blir mer innskrenket. Dette er en utvikling som ST venter at vil fortsette i takt med miljøbølgens fremtog i de politiske miljøene (Ref ¹³³)

- Innskrenkninger av reiselivsnæringens innflytelse og deltakelse ved reguleringsvedtak.

ST har registrert en endring i holdning fra regulerende myndigheter i form av at de verken får delta eller blir tatt med på råd i prosessene som leder frem til reguleringene (Ref ¹³⁴) Dette betyr at selskapene mister innflytelse på reguleringsvedtak som i høy grad påvirker selskapenes forretningsgrunnlag.

- Utviklingen i arbeidsmarkedet.

Den rekordlave arbeidsledigheten fører til at ST opplever at det er stadig vanskeligere å skaffe kvalifisert arbeidskraft til selskapets funksjoner. Dette kan komme til å bli et stort problem fordi kvaliteten på selskapets produkt er så avhengig av hvilken servicegrad de makter å levere.

- Utviklingen i boligmarkedet på Svalbard.

Det er et stort underskudd på boliger på Svalbard. Dette utgjør et stort problem for næringslivet fordi det er nesten umulig å skaffe boliger til kortidsansatte (Ref ¹³⁵)

- Hurtigruten som eier av ST.

Hurtigruten AS gjør det dårlig økonomisk (Ref ¹³⁶) og det er foreløpig uavklart hvilke tiltak ledelsen vil sette i verk for å bedre situasjonen og om dette eventuelt vil berøre ST.

- Negative konjunkturedringer.

Vi er i følge SSB på tur inn i en lavkonjunktur noe som betyr at husholdningenes realinntekt kommer til å synke. En konsekvens av dette vil være at husholdningenes luksusforbruk vil avta.

8 Regnskapsanalyse

Vi skal i dette kapittelet analysere regnskapene til ST og datterbedriftene Ingeniør G. Paulsen AS, Spitsbergen Travel Hotel AS og Svalbard Polar Hotell AS. Vi skal se på utviklingen disse selskapene har hatt gjennom de seks siste årene og vurdere denne sett i lys av eierne Hurtigruten ASAs prestasjoner. Vi har tatt med Hurtigruten ASAs tall fordi det gir et interessant perspektiv på verdiskapningen i konsernet Hurtigruten ASA. Regnskapsanalysen vil kunne gi oss indikasjoner vedrørende verdiskapningen som er og har vært innenfor forretningsområdet turisme kontra rutedriften mellom Bergen og Kirkenes som er Hurtigruten ASAs kjernevirksomhet. Se vedlegg 1 til 5 på de respektive selskaperes resultat og balanse.

8.1 Rentabilitetsanalyse

Rentabilitetsanalysen består i å analysere selskaperes evne til å forrente investert kapital dvs. en analyse av selskaperes evne til å tjene penger gjennom eiendelene selskapene rår over (Ref ¹³⁷)

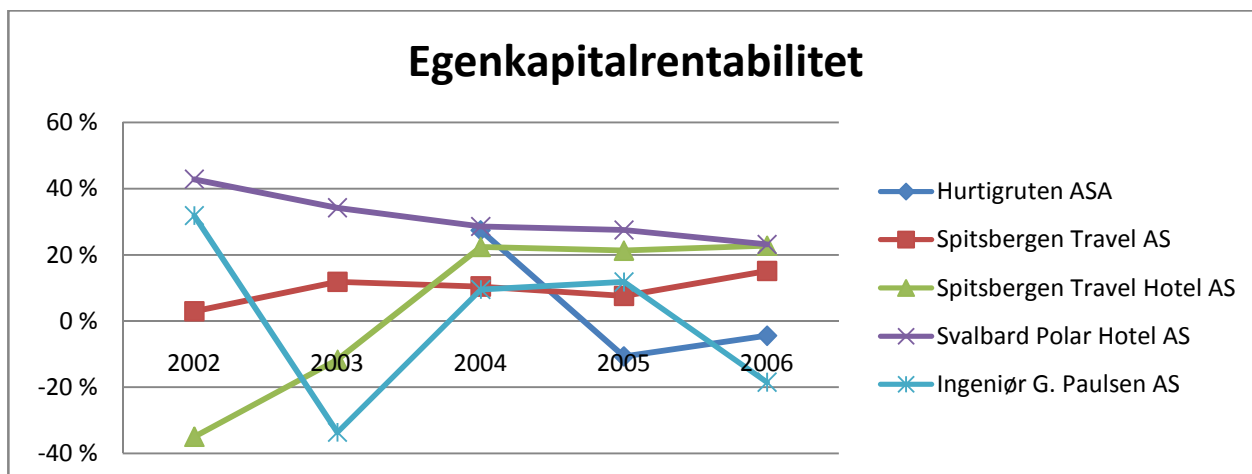
8.1.1 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabiliteten er et mål på regnskapsmessig avkastning på den kapitalen som eierne har investert i selskapet. Med eiernes investerte kapital menes sum egenkapital slik den fremkommer i balansen altså både opptjent og innskutt kapital.

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Ordinært resultat} \cdot 100}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|
| Hurtigruten ASA | | | | 27,36 % | -10,69 % | -4,46 % |
| Spitsbergen Travel AS | 5,91 % | 2,94 % | 11,80 % | 10,42 % | 7,59 % | 15,11 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 78,29 % | -34,91 % | -11,64 % | 22,37 % | 21,28 % | 22,76 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 25,31 % | 42,80 % | 34,18 % | 28,55 % | 27,49 % | 23,19 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 141,87 % | 31,81 % | -33,62 % | 9,47 % | 11,77 % | -18,50 % |

Tabell 8.1: Egenkapitalrentabilitet, nummerisk



Figur 8.1: Egenkapitalrentabilitet, grafisk

Vi ser at egenkapitalrentabiliteten til ST varierte noe fra begynnelsen av 2000 tallet, men at utviklingen fra 2003 til 2006 var positiv. Vi ser også at bildet er litt blandet for datterselskapene og at Svalbard Polar Hotel AS peker seg ut med en stabil meget høy egenkapitalavkastning. Hos Hurtigruten ASA ser vi at avkastningen på egenkapitalen har vært negativ i årene etter 2004 da selskapet hadde positivt resultat etter salg av aksjer og andeler.

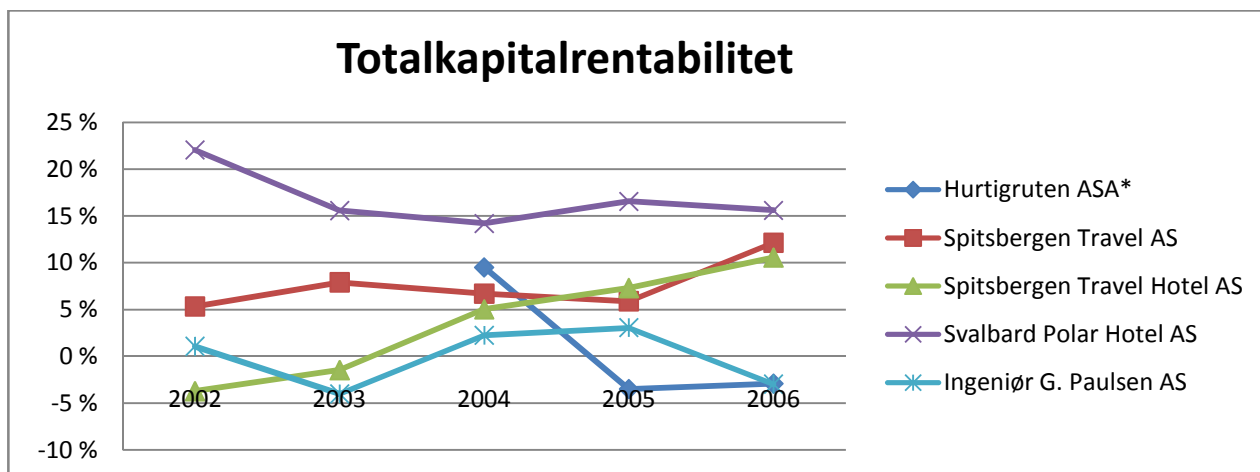
8.1.2 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten måler hvor stor avkastning selskapet har hatt på sin totale kapital (balansesummen) uavhengig av hvordan kapitalen er finansiert.

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Ordinært resultat før skattekostnad} + \text{rentekostnader}) \cdot 100}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Hurtigruten ASA | | | | 9,50 % | -3,49 % | -2,92 % |
| Spitsbergen Travel AS | 6,88 % | 5,33 % | 7,90 % | 6,68 % | 5,88 % | 12,12 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 48,55 % | -3,72 % | -1,46 % | 5,04 % | 7,30 % | 10,56 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 8,62 % | 22,05 % | 15,58 % | 14,20 % | 16,56 % | 15,59 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 3,76 % | 1,05 % | -4,01 % | 2,24 % | 3,05 % | -2,98 % |

Tabell 8.2: Totalkapitalrentabilitet, numerisk



Figur 8.2: Totalkapitalrentabilitet, grafisk

Vi ser at ST har hatt en jevn utvikling i årene 2001 til 2005 med et hopp til 12,12 % i 2006. Vi ser at Svalbard Polar Hotell AS utmerker seg også her med en stabil utvikling på rundt 15 % i årene 2003 til 2006. Vi ser at Hurtigruten sliter med negative resultater i 2005 og 2006.

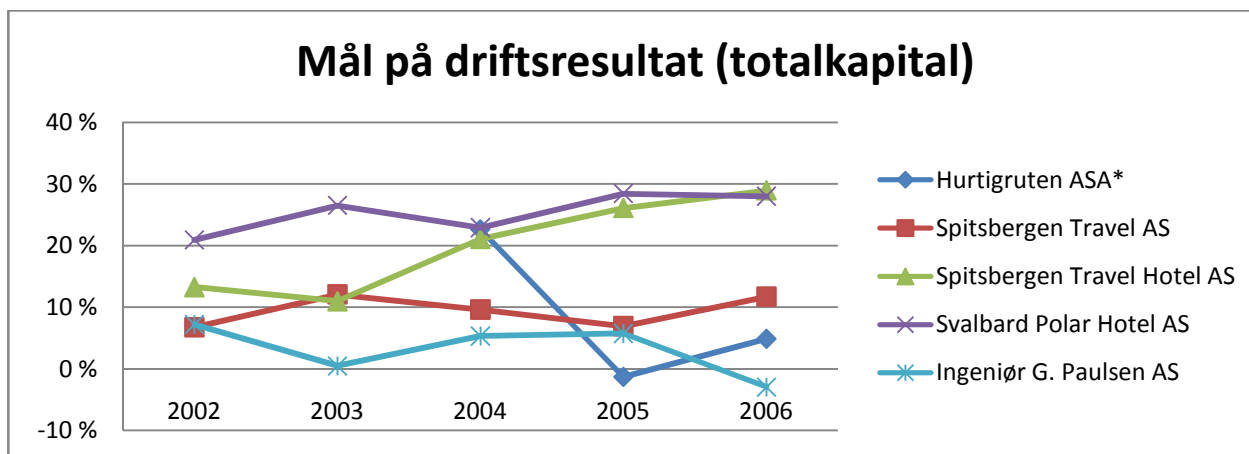
8.1.3 Mål på driftsresultat (total kapital)

Mål på driftsresultat er et mål på driftsresultat måler hvor stor prosentandel av hver omsatt krone som tilfaller total kapitalen. Dette forholdstallet beskriver lønnsomheten sett i forhold til de totale inntektene.

$$\text{Resultatgrad 1} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{rentekostnader} + \text{nedskrivning}}{\text{Sum inntekter}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Hurtigruten ASA | | | | 22,64 % | -1,32 % | 4,86 % |
| Spitsbergen Travel AS | 15,62 % | 6,72 % | 12,06 % | 9,60 % | 6,90 % | 11,69 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 8,84 % | 13,28 % | 10,97 % | 21,07 % | 26,09 % | 28,94 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 1,76 % | 20,92 % | 26,50 % | 22,90 % | 28,42 % | 27,98 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 3,42 % | 7,21 % | 0,46 % | 5,33 % | 5,74 % | -2,95 % |

Tabell 8.3: Mål på driftsresultat (total kapital), nummerisk



Figur 8.3: Mål på driftsresultat (totalkapital), grafisk

Her ser vi at det er hotellselskapene som briljerer med sterke tall og vi ser at utviklingen har vært tiltagende positiv fra 2004 til 2006.

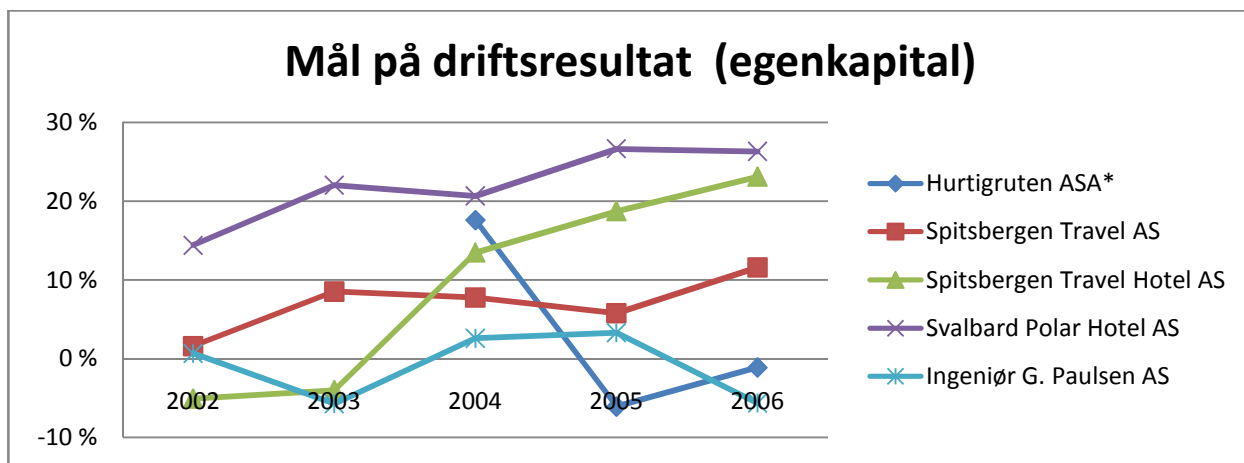
8.1.3.1 Mål på driftsresultat (egenkapital)

Mål på driftsresultat måler hvor stor prosentandel av hver omsatt krone som tilfaller egenkapitalen. Dette forholdstallet beskriver lønnsomheten sett i forhold til egenkapitalinntektene.

$$\text{Resultatgrad 1} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt + nedskrivning}}{\text{Sum inntekter}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Hurtigruten ASA | | | | 17,58 % | -6,07 % | -1,11 % |
| Spitsbergen Travel AS | 5,70 % | 1,61 % | 8,53 % | 7,77 % | 5,78 % | 11,58 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 8,72 % | -5,07 % | -4,00 % | 13,47 % | 18,71 % | 23,09 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 1,62 % | 14,41 % | 22,02 % | 20,66 % | 26,63 % | 26,29 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 1,82 % | 0,66 % | -5,72 % | 2,59 % | 3,30 % | -5,62 % |

Tabell 8.4: Mål på driftsresultat (egenkapital), nummerisk



Figur 8.4: Mål på driftsresultat (egenkapital), grafisk

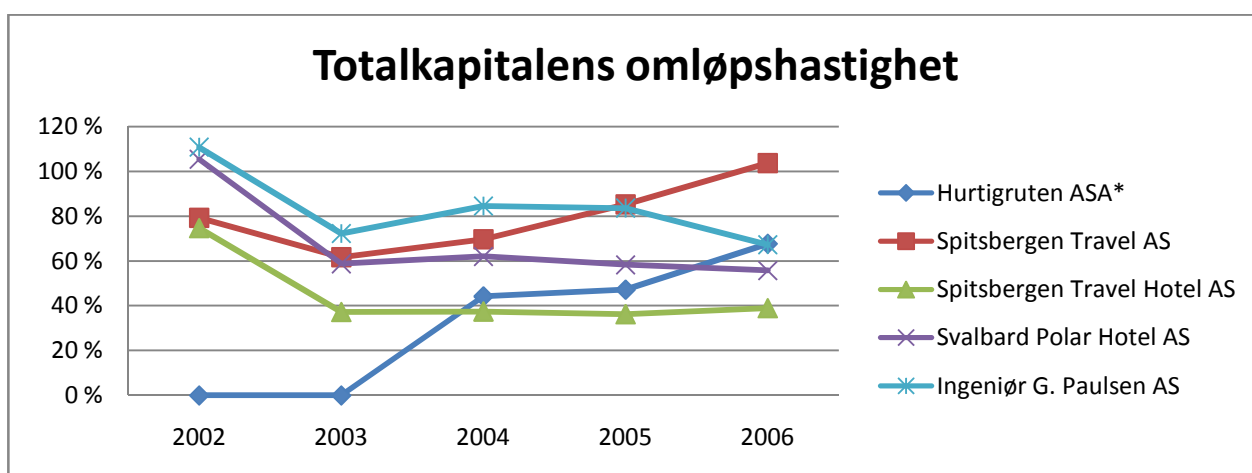
8.1.4 Totalkapitalens omløpshastighet

Totalkapitalens omløpshastighet er et mål på hvor mange ganger totalkapitalen omsettes per periode. Her måler vi hvor effektivt kapitalen som er bundet opp i bedriften blir utnyttet.

$$\text{Kapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Totale inntekter}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|----------|----------|---------|---------|---------|----------|
| Hurtigruten ASA | - | - | - | 44,20 % | 47,20 % | 67,67 % |
| Spitsbergen Travel AS | 43,99 % | 79,17 % | 61,62 % | 69,59 % | 85,22 % | 103,66 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 549,29 % | 74,62 % | 37,12 % | 37,36 % | 36,17 % | 38,87 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 490,12 % | 105,40 % | 58,79 % | 62,02 % | 58,27 % | 55,72 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 148,38 % | 110,72 % | 72,25 % | 84,49 % | 83,58 % | 67,25 % |

Tabell 8.5: Totalkapitalens omløpshastighet, numerisk



Figur 8.5: Totalkapitalens omløpshastighet, grafisk

8.1.5 Rentabilitet på sysselsatt kapital

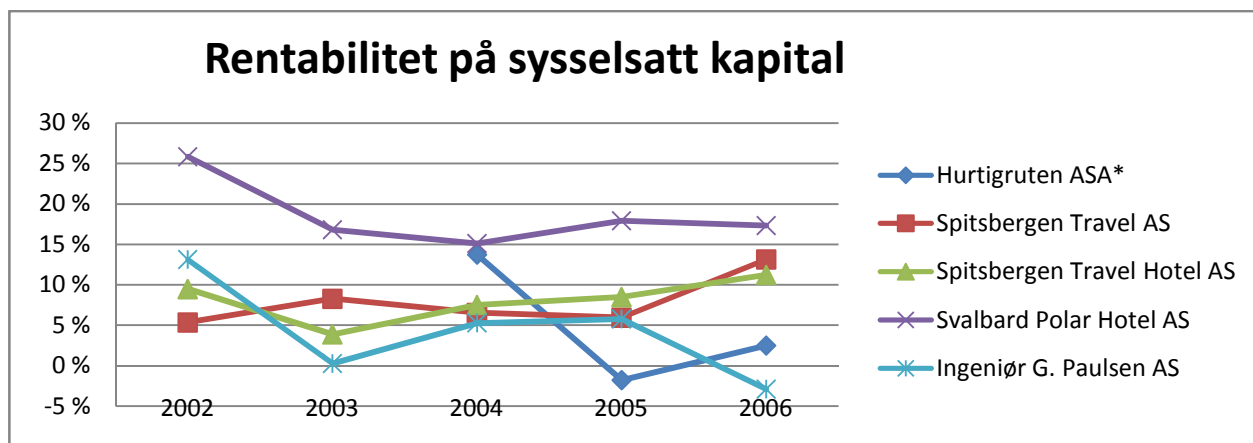
Rentabiliteten til den delen av kapitalinnskyyterne som får betaling i form av renter og utbytte.

Rentabilitet på sysselsatt kapital =

$$\frac{(\text{Ordinært resultat} + \text{rentekostnader} \cdot (1 - \text{skattesatsen})) \cdot 100}{\text{Gjennomsnittlig sysselsatt kapital}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Hurtigruten ASA | | | | 13,72 % | -1,78 % | 2,49 % |
| Spitsbergen Travel AS | 6,52 % | 5,36 % | 8,29 % | 6,53 % | 5,95 % | 13,14 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 70,34 % | 9,48 % | 3,89 % | 7,52 % | 8,48 % | 11,22 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 23,64 % | 25,82 % | 16,81 % | 15,11 % | 17,90 % | 17,33 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 38,43 % | 13,10 % | 0,28 % | 5,28 % | 5,77 % | -2,88 % |

Tabell 8.6: Rentabilitet på sysselsatt kapital, numerisk



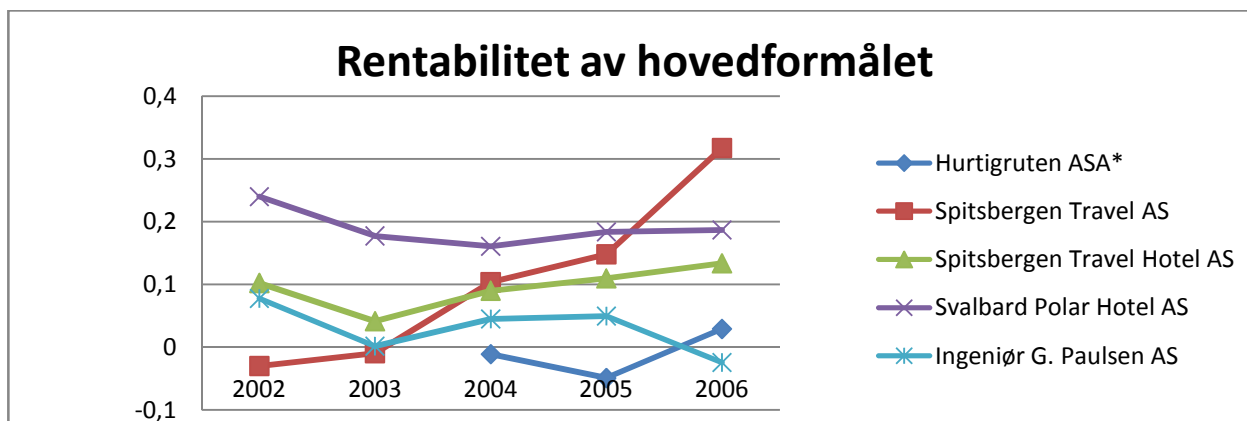
Figur 8.6: Rentabilitet på sysselsatt kapital, grafisk

8.1.6 Rentabilitet av hovedformålet

$$\text{Rentabilitet av hovedformålet} = \frac{\text{Driftsresultat} \cdot 100}{\text{Gjennomsnittlig kapital investert i hovedformålet}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Hurtigruten ASA | | | | -1,10 % | -4,91 % | 2,92 % |
| Spitsbergen Travel AS | 6,93 % | -3,00 % | -0,95 % | 10,35 % | 14,81 % | 31,76 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 66,37 % | 10,23 % | 4,15 % | 9,01 % | 10,97 % | 13,37 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 7,91 % | 23,98 % | 17,73 % | 16,09 % | 18,36 % | 18,70 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 1,83 % | 7,78 % | 0,16 % | 4,53 % | 4,99 % | -2,43 % |

Tabell 8.7: Rentabilitet av hovedformålet, numerisk



Figur 8.7: Rentabilitet av hovedformålet

8.2 Kapitalstrukturanalyse

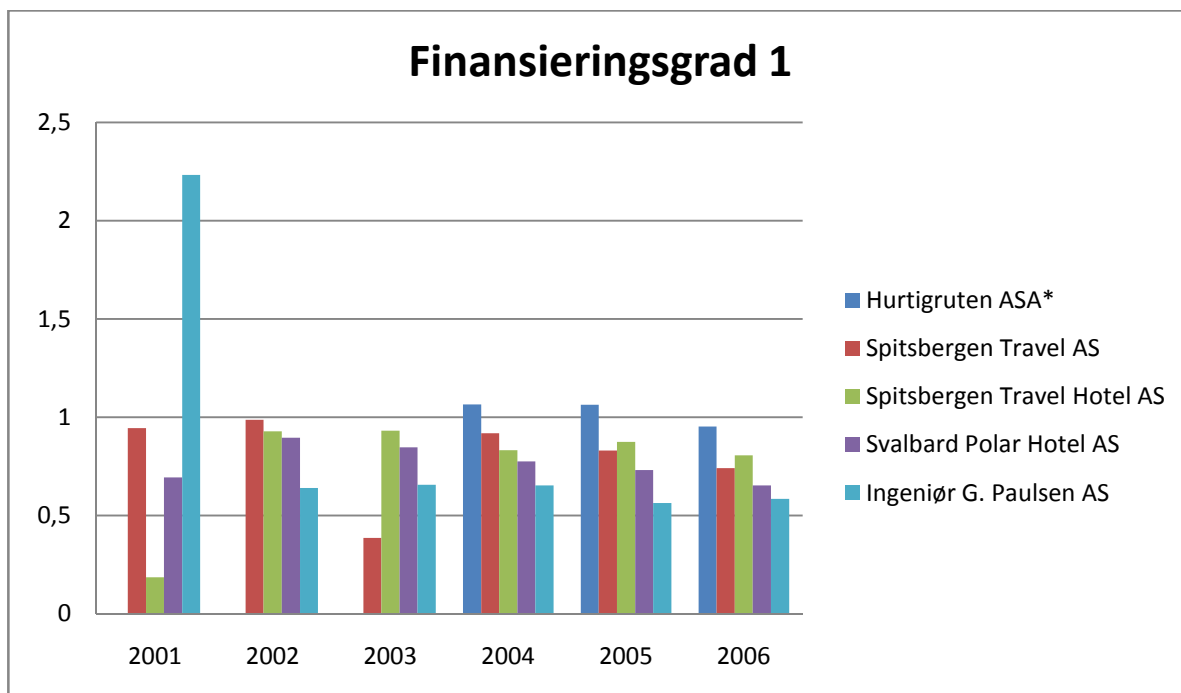
Vi skal i dette avsnittet se nærmere på hvordan selskapene har finansiert sine eiendeler.

8.2.1 Finansieringsgrad

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

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Hurtigruten ASA | | | | 1,06 | 1,06 | 0,95 |
| Spitsbergen Travel AS | 0,94 | 0,99 | 0,39 | 0,92 | 0,83 | 0,74 |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 0,19 | 0,93 | 0,93 | 0,83 | 0,87 | 0,81 |
| Svalbard Polar Hotel AS | 0,69 | 0,90 | 0,85 | 0,78 | 0,73 | 0,65 |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 2,23 | 0,64 | 0,66 | 0,65 | 0,56 | 0,59 |

Tabell 8.8: Finansieringsgrad 1, nummerisk



Figur 8.8: Finansieringsgrad 1, grafisk

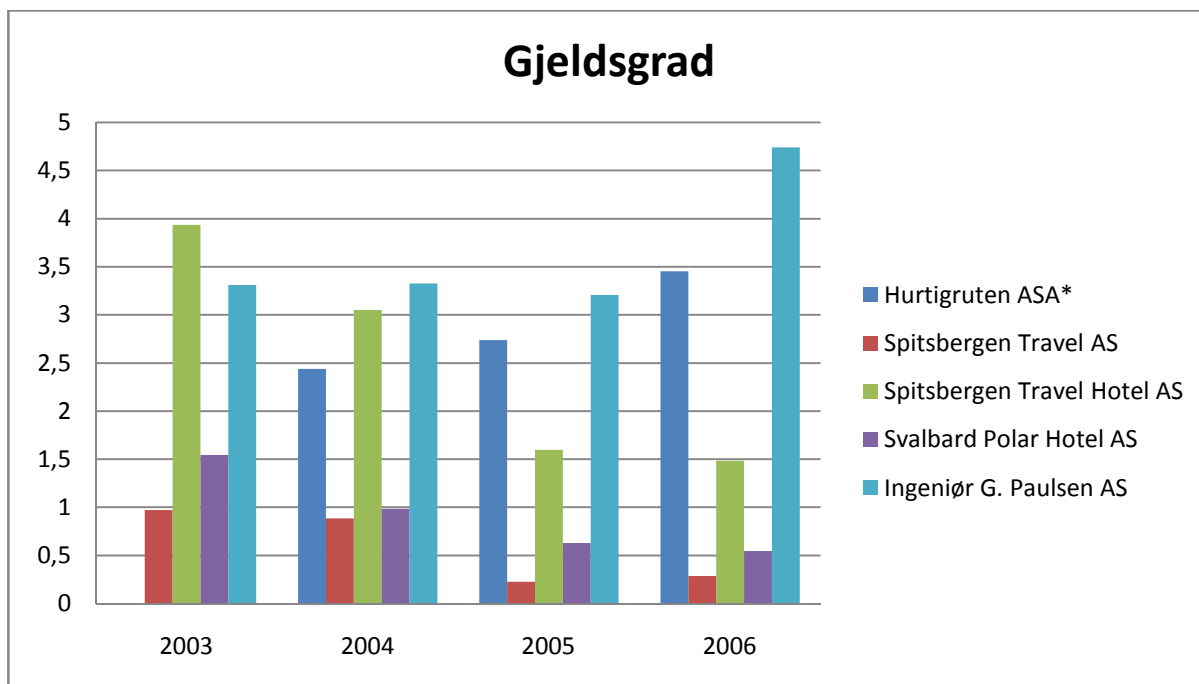
Anleggsmidlene har en lang funksjonstid i bedriften og de bør være finansiert helhetlig med langsiktig kapital (Ref ¹³⁸), dvs. at finansieringsgrad 1 er mest mulig under 1. Vi ser at alle bedriftene har hatt finansieringsgrad 1 på under 1 de siste 6 årene utenom Ingeniør G. Paulsen AS som hadde kortsiktig finansiering og minimalt med egenkapital i 2001. Fra 2002 og utover har finansieringsgrad 1 vært stabil under 1 utenom for Hurtigruten ASA. Trenden for Spitsbergen Travel med datterselskap er hyggelig for de tre siste årene og alle disse fire bedriftene ligger i sjiktet 0,59 til 0,81 for 2006.

8.2.2 Gjeldsgrad

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

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|-------|-------|------|------|------|------|
| Hurtigruten ASA | | | | 2,44 | 2,74 | 3,45 |
| Spitsbergen Travel AS | 1,35 | 1,27 | 0,97 | 0,89 | 0,23 | 0,29 |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 0,42 | 17,65 | 3,94 | 3,05 | 1,60 | 1,48 |
| Svalbard Polar Hotel AS | 2,57 | 1,75 | 1,54 | 0,99 | 0,63 | 0,54 |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 32,40 | 49,62 | 3,31 | 3,33 | 3,21 | 4,74 |

Tabell 8.9: Gjeldsgrad, nummerisk



Figur 8.9: Gjeldsgrad, grafisk

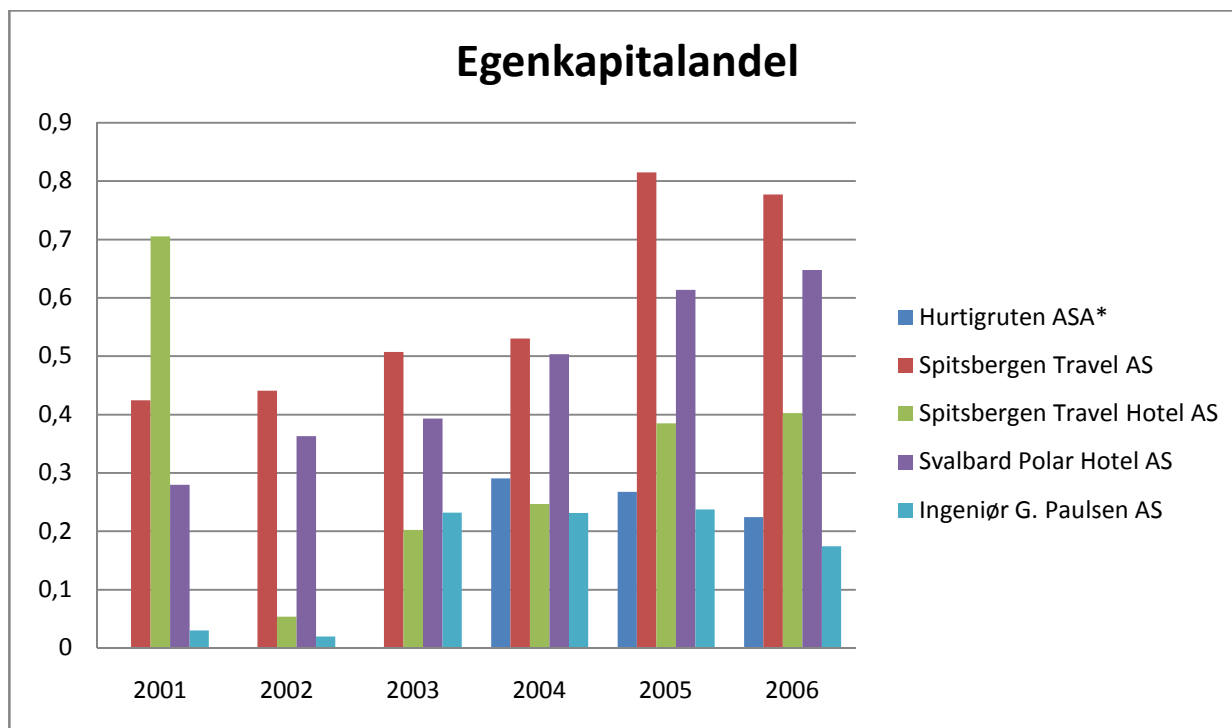
Det er ønskelig å ha mest mulig egenkapital i forhold til gjeld sett fra et soliditetsperspektiv (Ref¹³⁹) Gjeldsgraden beskriver hvor mange kroner gjeld det er per krone egenkapital. Med høy gjeldsgrad følger høyere konkurrisiko. For de seks siste årene ser vi at gjeldsgraden til ST har utviklet seg positivt fra 1,35 i 2001 til 0,23 og 0,29 i 2005 og 2006. Spitsbergen Travel Hotel hadde veldig høy gjeldsgrad i 2002 med 17,65, det skyldes at selskapet tok opp 66 millioner i gjeld uten at det ble skutt inn ytterligere egenkapital. Dette ble imidlertid gjort året etterpå og gjeldsgraden gikk ned til 3,94. De siste 5 årene har trenden for dette selskapet vært god og gjeldsgraden var på 1,48 i 2006. Svalbard Polar Hotel AS hatt en fin utvikling i gjeldsgrad fra 2,57 i 2001 til 0,54 i 2006. Ingeniør G. Paulsen AS har hatt ekstrem høy gjeldsgrad i 2001 og 2002 dette som følge av lav egenkapital de årene. De 4 siste årene har gjeldsgraden utviklet seg fra 3,31 til 4,74. Grunnen til at denne bedriften har en gjeldsgrad som er høyere enn de andre er at omsetningen har økt de siste årene og det har vært behov for en større varelagerbeholdning som har blitt finansiert med gjeld og ikke egenkapital.

8.2.3 Egenkapitalandel

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Hurtigruten ASA | | | | 29,07 % | 26,76 % | 22,45 % |
| Spitsbergen Travel AS | 42,47 % | 44,09 % | 50,73 % | 53,04 % | 81,50 % | 77,69 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 70,54 % | 5,36 % | 20,26 % | 24,69 % | 38,50 % | 40,28 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 27,99 % | 36,31 % | 39,34 % | 50,37 % | 61,36 % | 64,77 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 2,99 % | 1,98 % | 23,20 % | 23,12 % | 23,77 % | 17,42 % |

Tabell 8.10: Egenkapitalandel, numerisk



Figur 8.10: Egenkapitalandel, grafisk

Egenkapitalandelen viser hvor mye verdien av eiendelene kan synke før kreditorenes krav kommer i fare. Jo større dette tallet er jo bedre er soliditeten. Vi ser at ST og de to datter hotellselskapene alle har en positiv utvikling de siste 5 årene. Soliditeten i disse selskapene har styrket seg frem til 2006. Ingeniør G. Paulsen AS har derimot blitt mindre solid i 2006, dette først og fremst som et resultat av den tidligere nevnte gjeldsfinansierte varelagerøkningen.

8.2.4 Oppsummering kapitalstrukturanalyse

Det finnes ingen fasit på hvordan kapitalstrukturen skal være i et selskap. Optimal finansieringsgrad 1 og gjeldgrad kan vanskelig beregnes. Sågar er det vanskelig å fastslå om egenkapitalandelen må være positiv (Ref¹⁴⁰) Generelt stilles det uansett krav om en positiv egenkapitalandel. Det som er sikkert er at en høy egenkapitalandel er gunstig dersom bedriften skal komme seg gjennom vanskelige perioder. Det er imidlertid viktig å fokusere på trender i disse tallene. ST med datterselskaper har positive trender for alle kapitalstrukturallene utenom

Ingeniør G. Paulsen AS (gjeldsfinansiert varelagerøkning) Samlet sett har ST med datterselskaper per 2006 en svært gunstig kapitalstruktur, de er dermed solide og har bygget opp en kapitalbase som kan brukes som en buffer til å dekke sine likviditetsbehov ved eventuelt dårlige tider.

8.3 Likviditetsanalyse

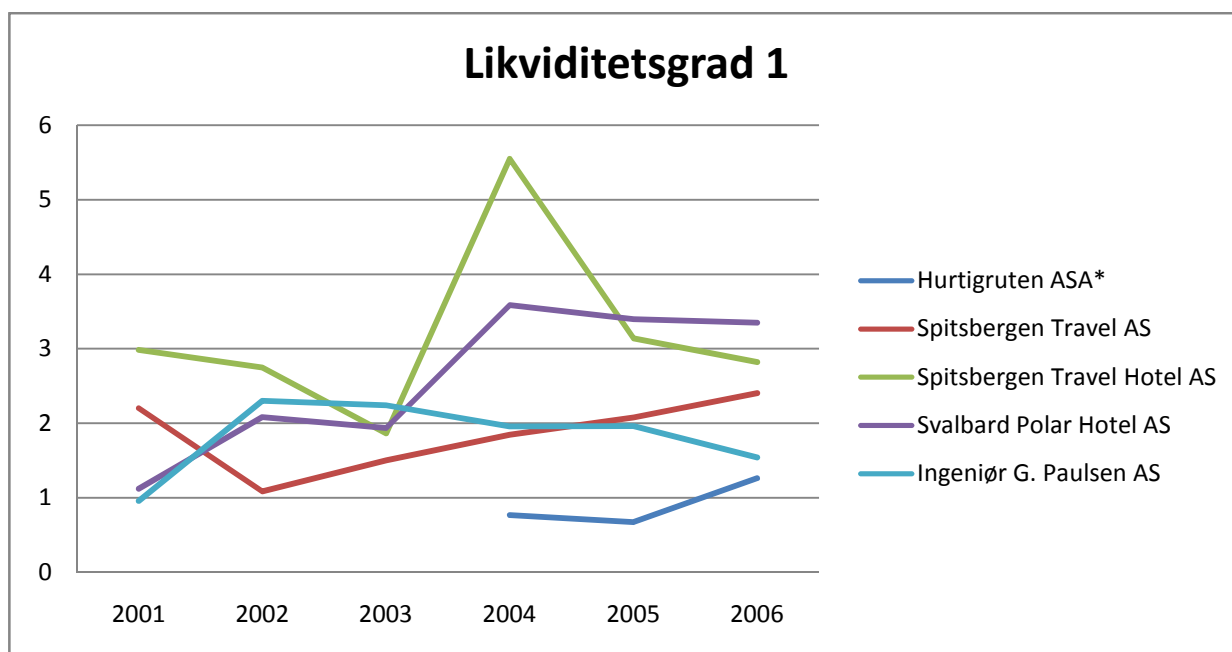
Vi skal i dette avsnittet se nærmere på selskapenes likviditet. Dette er nøkkeltall som kan fortelle oss noe om selskapenes evne til å møte sine løpende forpliktelser.

8.3.1 Likviditetsgrad

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Hurtigruten ASA | | | | 0,77 | 0,68 | 1,26 |
| Spitsbergen Travel AS | 2,20 | 1,09 | 1,50 | 1,85 | 2,08 | 2,40 |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 2,98 | 2,75 | 1,86 | 5,55 | 3,14 | 2,82 |
| Svalbard Polar Hotel AS | 1,12 | 2,08 | 1,94 | 3,58 | 3,40 | 3,35 |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 0,96 | 2,30 | 2,24 | 1,96 | 1,96 | 1,54 |

Tabell 8.11: Likviditetsgrad 1, numerisk



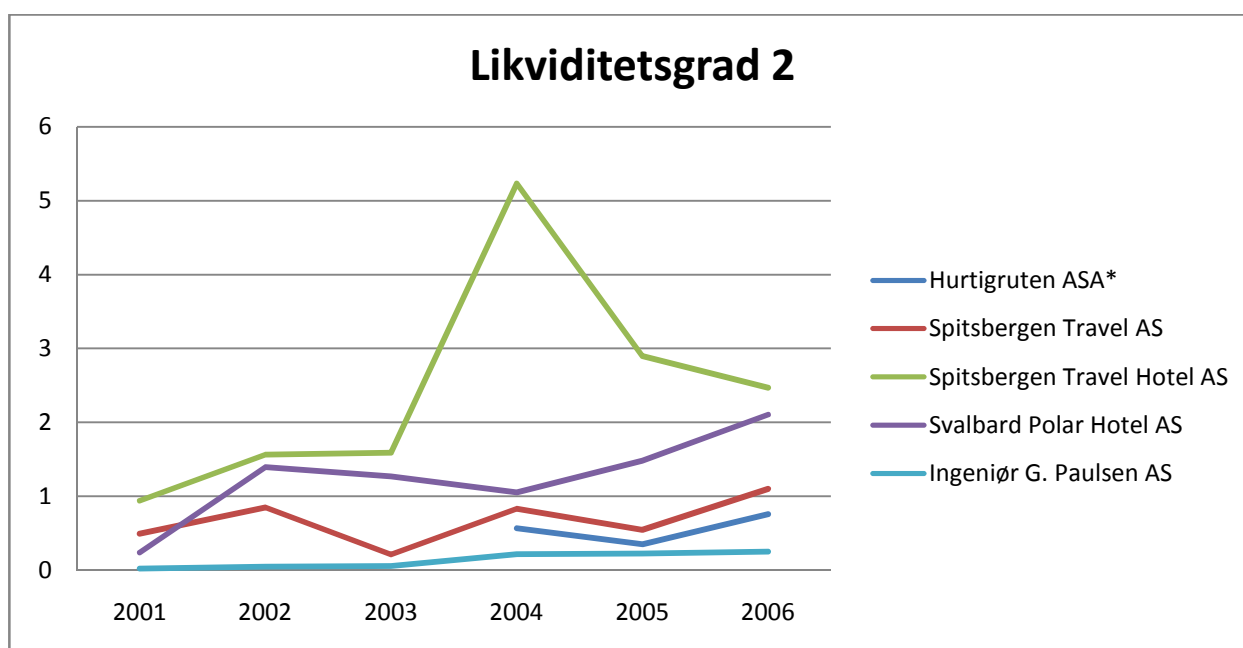
Figur 8.11: Likviditetsgrad 1, grafisk

Likviditetsgrad 1 kalles også for ”bankers ratio”, dette tallet ansees å burde være på over 1 for da er omløpsmidlene like store som den kortsiktige gjelden. Hvis tallet er på over 2 så er likviditeten meget god (Ref ¹⁴¹) Vi ser for alle selskapene at likviditetsgrad 1 er over 1 for alle år utenom for Hurtigruten ASA. ST AS har en nedgang fra 2001 til 2002 fra 2,2 til 1,09 dette fordi kortsiktig gjeld firedobles i denne perioden mens omløpsmidlene kun dobles. I årene fremover er trenden jevnt stigende og ender på 2,4 i 2006. Spitsbergen Travel Hotel AS starter på 2,98 i 2001 og ender på 2,82 i 2006 med 2003 som bunnår med 1,86 og 2004 som toppår med 5,55. Svalbard Polar Hotel starter med 1,12 i 2001 og tredobler seg i de kommende årene til 3,35 i 2006. Ingeniør G. Paulsen starter på 0,96 i 2001 og ligger jevnt rundt 2 i de kommende årene før tallet ender på 1,54 i 2006. Hurtigruten ASA starter på 0,77, går så ned til 0,68 og opp til 1,26 for 2006.

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

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Hurtigruten ASA | | | | 0,57 | 0,35 | 0,76 |
| Spitsbergen Travel AS | 0,49 | 0,85 | 0,21 | 0,83 | 0,55 | 1,10 |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 0,94 | 1,56 | 1,59 | 5,23 | 2,90 | 2,47 |
| Svalbard Polar Hotel AS | 0,24 | 1,39 | 1,27 | 1,05 | 1,48 | 2,10 |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 0,02 | 0,04 | 0,05 | 0,21 | 0,22 | 0,25 |

Tabell 8.12: Likviditetsgrad 2, numerisk



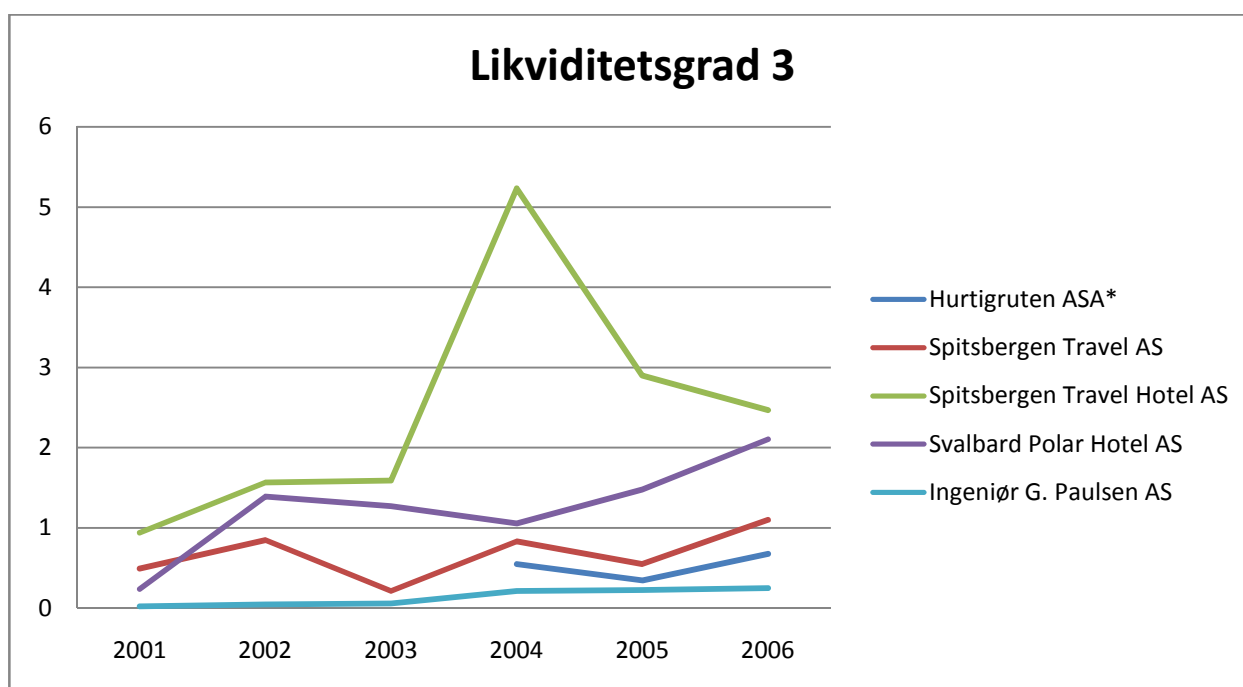
Figur 8.12: Likviditetsgrad 2, grafisk

Likviditetsgrad 2 kalles også for ”syretesten”, og det er vanskelig å si hva syretesten bør ha av verdi. Selskaper som bruker kassakreditt som likviditetsreserve vil ha et lavere nivå på likviditetsgrad 2 enn selskaper som bruker bankinnskudd som likviditetsreserve. STs likviditetsgrad 2 varierer sterkt i verdi og det er vanskelig å se tydelig en trend, men ender på 1,1 i 2006 som er all time high. De to datterhotellene startet på 0,94 og 2,4 i 2001 og ender opp i 2,47 og 2,10 i 2006. Spitsbergen Travel Hotel AS har 5,23 i likviditetsgrad 2 i 2004 noe som skyldes at selskapets kontantbeholdning ble økt med 5,1 million (60 %) fra 2003 til 2004 mens kortsiktig gjeld minket med 2,6 million (50 %). Ingeniør G. Paulsen AS øker stabilt lite fra 0,02 til 0,25 i perioden 2001 til 2006. Grunnen til de lave verdiene er at varebeholdningen har øket jevnt i disse årene og er finansiert utelukkende med kortsiktig gjeld. Hurtigruten ASA har verdiene 0,57, 0,35 og 0,76 i årene 2004 til 2006.

$$\text{Likviditetsgrad 3} = \frac{\text{Betalingsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Hurtigruten ASA | | | | 0,55 | 0,35 | 0,68 |
| Spitsbergen Travel AS | 0,49 | 0,85 | 0,21 | 0,83 | 0,55 | 1,10 |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 0,94 | 1,56 | 1,59 | 5,23 | 2,90 | 2,47 |
| Svalbard Polar Hotel AS | 0,24 | 1,39 | 1,27 | 1,05 | 1,48 | 2,10 |
| Ingeniør G. Paulsen AS | 0,02 | 0,04 | 0,05 | 0,21 | 0,22 | 0,25 |

Tabell 8.13: Likviditetsgrad 3, numerisk



Figur 8.13: Likviditetsgrad 3, grafisk

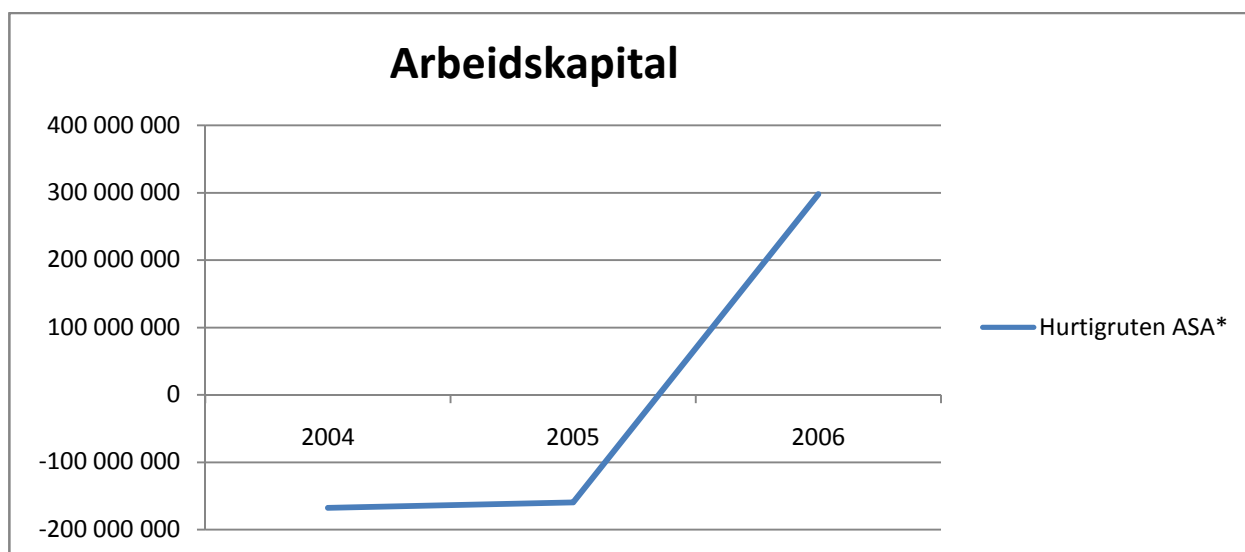
Likviditetsgrad 3 har betalingsmidler i telleren mens likviditetsgrad 2 har mest likvide omløpsmidler i telleren. Regnskapene til ST AS og datterselskapene skiller ikke betalingsmidler og mest likvide omløpsmidler, så likviditetsgrad 2 og 3 blir identisk for disse bedriftene. For Hurtigruten ASA blir likviditetsgrad 3 litt forskjellig fra likviditetsgrad 2, trenden blir imidlertid den samme.

8.3.2 Arbeidskapital

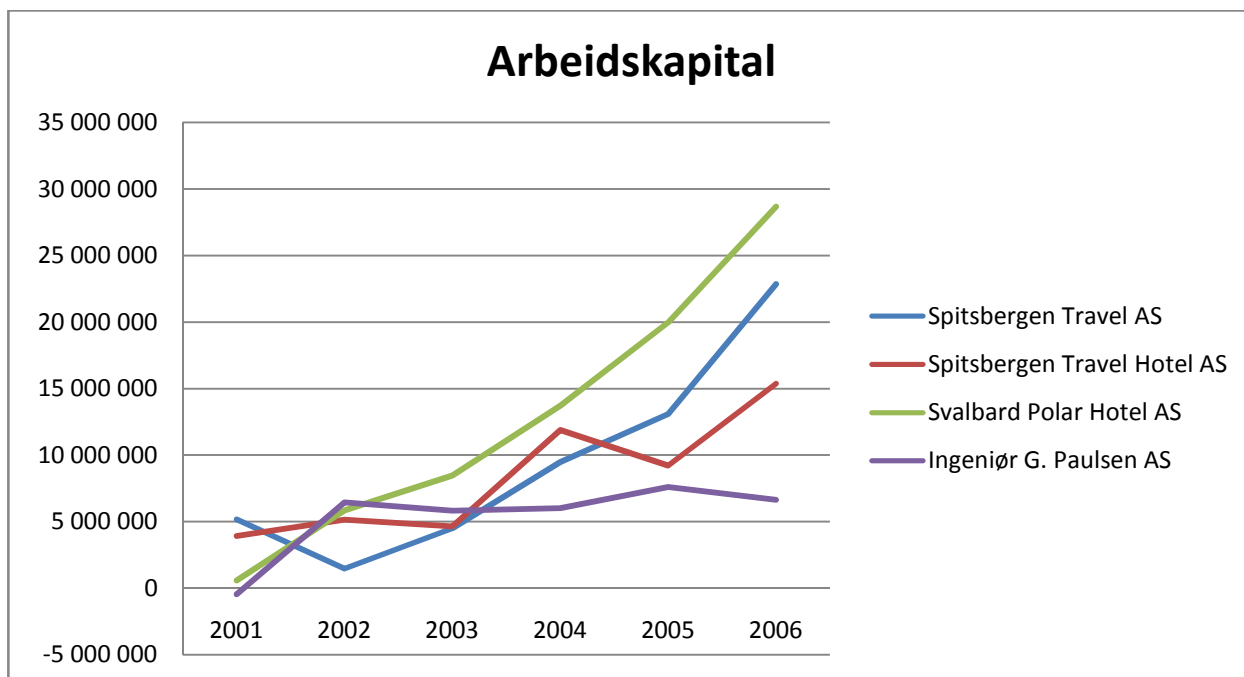
Arbeidskapital = Omløpsmidler – kortsiktig gjeld

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|--------------|--------------|-------------|
| Hurtigruten ASA | | | | -167 608 000 | -159 381 000 | 297 672 000 |
| Spitsbergen Travel AS | 5 169 258 | 1 457 777 | 4 497 009 | 9 460 006 | 13 080 168 | 22 840 512 |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 3 926 664 | 5 145 917 | 4 650 898 | 11 879 490 | 9 226 161 | 15 374 775 |
| Svalbard Polar Hotel AS | 584 208 | 5 851 067 | 8 466 860 | 13 698 463 | 19 968 789 | 28 663 390 |
| Ingeniør G. Paulsen AS | -452 743 | 6 442 645 | 5 805 465 | 6 006 174 | 7 585 169 | 6 616 557 |

Tabell 8.14: Arbeidskapital, numerisk



Figur 8.14: Arbeidskapital Hurtigruten ASA, grafisk



Figur 8.15: Arbeidskapital, grafisk

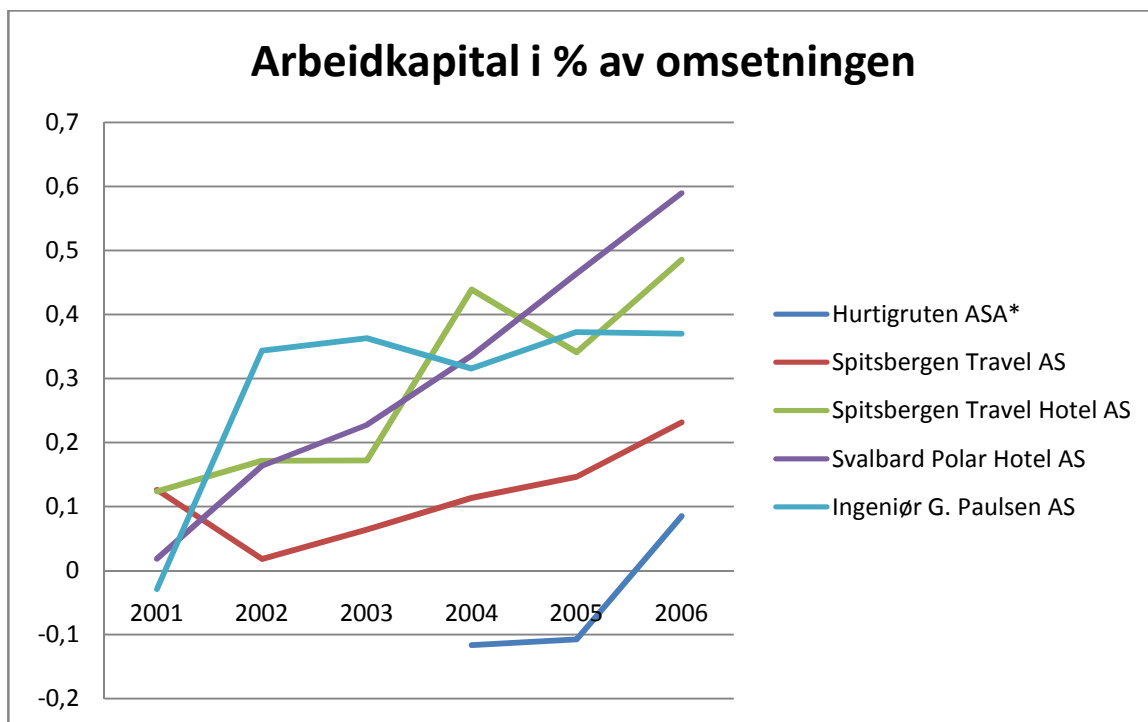
Arbeidskapitalen i seg selv sier svært lite om likviditeten i selskapene, vi ser dog at trenden er svært bra for alle selskapene og alle selskapene i 2006 har arbeidskapital på over 5 million.

Hurtigruten ASA har gått fra en negativ arbeidskapital på minus 168 million i 2004 til en positiv arbeidskapital på 298 million i 2006.

$$\text{Arbeidskapital i prosent av omsetning} = \frac{\text{Arbeidskapital} \cdot 100}{\text{Driftsinntekter}}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|
| Hurtigruten ASA | | | | -11,65 % | -10,76 % | 8,50 % |
| Spitsbergen Travel AS | 12,62 % | 1,82 % | 6,44 % | 11,39 % | 14,66 % | 23,17 % |
| Spitsbergen Travel Hotel AS | 12,37 % | 17,17 % | 17,20 % | 43,88 % | 34,12 % | 48,54 % |
| Svalbard Polar Hotel AS | 1,87 % | 16,36 % | 22,79 % | 33,56 % | 46,39 % | 58,96 % |
| Ingeniør G. Paulsen AS | -2,91 % | 34,33 % | 36,30 % | 31,56 % | 37,25 % | 36,98 % |

Tabell 8.15: Arbeidskapital i prosent av omsetningen, nummerisk



Figur 8.16: Arbeidskapital i prosent av omsetningen

Arbeidskapitalen beskriver faktorene som avgjør en bedrifts likviditet på kort sikt og den bør være positiv fordi deler av omløpsmidlene bør ha langsiktig finansiering. Arbeidskapital i prosent av omsetningen sier hvor mye arbeidskapital som er i bedriften i forhold til omsetningen. Jo høyere tallet er, jo bedre er likviditeten. Trenden for alle selskapene er bra og ST AS tall er 23,17 % for 2006.

8.3.3 Oppsummering likviditetsanalyse

Likviditetsanalysen fokuserer på soliditet på kort sikt, helt konkret på selskapenes evne til å betale sine løpende forpliktelser. Likviditetsgrad 1 som bør ligge på over 1 ligger på godt over 2 for alle selskapene utenom for Ingeniør G. Paulsen AS som ligger på 1,54, noe som også er bra. Sett under ett så har ST AS med datterselskap omløpsmidler som i stor grad overstiger de kortsiktige forpliktelsene og selskapene er dermed svært likvide.

9 Beregning av avkastningskrav for ST og datterselskaper

Vi skal i dette kapittelet beregne avkastningskravet til egenkapitalen og totalkapitalen ved hjelp av kapitalverdimodellen og metoden for beregning av gjennomsnittlig vektet kapitalkostnad (WACC)

9.1 Beregning av avkastningskrav til egenkapitalen

$$R_e = R_f (1 - s) + (R_m - R_f (1 - s)) \cdot \beta$$

R_e = avkastningskrav egenkapital

R_f = risikofri rente før skatt

R_m = markedets forventet avkastning før skatt (markedets risikopremie før skatt)

β = betaverdi, den systematiske risikoen til aksjen

s = skattesats (10 % på Svalbard)

Ved beregning av kapitalverdimodellen så starter vi med innhenting av faktorene vi trenger:

9.1.1 Risikofri rente

Risikofri rente representerer den optimale avkastning et selskap kan få uten risiko og som tidligere nevnt bruker vi mellomlange statsobligasjoner til dette. Grunnen til at vi ikke bruker de korte eller mellomlange statsobligasjonene er at vi forutsetter lang levetid på ST. Den lange renten (10 år) var i utgangen av 2006 på 4,24 % og er per mars 2008 på 4,28 %, ifølge Norges Bank (Ref ¹⁴²)

9.1.2 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie etter skatt har som tidligere nevnt vært på ca 6,2 prosent og vi bruker dette tallet videre.

$$MP^s = R_M - R_f (1 - s) = 6,2 \text{ (Ref } ^{143}\text{)}$$

9.1.3 Beregning av Betaverdi (β) for ST og datterselskap

ST er et ikke børsnotert selskap så betaverdien kan ikke finnes med bakgrunn i historisk avkastning for aksjen og markedet og en tilhørende regresjonsanalyse som tidligere beskrevet. Vi bruker to forskjellige metoder for til sist å resonere oss fram til en endelig beta verdi for ST og datterselskapene.

Den første metoden for å finne beta er å bruke betaverdien for andre sammenlignbare børsnoterte selskaper helst av lik størrelse og kostnadsoppbygging. ST driver utelukkende innenfor reiseliv men har en nokså diversifisert forretningsmodell i denne bransjen. Hotell, turoperatør og cruise virksomhet kan nevnes. Reiselivsvirksomhet er ikke en egen kategori på den norske børs. Dessuten er de børsnoterte selskapene mye større en Spitsbergen Travel AS og med annerledes finansiering.

Andre selskaper som driver innenfor reiseliv som er børsnoterte er Norwegian Air Shuttle (NAS), SAS Norge (SAS NOK), begge disse er børsnoterte under kategorien industri. Royal Caribbean Cruises (RCL) og Hurtigruten (HRG) ligger under forbruksvare. Disse fire er de eneste børsnoterte selskapene vi kan sammenligne ST med for å finne en noenlunde representativ betaverdi.

| Selskap | Ticker | Kategori | Beta 2006 |
|-----------------|---------|--------------|---------------------------|
| Norwegian | NAS | Industri | 0,98 |
| SAS Norge | SAS NOK | Industri | 0,42 |
| Royal Carribean | RCL | Forbruksvare | 0,32 |
| Hurtigruten | HRG | Forbruksvare | 0,51 (2008) |
| Snitt | | | 0,56 (ikke vektet) |

Tabell 9.1: Betaverdier hentet fra Dagens næringsliv 2006 og 2008.

Særlig Hurtigruten ASA som er morsselskap burde kunne ha en betaverdi som er representativ for ST. Hurtigrutens beta ble først oppført i Dagens Næringsliv i 2008 så den er ikke nødvendigvis representativ for 2006. Boye og Meyer mener uansett at vi ikke kan stole særlig på noen av disse tallene da de kun er beregnet for de 12 siste månedene (Ref ¹⁴⁴)

Av mangel på bedre informasjon om forretningsbetaen til ST så bruker vi snittet av de fire børsnoterte sammenlignbare selskapene som forretningsbeta til ST og går videre og beregner betaen for egenkapitalen med denne formelen (Ref ¹⁴⁵):

$$\beta_E = \left[\frac{E + G}{E} \right] \cdot \beta_T$$

Egenkapitalbeta:

$$\beta_T = \text{Forretningsbeta}$$

| | ST | STH | SPH | IGP | Konsern |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Egenkapital | 80 989 585 | 35 258 068 | 61 467 167 | 4 904 085 | 182 618 905 |
| Gjeld | 23 252 257 | 52 270 553 | 33 434 110 | 23 253 598 | 111 271 567 |
| E + G / E | 1,29 | 2,48 | 1,54 | 5,74 | 1,61 |
| β_T | 0,56 | 0,56 | 0,56 | 0,56 | 0,56 |
| $\beta_E = (E + G / E) * \beta_T$ | 0,72 | 1,38 | 0,86 | 3,19 | 0,89 |

Tabell 9.2: Egenkapitalbeta metode 1

Vi ser at vi får 5 forskjellige betaverdier, særlig IGP har en høy betaverdi på over 3. Merk at gjelden i konsernet er 20 938 982 kroner lavere enn summen av gjelden i de 4 selskapene. Dette er fordi denne delen av gjelden er lån gitt innad i selskapet.

Den andre metoden er å regne ut beta verdien med å dele beta verdien opp i beta for egenkapital og beta for gjeld:

$$\beta_A = \beta_G \frac{G}{TK} + \beta_E \frac{E}{TK}$$

β_A = Beta aktiva

β_G = Beta gjeld

β_E = Beta egenkapital

I denne formelen så er beta aktiva kjent siden vi bruker beta aktiva for alle børsnoterte selskaper 2006, (i 1998 var denne verdien 0,45 (Ref ¹⁴⁶)) Videre kan vi anta en gjeldbeta på veldig nært null siden selskapene i stor grad er egenkapitalfinansierte og de bokførte verdiene av egenkapitalen antagelig ligger høyere i virkelig verdi i henhold til standard norsk bokføring. Videre skal egenkapitalverdien gjenspeile markedsverdien av egenkapitalen og denne kan vi ikke observere eller enkelt beregne. Dessuten vil ikke egenkapitalgraden forandre seg noe særlig siden nevneren i formelen til egenkapitalen vil øke med samme beløp som egenkapitalen øker. Så vi bruker bokført verdi for egenkapitalen. Først skriver vi om formelen mht β_E og ser bort fra β_G :

$$\beta_E = \frac{\beta_A}{\left(\frac{E}{TK}\right)}$$

Vi får:

| | ST | STH | SPH | IGP | Konsern |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Egenkapital | 80 989 585 | 35 258 068 | 61 467 167 | 4 904 085 | 182 618 905 |
| Gjeld | 23 252 257 | 52 270 553 | 33 434 110 | 23 253 598 | 111 271 567 |
| TK | 104 241 842 | 87 528 621 | 94 901 277 | 28 157 683 | 293 890 472 |
| β_A | 0,45 | 0,45 | 0,45 | 0,45 | 0,45 |
| $\beta_E = \beta_A / (E/TK)$ | 0,58 | 1,12 | 0,69 | 2,58 | 0,72 |

Tabell 9.3: Egenkapitalbeta metode 2

9.1.4 Oppsummering beta

Beregningen av betaverdien er i beste fall kvalifisert gjetning for ikke børsnoterte selskaper.

Ingen av de to metodene ovenfor er fullgode. Vi ser også at metode 1 konsekvent er høyere enn metode 2.

| | ST | STH | SPH | IGP | Konsern |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| β metode 1 | 0,72 | 1,38 | 0,86 | 3,19 | 0,89 |
| β metode 2 | 0,58 | 1,12 | 0,69 | 2,58 | 0,72 |
| β gjennomsnitt | 0,65 | 1,25 | 0,77 | 2,89 | 0,81 |
| β_E | 0,65 | 1,25 | 0,80 | 2,90 | 0,80 |

Tabell 9.4: Oppsummering beta

Vi finner β for alle selskapene med å regne gjennomsnitt av de to metodene og runde av.

Nå har vi beregnet alle faktorene som trengs og vi kommer fram til avkastningskrav til egenkapitalen med å bruke kapitalverdimodellen:

$$R_e = R_f(1-s) + (R_m - R_f(1-s)) \cdot \beta$$

| | ST | STH | SPH | IGP | Konsern |
|------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| R_f | 4,24 % | 4,24 % | 4,24 % | 4,24 % | 4,24 % |
| s | 10,00 % | 10,00 % | 10,00 % | 10,00 % | 10,00 % |
| $R_m - R_f(1-s)$ | 6,20 % | 6,20 % | 6,20 % | 6,20 % | 6,20 % |
| β_e | 0,65 | 1,25 | 0,80 | 2,90 | 0,80 |
| R_e | 7,85 % | 11,57 % | 8,78 % | 21,80 % | 8,78 % |

Tabell 9.5: Avkastningskrav til egenkapitalen

Siden selskapet ikke er direkte børsnotert så er det grunnlag for å legge en likviditetspremie på avkastningskravet. Likviditetspremien er knyttet opp mot fremtidig salg av selskapet. Det er en kompensasjon til eierne for at selskapet ikke er like lett omsettelig som om det hadde vært børsnotert. For mindre unoterte selskaper så kan dette kravet ligge på 4 – 5 % (Ref¹⁴⁷)

Vi setter derfor egenkapitalavkastningskravene til:

- ST 12 %
- Spitsbergen Travel Hotell 16 %
- Svalbard Polar Hotell 13 %
- Ingeniør G Paulsen 25 %
- ST konsern 13 %

Beregningen av avkastningskravet til egenkapitalen er svært usikkert og bygger på skjønn.

Markedets risikopremie er basert på et gjennomsnitt av observerte risikopremier i perioden 1967 til 1998 (Ref ¹⁴⁸) og det er knyttet usikkerhet til det å benytte dette tallet for 2006. Betaverdiene for de forskjellige selskapene er beregnet her i oppgaven. Dette er fordi man ikke kan utføre en regresjonsanalyse og finne ut hvordan ST svinger i forhold til resten av markedet. Vi har utført beregninger basert på to metoder for å finne betaen for så til sist diskutere oss frem til et svar. Vi gjentar som tidligere nevnt at *Kapitalverdimodellen bør derfor brukes med omhu for lite likvide børselskaper og ikke-børsnoterte selskaper* (Ref ¹⁴⁹)

9.2 Beregning av avkastningskravet til totalkapitalen, WACC

$$WACC = \frac{G}{E+G} \cdot r_g(1-s) + \frac{E}{E+G} \cdot R_e$$

Vi beregner vektet totalavkastningskrav for 2006 for de fire selskapene og konsernet som helhet.

| | ST | STH | SPH | IGP | Konsern |
|-------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| G (rentebærende gjeld) | 17 831 436 | 48 532 763 | 21 229 948 | 17 578 722 | 91 301 048 |
| E (egenkapital) | 39 092 984 | 35 258 068 | 61 467 167 | 4 904 085 | 140 722 304 |
| Sum finanskost. | 111 405 | 1 879 351 | 832 774 | 480 552 | 2 466 482 |
| rg (gj.snitt rentekost) | 0,62 % | 3,87 % | 3,92 % | 2,73 % | 2,70 % |
| s(skatt) | 10,00 % | 10,00 % | 10,00 % | 10,00 % | 10,00 % |
| Re (EK avkastningskrav) | 12,00 % | 16,00 % | 13,00 % | 25,00 % | 13,00 % |
| WACC | 8,42 % | 8,75 % | 10,57 % | 7,38 % | 8,84 % |

Tabell 9.6: Avkastningskravet til totalkapitalen, WACC

Bruken av WACC forutsetter at gjeldsandelene ikke endrer seg i noen av selskapene.

Utrengningen av kapitalkostnaden til totalkapitalen ved endret gjeldsgrad vil bli utført i verdivurderingsmetoden APV.

10 Verdsettelse av ST med datterselskaper

Vi skal i dette kapitlet utføre selve verdivurderingen av ST med datterselskaper. Her ville det vært optimalt med individuelle verdivurderinger av selskapene. Vi vil av tids- og ressurs hensyn ta for oss konsernet ST som helhet, det vil si at vi har satt sammen et konsolidert regnskap for selskapene samlet. Vi kommer derfor heretter til å forholde oss til ST og datterselskapene som ST konsern. Dette fordi:

- Vi vurderer at konstellasjonen av selskaper utgjør en verdi i seg selv fordi de i stor grad drar nytte av hverandres tjenester. ST som tilrettelegger og administrator fungerer som salgs – og markedsføringsapparat for datterselskapene, mens datterselskapene sikrer tilgang til ressurser. Dette vil si at det finnes argumenter for at konsernet som helhet vil ha en større verdi enn verdien for de enkelte selskapene hver for seg.
- Det finnes ikke noe annenhåndsmarked for selskapenes eiendeler. Dersom ST selger et hotellselskap så er det svært lite annet enn hotelldrift som kan driftes ut av bygningsmassen de rår over. Dette betyr at en eventuell kjøper av et datterselskap vil være en konkurrent til STs virksomhet. Dette betyr at ST dermed slipper tak i sin monopolposisjon og verdien av de resterende selskapene må justeres deretter.

Alt i alt er det mye som taler for at både selger og kjøper vurderer det som mest optimalt at de fire selskapene blir solgt samlet ved et eventuelt salg.

10.1 Konsernregnskap

I det konsoliderte regnskapet vi har satt opp for de fire selskapene har vi korrigert for følgende faktorer:

- Internt salg og kjøp av varer og tjenester
- Internt salg og kjøp av anleggsmidler
- Interne utbytter og konsernbidrag
- Interne fordringer og gjeld
- Interne renteoverføringer

Vi har satt alle regnskapene for 2006 for de fire selskapene inn i samme regneark og utlignet de aktuelle postene i morselskapet mot postene i de tre datterselskapene. Renteinntektene fra foretak i samme konsern ble utlignet mot rentekostnader til foretak i samme konsern. Av eiendelene i balansen til ST finner vi tre poster i de finansielle anleggsmidlene som har sammenheng med datterselskapene.

| | ST | | |
|--------------------------------------|------------|-----------|------------|
| Finansielle anleggsmidler | | | |
| Investeringer i datterselskap | | | 32 250 520 |
| Lån til foretak i samme konsern | | | 20 938 982 |
| Investeringer i aksjer og andeler | | | 10 000 |
| | SPH | IGP | SUM |
| Langsiktig gjeld til konsernregnskap | 14 283 336 | 6 655 615 | 20 938 951 |

Tabell 10.1: korrigeringer langsiktig gjeld

Investeringer i datterselskap er kostpris for datterselskapene den gangen de ble startet eller oppkjøpt. Denne verdien er gjenspeilet i sum egenkapital for de respektive selskapene og for annen egenkapital for ST. Pr 2006 er disse verdiene over opprinnelig kostpris. Vi utligner postene mot hverandre og fjerner verdien fra balansene. Balanseposten lån til foretak i samme konsern for ST blir utlignet mot posten langsiktig gjeld til Svalbard Polar Hotell AS og Ingeniør G Paulsen, vi ser også at summen er lik. Videre fremkommer det ikke fra notene hva balanseposten investeringer i aksjer og andeler er. Vi beholder denne posten i balansen.

Videre har konsernet interne overføringer for salgsinntektene som ikke fremkommer av de individuelle regnskapene. ST og Hurtigruten ASA kan ikke gi oss internregnskapene siden Hurtigruten er børsnotert og slik informasjon er å betrakte som innsideinformasjon. Til tross for dette kunne økonomidirektøren til ST over telefon antyde at dette tallet lå i ca størrelsesorden 30 mill NOK. Dette tallet trekker vi direkte ut fra salgsinntektene til de tre datterselskapene veker det med basis i 2006 regnskapene. Vi trekker også 30 mill NOK fra varekostnadene til ST. Vi får nye salgsinntekter som er 30 millioner NOK lavere og dermed hensyntar internoverføringene. Vi ser også av vedlegg 27 at de tre døtrene får negative driftresultat når vi har korrigert for interne transaksjoner.

| | ST | STH | SPH | IGP | Datterselskap | Konsern |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|---------------|-------------|
| Salgsinntekter ikke konsern | 97 695 609 | 30 867 313 | 48 450 218 | 14 696 854 | 94 014 385 | 191 709 994 |
| Salgsinntekter konsern | 97 695 609 | 21 017 550 | 32 989 748 | 10 007 086 | 64 014 385 | 161 709 994 |

Tabell 10.2: Korrigeringer interne transaksjoner konsern

Konsernregnskapet ligger forøvrig som vedlegg 26.

10.2 Trendfremskrivningsparametre

I prosessen som leder frem til verdianslaget på ST er vi nødt til å si noe om hvordan vi ser for oss fremtidig utvikling på sentrale økonomiske parametre. Utviklingen på driftsinntekter og kostnadsdrivere i selskapets nære fremtid vil være avgjørende for selskapets verdi i dag. For å kunne si noe om selskapets fremtid vil vi bruke historiske økonomiske data sammen med den eksterne og interne analysen i kapittel 5 og 6. Den historiske utviklingen i resultatregnskapene vil også hjelpe oss å estimere en sannsynlig fremtidig utvikling.

10.2.1 Driftsinntekter

Vi har fra den interne analysen i kapittel 6 sett at ST har hatt en formidabel vekst de siste 5 årene. Det er imidlertid lite trolig at denne vekstraten kan fortsette med lik styrke i årene som kommer.

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Gj. snitt |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Sum driftsinntekter | 111 558 448 | 119 538 135 | 164 411 408 | 150 019 576 | 169 948 176 | 179 698 567 | 196 782 472 | 155 993 826 |
| % endring | | 6,68 % | 27,29 % | -9,59 % | 11,73 % | 5,43 % | 8,68 % | 8,37 % |

Tabell 10.3: Historisk utvikling driftsinntekter

Vi ser at alle selskapene samlet har hatt en årlig økning i omsetning på 8,37 % i gjennomsnitt. I årsrapporten for 2006 forventer selskapet at antall gjestedøgn kommer til å ligge på samme nivå i 2007 som 2006 (Ref ¹⁵⁰) Situasjonen i dag er at belegget ligger opp mot kapasitetsgrensen i høysesongen (mars til september) Selskapet vurderer selv at en ytterligere omsetningsøkning i hovedsak vil måtte skje i lavsesongen altså i perioden september til mars (Ref ¹⁵¹) Selskapet har iverksatt tiltak for å øke antall gjestedøgn i lavsesongen. Polarnatta skal markedsføres og selskapet har god tro på at det skal være mulig å lykkes med en slik satsing. Større aktivitet på vinterstid vil være det beste alternativet når selskapet skal vokse videre fordi ingen nye store investeringer kreves. Dette betyr at ST oppnår en bedre utnyttelse av ressursene de har til rådighet. Vi har sett fra den interne og eksterne analysen i kapittel 5 og 6 at ST er i en meget privilegert situasjon. De er den desidert største aktøren innen turisme på Svalbard, de har en svært veldrevet organisasjon med motiverte medarbeidere og godt arbeidsmiljø. De nye reiselivstrendene, fokus på miljøvern og de uberørte nordområdene kommer til å tiltrekke seg turister. Vi har imidlertid også sett en del eksterne faktorer som taler imot den kraftige veksten i

turismen på Svalbard. Vi er på tur inn i en periode med høyere renter og lavere vekst noe som betyr at folk flest får mindre penger mellom hendene.

Vi vurderer ut fra dette at ST konsern kommer til å vokse i omsetning de neste 9 årene dog med en lavere vekstrate enn den vi har sett fra historiske data. I vår prognose for fremtiden har ST en gjennomsnittlig årlig vekst på 3 % i omsetning.

10.2.2 Driftskostnader

Vi så fra den eksterne analysen at det er stadig vanskeligere å skaffe kvalifisert arbeidskraft til STs virksomhet på Svalbard. Gjennomtrekken er relativt stor på grunn av at driften i dag er svært sesongbasert. Økt aktivitet i lavsesongen vil motvirke disse faktorene og sørge for mer stabilitet i arbeidsstokken.

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Gjennomsnitt |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Sum lønn | 25 174 148 | 27 050 214 | 35 553 561 | 32 918 941 | 35 501 584 | 36 176 328 | 38 262 719 | 32 948 214 |
| % endring | | 6,94 % | 23,92 % | -8,00 % | 7,27 % | 1,87 % | 5,45 % | 6,24 % |
| % av driftsinntekt | 22,57 % | 22,63 % | 21,62 % | 21,94 % | 20,89 % | 20,13 % | 19,44 % | 21,32 % |

Tabell 10.4: Historisk utvikling lønn

Vi anslår at kostnader til personell og lønn vil følge økningen i omsetning i årene fremover og ha en årlig stigningstakt på 4,5 %. Dette samsvarer med selskapenes egne vurderinger vedrørende fremtidig lønnsutvikling (Ref ¹⁵²)

I kapittel 2 så vi at ST ligger i slutten av fasen ”vekst og internasjonalisering” i bedriftens livssyklus. I denne fasen vil veksten etter hvert avta i styrke fordi man begynner å nå kapasitetsgrensene på de ressursene selskapet rår over. Man vil i neste fase i Wickhams modell komme over i ”effektiv drift og fornyelse” der erfaringene fra selskapets drift gjøre den mer effektiv, det vil si at selskapets produksjonskostnader synker når eksisterende rutiner blir mer innarbeidet og nye mer effektive rutiner erstatter gamle, jamfør teorien om lærekurver (Ref ¹⁵³) Dette betyr at det er naturlig å vente at selskapets drift blir mer effektiv ettersom tiden går inntil store strategiske endringer gjøres. Grensekostnaden ved selskapets drift vil altså gå ned med mindre de tar på seg større faste kostnader. Vi vurderer imidlertid at selskapet enda er i fasen ”vekst og internasjonalisering” noe som gjør at selskapet enda vokser dog ikke med samme takt som tidligere. Effekten av lærekurver vil altså gjøre seg gjeldene først i neste fase av modellen.

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Gj. snitt |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Sum driftskostnader | 107 497 512 | 110 340 594 | 153 634 887 | 138 066 737 | 148 701 557 | 156 065 942 | 165 583 605 | 139 984 405 |
| % endring | | 2,58 % | 28,18 % | -11,28 % | 7,15 % | 4,72 % | 5,75 % | 6,18 % |
| % av driftsinntekt | 96,36 % | 92,31 % | 93,45 % | 92,03 % | 87,50 % | 86,85 % | 84,15 % | 90,38 % |

Tabell 10.5: Historisk utvikling driftskostnader

Vi vil derfor argumentere for at selskapenes driftskostnader vil ha en årlig økning over omsetningsøkningen i vår budsjettperiode, men at selskapet på sikt vil kunne dra nytte av effektiviseringsgevinster. Vi regner en årlig økning i selskapets driftskostnader på om lag 4,5 % som sannsynlig i vår budsjettperiode.

10.2.3 Investeringer og avskrivninger

Det ligger ingen planer om nye investeringer av betydning i ST. Selskapets eiendelsstruktur skal konsolideres og holdes på nåværende nivå (Ref ¹⁵⁴) Dette betyr at det i den nære fremtid bare vil bli påkostninger og eller vedlikehold av eksisterende anleggsmidler. Vi vurderer derfor at avskrivningene til ST vil ligge på 7,14 % av totale anleggsmidler i budsjettperioden slik som for 2006. Investeringen vil også ligge på samme nivå i budsjettperioden som i dag slik at endring i varige driftsmidler vil bli lik som avskrivninger fremover.

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Gjennomsnitt |
|-----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Sum varige driftsmidler | 79 740 484 | 82 160 713 | 136 138 829 | 129 763 354 | 123 608 690 | 138 461 948 | 138 081 311 | 118 279 333 |
| Endring varige driftsmidler | | 5 464 210 | 57 396 386 | 6 362 670 | 5 272 940 | 26 032 011 | 7 614 104 | 18 023 720 |
| Avskrivninger | 3 043 981 | 3 418 270 | 12 738 145 | 11 427 604 | 11 178 753 | 7 994 741 | 9 857 244 | 8 522 677 |
| % endring | | 10,95 % | 73,17 % | -11,47 % | -2,23 % | -39,83 % | 18,89 % | 8,25 % |
| % av driftsinntekter | 2,73 % | 2,86 % | 7,75 % | 7,62 % | 6,58 % | 4,45 % | 5,01 % | 5,28 % |
| % av varige driftsmidler | 3,82 % | 4,16 % | 9,36 % | 8,81 % | 9,04 % | 5,77 % | 7,14 % | 6,87 % |

Tabell 10.6: Historisk utvikling avskrivninger

Vi ser at gjennomsnittet endret varige driftsmidler for de 4 siste år ligger i snitt på 11 302 431 NOK. 2002 er et ekstraordinært år siden det var da ST kjøpte opp Svalbard Polargruppen. Vi bruker derfor snittet siste 4 år som basis for de fremtidige investeringene.

10.2.4 Finans

ST som morselskap hadde i 2002 renteinntekter fra selskap i samme konsern. Vi forutsetter at beløpet vil ligge på samme nivå som i dag. Vi ser at konsernet har bankinnskudd og kontanter på 67 mill nok som bidrar til positiv finansnetto, mens rentebærende gjeld er på 84 mill nok.

Vi forutsetter at kapitalkostnadene vil øke i takt med renteoppgangen. Vi vil for år 2008 og utover regne med 6,5 % lånerente noe som tilsvarer 4,5 % tiårig statsobligasjon + 2 % risikotillegg (Ref ¹⁵⁵) 2007 får 5 % rente i vår prognose.

ST er i en situasjon der de i realiteten kan betale ut all sin gjeld dersom de ønsker det. Vi forutsetter at dagens kapitalstruktur holdes slik den er i dag og at de fremtidige finanskostnadene ligger på dagens nivå.

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Gj. snitt |
|------------------------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
| sum netto finansposter | -2 360 965 | -3 126 236 | -5 419 445 | 1 123 785 | -2 026 103 | -1 383 367 | -508 367 | -1 957 243 |
| % endring | | 24,48 % | 42,31 % | 582,25 % | 155,47 % | -46,46 % | -172,12 % | 97,65 % |
| % av driftsinntekt | -2,12 % | -2,62 % | -3,30 % | 0,75 % | -1,19 % | -0,77 % | -0,26 % | -1,36 % |

Tabell 10.7: Historisk utvikling netto finansposter

10.2.5 Balanseverdier

Selskapet har ingen planer om investeringer av betydning i den nære fremtid. Selskapet vurderer at videre vekst vil skje ved å dekke opp ledig kapasitet fremfor å investere i nye ressurser. Av dette forutsetter vi at eiendelene vil forbli uendret i vår prognoseperiode. Vi forutsetter at selskapet vedlikeholder og oppgraderer eiendelene i takt med avskrivningene slik at bokført verdi anleggsmidler holdes konstant.

Videre forutsetter vi at det i årene etter 2006 blir utbetalt utbytte hvert år fordi det er det mest optimale med tanke på selskapets eksisterende kapitalstruktur. Selskapet er i dag egenkapitalfinansiert i stor grad noe som gjør at selskapets vektete gjennomsnittlige kapitalkostnad (WACC) ligger relativt nært selskapets egenkapitalavkastningskrav. Dersom selskapet i fremtiden skulle bli egenkapitalfinansiert i større grad, vil selskapets vektete gjennomsnittlige kapitalkostnad øke helt til den når egenkapitalavkastningskravet når selskapet til slutt er 100 % egenkapitalfinansiert. Kapital har alltid en alternativ anvendelse, det er sannsynlig at man ville fått bedre avkastning på den frie egenkapitalen andre steder, både strategisk og finansielt sett. Alternativet til utbetaling av utbytte ville vært å flytte årsresultatet fra det foregående år inn i annen egenkapital. Videre ville det blitt spekulasjoner fra vår side å kunne forutsi hva disse midlene eventuelt skulle brukes til. Renteinntekter fra bankkonto ville påvirke fremtidige kontantrømmer og selskapets totale omløpsmidler.

10.2.6 Trendfremskrevet budsjett

Vi beregner fremtidig budsjettperiode med basis i følgende forutsetninger, i henhold til diskusjon i avsnittene 10.2.1 til 10.2.4:

| | |
|--------------------------------------|---------|
| Årlig endring driftsinntekter | 3,50 % |
| Årlig endring lønnskostnader | 4,50 % |
| Årlig endring vareforbruk og tjenes. | 4,50 % |
| Årlig endring avskrivninger | 0,00 % |
| Årlig endring driftskostnader | 4,50 % |
| Skatt | 10,00 % |

Dette gir følgende oppsett:

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Driftsinntekter | | | | | | | | | | |
| Salgsinntekter | 161 709 993 | 167 369 843 | 173 227 787 | 179 290 760 | 185 565 936 | 192 060 744 | 198 782 870 | 205 740 271 | 212 941 180 | 220 394 121 |
| Leieinntekter | 1 709 258 | 1 769 082 | 1 831 000 | 1 895 085 | 1 961 413 | 2 030 062 | 2 101 115 | 2 174 654 | 2 250 766 | 2 329 543 |
| Annen inntekt | 3 363 220 | 3 480 933 | 3 602 765 | 3 728 862 | 3 859 372 | 3 994 450 | 4 134 256 | 4 278 955 | 4 428 718 | 4 583 724 |
| Sum driftsinntekter | 166 782 471 | 172 619 857 | 178 661 552 | 184 914 707 | 191 386 722 | 198 085 257 | 205 018 241 | 212 193 879 | 219 620 665 | 227 307 388 |
| Driftskostnader | | | | | | | | | | |
| Varekostnad | 61 764 780 | 64 544 195 | 67 448 684 | 70 483 875 | 73 655 649 | 76 970 153 | 80 433 810 | 84 053 332 | 87 835 731 | 91 788 339 |
| Lønnskostnad | 38 262 719 | 39 984 541 | 41 783 846 | 43 664 119 | 45 629 004 | 47 682 309 | 49 828 013 | 52 070 274 | 54 413 436 | 56 862 041 |
| Avskrivninger | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 |
| Annen driftskostnad | 25 698 862 | 26 855 311 | 28 063 800 | 29 326 671 | 30 646 371 | 32 025 458 | 33 466 603 | 34 972 600 | 36 546 367 | 38 190 954 |
| Sum driftskostnader | 135 583 605 | 141 241 291 | 147 153 573 | 153 331 908 | 159 788 268 | 166 535 164 | 173 585 671 | 180 953 450 | 188 652 779 | 196 698 578 |
| DRIFTSRESULTAT | 31 198 866 | 31 378 566 | 31 507 979 | 31 582 799 | 31 598 453 | 31 550 093 | 31 432 570 | 31 240 429 | 30 967 886 | 30 608 810 |
| Driftsmargin | 18,71 % | 18,18 % | 17,64 % | 17,08 % | 16,51 % | 15,93 % | 15,33 % | 14,72 % | 14,10 % | 13,47 % |
| FINANS | | | | | | | | | | |
| Renteinntekter | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 |
| Renteinntekt | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 |
| Annen finansinntekt | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 |
| Rentekostnad | 2 445 138 | 4 211 696 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 |
| Annen finanskostnad | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 |
| NETTO FINANS | -157 367 | -1 923 925 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 |
| RESULTAT FØR SKATT | 31 041 499 | 33 302 491 | 34 695 413 | 34 770 232 | 34 785 887 | 34 737 526 | 34 620 004 | 34 427 863 | 34 155 320 | 33 796 244 |
| Skattekostnad | 3 117 653 | 3 330 249 | 3 469 541 | 3 477 023 | 3 478 589 | 3 473 753 | 3 462 000 | 3 442 786 | 3 415 532 | 3 379 624 |
| ÅRSRESULTAT | 27 923 846 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 |
| Overskuddsgrad | 16,74 % | 17,36 % | 17,48 % | 16,92 % | 16,36 % | 15,78 % | 15,20 % | 14,60 % | 14,00 % | 13,38 % |
| OVERFØRINGER | | | | | | | | | | |
| Mottat konsernbidrag | | | | | | | | | | |
| Overf. annen egenkapital | 28 019 765 | | | | | | | | | |
| Overf. av udekket tap | -95 915 | | | | | | | | | |
| Utbytte | | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 |
| SUM OVERFØRINGER | 28 115 680 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 |

Tabell 10.8: Estimering av årsresultat for ST konsern i budsjettperioden 2007 til 2015

Som vi ser av tabell 10.8 estimerer vi fortsatt positive resultater for ST. Vi ser at driftsmarginen vil ligge mellom 18,71 % i 2007 til 13,47 % i 2015. Overskuddsgraden vil ligge mellom 16,74 % i 2007 til 13,38 % i 2015.

10.3 Verdsetting av ST konsern

I dette avsnittet skal vi verdsette ST konsern ved å bruke modellene fra økonomisk teori som vi gjennomgikk i kapittel 4. Først skal vi ta for oss de inntjeningsbaserte modellene som tar utgangspunkt i estimater om fremtidig inntjening. Disse modellene fokuserer ikke på reelle verdier men beregner egenkapitalen på bakgrunn av forventet inntjening. Vi skal se på ulike dividendemodeller, multiplikatormodeller, kontantstrømbaserte modeller og resultatbaserte modeller. Deretter skal vi verdsette selskapene med å bruke substansverdimetoden som er en balansebasert metode som vi har beskrevet i avsnitt 4.3.1.5.1. Egenkapitalen beregnes her som differansen mellom eiendelenes og gjeldens verdi. Denne formen for verdiberegning er altså uavhengig av historisk, nåværende og eventuell fremtidig inntjening.

10.3.1 Verdianslag Inntjeningsbaserte metoder

I dette avsnittet skal vi gi et verdianslag på ST konsern ved hjelp av inntjeningsbaserte metoder. Vi skal bruke dividendemodellen, multiplikatormodellen, egenkapitalmetoden, totalkapitalmetoden, EVA – metoden, APV – metoden, og normalresultatmetoden.

10.3.1.1 Dividendemodellen

Dividendemodellen finner verdien av hver aksje med utgangspunkt i utbetalt utbytte til aksjonærene. ST har tidligere ikke utbetalt utbytte til sine eiere. Dette betyr at vi ved denne må forutsette at alt overskudd etter skatt i budsjettprognosen vår går til utbytte. ST konsern har så mye egenkapital (182 millioner NOK i 2006) at denne forutsetningen ikke kommer i konflikt med bestemmelsene i § 8-1, 1. ledd og § 8-1, 2. ledd i aksjeloven vedrørende beregning av fri egenkapital.

Verdien av en aksje eller av et selskaps egenkapital beregnes på denne måten (Ref ¹⁵⁶):

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + k_e)^t}$$

n: budsjettperioden

*P*₀: verdi av en aksje på verdsettelsestidspunktet, eller (markeds)verdi av selskapets egenkapital

*D*_{*t*}: forventet dividende per aksje i år *t*, eller totalt utbetalt dividende til dagens aksjonærer

k: avkastningskravet til egenkapitalen 13 % (fra kapittel 9.2)

Dette gir oss følgende beregninger:

| År | Beregnet dividende | Neddiskontert |
|------|--------------------|---------------|
| 2007 | 29 972 242 | 26 524 108 |
| 2008 | 31 225 872 | 24 454 438 |
| 2009 | 31 293 209 | 21 687 764 |
| 2010 | 31 307 298 | 19 201 352 |
| 2011 | 31 263 774 | 16 968 724 |
| 2012 | 31 158 004 | 14 965 766 |
| 2013 | 30 985 077 | 13 170 537 |
| 2014 | 30 739 788 | 11 563 074 |
| 2015 | 30 416 619 | 10 125 231 |
| 2016 | 30 009 728 | |

Tabell 10.9: Dividende til ST

Summen av de neddiskonterte verdiene skal legges til en terminalverdi som beregnes i 2016 der vi beregner nåverdi av en evig annuitet.

Terminalverdi dividendemetoden: $\frac{D_{n+1}}{(k - g_2) \cdot (1 + k)^t}$

Her bruker vi Norges Banks forventning om fremtidig inflasjon på 2,5 % (Ref ¹⁵⁷) som evig vekstfaktor g_2 . Legg merke til at vi også neddiskonterer dette tallet til 2006. Vår formel blir dermed slik, se også avsnitt 4.3.1.1:

$$\text{Neddiskontert terminalverdi} = \frac{30\,009\,728}{(0,13 - 0,025) \cdot (1 + 0,13)^9} = 95\,140\,794$$

Når vi nå summerer alle disse de neddiskonterte beløpene fra figur 66 med den neddiskonterte terminalverdien fra det tiende året får vi en verdi på **253 801 788 NOK**.

Se vedlegg 21 for utregninger.

10.3.1.2 Multiplikatormodellen

Multiplikatormodellen forutsetter at kostnadsstruktur og finansiering bør være lik for selskapene som sammenlignes. Fremgangsmåten er beskrevet i avsnitt 4.3.1.2. Da vi søkte etter P/E (price/earnings) faktorer for 2006 fra selskapene som vi har utpekt som STs konkurrenter viste det seg vanskelig å fremskaffe. Det lyktes oss imidlertid å skaffe P/B (pris/bok) faktorer fra disse selskapene.

Når vi ser på P/B verdiene for selskapene i samme bransje ser vi at de varierer mye:

| Selskap | Ticker | Kategori | P/E | P/B |
|-----------------------------|---------|--------------|-----|----------|
| Norwegian | NAS | Industri | N/A | 8.38 |
| SAS Norge | SAS NOK | Industri | N/A | 1.46 |
| Royal Caribbean Cruiselines | RCL | Forbruksvare | N/A | 1.56 |
| Hurtigruten | HRG | Forbruksvare | N/A | 0.6 |
| Giennomsnitt | | | | 3 |

Tabell 10.10: Multiplikatorer til sammenligning med ST

Disse selskapene har forskjellig kapitalstruktur og lar seg dermed ikke sammenligne på en måte som er påkrevet ved bruk av multiplikatormodellen. I tillegg burde den bokførte verdien for egenkapitalen i de forskjellige selskapene være reell. Dette er sjelden praksis bl.a. som følge av regnskaps- og skatteregler.

Vi kan konkludere med at multiplikatormodellen ikke egner seg som verdsettingsmodell for ST konsern og dermed er uaktuell blant våre verddivurderingsmetoder.

10.3.1.3 Egenkapitalmetoden

Egenkapitalmetoden går ut på å beregne kontantoverskuddene til egenkapitalen og beregne verdien av egenkapitalen på bakgrunn av disse slik vi har beskrevet i avsnitt 4.3.1.3.1. Vi får altså synliggjort kontantstrømmen til egenkapitalen (KTE). For å utføre beregningene for egenkapitalmetoden har vi brukt historiske data tilbake fra 2000. Med disse historiske størrelsene sammen med prognoser for fremtiden beskrevet i kapittel 5 og 6 har vi utarbeidet budsjettstørrelser for 9 år fremover i tid.

$$\text{Egenkapitalverdi} = \sum_{t=1}^n \frac{KTE_t}{(1+k_e)^t} + \frac{KTE_{n+1}}{(1+k_e)^n(k_e - g_2)}$$

Kontantstrømmen til egenkapitalen blir etter disse beregningene:

| År | KTE | Neddiskontert |
|------|------------|---------------|
| 2007 | 29 972 242 | 26 524 108 |
| 2008 | 31 225 872 | 24 454 438 |
| 2009 | 31 293 209 | 21 687 764 |
| 2010 | 31 307 298 | 19 201 352 |
| 2011 | 31 263 774 | 16 968 724 |
| 2012 | 31 158 004 | 14 965 766 |
| 2013 | 30 985 077 | 13 170 537 |
| 2014 | 30 739 788 | 11 563 074 |
| 2015 | 30 416 619 | 10 125 231 |
| 2016 | 30 009 728 | |

Tabell 10.11: Kontantstrøm til egenkapitalen for ST

$$\text{Terminalverdi egenkapitalmetoden} = \frac{30\,009\,728}{(1 + 0,13)^9 \cdot (0,13 - 0,025)} = 95\,140\,794$$

Siden vi ikke har endring i omløpsmidlene, rentefri gjeld eller rentebærende gjeld så blir kontantstrømmen til egenkapitalmodellen lik som for dividendemodellen. Vi ser også at summen av kontantstrømmen og terminalverdien fra en evig annuitet med 2,5 % evig vekstfaktor blir lik.

Denne metoden gir oss en total verdi på **253 801 788 NOK**.

Se vedlegg 22 for utregninger.

10.3.1.4 Totalkapitalmetoden

Totalkapitalmetoden går ut på at vi skal budsjettere kontantoverskuddene til totalkapitalen (KTT) slik vi har beskrevet i kapittel 4.3.1.3.2 og beregne verdien til totalkapitalen. Med å bruke denne metoden finner vi verdien av egenkapitalen ved å redusere totalverdien med verdien av gjelden.

Totalkapitalmetoden gir oss følgende tall:

| År | KTT | Neddiskontert |
|------|------------|---------------|
| 2007 | 29 972 242 | 27 537 892 |
| 2008 | 31 225 872 | 26 359 520 |
| 2009 | 31 293 209 | 24 270 823 |
| 2010 | 31 307 298 | 22 309 583 |
| 2011 | 31 263 774 | 20 469 099 |
| 2012 | 31 158 004 | 18 742 971 |
| 2013 | 30 985 077 | 17 125 089 |
| 2014 | 30 739 788 | 15 609 630 |
| 2015 | 30 416 619 | 14 191 037 |
| 2016 | 30 009 728 | |

Tabell 10.12: Kontantstrøm til totalkapitalen for ST

$$\text{Totalkapitalverdi} = \sum_{t=1}^n \frac{KTT_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{KTT_{n+1}}{(1 + WACC)^n (WACC - g_2)}$$

Eneste forskjell fra dividende og egenkapitalmetoden er at vi nå benytter vektet gjennomsnittlig totalkapitalkostnaden (WACC) i stedet for egenkapitalavkastningskravet (K_e), vi får:

$$\text{Neddiskontert terminalverdi} = \frac{30\,009\,728}{(0,0884 - 0,025) \cdot (1 + 0,0884)^9} = 220\,839\,119$$

Vi ser at den neddiskonterte terminalverdien blir ca 125 mill NOK større enn for dividende og egenkapitalmetoden. Dette er av to grunner, for det først fordi vi har valgt å forutsette evig drift

på ST og for det andre at totalkapitalkostnaden ($WACC=8,84\%$) har lavere verdi enn egenkapitalavkastningskravet ($K_e=13\%$).

Totalkapitalmetoden gir oss en verdi på **323 220 826 NOK**

Se vedlegg 23 for utregninger.

10.3.1.5 Profitt utover avkastningskrav – metode

Profitt utover avkastningskravet kalles gjerne for residual income - RI, superprofitt eller Economic Value Added – EVA. EVA metoden var tidligere primært et overvåknings- og prestasjonsmåleverktøy, men er nå også brukt til verdsetting prosjekter og selskaper.

Vi har brukt følgende fremgangsmåte for beregning av kontantstrøm til egenkapitalen:

EVA kontantstrøm= Resultat før rentekostnader - skatt - (avkastningskrav · sysselsatt kapital

Fremgangsmåten er beskrevet i kapittel 4.3.1.3.4.

Dette gir oss følgende kontantstrømmer:

| År | Kontantstrøm | Neddiskontert |
|----------------------|--------------|---------------|
| 2007 | 11 858 852 | 10 895 674 |
| 2008 | 11 004 919 | 9 289 873 |
| 2009 | 10 169 128 | 7 887 114 |
| 2010 | 9 354 345 | 6 665 907 |
| 2011 | 8 562 921 | 5 606 338 |
| 2012 | 7 796 744 | 4 690 100 |
| 2013 | 7 057 298 | 3 900 486 |
| 2014 | 6 345 706 | 3 222 342 |
| 2015 | 5 662 778 | 2 642 000 |
| Terminalverdi | | 36 861 170 |
| - Rentebærende gjeld | | 84 233 918 |
| Sysselsatt kapital | | 234 602 303 |

Tabell 10.13: EVA kontantstrøm for ST

$$\sum_{t=1}^n SK_0 \cdot \frac{EVA_t}{(WACC - g_1)^t} + \frac{EVA_{n+1}}{(1+WACC)^n \cdot (WACC - g_2)}$$

Vi legger sammen alle de neddiskonterte kontantstrømmene og terminalverdien. Vi trekker fra bokført rentebærende gjeld for 2006 og legger til sysselsatt kapital. Vi ser at EVA – metoden gir et verdianslag på **242 029 389 NOK**

Se vedlegg 24 for utregninger.

10.3.1.6 Justert nåverdi – metode

I justert nåverdi (APV) – metoden verdivurderes gjeld og egenkapital separat. Det gjøres en forutsetning om at selskapet kun er finansiert med egenkapital. Ved å gjøre det på denne måten så kan kontantstrømmene deles opp i 2 deler, de som er skapt av selskapet og de som er skapt av selskapets skattemessige finansieringsfordeler. Fremgangsmåten er forklart i avsnitt 4.3.1.3.5

$$\text{Todelt APV metode} = \sum_{t=1}^n \frac{APV_t + SG_t}{(K_u - g_1)^t} + \frac{APV_{n+1} + SG_{n+1}}{(1 + K_u)^n \cdot (K_u - g_2)}$$

| År | Kontant overskudd til totalkapitalen | K. o. til TK. neddiskontert med Kapv | Rente utgifter | Skattefordel renteutgifter | Skattefordel renteutgifter neddiskontert med Kapv | APV kontantstrøm neddiskontert |
|------|--------------------------------------|--------------------------------------|----------------|----------------------------|---|--------------------------------|
| 2007 | 29 972 242 | 27 510 089 | 4 233 040 | 423 304 | 388 531 | 27 898 620 |
| 2008 | 31 225 872 | 26 306 320 | 5 496 549 | 549 655 | 463 058 | 26 769 378 |
| 2009 | 31 293 209 | 24 197 383 | 5 496 549 | 549 655 | 425 019 | 24 622 402 |
| 2010 | 31 307 298 | 22 219 621 | 5 496 549 | 549 655 | 390 105 | 22 609 726 |
| 2011 | 31 263 774 | 20 365 976 | 5 496 549 | 549 655 | 358 058 | 20 724 034 |
| 2012 | 31 158 004 | 18 629 715 | 5 496 549 | 549 655 | 328 645 | 18 958 360 |
| 2013 | 30 985 077 | 17 004 424 | 5 496 549 | 549 655 | 301 647 | 17 306 072 |
| 2014 | 30 739 788 | 15 483 994 | 5 496 549 | 549 655 | 276 868 | 15 760 861 |
| 2015 | 30 416 619 | 14 062 607 | 5 496 549 | 549 655 | 254 124 | 14 316 730 |
| 2016 | 30 009 728 | 12 734 729 | 5 496 549 | 549 655 | 233 248 | 12 967 977 |

Tabell 10.14: Justert nåverdi (APV) metoden for ST

$$\text{Neddiskontert Terminalverdi APV} = \frac{30\,009\,728 + 549\,655}{(0,0884 - 0,025) \cdot (1 + 0,0884)^9} = 224\,883\,984$$

| | |
|-------------------------|--------------------|
| Sum kontantstrømmer APV | 188 966 184 |
| Terminalverdi | 224 883 984 |
| - Rentebærende gjeld | 84 233 918 |
| Verdianslag APV | 329 616 249 |

Tabell 10.15: Verdianslag APV – metoden

Legg merke til at vi benytter kontantstrømmene for 2016 uten neddiskontering når vi regner ut terminalverdien.

APV metoden gir oss et verdianslag på **329 616 249 NOK**

Se vedlegg 25 for utregninger.

10.3.1.7 Normalresultatmetoden

Med bruk av normalresultatmetoden så normaliserer vi historiske regnskapstall med å trekke fra ekstraordinære inntekter og kostnader. Fremgangsmåten er beskrevet i avsnitt 4.3.1.4. Selskapet har hatt samme struktur siden 2003 så årene etter er de som er mest representative for selskapet i dag. De siste års resultater er de mest normale. Vi ser at normalresultatverdien varierer ettersom hvilke år vi regner gjennomsnitt av. Vi prognostiserer at resultatet til ST konsernet vil øke i fremtiden selv om veksten avtar. Så normalresultatverdien vil ligge i størrelsesområdet over 230 MNOK som tar utgangspunkt i gjennomsnittsresultatet for de fire siste år.

$$\text{Verdi} = \frac{\text{Normalresultat}}{(K_e - g)}$$

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Gj.snitt 00-06 | Gj.snitt 03-06 | Gj.snitt 04-06 |
|----------------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|----------------|----------------|--------------------|
| Resultat | 5 330 663 | 4 761 748 | 12 157 984 | 17 368 735 | 20 384 911 | 27 923 847 | 14 654 648 | 19 458 869 | 21 892 498 |
| % endring | 75,97 % | -11,95 % | 60,83 % | 30,00 % | 14,80 % | 27,00 % | 32,77 % | 33,16 % | 23,93 % |
| Normalresultatverdi | | | | | | | 154 259 453 | 204 830 203 | 230 447 344 |

Tabell 10.16: Normalresultatmetoden for ST

10.3.1.8 Balansebasert metode: Substansverdimetoden

Den eneste balansebaserte metoden som er aktuell for ST er substansverdimetoden. Balansen for ST konsern i 2006 er satt opp og verdiene er korrigert i henhold til forutsetningene vi har skissert i avsnitt 10.1.

I forbindelse med en substansverdiberegning så bør alle balanseverdier være reelle.

Fremgangsmåten er beskrevet i avsnitt 4.3.1.5.1. Det har vist seg å være svært vanskelig å komme fram til reelle verdier for ST. Vi har ikke fått tilgang til interne rapporter og internregnskap. Vi fikk heller ikke tilgang til brannforsikringsverdiene for de aktuelle eiendelene. Gjenanskaffelsesverdi for aktuelle eiendeler er heller ingen god løsning da det ikke eksisterer et annenhåndsmarked på Svalbard. De korrigeringsene vi har gjort nedenfor er gjort på bakgrunn av telefonsamtale med regnskapssjef Ingvild Jørgensen 2.5.2008. Hun kunne for øvrig opplyse om at reell verdifastsetting var en kjent problematikk innad i ST.

Substansverdi ST konsern

Balanse pr 3.12.06

| Eiendeler: | 2006 | Korrigering | Verdijustert | Noter |
|--|--------------------|--------------------|---------------------|--------------|
| Anleggsmidler | | | | |
| Immatrielle eiendeler | | | | |
| Utsatt skattefordel | 913 836 | 0 | 913 836 | |
| Varige driftsmidler | | | | |
| Tomter og bygninger | 124 577 273 | 25 422 727 | 150 000 000 | 1 |
| Maskiner og biler | 1 853 739 | 446 261 | 2 300 000 | 2 |
| Driftsløsøre og lignende | 11 650 299 | 3 349 701 | 15 000 000 | 3 |
| Finansielle anleggsmidler | | | | |
| Investeringer i aksjer og andeler | 10 000 | 0 | 10 000 | 4 |
| Sum anleggsmidler | 138 995 147 | 29 218 689 | 168 223 836 | |
| Omløpsmidler | | | | |
| Varer | 22 007 434 | 0 | 22 007 434 | 5 |
| Kundefordringer | 6 867 501 | 0 | 6 867 501 | |
| Andre fordringer | 26 298 973 | 0 | 26 298 973 | |
| Bankinnskudd og kontanter | 67 460 866 | 0 | 67 460 866 | |
| Sum omløpsmidler | 122 634 774 | | 122 634 774 | |
| SUM EIENDELER | 261 629 921 | | 290 858 610 | 6 |
| Gjeld | | | | |
| Avsetning for forpliktelser | | | | |
| Pensionistforpliktelser | 6 179 163 | 0 | 6 179 163 | |
| Utsatt inntektsføring | 6 282 500 | 0 | 6 282 500 | |
| Utsatt skatt | 784 630 | 0 | 784 630 | |
| Sum avsetning for forpliktelser | 13 246 293 | | 13 246 293 | |
| Annen langsiktig gjeld | | | | |
| Gjeld til kredittinstitusjoner | 48 885 734 | 0 | 48 885 734 | |
| Sum annen langsiktig gjeld | 48 885 734 | | 48 885 734 | |
| Kortsiktig gjeld | | | | |
| Leverandørgjeld | 13 434 090 | 0 | 13 434 090 | |
| Betalbar skatt | 3 291 926 | 0 | 3 291 926 | |
| Skvldig offentlige avgifter | 3 244 503 | 0 | 3 244 503 | |
| Annen kortsiktig gjeld | 29 169 021 | 0 | 29 169 021 | |
| Sum kortsiktig gjeld | 49 139 540 | 0 | 49 139 540 | |
| SUM GJELD | 111 271 567 | 0 | 111 271 567 | 7 |
| Verdijustert egenkapital: | | | | |
| Verdijusterte eiendeler | | | 290 858 610 | |
| Gjeld | | | 111 271 567 | |
| Verdijusterte egenkapital | | | 179 587 043 | |
| Latent skatt | | | 929 746 | 8 |
| Egenkapital etter skatt | | | 178 657 297 | |

Tabell 10.17: Substansverdimetoden for ST

Noter

1, 2,3; Bygninger og tomter; Maskiner og biler; driftsløsøre og lignende:

Bakgrunn for verdsettelsen er telefonsamtale med regnskapssjef.

4: Investering i aksjer og andeler:

Denne aksjeposten er en investering i Svalbard Reiseliv AS. Regnskapssjef mener at virkelig verdi er lik bokført verdi.

5: Varelager:

Regnskapssjef mener at dette tallet representerer virkelig verdi.

6: Sum eiendeler:

Eiendelen korrigeres og verdien økes med 29 218 689.

7: Sum gjeld:

All gjeld har flytende rente og virkelig verdi er lik bokført verdi.

8: Latent skatt:

Latent skatt beregnet for merverdi i postene Tomter og bygninger, Maskiner og biler og Driftsløsøre og lignende. Med benyttet avskrivningssatser på henholdsvis 4 %, 20 % og 30 % for de tre postene. Skattesatsen er 10 % for Svalbard og avkastningskravet er 13 % for egenkapitalen

$$\frac{\text{Tappt avskrivningsgrunnlag} \cdot \text{Avskrivningssats} \cdot \text{Skattesats}}{\text{Avkastningskrav} + \text{Avskrivningssats}}$$

Tomter og bygninger

$$\frac{25\,422\,727 \cdot 0,04 \cdot 0,10}{0,13 \cdot 0,04} = 598\,182$$

Maskiner og biler

$$\frac{446\,261 \cdot 0,20 \cdot 0,10}{0,13 \cdot 0,20} = 27\,046$$

Driftsløsøre og lignende

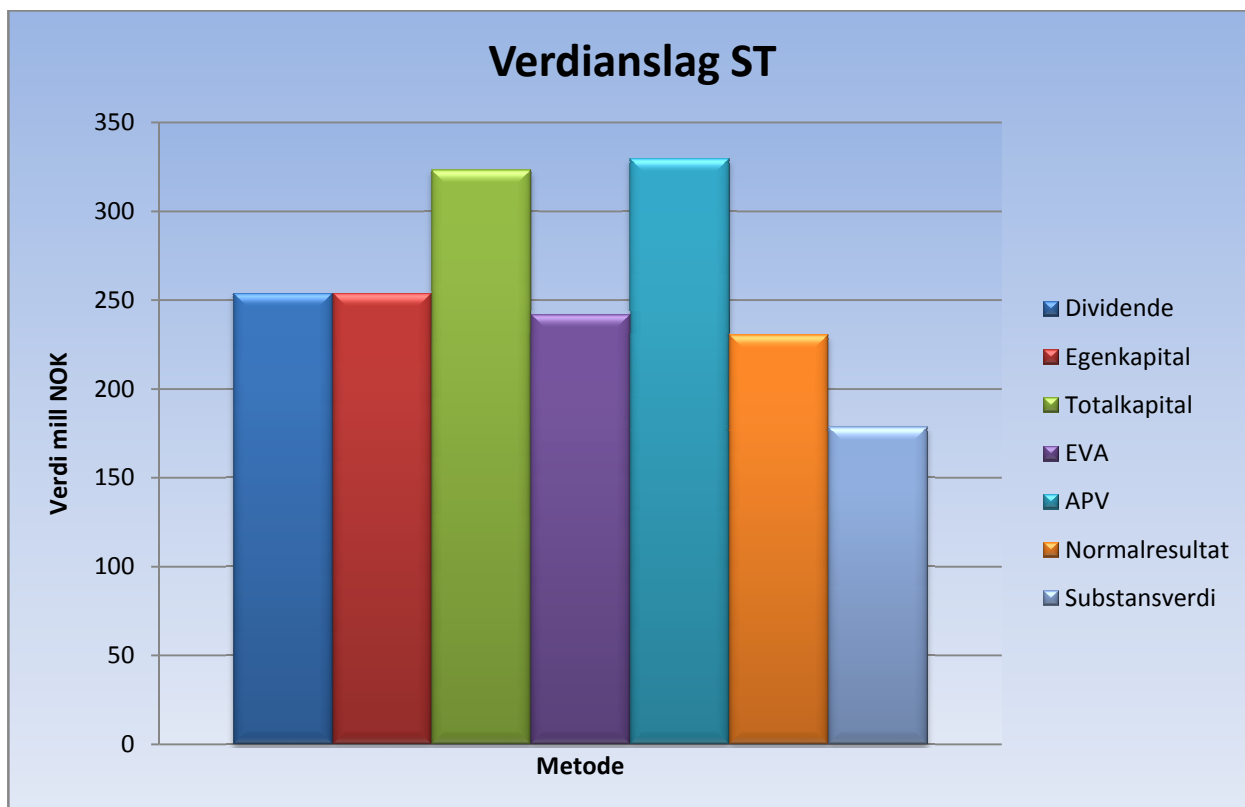
$$\frac{3\,349\,701 \cdot 0,30 \cdot 0,10}{0,13 \cdot 0,30} = 304\,518$$

Summen av latent skatt blir: 929 746

Substansverdien av ST blir ca **179 millioner kroner**. Anslaget ligger under de resultatbaserte metodene. Grunlaget for dette kan være skjulte reelle verdier i balansen, eller at ST er organisert på en slik måte at de klarer å utnytte eiendelen sine slik at de genererer kontantstrømmer utover eiendelenes substansielle verdi.

10.4 Oppsummering verdivurdering

Multiplikatormodellen er ikke med her i oppsummeringen siden denne metoden som nevnt i avsnitt 10.3.1.2 ikke kan brukes for ST. De resultatbaserte verdivurderingsmodellene gir gjennomgående høyere verdi enn substansverdimetoden, dette kan i grove trekk komme av tre ting; for det første at STs eiendeler er undervurderte i regnskapet. For det andre at konsernet drar nytte av intern organisering og oppnår eventuelle stordriftsfordeler som genererer kontantstrømmer utover eiendelenes substansielle verdi. Den tredje grunnen kan være at de regnskapsmessige kontantstrømmene får unormalt høy verdi som følge av at skattesatsen på Svalbard kun er på 10 % kontra 28 % på fastlandet. Noe som gjør at kontantstrømmene for to identiske selskaper alltid blir lavere på fastlandet enn på Svalbard. Videre kan det derfor i den forbindelse spekuleres i om driften av ST og de tilhørende regnskapene kan være utarbeidet på en slik måte at driftsresultatet blir størst mulig. I motsetning til å få driftsresultatet minst mulig for å unngå skatt.



Figur 10.1: Samlede verdianslag grafisk for ST

| Metode | Dividende | Egenkapital | Totalkapital | EVA | APV |
|---------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| År: | | | | | |
| 2007 | 26 524 108 | 26 524 108 | 27 537 892 | 10 895 674 | 27 898 620 |
| 2008 | 24 454 438 | 24 454 438 | 26 359 520 | 9 289 873 | 26 769 378 |
| 2009 | 21 687 764 | 21 687 764 | 24 270 823 | 7 887 114 | 24 622 402 |
| 2010 | 19 201 352 | 19 201 352 | 22 309 583 | 6 665 907 | 22 609 726 |
| 2011 | 16 968 724 | 16 968 724 | 20 469 099 | 5 606 338 | 20 724 034 |
| 2012 | 14 965 766 | 14 965 766 | 18 742 971 | 4 690 100 | 18 958 360 |
| 2013 | 13 170 537 | 13 170 537 | 17 125 089 | 3 900 486 | 17 306 072 |
| 2014 | 11 563 074 | 11 563 074 | 15 609 630 | 3 222 342 | 15 760 861 |
| 2015 | 10 125 231 | 10 125 231 | 14 191 037 | 2 642 000 | 14 316 730 |
| Sum kont.strøm. | 158 660 994 | 158 660 994 | 186 615 645 | 54 799 834 | 188 966 184 |
| Terminalverdi | +95 140 794 | +95 140 794 | +220 839 119 | +36 861 170 | +224 883 984 |
| Gjeld | | | -84 233 918 | -84 233 918 | -84 233 918 |
| Sysselsatt kapital | | | | +234 602 303 | |
| Verdianslag | 253 801 788 | 253 801 788 | 323 220 846 | 242 029 389 | 329 616 249 |

Tabell 10.18: samlet verdianslag ST konsern, nummerisk

Normalresultatmetoden: **230 447 344**

Substansverdimetoden: **178 657 297**

Gjennomsnittet for de resultatbaserte modellene er på rundt 267 millioner NOK. Dividende – og egenkapitalmetoden ligger nærmest gjennomsnittet (ca 253 millioner NOK). Substans – og

totalkapitalmetoden gir den høyeste og laveste verdien på henholdsvis ca 178 og 323 millioner NOK. Siden det er stor usikkerhet knyttet til substansverdimetoden og fastsettingen av de reelle verdiene så anslår vi verdien av ST i sin helhetlige form til å ligge i området 265 til 275 millioner NOK basert utelukkende på de resultatbaserte modellene.

10.4.1 Pris/Bok og Pris/Inntjening

Med utgangspunkt i 270 millioner så får vi pris/bok og et pris/inntjening forhold på:

$$\frac{P}{B} = \frac{270\,000\,000}{182\,618\,905} = \mathbf{1,49}$$

Gjennomsnittlig P/B for børsnoterte selskaper var i 2006 ca 4,96 (Mail fra Oslo Børs, vedlegg 11) noe som ville tilsvart en verdi på 905 789 769 for ST.

$$\frac{P}{E} = \frac{270\,000\,000}{31\,198\,866} = \mathbf{8,65}$$

Gjennomsnittlig P/E for børsnoterte selskaper var i 2006 ca 17,95 (Mail fra Oslo Børs, Vedlegg 11) noe som ville tilsvart en verdi på 560 019 645 for ST.

Verdianslaget vi har kommet frem til er dermed under verdien for børsnoterte selskaper. Dette kan blant annet komme av likviditetspremien vi la til i avkastningskravet. Neddiskonteringen av kontantstrømmene og terminalverdien ville i alle de resultatbaserte metodene blitt høyere dersom ST hadde vært børsnotert og altså uten en likviditetspremie. Som nevnt i avsnitt 4.3.1.2 så bør multiplikatorer kun benyttes for selskaper av samme størrelse og med lik finansiering og som har sine virksomheter innenfor samme område. Tiltross for disse forutsetningen så kan multiplikator sammenligningene antyde at selskapet ikke er overpriset i denne verddivurderingen.

11 Sensitivitetsanalyse

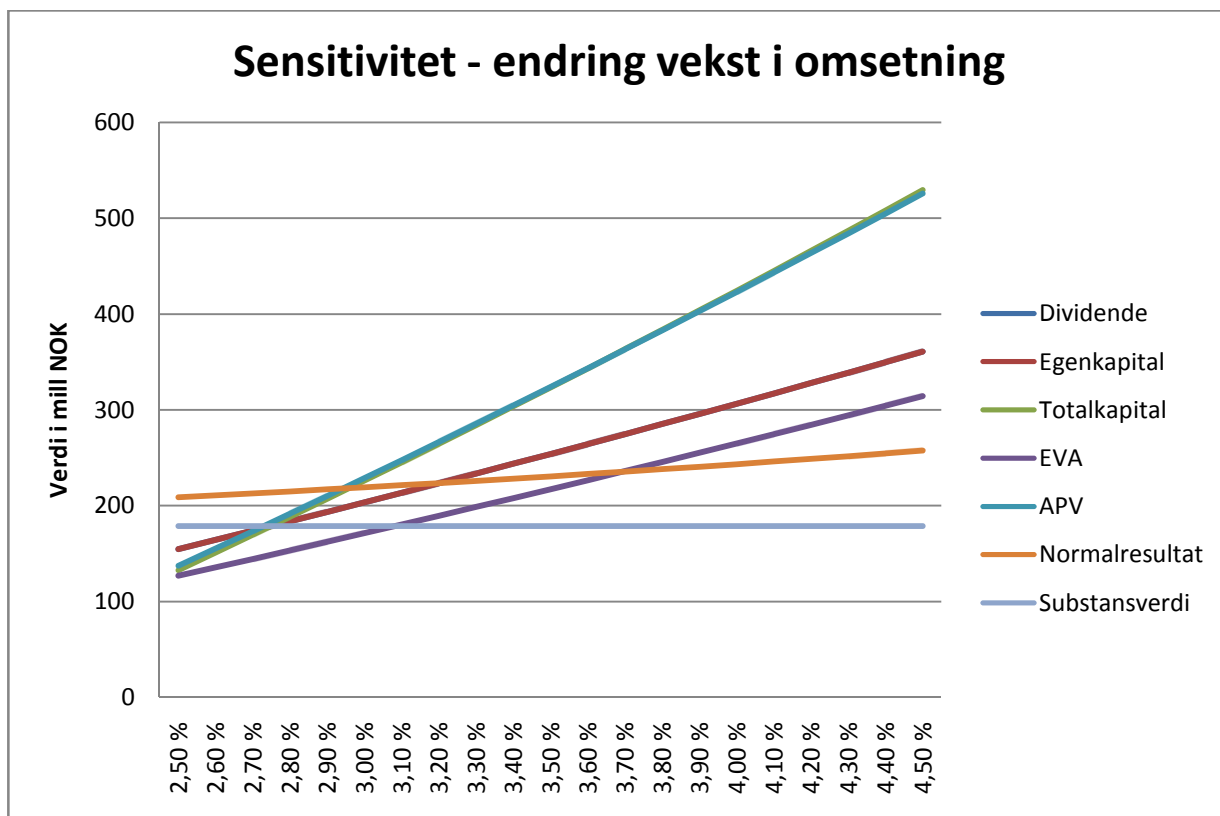
En verdivurdering av et selskap vil alltid bygge på usikre faktorer som for eksempel avkastningskrav og fremtidig vekst. Parametrene vi har brukt for verdivurdering av ST konsern har fremkommet som følge av vurderinger vi har gjort ut fra de data som er tilgjengelige for oss. Verdivurderingsmodellene våre bygger på det vi vurderer som en sannsynlig utvikling, men som alle vet er fremtiden vanskelig å si noe sikkert om. I sensitivitetsanalysen skal vi manipulere fem økonomiske parametre og se hvordan denne manipulasjonen påvirker verdianslagene.

Selskapet uttaler selv at de ikke har planer om å investere i nye anleggsmidler i den nære fremtiden dvs. utvide kapasiteten i form av nybygg, skip eller andre store investeringer. Vi kan derfor forutsette at selskapets kostnadsstruktur ikke kommer til å endre seg betydelig i vår prognoseperiode. Vi skal i sensitivitetsanalysen finne hvor mye verdianslaget endrer seg ved:

- Endring i selskapets budsjetterte vekstrate
- Endring i selskapets budsjetterte kostnadsrate
- Endring i evig vekstfaktor
- Endring i selskapets egenkapitalavkastningskrav
- Endring i skatteregime.

11.1 Endring i selskapets fremtidige vekst

Vi har budsjettert med en årlig omsetningsvekst på 3,5 % i budsjettperioden basert på analyser av ST og historisk vekst i omsetningen som har vært i gjennomsnitt 8,37 % per år siden 2000. Dette påvirker kontantstrømmene til å øke kontinuerlig noe som fører til at de resultatbaserte metodene som inneholder fremtidige estimater om inntjening får en høyere verdi enn hvis vi ikke budsjetterte med fremtidig vekst. Med å endre den budsjetterte vekst fra mellom 2,5 % til 4,5 % ser vi hvordan de forskjellige metodenes verdi vil variere:

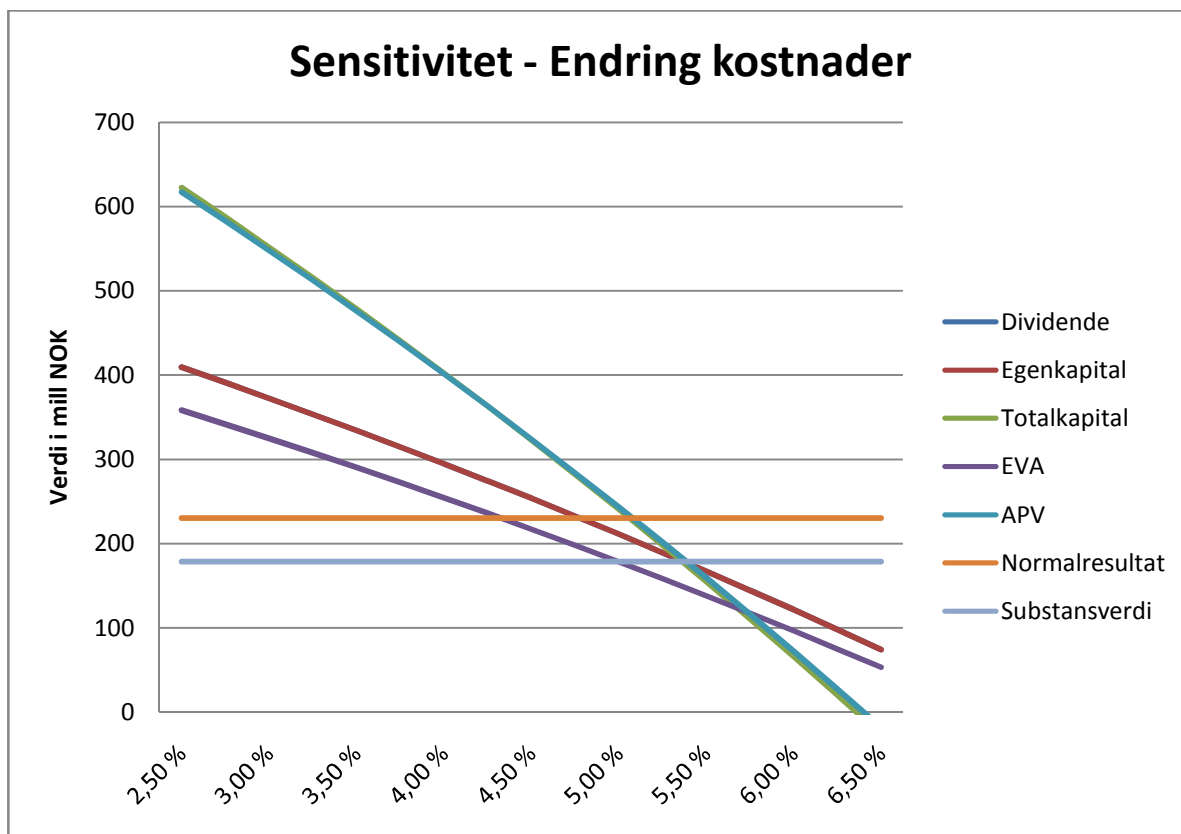


Figur 11.1: Sensitivitetsanalyse – endring vekst i omsetning

Vi ser at totalkapital og APV metoden er de metodene som er mest sensitive for en endring i fremtidig budsjettert omsetning. Dividende, egenkapital og EVA metodene er mindre sensitive. Normalresultatmetoden er noe sensitiv. Substansverdimetoden inneholder ingen fremtidige estimater og er uendret. Dersom omsetningen hadde vært budsjettert til å ligge ca 0,8 % lavere på ca 2,7 % ser vi at alle verddivurderingene hadde vært nærmest mulig hverandre og substansverdimetoden i verdi. Se vedlegg 6 for utregninger.

11.2 Endring i det budsjetterte kostnadsbildet

STs kostnader består av fire faktorer. Den ene av disse er avskrivningene som vi budsjetterer at skal være lik fremover, denne forandre seg altså ikke. Vi setter de tre andre kostnadsfaktorene sammen og endrer de likt, dette fordi vi først og fremst her ønsker å se på en endring i de samlede kostnadene. En lik prosentvis endring i de tre kostnadene vil få størst virkning for varekostnader, nest størst virkning for lønnskostnader og minst virkning for andre kostnader, dette fordi varekostnader er den størst kostnaden i utgangspunktet. Lønnskostnadene er nest størst og andre kostnader er minst av disse tre.



Figur 11.2: Sensitivitetsanalyse – Endring i kostnader

Vi ser at verdien til de resultatbaserte modellene øker jo lavere kostnadsøkning vi budsjetterer med fremover, utenom normalresultatmetoden som ikke inneholder et kostnadselement. Hvis de samlede kostnadene økes med 1 % til 5,5 % så ser vi at verdivurderingene vil være på nivå med substansverdivurderingen. Totalkapital og APV metodene er de metodene som er mest sensitive for en endring i kostnadene. Se vedlegg 7 for utregninger.

11.3 Endring i evig vekstfaktor

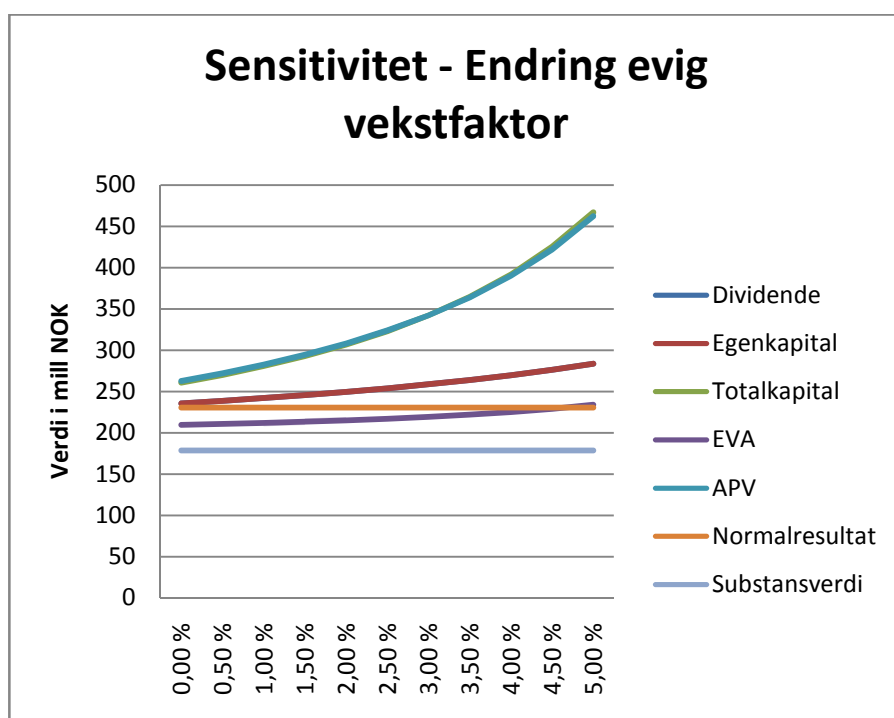
Den evige vekstfaktoren er den generelle veksten etter budsjettperioden. Denne faktoren påvirker altså kun terminalverdiene i modellene. Vi har benyttet 2,5 % som evig vekstfaktor. Denne satsen er hentet fra Norges Bank hjemmeside og er inflasjonsjustert. Det vil si at pengepolitikken er innrettet mot at konsumprisindeksen (KPI) over tid skal vokse med nær 2,5 prosent(Ref¹⁵⁸).

Terminalverdien til de forskjellige metodene blir med 2,5 % evig vekstfaktor:

| Metode | Dividende | Egenkapital | Totalkapital | EVA | APV | Normalresultat | Substansverdi |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Sum kontantstrøm | 158 660 994 | 158 660 994 | 186 606 221 | 40 234 265 | 188 985 136 | | |
| Terminalverdi | 95 140 794 | 95 140 794 | 220 773 482 | 26 325 829 | 219 176 361 | | |
| Gjeld | 0 | 0 | 84233918 | 84233918 | 84233918 | | |
| Sysselsatt kapital | | | | 234602303 | | | |
| Verdianslag | 253 801 788 | 253 801 788 | 323 145 785 | 216 928 480 | 323 927 579 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| Terminalverdi % av verdi | 37,49 % | 37,49 % | 68,32 % | 12,14 % | 67,66 % | 0,00 % | 0,00 % |

Tabell 11.1: Endring i evig vekstfaktor

Vi ser at terminalverdien for alle metodene utenom EVA metoden er en ganske stor del av det totale verdianslaget. Særlig totalkapital og APV metoden har høy terminalverdi på over to tredjedeler av disse modellenes samlede verdianslag. Den store forskjellen i terminalverdiene til dividende og egenkapitalmetoden i forhold til total og APV metoden er at de to første metodene bruker egenkapitalavkastningskravet som er større enn kapitalkostnaden til totalkapital og kapitalkostnaden til totalkapitalen uten skatt, ved neddiskontering av terminalverdien. ($K_e = 13\%$, $WACC = 8,84\%$ og $K_u = 8,95\%$). Vi endrer den evige vekstfaktoren fra 0 % til 5 % og ser hvordan en endring i denne prosentsetningen ville endret de forskjellige verddivurderingsmodellene:



Figur 11.3: Sensitivitet endring i evig vekstfaktor

Vi ser at med alle de resultatbaserte metodene er sensitive for endring i den evige vekstfaktoren utenom normalresultatmetoden. Denne metoden benytter budsjettert vekstfaktor som evig vekstfaktor. Totalkapital og APV metoden får en vekst i terminal verdi som øker mer enn for dividende, egenkapital og eva metoden. Dette kommer av en slags rentes – renteeffekt i kombinasjon med lave avkastningskrav. Vi ser at jo lavere evig vekstfaktor jo jevnere blir verdien til de forskjellige metodene. Se vedlegg 9 for utregninger.

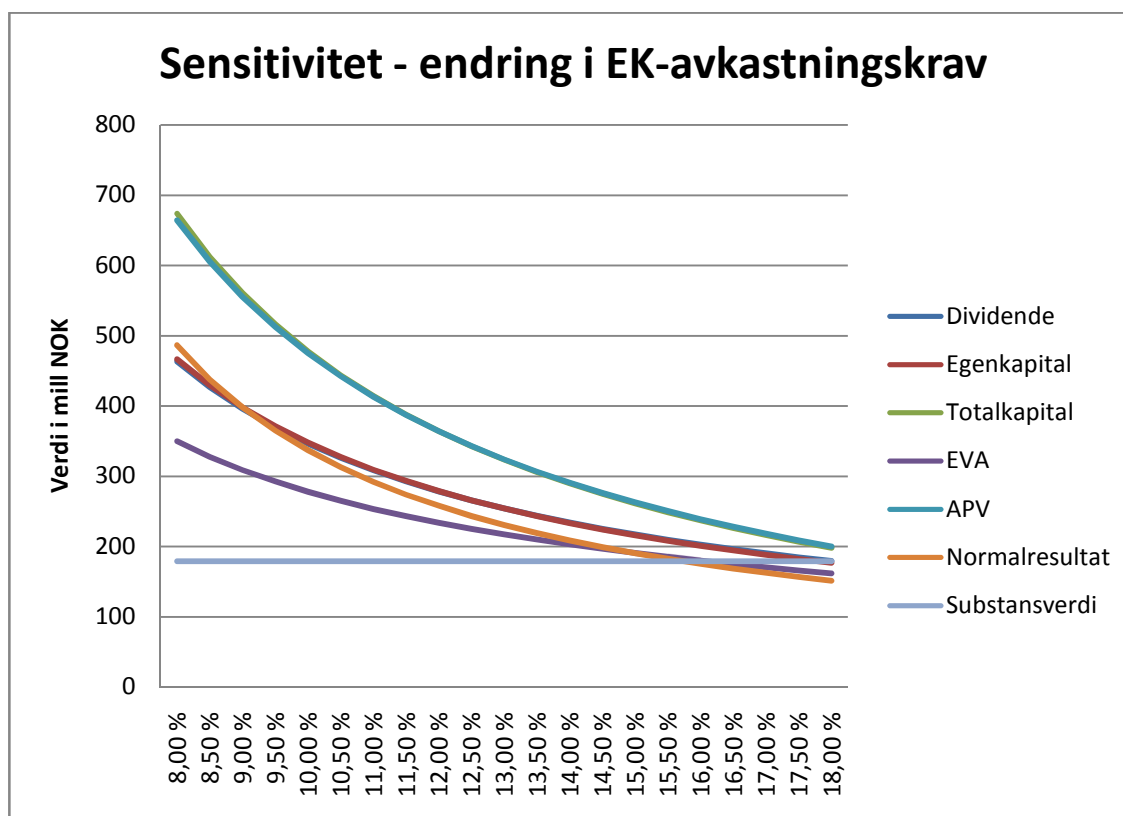
11.4 Endring i selskapets egenkapitalavkastningskrav

I avsnitt 4.2.1 beskrev vi teorien for å finne egenkapitalavkastningskravet og i avsnitt 9.1 beregner vi K_e til å være 8,78 % før likviditetspremien som skal være mellom 4 – 5 % legges til.

Selv om vi prøver å beregne og resonere oss frem til K_e så er det likevel stor usikkerhet knyttet til dette tallet. Også likviditetspremien har usikkerhet til seg. De andre avkastningskravene, kapitalkostnaden til totalkapitalen og avkastningskrav – APV metoden blir beregnet med K_e som en konstant. Disse avkastningskravene inneholder enda flere usikre momenter, for eksempel venter vi egenkapitalandelen i beregningen av disse med basis regnskapsmessige verdier og ikke markedsbaserte verdier. Som vi kommenterer i avsnitt 10.3.1.8 der vi beregner markedsbaserte verdier med substansverdimetoden så tyder våre beregninger på at balanseført egenkapital kan ha lavere verdi enn markedsverdi egenkapital. Det er altså en del usikkerhet til avkastningskravet som benyttes, en faktor som er sentral i de forskjellige resultatbaserte verddivurderingsmodellene. Vi setter inn nye verdier fra 8 % til 18 % for K_e og beregner ny WACC og K_u (avkastningskravet til APV metoden) på basis av ny K_e , vi får:

| Endring K_e | WACC | APV | Endring K_e | WACC | APV | Endring K_e | WACC | APV |
|---------------|--------|--------|---------------|--------|--------|---------------|---------|---------|
| 8,00 % | 5,81 % | 5,92 % | 11,50 % | 7,93 % | 8,04 % | 15,00 % | 10,05 % | 10,16 % |
| 8,50 % | 6,11 % | 6,22 % | 12,00 % | 8,23 % | 8,34 % | 15,50 % | 10,36 % | 10,46 % |
| 9,00 % | 6,42 % | 6,52 % | 12,50 % | 8,54 % | 8,64 % | 16,00 % | 10,66 % | 10,77 % |
| 9,50 % | 6,72 % | 6,82 % | 13,00 % | 9,14 % | 8,95 % | 16,50 % | 10,96 % | 11,07 % |
| 10,00 % | 7,02 % | 7,13 % | 13,50 % | 9,14 % | 9,25 % | 17,00 % | 11,27 % | 11,37 % |
| 10,50 % | 7,32 % | 7,43 % | 14,00 % | 9,45 % | 9,55 % | 17,50 % | 11,57 % | 11,68 % |
| 11,00 % | 7,63 % | 7,73 % | 14,50 % | 9,75 % | 9,86 % | 18,00 % | 11,87 % | 11,98 % |

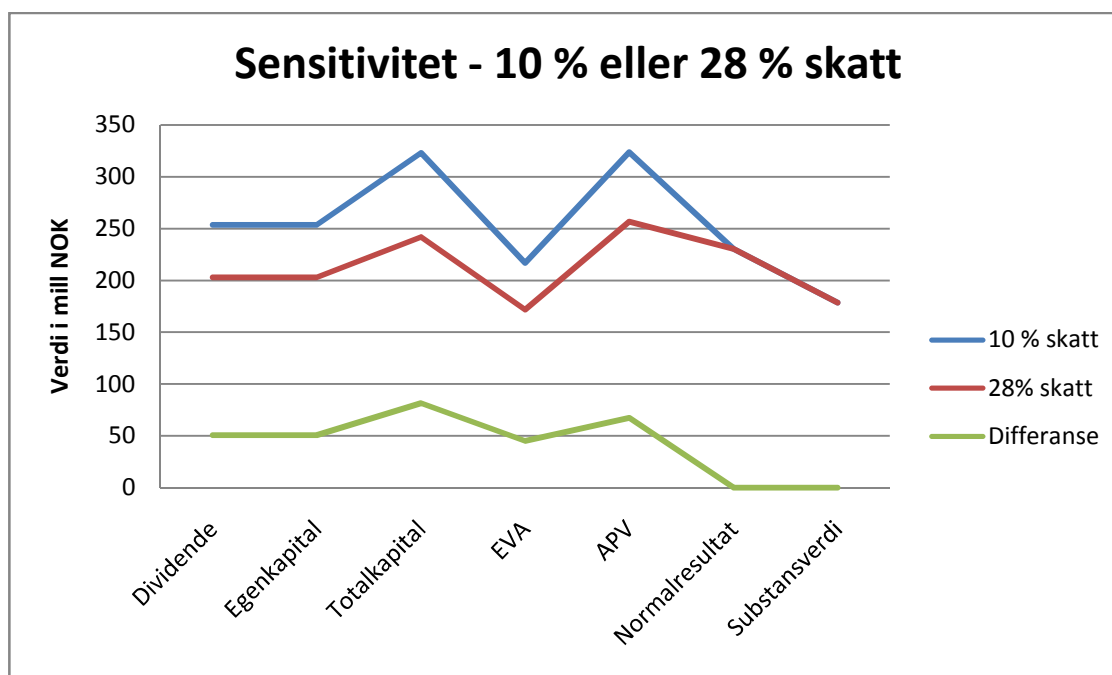
Tabell 11.2: WACC og APV ved endring i K_e



Figur 11.4: Sensitivitet endring i EK – avkastningskrav

Vi har i grafen ovenfor forandret egenkapitalavkastningskravet med å manuelt sette inn verdier fra 8 % til 18 % og sett hvordan verddivurderingene ville blitt i alle de resultatbaserte modellene siden alle avkastningskrav for alle modellen er beregnet med basis i K_e . Vi ser at alle modellene utenom substansverdimetoden i stor grad påvirkes av hvilken verdi for den respektive modellens avkastningskrav som legges til grunn i verdiberegningen. Med å droppe likviditetspremien og benytte K_e på 8,78 % så ser vi at verdien på ST ville vært langt høyere for alle de resultatbaserte metodene. Hadde vi økt K_e til over 13 % som vi har brukt i beregningene så ser vi at verdien på ST ville avtatt og med K_e på rundt 18 % så ville de resultatbaserte modellene vært på nivå med substansverdiberegningen. Se vedlegg 10 for utregninger.

11.5 Endring skatteregime



Figur 11.5: Sensitivitet endring i skattesats, grafisk

| Skattesats | Dividende | Egenkapital | Totalkapital | EVA | APV | Normalresultat | Substansverdi |
|------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|---------------|
| 10 % skatt | 253 801 788 | 253 801 788 | 323 220 846 | 216 959 519 | 323 780 500 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 28% skatt | 203 041 431 | 203 041 431 | 241 669 844 | 171 809 507 | 256 552 454 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| Differanse | 50 760 358 | 50 760 358 | 81 551 002 | 45 150 012 | 67 228 046 | 0 | 0 |
| % Endring | 20,00 % | 20,00 % | 25,23 % | 20,81 % | 20,76 % | 0,00 % | 0,00 % |

Tabell 11.3: Sensitivitet endring i skattesats, numerisk

De kontantstrømbaserte modellene ligger alle sammen over substansverdien i verdi. Denne differansen i verdi er naturlig siden disse metodene regner med fremtidig budsjettert inntjening og vekst på 3,5 % per år. Vi undersøker hvordan differansen blir hvis vi fjerner skattefordelen ST har ved å være lokalisert på Svalbard. Vi ser at differansen på 10 % og 28 % skatt er på ca 50 mill NOK i verdi for dividende- egenkapital og 45 mill NOK for EVA metoden. Videre ser vi at differansen er på 80 mill for total kapital og 67 mill NOK for APV metoden. Vi ser at alle metodene er sensitive for en økning i skatt. Med å se på % endring så finner vi ut hvilke metoder som er mest sensitive for skatte endring. Dividende og egenkapitalmetoden avtar 20 % i verdi med å endre skattesatsen fra 10 % til 28 %. Total kapitalmetoden er den mest sensitive metoden her fører en økning i skattesats på 18 % til en 25,23 % verdireduksjon. Vi observerer at EVA metoden påvirkes i mindre grad enn total kapitalmetoden ved en skattesatsøkning. Dette fordi en stor del av verdien til EVA metoden kommer av sysselsatt kapital som ikke påvirkes av en endring av skattesatsen. Det er interessant å se at APV metoden er litt skjermet for en endring i skattesatsen. APV metoden får nemlig økt kontantstrøm i form av at skattefordelen til renteutgiftene øker i takt med skattesatsen.

Det er alt i alt incentiver til å drifte ST innad i Hurtigruten ASA med internfakturering på en slik måte at overskuddet blir tatt ut i ST i stedet for i morselskapet. Denne teorien styrkes ved å tenke frem et scenario der Hurtigruten ASA med bakgrunn i dagens situasjon (Ref ¹⁵⁹) blir tvunget til å selge en eller flere av døtrene sine for å frigjøre kapital for å bedre selskapets likviditetsmessige situasjon. Hvis ST i en slik forbindelse skulle selges så ville det være hensiktsmessig å få høyest mulige overskudd her i stedet for å få tilsvarende resultatøkning i morselskapet. Alle former for resultatbaserte verddivurderinger vil økes i takt med økte overskudd i ST, mens de samme overskuddene hvis de ble tatt ut i Hurtigruten ASA ikke ville generert ytterligere verdiøkning. Se vedlegg 8 for utegninger.

11.6 Oppsummering sensitivitetsanalyse

Vi ser at særlig total kapital og APV – metoden er sensitiv for endringer i rammebetingelsene til selskapet. Med å endre budsjettert vekst med 0,5 % fra 3,5 % til 3,0 % så ser vi at verdien endrer seg fra 323 MNOK til 226 MNOK for total kapitalmetoden og 324 MNOK til 229 MNOK for APV metoden. 0,5 % negativ endring i budsjettert omsetning fører til nesten 100 MNOK lavere verdi for disse to metodene. De andre metodene som inneholder fremtidig budsjettert omsetning avtar også i verdi med ca 50 MNOK med 0,5 % negativ endring i budsjettert omsetning.

Ved å øke de budsjetterte kostnadene fra med 0,5 % fra 4,5 % til 5,0 % så reduseres dividende, egenkapital og EVA – metode verdiene med ca 40 MNOK. Totalkapital og APV – metoden er også her særlig sensitiv for endringer og de reduseres med ca 80 MNOK altså det dobbelte av de andre metodene. Øker de budsjetterte kostnadene med 1 % så dobles verdireduksjonen i forhold til en 0,5 % økning for alle metodene.

Den evige vekstfaktoren påvirker terminalverdien til modellene. Særlig totalkapital og APV – metoden blir påvirket av en endring i denne rammebetingelsen. Ved å endre den evige vekstfaktoren med 1 % fra 2,5 % til 1,5 % så avtar verdien med ca 30 MNOK for disse to metodene. Dividende – og egenkapitalmetoden avtar med ca 8 mill NOK mens EVA metoden kun avtar med 4 MNOK. En økning i den evige vekstfaktoren på 1 % fra 2,5 % til 3,5 % fører til 40 MNOK, 10 MNOK og 5 MNOK verdiøkning for henholdsvis totalkapital / APV, egenkapital / dividende og EVA metoden.

Egenkapitalavkastningskravet påvirker også verdien av de forskjellige metodene. Også her er særlig totalkapital og APV– metoden sensitive. Med å trekke fra likviditetsbonusen og bruke 9 % som egenkapitalavkastningskrav ser vi at verdiene vokser for alle metodene, nærmere bestemt med 142 MNOK som utgjør 56 % oppgang for dividende metoden og 144 MNOK (+ 57 %) for egenkapitalmetoden, +237 MNOK (+73 %) for totalkapitalmetoden, +91 MNOK (+42 %) for EVA metoden, + 231 MNOK (+71 %) for APV – metoden og +167 MNOK for normalresultat metoden (+ 73 %).

Alle metodene er sensitive for en økning i skattesatsen og reduseres med ca 20 % i verdi. Totalkapitalmetoden reduseres med ca 25 % i verdi så også her er denne metoden mest sensitiv.

Vi ser gjennomgående at totalkapital og APV– metoden er de mest sensitive metodene uansett hvilke rammebetingelser vi endrer. APV metoden henter inn noe av det tapte i skattesats-senarioet med å øke inntektene som følge av at skattefordelene øker men er likevel nest mest sensitiv av alle metodene her. Det er hovedsakelig neddiskonteringssatsene (WACC og K_u) som gjør at terminalverdiene blir så store og dermed også så sensitive. Vi ser at verdien i EVA metoden i stor grad består av sysselsatt kapital og ingen av sensitivitetssenarioene endrer denne faktoren. Dermed fremstår EVA metoden som den minst sensitive av alle metodene.

12 Konklusjon

Målsettingen med denne oppgaven har vært å gjøre en verdivurdering av ST med datterselskaper. Verdivurderingen er gjort med utgangspunkt i selskapenes regnskaper, analyse av selskapenes interne kvaliteter samt eksterne faktorer som påvirker selskapenes ressurser. Vi har med bakgrunn i dette estimert en sannsynlig fremtidig utvikling i omsetning og kostnader, og brukt disse dataene til å estimere verdien av ST ved hjelp av flere verdivurderingsmetoder.

Vi har på grunn av ressurs – og tidshensyn laget et konsolidert regnskap for selskapene Spitsbergen Travel AS, Spitsbergen Travel Hotell AS, Svalbard Polar Hotell AS og Ingeniør G. Paulsen AS. ST er i realiteten å betrakte som et holdingselskap som i stor grad leier inn tjenester fra sine datterselskaper. ST utgjør administrasjonsdelen og salgsapparatet for selskapene noe som gjør at vi vurderer det som logisk å se på selskapene som en enhet i og med at selskapene i stor grad er gjensidig avhengige av hverandre. Verdivurderingene er gjort på det konsoliderte regnskapet ST konsern.

Vi har kommet fram til at verdien på ST konsern burde ligge i området 270 MNOK basert på de forutsetningene vi har lagt til grunn for verdivurderingen. Prisen vi har kommet frem til er oppsiktsvekkende høy tatt i betraktning at eierne konsernet Hurtigruten ASA per 13.05.08 er verdt ca 906 MNOK på Oslo børs. I 2006 omsatte ST for ca 160 MNOK eksklusive internttransaksjoner og konsernet Hurtigruten ASA omsatte for 3,5 MRD. ST sto altså i 2006 for ca 4,5 % (160 MNOK / 3,5 MRD) av Hurtigruten ASAs totale omsetning. Vi har i denne oppgaven funnet et verdianslag for ST i slutten av 2006, denne verdien vil i følge vår analyse være høyere i skrivende stund (mai 2008), men hvis vi bruker 270 MNOK som var verdianslaget for 2006 så utgjør dette ca 30 % (270 MNOK / 906 MNOK) av markedsverdien på Hurtigruten ASA. ST står altså for ca 4,5 % av omsetningen, men for ca 30 % av verdien til Hurtigruten ASA.

I sensitivitetsanalysen har vi sett at verdivurderingen ved total kapital- og APV metoden er mest sensitiv for endring i selskapets rammebetingelser. Generelt sett er det endring i omsetningsvekst og evig vekstfaktor som påvirker verdianslagene i størst grad.

Skatteregimet på Svalbard gir insentiver til at internprisingen mellom avdelingene innenfor konsernet Hurtigruten ASA tilordnes slik at overskuddet ledes til ST på Svalbard. Dette betyr at det optimale for Hurtigruten ASA som konsern er at ST kjøper tjenester av eierne til en

forholdsmessig lav pris fordi dette vil føre til et større overskudd på Svalbard der overskuddet blir lavere beskattet.

13 Kritikk av oppgaven

Vi vil presisere at denne oppgaven til dels er basert på våre antagelser og observasjoner. Vi har benyttet oss av sekundærdata noe som innebærer en fare for at momenter kan være utelatt, kvaliteten på bakgrunnsinformasjonen kan være diskutabel og utvalget av bakgrunnsinformasjon vi har fått tilgang til kan ha hatt innvirkning på våre vurderinger. Våre vurderinger baserer seg på vår subjektive oppfatning og forståelse av innsamlede data. Vår tolkning og bruk av metode, samt anvendelse av data kan være feil utøvet og vektlagt i denne oppgaven.

Vår beslutning om å lage et konsolidert regnskap for alle selskapene medfører at vi i hovedsak ser på selskapsstrukturen som helhet, men samtidig mister muligheten til å vurdere hver enkelt enhet for seg og dermed kunne si noe om hvilke deler av selskapsstrukturen som i størst grad er verdiskapere.

Våre verdivurderingsmodeller baserer seg på forutsetningen om evig drift, noe som fører til terminalverdier som baserer seg på at selskapet har evig vekst inn i den evige fremtiden. Dette fører til at terminalverdiene blir uforholdsmessig store noe som spesielt påvirker resultatene fra APV – og totalkapitalmetoden.

Senarioanalysene baserer seg på å endre en og en faktor, mens man holder de øvrige faktorene konstante. Dette blir en noe konstruert tilnærming i og med at et inntekts og kostnadsbilde i realiteten alltid er et sammensatt bilde der det er en sammenheng mellom for eksempel omsetning og kostnader.

Det er imidlertid også viktig å presisere at Spitsbergen Travel AS og/eller Norges fiskerihøgskole ved Universitetet i Tromsø ikke står ansvarlig for det arbeid som er utført i denne oppgaven.

14 Vedlegg 1: Resultatregnskap og Balanse Hurtigruten ASA 04 – 06

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|
| Salgsinntekter | 1 438 256 000 | 1 481 832 000 | 3 501 906 000 |
| Lønnskostnad | 571 829 000 | 582 703 000 | 1 345 822 000 |
| Avskrivninger | 234 084 000 | 240 690 000 | 425 188 000 |
| Nedskrivninger | | | 15 000 000 |
| Andre driftskostnader | 667 839 000 | 794 136 000 | 1 634 047 000 |
| Andre tap/gevinster netto | 3 874 000 | 4 117 000 | 20 336 000 |
| Andre inntekter | 994 000 | -1 974 000 | 32 291 000 |
| DRIFTSRESULTAT | -30 628 000 | -133 554 000 | 134 476 000 |
| Finansinntekter | 35 385 000 | 66 058 000 | 99 234 000 |
| Finanskostnader | 75 886 000 | 74 096 000 | 219 004 000 |
| NETTO FINANSPOSTER | -40 501 000 | -8 038 000 | -119 770 000 |
| Andel resultat i tilknyttede selskaper | 21 689 000 | 12 119 000 | 14 357 000 |
| Resultat før skattekostnad for videreført virksomhet | -49 440 000 | -129 473 000 | 29 063 000 |
| Skattekostnad for videreført virksomhet | 10 839 000 | 34 688 000 | -5 981 000 |
| Årsresultat for videreført virksomhet | -38 601 000 | -94 785 000 | 23 082 000 |
| Resultat før skattekostnad på avviklet virksomhet | 302 300 000 | | |
| Skattekostnad på avviklet virksomhet | | | -78 764 000 |
| ÅRSRESULTAT | 263 699 000 | -94 785 000 | -55 682 000 |
| TILORDNET: | | | |
| Aksjonærer | 253 751 000 | -109 775 000 | -95 775 000 |
| Minoritetsinteressenter | 9 948 000 | 14 990 000 | 40 093 000 |
| Resultat per aksje for den del av årsresultatet som er tilordnet selskapets aksjonærer: | | | |
| Resultat per aksje | 21,74 | 9,44 | 5,27 |
| Utvannet resultat per aksje | 21,74 | 9,44 | 5,27 |

Konsolidert resultatregnskap

EIENDELER**Anleggsmidler**

| | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Varige driftsmidler | 2 600 008 000 | 2 450 975 000 | 5 564 552 000 |
| Immaterielle eiendeler | 1363000 | 5 749 000 | 313 247 000 |
| Investeringer i tilknyttede selskaper | 88 165 000 | 92 344 000 | 98 762 000 |
| Finansielle eiendeler tilgjengelig for salg | 31 941 000 | 99 982 000 | 0 |
| Derivater | 0 | 8 531 000 | 68 854 000 |
| Langsiktige fordringer og investeringer | 27 452 000 | 35 726 000 | 41 876 000 |
| Sum anleggsmidler | 2 748 929 000 | 2 693 307 000 | 6 087 291 000 |

Omløpsmidler

| | | | |
|--|--------------------|--------------------|----------------------|
| Varer | 26 879 000 | 29 477 000 | 74 974 000 |
| Kundefordringer og andre fordringer | 121 155 000 | 130 516 000 | 497 433 000 |
| Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet | 16 883 000 | 2 437 000 | 94 047 000 |
| Kontanter og kontantekvivalenter | 400 563 000 | 169 872 000 | 768 038 000 |
| Sum omløpsmidler | 565 480 000 | 332 302 000 | 1 434 492 000 |

SUM EIENDELER

| | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|
| 3 314 409 000 | 3 025 609 000 | 7 521 783 000 |
|----------------------|----------------------|----------------------|

EGENKAPITAL OG GJELD**Egenkapital**

| | | | |
|--|--------------------|--------------------|----------------------|
| Egenkapital tilordnet selskapets aksjonærer | | | |
| Innskutt egenkapital | 185 434 000 | 180 899 000 | 1 045 512 000 |
| Annen egenkapital ikke resultatført | 0 | 0 | 5 023 000 |
| Opptjent egenkapital | 721 747 000 | 613 896 000 | 446 026 000 |
| Sum egenkapital tilordnet selskapets aksjonærer | 907 181 000 | 794 795 000 | 1 496 561 000 |
| Minoritetsinteresser | 56 465 000 | 14 885 000 | 192 357 000 |
| Sum egenkapital | 963 646 000 | 809 680 000 | 1 688 918 000 |

Gjeld

| | | | |
|-------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Langsiktig gjeld | | | |
| Lån | 1 356 384 000 | 1 520 212 000 | 4 143 287 000 |
| Derivater | 0 | 0 | 25 716 000 |
| Utsatt skatt | 232 902 000 | 151 038 000 | 330 678 000 |
| Pensjonsforpliktelser | 28 390 000 | 52 997 000 | 190 079 000 |
| Andre avsetninger for forpliktelser | 0 | 0 | 6 285 000 |
| Sum langsiktig gjeld | 1 617 676 000 | 1 724 247 000 | 4 696 045 000 |

Kortsiktig gjeld

| | | | |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|
| Leverandørgjeld og annen kortsiktig gjeld | 413 208 000 | 421 827 000 | 1 054 748 000 |
| Betalbar skatt | 149 000 | 231 000 | 13 831 000 |
| Lån | 301 600 000 | 20 076 000 | 56 870 000 |
| Andre avsetninger og forpliktelser | 18 131 000 | 49 549 000 | 11 371 000 |
| Sum kortsiktig gjeld | 733 088 000 | 491 683 000 | 1 136 820 000 |

Sum gjeld

| | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|
| 2 350 764 000 | 2 215 930 000 | 5 832 865 000 |
|----------------------|----------------------|----------------------|

SUM EGENKAPITAL OG GJELD

| | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|
| 3 314 410 000 | 3 025 610 000 | 7 521 783 000 |
|----------------------|----------------------|----------------------|

Sysselsatt kapital

| | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|
| 2 320 030 000 | 2 329 892 000 | 5 857 921 000 |
|----------------------|----------------------|----------------------|

Kapital investert i hovedformålet

| | | |
|----------------------|----------------------|----------------------|
| 2 776 858 000 | 2 660 975 000 | 6 560 936 000 |
|----------------------|----------------------|----------------------|

15 Vedlegg 2: Resultatregnskap og Balanse ST 2000 – 2006

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Driftsinntekter og Driftskostnader | | | | | | | |
| Driftsinntekter | | | | | | | |
| Salgsinntekter | 29 927 161 | 32 724 103 | 78 975 458 | 68 863 579 | 82 065 855 | 88 393 526 | 97 695 609 |
| Leieinntekter | 7 076 968 | 8 225 995 | 808 954 | 977 100 | 961 258 | 855 890 | 899 640 |
| Andre inntekter | 0 | 0 | 123 444 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum driftsinntekter | 37 004 129 | 40 950 098 | 79 907 856 | 69 840 679 | 83 027 113 | 89 249 416 | 98 595 249 |
| Driftskostnader | | | | | | | |
| Vareforbruk og kjøp av tjenester | 20 373 339 | 21 940 949 | 53 567 771 | 49 864 261 | 56 184 942 | 65 607 474 | 67 010 405 |
| Lønnskostnad | 4 406 587 | 4 910 815 | 12 522 267 | 11 354 019 | 12 390 322 | 14 887 388 | 15 064 408 |
| Avskrivning på varige driftsmidler | 2 419 856 | 2 694 035 | 2 794 677 | 1 444 455 | 1 407 547 | 849 496 | 1 043 047 |
| Annen driftskostnad | 6 571 256 | 5 499 377 | 12 538 389 | 7 651 527 | 7 575 584 | 4 225 080 | 5 518 664 |
| Sum driftskostnad | 33 771 038 | 35 045 176 | 81 423 104 | 70 314 262 | 77 558 395 | 85 569 438 | 88 636 524 |
| DRIFTSRESULTAT | 3 233 091 | 5 904 922 | -1 515 248 | -473 583 | 5 468 718 | 3 679 978 | 9 958 725 |
| FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER | | | | | | | |
| Renteinnt. fra foretak i samme konsern | 0 | 0 | 6 536 746 | 5 016 800 | 2 654 310 | 2 454 890 | 1 188 600 |
| Renteinntekter | 287 398 | 515 166 | 767 519 | 318 334 | 114 865 | 207 210 | 586 954 |
| Aksjeutbytte og annen finansinntekt | 342 678 | 68 000 | 81 368 | 4 777 829 | 2 728 | 974 | 1 066 |
| Rentekostnader | 2 940 071 | 4 097 375 | 4 407 094 | 2 781 983 | 1 547 146 | 1 026 663 | 102 167 |
| Annen finanskostnad | 64 977 | 24 550 | 56 648 | 37 056 | 23 542 | 6 262 | 9 238 |
| NETTO FINANSPOSTER | -2 374 972 | -3 538 759 | 2 921 891 | 7 293 924 | 1 201 215 | 1 630 149 | 1 665 215 |
| RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD | 858 119 | 2 366 163 | 1 406 643 | 6 820 341 | 6 669 933 | 5 310 127 | 11 623 940 |
| Skattekostnad på ordinært resultat | 87 706 | 235 323 | 63 130 | 286 815 | 668 686 | 538 370 | 1 164 971 |
| ÅRSRESULTAT | 770 413 | 2 130 840 | 1 343 513 | 6 533 526 | 6 001 247 | 4 771 757 | 10 458 969 |
| DISPONERING | | | | | | | |
| Avgitt konsernbidrag | 0 | 196 830 | 0 | 480 600 | 0 | 0 | 0 |
| Overført annen egenkapital | 770 413 | 1 934 009 | 1 343 513 | 6 052 926 | 6 001 247 | 4 771 757 | 10 458 969 |
| SUM | 770 413 | 2 130 839 | 1 343 513 | 6 533 526 | 6 001 247 | 4 771 757 | 10 458 969 |

EIENDELER

Anleggsmidler

Immatrielle eiendeler

| | | | | | | | |
|---------------------|---|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Utsatt skattefordel | 0 | 0 | 757 715 | 661 765 | 595 649 | 489 149 | 723 710 |
|---------------------|---|---|---------|---------|---------|---------|---------|

Varige driftsmidler

| | | | | | | | |
|---------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Tomter og bygninger | 76 111 076 | 77 926 744 | 7 010 008 | 7 330 953 | 6 561 108 | 8 801 055 | 9 302 563 |
|---------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner og lignende | 1 872 400 | 1 580 647 | 2 387 041 | 2 042 409 | 1 599 236 | 1 693 223 | 1 902 433 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

Finansielle anleggsmidler

| | | | | | | | |
|-------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Investeringer i datterselskap | 7 350 000 | 7 350 000 | 15 400 520 | 32 250 520 | 32 250 520 | 32 250 520 | 32 250 520 |
|-------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------------|---|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Lån til foretak i samme konsern | 0 | 0 | 79 437 241 | 63 938 982 | 63 938 982 | 20 938 982 | 20 938 982 |
|---------------------------------|---|---|------------|------------|------------|------------|------------|

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Investeringer i aksjer og andeler | 270 000 | 270 000 | 270 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|

| | | | | | | | |
|----------------|---|---|---|---------|---------|---|---|
| Pensjonsmidler | 0 | 0 | 0 | 607 906 | 701 995 | 0 | 0 |
|----------------|---|---|---|---------|---------|---|---|

| | | | | | | | |
|--------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| Sum anleggsmidler | 85 603 476 | 87 127 391 | 105 262 525 | 106 842 535 | 105 657 490 | 64 182 929 | 65 128 208 |
|--------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|

Omløpsmidler

| | | | | | | | |
|-------|---|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Varer | 0 | 0 | 268 000 | 200 000 | 238 000 | 243 693 | 162 086 |
|-------|---|---|---------|---------|---------|---------|---------|

| | | | | | | | |
|-----------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Kundefordringer | 660 914 | 621 762 | 1 655 345 | 1 452 289 | 1 111 262 | 4 927 894 | 4 068 695 |
|-----------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Andre fordringer | 4 886 529 | 6 726 949 | 2 120 358 | 9 903 160 | 10 016 075 | 13 417 240 | 16 987 332 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------|---------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Bankinnskudd og kontanter | 761 417 | 2 116 727 | 14 411 400 | 1 885 850 | 9 267 359 | 6 640 392 | 17 895 521 |
|---------------------------|---------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|

| | | | | | | | |
|-------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum omløpsmidler | 6 308 860 | 9 465 438 | 18 455 103 | 13 441 299 | 20 632 696 | 25 229 219 | 39 113 634 |
|-------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| SUM EIENDELER | 91 912 336 | 96 592 829 | 123 717 628 | 120 283 834 | 126 290 186 | 89 412 148 | 104 241 842 |
|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|

EGENKAPITAL OG GJELD

Innskutt egenkapital

| | | | | | | | |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Aksjekapital | 17 600 000 | 17 600 000 | 17 600 000 | 17 600 000 | 17 600 000 | 17 600 000 | 17 600 000 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|

| | | | | | | | |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Overkursfond | 13 800 800 | 13 800 800 | 27 861 320 | 27 861 320 | 27 861 320 | 27 861 320 | 27 861 320 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum innskutt egenkapital | 31 400 800 | 31 400 800 | 45 461 320 | 45 461 320 | 45 461 320 | 45 461 320 | 45 461 320 |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

Opptjent egenkapital

| | | | | | | | |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Annen egenkapital | 7 692 184 | 9 626 194 | 9 088 249 | 15 562 669 | 21 521 766 | 27 408 146 | 35 528 265 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum opptjent egenkapital | 7 692 184 | 9 626 194 | 9 088 249 | 15 562 669 | 21 521 766 | 27 408 146 | 35 528 265 |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum egenkapital | 39 092 984 | 41 026 994 | 54 549 569 | 61 023 989 | 66 983 086 | 72 869 466 | 80 989 585 |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

Gjeld

Avsetning for forpliktelser

| | | | | | | | |
|-------------------------|---|---|---|---|---|---------|-----------|
| Pensjonistforpliktelser | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 978 037 | 3 689 185 |
|-------------------------|---|---|---|---|---|---------|-----------|

| | | | | | | | |
|--------------|---------|---------|---|---|---|---|---|
| Utsatt skatt | 845 722 | 779 655 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
|--------------|---------|---------|---|---|---|---|---|

| | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------|----------|----------|----------------|------------------|
| Sum avsetning for forpliktelser | 845 722 | 779 655 | 0 | 0 | 0 | 978 037 | 3 689 185 |
|--|----------------|----------------|----------|----------|----------|----------------|------------------|

Annen langsiktig gjeld

| | | | | | | | |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Gjeld til kredittinstitusjoner | 43 319 759 | 50 490 000 | 52 170 733 | 50 315 555 | 48 134 410 | 3 415 594 | 3 289 950 |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|------------------------|-----------|---|---|---|---|---|---|
| Øvrig langsiktig gjeld | 4 005 125 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
|------------------------|-----------|---|---|---|---|---|---|

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Sum annen langsiktig gjeld | 47 324 884 | 50 490 000 | 52 170 733 | 50 315 555 | 48 134 410 | 3 415 594 | 3 289 950 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|

Kortsiktig gjeld

| | | | | | | | |
|--------------------------------|---------|---|---|---|---|---|---|
| Gjeld til kredittinstitusjoner | 422 188 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
|--------------------------------|---------|---|---|---|---|---|---|

| | | | | | | | |
|-----------------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Leverandørgjeld | 1 529 127 | 743 504 | 1 587 382 | 3 238 392 | 2 173 052 | 2 601 203 | 2 875 896 |
|-----------------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Betalbar skatt | 130 650 | 279 520 | 244 180 | 133 965 | 602 570 | 555 718 | 1 139 667 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|

| | | | | | | | |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Skyldig offentlige avgifter | 326 341 | 345 339 | 926 022 | 896 007 | 1 036 789 | 1 135 961 | 1 405 258 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Annen kortsiktig gjeld | 2 240 440 | 2 927 817 | 14 239 742 | 4 675 926 | 7 360 279 | 7 856 169 | 10 852 301 |
|------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|

| | | | | | | | |
|-----------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum kortsiktig gjeld | 4 648 746 | 4 296 180 | 16 997 326 | 8 944 290 | 11 172 690 | 12 149 051 | 16 273 122 |
|-----------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| SUM EGENKAPITAL OG GJELD | 91 912 336 | 96 592 829 | 123 717 628 | 120 283 834 | 126 290 186 | 89 412 148 | 104 241 842 |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| Sysselsatt kapital | 86 840 056 | 91 516 994 | 106 720 302 | 111 339 544 | 115 117 496 | 76 285 060 | 84 279 535 |
|---------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Kapital investert i hovedformålet | 83 530 919 | 86 856 102 | 14 198 467 | 21 590 576 | 20 121 330 | 29 572 254 | 33 146 819 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

16 Vedlegg 3: Resultat og balanse Spitsbergen Travel Hotell AS

2000–2006

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Driftsinntekter og Driftskostnader | | | | | | | |
| Driftsinntekter | | | | | | | |
| Salgsinntekter | 25 627 996 | 31 740 940 | 29 167 903 | 26 635 642 | 26 430 404 | 26 633 754 | 30 867 313 |
| Leieinntekter | | | 809 565 | | 643 018 | 403 671 | 809 618 |
| Annen inntekt | | | | 396 850 | | | |
| Sum driftsinntekter | 25 627 996 | 31 740 940 | 29 977 468 | 27 032 492 | 27 073 422 | 27 037 425 | 31 676 931 |
| Driftskostnader | | | | | | | |
| Varekostnad | 4 757 877 | 5 854 064 | 5 104 345 | 4 228 810 | 2 993 112 | 3 066 440 | 3 449 449 |
| Lønnskostnad | 8 615 539 | 9 520 168 | 9 794 659 | 8 811 311 | 8 074 165 | 7 759 911 | 8 443 642 |
| Avskrivning på varige driftsmidler | 168 952 | 197 414 | 3 974 109 | 4 311 272 | 4 442 679 | 2 618 616 | 2 746 731 |
| Annen driftskostnad | 11 781 039 | 13 474 299 | 7 297 889 | 6 906 503 | 5 992 611 | 6 744 808 | 8 209 684 |
| Sum driftskostnad | 25 323 407 | 29 045 945 | 26 171 002 | 24 257 896 | 21 502 567 | 20 189 775 | 22 849 506 |
| DRIFTSRESULTAT | 304 589 | 2 694 995 | 3 806 466 | 2 774 596 | 5 570 855 | 6 847 650 | 8 827 425 |
| FINANSINTEKTER OG FINANSKOSTNADER | | | | | | | |
| Renteinntekt | 36 246 | 121 179 | 200 205 | 215 014 | 169 604 | 280 291 | 456 947 |
| Annen finansinntekt | | | | | | | 20 333 |
| Rentekost. til foretak i samme konsern | | | 5 510 532 | 4 065 000 | 2 067 600 | 1 618 400 | 571 200 |
| Rentekostnad | | | | | | | 1 307 811 |
| Annen finanskostnad | 31 576 | 38 436 | 26 651 | 13 889 | 4 240 | 397 037 | 340 |
| NETTO FINANSPOSTER | 4 670 | 82 743 | -5 336 978 | -3 863 875 | -1 902 236 | -1 735 146 | -1 402 071 |
| RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD | 309 259 | 2 777 738 | -1 530 512 | -1 089 279 | 3 668 619 | 5 112 504 | 7 425 354 |
| Skattekostnad på ordinært resultat | 30 925 | 282 065 | -148 544 | -108 259 | 366 914 | 511 250 | 752 958 |
| ÅRSRESULTAT | 278 334 | 2 495 673 | -1 381 968 | -981 020 | 3 301 705 | 4 601 254 | 6 672 396 |
| OVERFØRINGER | | | | | | | |
| Mottat konsernbidrag | | | -559 710 | 0 | | | |
| Overføringer annen egenkapital | 278 334 | 2 495 672 | -822 257 | -981 020 | 3 301 705 | 4 601 254 | 6 672 397 |
| Overføring av udekket tap | | | | | | | |
| SUM OVERFØRINGER | 278 334 | 2 495 672 | -1 381 967 | -981 020 | 3 301 705 | 4 601 254 | 6 672 397 |

Resultatregnskap

EIENDELER**Anleggsmidler****Varige driftsmidler**

| | | | | | | | |
|--------------------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tomter og bygninger | | | 64 394 559 | 61 026 378 | 57 079 748 | 63 663 873 | 61 490 970 |
| Driftsløsøre mv. | 366 600 | 557 500 | 1 104 622 | 1 112 954 | 853 138 | 703 590 | 2 213 158 |
| Pensjonsmidler | 431 432 | 334 040 | 497 864 | 538 563 | 704 954 | 0 | |
| Sum anleggsmidler | 798 032 | 891 540 | 65 997 045 | 62 677 895 | 58 637 840 | 64 367 463 | 63 704 128 |

Omløpsmidler

| | | | | | | | |
|---------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Varer | 1 268 753 | 1 486 681 | 1 454 445 | 344 471 | 191 618 | 203 508 | 2 574 565 |
| Kundefordringer | 202 593 | 296 790 | 99 029 | 319 725 | 83 146 | 654 214 | 219 172 |
| Andre fordringer | 910 499 | 2 265 737 | 1 931 336 | 814 908 | 546 053 | 178 832 | 193 105 |
| Bankinnskudd og kontanter | 1 623 220 | 1 857 277 | 4 605 707 | 8 567 255 | 13 671 130 | 12 505 224 | 20 837 651 |
| Sum omløpsmidler | 4 005 065 | 5 906 485 | 8 090 517 | 10 046 359 | 14 491 947 | 13 541 778 | 23 824 493 |
| SUM EIENDELER | 4 803 097 | 6 798 025 | 74 087 562 | 72 724 254 | 73 129 787 | 77 909 241 | 87 528 621 |

EGENKAPITAL OG GJELD**Egenkapital**

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Innskutt egenkapital | 50 000 | 50 000 | 50 000 | 50 000 | | | |
| Aksjekapital | | | | | 12 000 000 | 12 000 000 | 12 000 000 |
| Ikke registrert kapitalforhøyelse | | | | 11 950 000 | | | |
| Sum innskutt egenkapital | 50 000 | 50 000 | 50 000 | 12 000 000 | 12 000 000 | 12 000 000 | 12 000 000 |
| Opptjent egenkapital | | | | | | | |
| Annen egenkapital | 2 249 982 | 4 745 654 | 3 923 398 | 2 735 712 | 6 058 076 | 17 995 822 | 23 258 068 |
| Sum opptjent egenkapital | 2 249 982 | 4 745 654 | 3 923 398 | 2 735 712 | 6 058 076 | 17 995 822 | 23 258 068 |
| Sum egenkapital | 2 299 982 | 4 795 654 | 3 973 398 | 14 735 712 | 18 058 076 | 29 995 822 | 35 258 068 |

Gjeld**Avsetning for forpliktelser**

| | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| Pensjonistforpliktelser | | | | | | 137 467 | 1 727 810 |
| Utsatt skatt | 29 795 | 22 550 | 424 014 | 309 745 | 175 917 | 928 838 | 766 039 |
| Sum avsetning for forpliktelser | 29 795 | 22 550 | 424 014 | 309 745 | 175 917 | 1 066 305 | 2 493 849 |

Annen langsiktig gjeld

| | | | | | | | |
|--------------------------------------|----------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Gjeld til kredittinstitusjoner | | | | | | 28 248 160 | 27 043 650 |
| Langsiktig gjeld til konsernregnskap | | | 66 745 549 | 52 283 336 | 52 283 336 | 14 283 336 | 14 283 336 |
| Sum annen langsiktig gjeld | 0 | 0 | 66 745 549 | 52 283 336 | 52 283 336 | 42 531 496 | 41 326 986 |

Kortsiktig gjeld

| | | | | | | | |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Leverandørgjeld | 783 602 | 295 310 | 1 006 054 | 1 160 732 | 307 490 | 201 713 | 1 632 707 |
| Betalbar skatt | 48 140 | 289 310 | 0 | 6 010 | 486 092 | 573 495 | 759 074 |
| Skyldig offentlige avgifter | 573 500 | 581 306 | 581 544 | 459 019 | 436 799 | 435 088 | 579 970 |
| Annen kortsiktig gjeld | 1 068 080 | 813 895 | 1 357 002 | 3 769 700 | 1 382 076 | 3 105 321 | 5 477 967 |
| Sum kortsiktig gjeld | 2 473 322 | 1 979 821 | 2 944 600 | 5 395 461 | 2 612 457 | 4 315 617 | 8 449 718 |

| | | | | | | | |
|--|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| SUM EGENKAPITAL OG GJELD | 4 803 099 | 6 798 025 | 74 087 561 | 72 724 254 | 73 129 786 | 77 909 240 | 87 528 621 |
| Sysselsatt kapital | 2 299 982 | 4 795 654 | 70 718 947 | 67 019 048 | 70 341 412 | 72 527 318 | 76 585 054 |
| Kapital investert i hovedformålet | 3 179 879 | 4 940 748 | 69 481 854 | 64 156 999 | 59 458 656 | 65 404 016 | 66 690 970 |

17 Vedlegg 4: Resultat og balanse Svalbard Polar Hotell AS

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Driftsinntekter og Driftskostnader | | | | | | | |
| Driftsinntekter | | | | | | | |
| Salgsinntekter | 30 402 461 | 31 276 651 | 35 391 698 | 36 816 072 | 40 481 124 | 42 881 810 | 48 450 218 |
| Annen driftsinntekt | | | 367 500 | 337 250 | 333 000 | 166 500 | 166 500 |
| Sum driftsinntekter | 30 402 461 | 31 276 651 | 35 759 198 | 37 153 322 | 40 814 124 | 43 048 310 | 48 616 718 |
| Driftskostnader | | | | | | | |
| Varekostnad | 5 036 827 | 4 950 693 | 6 015 387 | 5 721 648 | 7 095 903 | 7 184 035 | 9 224 912 |
| Lønnskostnad | 9 764 609 | 10 021 102 | 10 168 933 | 10 117 116 | 11 734 787 | 11 275 113 | 12 278 302 |
| Avskrivning på varige driftsmidler | 357 176 | 415 044 | 3 806 904 | 3 797 930 | 3 930 816 | 3 030 897 | 4 252 903 |
| Annen driftskostnad | 15 139 011 | 15 481 090 | 8 586 448 | 7 900 899 | 8 828 293 | 9 589 471 | 9 859 325 |
| Sum driftskostnad | 30 297 623 | 30 867 929 | 28 577 672 | 27 537 593 | 31 589 799 | 31 079 516 | 35 615 442 |
| DRIFTSRESULTAT | 104 838 | 408 722 | 7 181 526 | 9 615 729 | 9 224 325 | 11 968 794 | 13 001 276 |
| FINANSINTEKTER OG FINANSKOSTNADER | | | | | | | |
| Annen renteinntekt | 130 003 | 113 361 | 343 825 | 282 923 | 137 158 | 346 768 | 815 602 |
| Annen finansinntekt | 11 475 | 30 238 | 35 484 | 31 011 | 18 603 | 21 747 | 16 857 |
| Annen rentekostnad | 41 536 | 34 100 | 2 348 242 | 1 660 284 | 895 343 | 768 873 | 821 274 |
| Annen finanskostnad | 12 693 | 9 741 | 4 860 | 19 225 | 18 693 | 5 107 | 11 500 |
| NETTO FINANSPOSTER | 87 249 | 99 758 | -1 973 793 | -1 365 575 | -758 275 | -405 465 | -315 |
| RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD | 192 087 | 508 480 | 5 207 733 | 8 250 154 | 8 466 050 | 11 563 329 | 13 000 961 |
| Skattekostnad på ordinært resultat | 52 088 | 64 331 | 523 441 | 825 709 | 845 466 | 1 157 623 | 1 300 598 |
| ÅRSRESULTAT | 139 999 | 444 149 | 4 684 292 | 7 424 445 | 7 620 584 | 10 405 706 | 11 700 363 |
| OVERFØRINGER | | | | | | | |
| Foreslått utbytte | | | | 4 000 000 | | | |
| Avsatt konsernbidrag (etter skatt) | 0 | 654 370 | 559 710 | | | | |
| Avsatt til annen egenkapital | 140 000 | 0 | 4 124 583 | 3 424 444 | 7 620 585 | 10 405 707 | 11 700 364 |
| Overført fra annen egenkapital | 0 | 210 222 | 0 | | | | |
| SUM OVERFØRINGER | 140 000 | 444 148 | 4 684 293 | 7 424 444 | 7 620 585 | 10 405 707 | 11 700 364 |

Resultatregnskap

EIENDELER**Anleggsmidler****Immaterielle eiendeler**

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------|----------------|
| Utsatt skattefordel | 24 986 | 33 363 | 680 521 | 708 497 | 746 717 | | 190 126 |
| Sum immaterielle eiendeler | 24 986 | 33 363 | 680 521 | 708 497 | 746 717 | 0 | 190 126 |

Varige driftsmidler

| | | | | | | | |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tomter og bygninger | | | 44 366 738 | 42 659 693 | 41 877 479 | 49 758 600 | 46 456 597 |
| Driftsløsøre mv. | 1 010 252 | 1 286 022 | 5 468 036 | 4 575 332 | 4 443 734 | 4 160 070 | 7 378 562 |
| Pensjonsmidler | | | | | 366 625 | 357 544 | |
| Sum anleggsmidler | 1 035 238 | 1 319 385 | 50 515 295 | 47 943 522 | 47 434 555 | 54 276 214 | 54 025 285 |

Omløpsmidler

| | | | | | | | |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Varer | 2 429 400 | 3 105 655 | 2 977 113 | 5 135 262 | 5 867 632 | 7 565 374 | 4 865 089 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

Fordringer

| | | | | | | | |
|-----------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|-------------------|
| Kundefordringer | 561 545 | 994 727 | 472 602 | 348 127 | 688 710 | 568 178 | 1 215 697 |
| Andre fordringer | 671 694 | 223 126 | 281 923 | 541 874 | 6 858 473 | 7 839 104 | 9 087 978 |
| Sum fordringer | 1 233 239 | 1 217 853 | 754 525 | 890 001 | 7 547 183 | 8 407 282 | 10 303 675 |

Investeringer

| | | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Bankinnskudd, kontanter og lignende | 1 322 538 | 1 158 148 | 7 527 802 | 11 484 399 | 5 584 746 | 12 327 917 | 25 707 229 |
|--|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|-------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum omløpsmidler | 4 985 177 | 5 481 656 | 11 259 440 | 17 509 662 | 18 999 561 | 28 300 573 | 40 875 993 |
|-------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|----------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum eiendeler | 6 020 415 | 6 801 041 | 61 774 735 | 65 453 184 | 66 434 116 | 82 576 787 | 94 901 278 |
|----------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

EGENKAPITAL OG GJELD**Egenkapital****Innskutt egenkapital**

| | | | | | | | |
|---------------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Aksjekapital (aksjer á kr 100) | 1 000 000 | 1 000 000 | 9 615 700 | 9 615 700 | 9 615 700 | 9 615 700 | 9 615 700 |
| Overkursfond | | | 5 231 612 | 5 231 612 | 5 231 612 | 5 231 612 | 5 231 612 |
| Sum innskutt egenkapital | 1 000 000 | 1 000 000 | 14 847 312 | 14 847 312 | 14 847 312 | 14 847 312 | 14 847 312 |

Opptjent egenkapital

| | | | | | | | |
|---------------------------------|------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Annen egenkapital | 1 113 814 | 903 592 | 7 581 743 | 10 992 635 | 18 613 220 | 35 819 344 | 46 619 855 |
| Sum opptjent egenkapital | 1 113 814 | 903 592 | 7 581 743 | 10 992 635 | 18 613 220 | 35 819 344 | 46 619 855 |

| | | | | | | | |
|------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum egenkapital | 2 113 814 | 1 903 592 | 22 429 055 | 25 839 947 | 33 460 532 | 50 666 656 | 61 467 167 |
|------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

Gjeld**Avsetning for forpliktelser**

| | | | | | | | |
|--|----------|----------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Pensjonsforpliktelser | | | | | | | 609 089 |
| Utsatt inntektsføring | | | 5 621 250 | 5 284 000 | 4 951 000 | 6 449 000 | 6 282 500 |
| Utsatt skatt | | | | | | 2429 | |
| Sum avsetning for forpliktelser | 0 | 0 | 5 621 250 | 5 284 000 | 4 951 000 | 6 451 429 | 6 891 589 |

Annen langsiktig gjeld

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|----------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Gjeld til kredittinstitusjoner | | | 28 316 056 | 25 518 770 | 22 721 486 | 17 126 918 | 14 329 918 |
| Sum annen langsiktig gjeld | 0 | 0 | 28 316 056 | 25 518 770 | 22 721 486 | 17 126 918 | 14 329 918 |

Kortsiktig gjeld

| | | | | | | | |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Leverandørgjeld | 1 385 789 | 881 701 | 506 184 | 931 272 | 1 648 975 | 1 233 405 | 3 485 033 |
| Betalbar skatt | 48 542 | 0 | 521 905 | 853 690 | 885 036 | 1 164 080 | 1 393 185 |
| Skyldig offentlige avgifter | 645 574 | 651 537 | 676 216 | 625 453 | 823 069 | 793 642 | 1 043 444 |
| Utbytte | | | | 4 000 000 | | | |
| Annen kortsiktig gjeld | 1 826 694 | 3 364 210 | 3 704 068 | 2 632 387 | 1 944 018 | 5 140 657 | 6 290 941 |
| Sum kortsiktig gjeld | 3 906 599 | 4 897 448 | 5 408 373 | 9 042 802 | 5 301 098 | 8 331 784 | 12 212 603 |

| | | | | | | | |
|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum gjeld | 3 906 599 | 4 897 448 | 39 345 679 | 39 845 572 | 32 973 584 | 31 910 131 | 33 434 110 |
|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| SUM EGENKAPITAL OG GJELD | 6 020 413 | 6 801 040 | 61 774 734 | 65 685 519 | 66 434 116 | 82 576 787 | 94 901 277 |
|---------------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sysselsatt kapital | 2 113 814 | 1 903 592 | 50 745 111 | 55 358 717 | 56 182 018 | 67 793 574 | 75 797 085 |
|---------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|--|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Kapital investert i hovedformålet | 4 697 875 | 5 642 892 | 54 246 932 | 54 201 120 | 60 482 745 | 69 891 326 | 69 194 048 |
|--|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

18 Vedlegg 5: Resultat og Balanse Ing G. Paulsen 2000 – 2006

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Driftsinntekter og Driftskostnader | | | | | | | |
| Driftsinntekter | | | | | | | |
| Salgsinntekter | 18 376 732 | 15 408 407 | 14 461 629 | 12 442 722 | 15 564 150 | 16 920 496 | 14 696 854 |
| Leieinntekt | | | 4 069 469 | | | | |
| Annen driftsinntekt | 147 130 | 162 039 | 235 788 | 3 550 361 | 3 469 367 | 3 442 920 | 3 196 720 |
| Sum driftsinntekter | 18 523 862 | 15 570 446 | 18 766 886 | 15 993 083 | 19 033 517 | 20 363 416 | 17 893 574 |
| Driftskostnader | | | | | | | |
| Vareforbruk og kjøp av tjenester | 13 957 024 | 11 159 447 | 10 732 509 | 9 581 939 | 12 058 851 | 13 692 376 | 12 080 014 |
| Lønnskostnad | 2 387 413 | 2 598 129 | 3 067 702 | 2 636 495 | 3 302 310 | 2 253 916 | 2 476 367 |
| Avskrivning på varige driftsmidler | 97 997 | 111 777 | 2 162 455 | 1 873 947 | 1 397 711 | 1 495 732 | 1 814 563 |
| Annen driftskostnad | 1 663 010 | 1 512 191 | 1 500 443 | 1 864 605 | 1 291 924 | 1 785 189 | 2 111 189 |
| Sum driftskostnad | 18 105 444 | 15 381 544 | 17 463 109 | 15 956 986 | 18 050 796 | 19 227 213 | 18 482 133 |
| DRIFTSRESULTAT | 418 418 | 188 902 | 1 303 777 | 36 097 | 982 721 | 1 136 203 | -588 559 |
| FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER | | | | | | | |
| Finansinntekter | | | | | | | |
| Finansinntekter | 26 874 | 308 042 | 13 984 | 12 788 | 31 240 | 33 165 | 56 949 |
| Annen finansinntekt | | 35 000 | 35 400 | 25 200 | 0 | | 3 407 |
| Sum finansinntekter | 26 874 | 343 042 | 49 384 | 37 988 | 31 240 | 33 165 | 60 356 |
| Finanskostnader | | | | | | | |
| Rentekostnader til foretak i samme konsern | 236 920 | 128 530 | 1 174 528 | 963 784 | 507 960 | 426 240 | 266 400 |
| Rentekostnad | | | | | | | 213 886 |
| Annen finanskostnad | 104 786 | 113 020 | 53 735 | 26 877 | 11 337 | 69 580 | 266 |
| Sum finanskostnader | 341 706 | 241 550 | 1 228 263 | 990 661 | 519 297 | 495 820 | 480 552 |
| NETTO FINANSPOSTER | -314 832 | 101 492 | -1 178 879 | -952 673 | -488 057 | -462 655 | -420 196 |
| RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD | 103 586 | 290 394 | 124 898 | -916 576 | 494 664 | 673 548 | -1 008 755 |
| Skattekostnad | 11 116 | 30 393 | 8 987 | -97 609 | 49 465 | 67 354 | -100 874 |
| ÅRSRESULTAT | 92 470 | 260 001 | 115 911 | -818 967 | 445 199 | 606 194 | -907 881 |
| OVERFØRINGER | | | | | | | |
| Mottat/ytet konsernbidrag | | | | -480 600 | 0 | | |
| Overføringer annen egenkapital | 0 | 234 691 | 115 910 | -338 367 | 445 199 | 606 194 | -811 965 |
| Overføring av udekket tap | 92 470 | 25 312 | 0 | | | | -95 915 |
| SUM OVERFØRINGER | 92 470 | 260 003 | 115 910 | -818 967 | 445 199 | 606 194 | -907 880 |

Resultatregnskap

EIENDELER**Anleggsmidler****Varige driftsmidler**

| | | | | | | | |
|---|--|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Tomter, bygninger og annen fast eiendom | | | 9 588 999 | 9 023 535 | 8 458 071 | 7 892 607 | 7 327 143 |
|---|--|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|-------------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Maskiner og biler | 269 367 | 342 600 | 1 297 892 | 1 598 417 | 2 462 672 | 1 618 898 | 1 853 739 |
|-------------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner og lignende | 110 789 | 467 200 | 520 934 | 393 683 | 273 504 | 170 032 | 156 146 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|

Finansielle anleggsmidler

| | | | | | | | |
|------------------------------------|---------|---|--|---|--|--|--|
| Investeringer i tilknyttet selskap | 300 000 | 0 | | 0 | | | |
|------------------------------------|---------|---|--|---|--|--|--|

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--|--|--|
| Investeringer i aksjer og andeler | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 65 529 | | | |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--|--|--|

| | | | | | | | |
|----------------|--|--|--|--|--------|--------|--|
| Pensjonsmidler | | | | | 86 203 | 83 349 | |
|----------------|--|--|--|--|--------|--------|--|

| | | | | | | | |
|--------------------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Sum anleggsmidler | 690 156 | 819 800 | 11 417 825 | 11 081 164 | 11 280 450 | 9 764 886 | 9 337 028 |
|--------------------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|

Omløpsmidler

| | | | | | | | |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Varer | 8 005 293 | 9 025 383 | 9 751 219 | 8 077 453 | 9 974 925 | 12 091 831 | 14 405 694 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|

| | | | | | | | |
|-----------------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|
| Kundefordringer | 958 442 | 1 100 700 | 1 393 604 | 1 566 480 | 927 545 | 1 580 041 | 1 363 937 |
|-----------------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| Andre fordringer | 386 312 | 11 818 | 28 687 | 583 148 | 55 891 | 37 820 | 30 558 |
|------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|

| | | | | | | | |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Bankinnskudd, kontanter og lignende | 230 512 | 221 240 | 218 614 | 255 703 | 1 328 171 | 1 763 618 | 3 020 465 |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|-------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum omløpsmidler | 9 580 559 | 10 359 141 | 11 392 124 | 10 482 784 | 12 286 532 | 15 473 310 | 18 820 654 |
|-------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| SUM EIENDELER | 10 270 715 | 11 178 941 | 22 809 949 | 21 563 948 | 23 566 982 | 25 238 196 | 28 157 682 |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

EGENKAPITAL OG GJELD**Egenkapital****Innskutt egenkapital**

| | | | | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Aksjekapital | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 5 000 000 | 5 000 000 | 5 000 000 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|--|--|--|-----------|---|--|--|
| Ikke registrert kapitalforhøyelse | | | | 4 900 000 | 0 | | |
|-----------------------------------|--|--|--|-----------|---|--|--|

| | | | | | | | |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Sum innskutt egenkapital | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 5 000 000 | 5 000 000 | 5 000 000 | 5 000 000 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|

Opptjent egenkapital

| | | | | | | | |
|-------------------|---|---------|---------|-------|---------|---------|--|
| Annen egenkapital | 0 | 234 691 | 350 601 | 2 580 | 448 739 | 998 676 | |
|-------------------|---|---------|---------|-------|---------|---------|--|

| | | | | | | | |
|-------------|---------|---|---|--|--|--|---------|
| Udekket tap | -25 312 | 0 | 0 | | | | -95 915 |
|-------------|---------|---|---|--|--|--|---------|

| | | | | | | | |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| Sum opptjent egenkapital | -25 312 | 234 691 | 350 601 | 2 580 | 448 739 | 998 676 | -95 915 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|

| | | | | | | | |
|------------------------|---------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Sum egenkapital | 74 688 | 334 691 | 450 601 | 5 002 580 | 5 448 739 | 5 998 676 | 4 904 085 |
|------------------------|---------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|

Gjeld**Avsetning for forpliktelser**

| | | | | | | | |
|-----------------------|--|--|--|--|--|--|---------|
| Pensjonsforpliktelser | | | | | | | 153 079 |
|-----------------------|--|--|--|--|--|--|---------|

| | | | | | | | |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Utsatt skatt | 54 024 | 32 367 | 314 439 | 228 435 | 182 270 | 140 211 | 18 591 |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|

| | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Sum avsetning for forpliktelser | 54 024 | 32 367 | 314 439 | 228 435 | 182 270 | 140 211 | 171 670 |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|

Annen langsiktig gjeld

| | | | | | | | |
|--------------------------|--|--|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Gjeld til konsernselskap | | | 17 095 430 | 11 655 615 | 11 655 615 | 6 655 615 | 6 655 615 |
|--------------------------|--|--|------------|------------|------------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|------------------------------|--|--|--|--|--|-----------|-----------|
| Gjeld til kredittinstitusjon | | | | | | 4 555 552 | 4 222 216 |
|------------------------------|--|--|--|--|--|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|-----------------------------------|----------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum annen langsiktig gjeld | 0 | 0 | 17 095 430 | 11 655 615 | 11 655 615 | 11 211 167 | 10 877 831 |
|-----------------------------------|----------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

Kortsiktig gjeld

| | | | | | | | |
|--------------------------------|-----------|---|--------|---------|---|--|--|
| Gjeld til kredittinstitusjoner | 1 545 622 | 0 | 22 594 | 402 166 | 0 | | |
|--------------------------------|-----------|---|--------|---------|---|--|--|

| | | | | | | | |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Leverandørgjeld | 2 026 428 | 3 295 369 | 4 030 035 | 2 015 726 | 5 356 822 | 4 128 617 | 5 440 454 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---|
| Betalbar skatt | 37 340 | 52 050 | 162 600 | 45 295 | 95 630 | 103 161 | 0 |
|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---|

| | | | | | | | |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Skyldig offentlige avgifter | 161 389 | 150 046 | 179 603 | 195 375 | 185 174 | 169 538 | 215 831 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|

| | | | | | | | |
|------------------------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|-----------|
| Annen kortsiktig gjeld | 6 371 223 | 7 314 419 | 554 647 | 2 018 757 | 642 732 | 3 486 825 | 6 547 812 |
|------------------------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|-----------|

| | | | | | | | |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Sum kortsiktig gjeld | 10 142 002 | 10 811 884 | 4 949 479 | 4 677 319 | 6 280 358 | 7 888 141 | 12 204 097 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| SUM EGENKAPITAL OG GJELD | 10 270 714 | 11 178 942 | 22 809 949 | 21 563 949 | 23 566 982 | 25 238 195 | 28 157 683 |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|---------------------------|------------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sysselsatt kapital | 1 620 310 | 334 691 | 17 568 625 | 17 060 361 | 17 104 354 | 17 209 843 | 15 781 916 |
|---------------------------|------------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

| | | | | | | | |
|--|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Kapital investert i hovedformålet | 9 730 202 | 10 947 702 | 22 581 335 | 21 242 717 | 22 152 608 | 23 391 228 | 25 137 218 |
|--|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

19 Vedlegg 6: Verdivurderinger ved endring i omsetningsøkning

| Vekst | Dividende | Egenkapital | Totalkapital | EVA | APV | Normalresultat | Substansverdi |
|--------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|---------------|
| 2,50 % | 154 419 540 | 154 419 540 | 132 450 401 | 126 717 492 | 137 035 238 | 208 499 978 | 178 657 297 |
| 2,60 % | 164 037 532 | 164 037 532 | 150 864 264 | 135 444 458 | 155 061 868 | 210 504 785 | 178 657 297 |
| 2,70 % | 173 725 353 | 173 725 353 | 169 422 624 | 144 236 215 | 173 229 667 | 212 548 521 | 178 657 297 |
| 2,80 % | 183 483 497 | 183 483 497 | 188 126 549 | 153 093 230 | 191 539 677 | 214 632 330 | 178 657 297 |
| 2,90 % | 193 312 462 | 193 312 462 | 206 977 109 | 162 015 975 | 209 992 945 | 216 757 403 | 178 657 297 |
| 3,00 % | 203 212 749 | 203 212 749 | 225 975 387 | 171 004 924 | 228 590 526 | 218 924 977 | 178 657 297 |
| 3,10 % | 213 184 863 | 213 184 863 | 245 122 470 | 180 060 552 | 247 333 479 | 221 136 340 | 178 657 297 |
| 3,20 % | 223 229 311 | 223 229 311 | 264 419 452 | 189 183 342 | 266 222 875 | 223 392 833 | 178 657 297 |
| 3,30 % | 233 346 605 | 233 346 605 | 283 867 434 | 198 373 774 | 285 259 787 | 225 695 852 | 178 657 297 |
| 3,40 % | 243 537 258 | 243 537 258 | 303 467 527 | 207 632 337 | 304 445 299 | 228 046 851 | 178 657 297 |
| 3,50 % | 253 801 788 | 253 801 788 | 323 220 846 | 216 959 519 | 323 780 500 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 3,60 % | 264 140 717 | 264 140 717 | 343 128 515 | 226 355 813 | 343 266 486 | 232 898 911 | 178 657 297 |
| 3,70 % | 274 554 567 | 274 554 567 | 363 191 666 | 235 821 715 | 362 904 361 | 235 403 201 | 178 657 297 |
| 3,80 % | 285 043 868 | 285 043 868 | 383 411 436 | 245 357 725 | 382 695 237 | 237 961 931 | 178 657 297 |
| 3,90 % | 295 609 149 | 295 609 149 | 403 788 971 | 254 964 344 | 402 640 231 | 240 576 897 | 178 657 297 |
| 4,00 % | 306 250 946 | 306 250 946 | 424 325 425 | 264 642 077 | 422 740 470 | 243 249 974 | 178 657 297 |
| 4,10 % | 316 969 795 | 316 969 795 | 445 021 959 | 274 391 435 | 442 997 085 | 245 983 120 | 178 657 297 |
| 4,20 % | 327 766 238 | 327 766 238 | 465 879 741 | 284 212 929 | 463 411 218 | 248 778 383 | 178 657 297 |
| 4,30 % | 338 640 820 | 338 640 820 | 486 899 948 | 294 107 074 | 483 984 017 | 251 637 904 | 178 657 297 |
| 4,40 % | 349 594 088 | 349 594 088 | 508 083 763 | 304 074 390 | 504 716 636 | 254 563 926 | 178 657 297 |
| 4,50 % | 360 626 595 | 360 626 595 | 529 432 377 | 314 115 398 | 525 610 238 | 257 558 796 | 178 657 297 |

20 Vedlegg 7: Verdivurderinger ved endring i fremtidig budsjettert kostnadsvekst

| kostnader | Dividende | Egenkapital | Totalkapital | EVA | APV | Normalresultat | Substansverdi |
|-----------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|---------------|
| 2,50 % | 409 247 756 | 409 247 756 | 622 331 936 | 358 163 711 | 616 988 059 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 2,75 % | 391 023 008 | 391 023 008 | 587 433 342 | 341 628 988 | 582 799 403 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 3,00 % | 372 465 757 | 372 465 757 | 551 846 574 | 324 785 767 | 547 937 901 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 3,25 % | 353 570 091 | 353 570 091 | 515 558 888 | 307 628 457 | 512 391 108 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 3,50 % | 334 330 000 | 334 330 000 | 478 557 332 | 290 151 378 | 476 146 371 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 3,75 % | 314 739 379 | 314 739 379 | 440 828 738 | 272 348 757 | 439 190 829 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 4,00 % | 294 792 022 | 294 792 022 | 402 359 722 | 254 214 725 | 401 511 411 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 4,25 % | 274 481 627 | 274 481 627 | 363 136 680 | 235 743 319 | 363 094 830 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 4,50 % | 253 801 788 | 253 801 788 | 323 145 785 | 216 928 480 | 323 927 579 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 4,75 % | 232 745 999 | 232 745 999 | 282 372 981 | 197 764 048 | 283 995 933 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 5,00 % | 211 307 648 | 211 307 648 | 240 803 988 | 178 243 765 | 243 285 942 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 5,25 % | 189 480 018 | 189 480 018 | 198 424 288 | 158 361 274 | 201 783 430 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 5,50 % | 167 256 288 | 167 256 288 | 155 219 129 | 138 110 111 | 159 473 987 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 5,75 % | 144 629 524 | 144 629 524 | 111 173 520 | 117 483 712 | 116 342 974 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 6,00 % | 121 592 687 | 121 592 687 | 66 272 228 | 96 475 405 | 72 375 511 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 6,25 % | 98 138 624 | 98 138 624 | 20 499 771 | 75 078 415 | 27 556 481 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 6,50 % | 74 260 070 | 74 260 070 | -26 159 580 | 53 285 854 | -18 129 479 | 230 447 344 | 178 657 297 |

21 Vedlegg 8: Verdivurdering ved endring i skattesats

| Skattesats | Dividende | Egenkapital | Totalkapital | EVA | APV | Normalresultat | Substansverdi |
|------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|---------------|
| 10 % skatt | 253 801 788 | 253 801 788 | 323 220 846 | 216 959 519 | 323 780 500 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 28 % skatt | 203 041 431 | 203 041 431 | 241 669 844 | 171 809 507 | 256 552 454 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| Differanse | 50 760 358 | 50 760 358 | 81 551 002 | 45 150 012 | 67 228 046 | 0 | 0 |
| % endring | 20,00 % | 20,00 % | 25,23 % | 20,81 % | 20,76 % | 0,00 % | 0,00 % |

22 Vedlegg 9: Verdivurdering ved endring i evig vekstfaktor

| Vekstfaktor | Dividende | Egenkapital | Totalkapital | EVA | APV | Normalresultat | Substansverdi |
|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|---------------|
| 0,00 % | 235 505 482 | 235 505 482 | 260 766 344 | 209 509 630 | 262 593 842 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 0,50 % | 238 579 261 | 238 579 261 | 270 261 825 | 210 642 299 | 271 934 764 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 1,00 % | 241 909 189 | 241 909 189 | 280 968 464 | 211 919 441 | 282 450 644 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 1,50 % | 245 528 676 | 245 528 676 | 293 133 773 | 213 370 581 | 294 378 052 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 2,00 % | 249 477 207 | 249 477 207 | 307 077 636 | 215 033 875 | 308 021 634 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 2,50 % | 253 801 788 | 253 801 788 | 323 220 846 | 216 959 519 | 323 780 500 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 3,00 % | 258 558 828 | 258 558 828 | 342 128 305 | 219 214 896 | 342 187 914 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 3,50 % | 263 816 609 | 263 816 609 | 364 576 487 | 221 892 629 | 363 972 836 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 4,00 % | 269 658 587 | 269 658 587 | 391 662 722 | 225 123 612 | 390 158 752 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 4,50 % | 276 187 857 | 276 187 857 | 424 990 025 | 229 099 061 | 422 229 144 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 5,00 % | 283 533 286 | 283 533 286 | 466 996 314 | 234 109 784 | 462 418 622 | 230 447 344 | 178 657 297 |

23 Vedlegg 10: Verdivurdering ved endring i egenkapitalavkastningskrav Ke

| Ke | WACC | APV | Dividende | Egenkapital | Totalkapital | EVA | APV | Normalresultat | Substansverdi |
|---------|---------|---------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|---------------|
| 8,00 % | 5,81 % | 5,92 % | 462 989 900 | 466 143 695 | 673 533 449 | 349 621 528 | 664 038 600 | 486 499 948 | 178 657 297 |
| 8,50 % | 6,11 % | 6,22 % | 426 440 964 | 429 252 907 | 612 227 969 | 327 503 296 | 605 266 754 | 437 849 953 | 178 657 297 |
| 9,00 % | 6,42 % | 6,52 % | 395 499 968 | 397 976 303 | 560 373 380 | 308 552 239 | 555 313 722 | 398 045 412 | 178 657 297 |
| 9,50 % | 6,72 % | 6,82 % | 368 966 327 | 371 113 157 | 515 932 609 | 292 091 832 | 512 325 466 | 364 874 961 | 178 657 297 |
| 10,00 % | 7,02 % | 7,13 % | 345 959 546 | 347 782 834 | 477 415 018 | 277 626 848 | 474 933 859 | 336 807 656 | 178 657 297 |
| 10,50 % | 7,32 % | 7,43 % | 325 819 196 | 327 324 771 | 443 704 689 | 264 786 391 | 442 107 282 | 312 749 967 | 178 657 297 |
| 11,00 % | 7,63 % | 7,73 % | 308 040 189 | 309 233 750 | 413 949 632 | 253 287 139 | 413 053 146 | 291 899 969 | 178 657 297 |
| 11,50 % | 7,93 % | 8,04 % | 292 229 634 | 293 116 753 | 387 488 106 | 242 908 903 | 387 152 453 | 273 656 221 | 178 657 297 |
| 12,00 % | 8,23 % | 8,34 % | 278 077 316 | 278 663 440 | 363 798 321 | 233 477 941 | 363 914 729 | 257 558 796 | 178 657 297 |
| 12,50 % | 8,54 % | 8,64 % | 265 335 022 | 265 625 479 | 342 463 293 | 224 855 295 | 342 946 310 | 243 249 974 | 178 657 297 |
| 13,00 % | 8,84 % | 8,95 % | 253 801 788 | 253 801 788 | 323 145 785 | 216 928 480 | 323 927 579 | 230 447 344 | 178 657 297 |
| 13,50 % | 9,14 % | 9,25 % | 243 313 160 | 243 027 798 | 305 570 106 | 209 605 445 | 306 596 330 | 218 924 977 | 178 657 297 |
| 14,00 % | 9,45 % | 9,55 % | 233 733 256 | 233 167 517 | 289 508 688 | 202 810 118 | 290 735 432 | 208 499 978 | 178 657 297 |
| 14,50 % | 9,75 % | 9,86 % | 224 948 821 | 224 107 581 | 274 772 014 | 196 479 068 | 276 163 540 | 199 022 706 | 178 657 297 |
| 15,00 % | 10,05 % | 10,16 % | 216 864 696 | 215 752 725 | 261 200 988 | 190 558 969 | 262 728 009 | 190 369 545 | 178 657 297 |
| 15,50 % | 10,36 % | 10,46 % | 209 400 344 | 208 022 310 | 248 661 061 | 185 004 652 | 250 299 434 | 182 437 481 | 178 657 297 |
| 16,00 % | 10,66 % | 10,77 % | 202 487 143 | 200 847 614 | 237 037 672 | 179 777 595 | 238 767 386 | 175 139 981 | 178 657 297 |
| 16,50 % | 10,96 % | 11,07 % | 196 066 258 | 194 169 703 | 226 232 670 | 174 844 731 | 228 037 054 | 168 403 828 | 178 657 297 |
| 17,00 % | 11,27 % | 11,37 % | 190 086 953 | 187 937 748 | 216 161 470 | 170 177 509 | 218 026 579 | 162 166 649 | 178 657 297 |
| 17,50 % | 11,57 % | 11,68 % | 184 505 247 | 182 107 673 | 206 750 794 | 165 751 140 | 208 664 913 | 156 374 983 | 178 657 297 |
| 18,00 % | 11,87 % | 11,98 % | 179 282 819 | 176 641 069 | 197 936 835 | 161 543 989 | 199 890 090 | 150 982 743 | 178 657 297 |

24 Vedlegg 11: P/E og P/B verdier Oslo Børs 2006

| Navn | Ticker | Regnskapsår | Pris/Bok | PE |
|------------------|--------|-------------|----------|---------|
| Aceryg | ACY | 2006 | 5,42348 | 16,1233 |
| Aker | AKER | 2006 | 3,14468 | -107,79 |
| Aker | AKERB | 2006 | 3,14468 | -107,79 |
| Aker Solutions | AKSO | 2006 | 26,8149 | 22,0502 |
| Awilco Offshore | AWO | 2006 | 3,31633 | |
| DNO Intern. | DNO | 2006 | 14,3628 | 166,818 |
| Fast | FAST | 2006 | 2,13304 | 229,149 |
| Fred. Ol. Energy | FOE | 2006 | 4,88302 | 18,9372 |
| Frontline | FRO | 2006 | 3,59641 | 4,54139 |
| Marine Harvest | MHG | 2006 | 1,45876 | 9,56298 |
| Norsk Hydro | NHY | 2006 | 7,95228 | 13,91 |
| Norske Skog | NSG | 2006 | 1,12813 | -7,2429 |
| Ocean Rig | OCR | 2006 | 3,94213 | |
| Orkla | ORK | 2006 | 7,69525 | 8,79933 |
| Petrol. Geo-Serv | PGS | 2006 | 9,47685 | 16,5171 |
| Prosafe | PRS | 2006 | 2,63059 | 21,0479 |
| Royal Caribbean | RCL | 2006 | 1,31796 | 0,23996 |
| Schibsted | SCH | 2006 | 3,16774 | 6,85471 |
| Seadrill Lim. | SDRL | 2006 | 2,37107 | 26,9752 |
| Statoil | STL | 2006 | 2,92859 | 8,80438 |
| Stolt-Nielsen | SNI | 2006 | 1,71169 | 11,5919 |
| Subsea 7 | SUB | 2006 | 5,1247 | 19,1629 |
| TGS NOPEC | TGS | 2006 | 4,60009 | 55,6468 |
| Tand. Television | TAT | 2006 | 1,95614 | 11,8607 |
| Tandberg | TAA | 2006 | 8,00352 | 27,983 |
| Teekay Petro. | TPO | 2006 | 1,6967 | -29,405 |
| Telenor | TEL | 2006 | 3,39717 | 12,4483 |
| Tomra Systems | TOM | 2006 | 3,78708 | 17,3173 |
| Yara | YAR | 2006 | 2,77814 | 10,4561 |

Gjennomsnitt P/B = 4,963585

Gjennomsnitt P/E = 17,947141

25 Vedlegg 12: Intervjuguide Trond Øverås Styreleder ST

Intervjuguide

Presentasjon av selskapet.

Si litt om historien bak Spitsbergen Travel.

Hvordan er organisasjonen oppbygd? Organisasjonskart.

Eksterne faktorer

- Hvem er den typiske turist?
- Hvilke kundesegmenter er det man ønsker å nå i markedsføringen?
- I hvor stor grad er dette segmentet avhengig av konjunktorene i økonomien?
- Hvordan er tilgangen på kvalifisert arbeidskraft på Svalbard?
- Hvordan ser du på mulighetene til å drive turisme i fremtiden med stadig strengere miljøkrav?
- Hvordan ser du for deg at rammebetingelsene for å drive turisme på Svalbard vil endre seg i årene fremover?

SWOT

Styrker: Hvilke styrker har ST internt og eksternt?

Svakheter: Hva er svakhetene?

Muligheter: Hva ser man for seg av muligheter i tiden fremover?

Trusler: Hva er truslene?

- Hvilke aktører er det som utgjør den største trusselen mot bedriftens overlevelse og vekst?
- Hvilke aktører må bedriften være spesielt oppmerksom på fordi deres handlinger påvirker bedriftens lønnsomhet?
- Hvilke etableringsbarrierer eksisterer?
- Hvordan vurderer du vekstraten i dette markedet?
- Hvordan skiller produktet deres seg fra konkurrentenes produkt?

Leverandørens forhandlingsstyrke

Pris på innsatsfaktorer, leveransekapasitet.

Trusler fra substitutter

Hvordan vurderes konkurransen fra substituttene?

Kundenes forhandlingsstyrke

Interessentanalyse:

Forhold til morselskap, begrensninger / muligheter / fordeler

Motsetningsforhold mellom ansatte / ledelse/styret

Hva er de største kostnadsdriverne i selskapet?

Avkastningskrav?

Risiko?

26 Vedlegg 13: Intervju med Trond Øverås Styreformann i Spitsbergen Travel 24.01.08.

Jeg startet i Spitsbergen Travel i 96, så forlot jeg selskapet i fjor sommer og startet her i Hurtigruten. Jeg kan begynne med historien til Spitsbergen Travel, du kan si at Spitsbergen Travel ble etablert egentlig med bakgrunn i stortingsmelding nummer 50 mener jeg, som var fokusert på Svalbard og som var fokusert på hva som skulle være beinene som Svalbardsamfunnet skulle kunne stå på, men det fokuserte også på gruvevirksomheten og hva skulle være kjernen i gruvevirksomheten så ut fra den stortingsmeldingen så ble en del enheter skilt ut fra Store Norske som hadde alt der oppe, jeg vet ikke hvor godt dere kjenner til Longyearbyen og dens eksistensgrunnlag, men fra tidligere tider så var jo Longyearbyen bygd opp som en "company town" som betyr at Store Norske egentlig hadde hånd om alt, de hadde hånd om skole og de hadde hand om posthus og det var det meste, men i fra den tid og til man i 89 etablerte Spitsbergen travel så ble Spitsbergen Travel grunnlagt med bakgrunn i det som tidligere var Store Norske sitt billettkontor, og da et billettkontor som servet ansatte i Store Norske med familier som skulle ned på feriereiser som skulle ned på juleferie og andre ting, og egentlig også den representasjonsdelen som Store Norske hadde med gjester som ble tatt opp til Longyearbyen, så det var starten på Spitsbergen Travel. Det som videre skjedde var at man driftet det ene av de to hotellene som man i dag har i selskapet, nå heter det Spitsbergen Hotell til å begynne med hette det Funken hotell, og Funken hotell det er med utgangspunkt i funksjonærmessa til Store Norske som de brukte som bolig til funksjonærer og som de brukte som representasjonssted, så det er utgangspunktet for det som i dag er Spitsbergen Hotell, så sånn sett så kan man si at Spitsbergen Travelselskapet er med bakgrunnen av utskillelsen av Store Norske så fikk du etter hvert inn Spitsbergen Hotell som et eid bygg for å si det enkelt, der man driftet hotellsiden og det som i dag heter Spitsbergen gjestehus som var tidligere gruvearbeiderboliger og som ligger helt innerst i Longyeardalen. Så har det gått mange skritt fremover da her er jo en del som kan være greit å snakke med de på Svalbard om for jeg er av og til dårlig å huske årstall i hodet og det har de nedfelt når de enkelte tingene skjedde. Spitsbergen Travel startet jo som et 100 % eid datterselskap av Store Norske og etter hvert så kom jeg mener at det var Braaten som kom inn først og så kom TFDS inn, og etter vi kjørte den siste utvidelsen av Spitsbergen Hotel som vi da var verdig med i 94 så endte det ut med at TFDS satt som 100 % eier, men få nå detaljene knyttet til dette hvis det er viktig for dere i oppgaven det har de alt av data i Longyearbyen. Etter at TFDS var 100 % eier av Spitsbergen Travel så fusjonerte vi i effekt fra 1/1-2002, TFDS kjøpte opp det som var hovedkonkurrenten der oppe, du hadde to i by-målestokk Tromsø og i større byer målestokk så ble det to mindre reiselivskonsern, kjøpte de

opp Svalbard Polargruppen og så fusjonerte vi disse med effekt fra 1/1 i 2002, og det er jo det Spitsbergen Travel som vi ser i dag. Utviklingsmessig så kan du si at fra og drive to virksomheter der det varierte litt i forhold til lønnsomhetsnivå men man hadde jo ikke de store utbyttene i noen av de to organisasjonene så har man jo i dag en struktur som tjener gode penger for å si det enkelt, så sånn sett så kan man si at presentasjon av selskapet hvis dette var litt historikken det var nå veldig grovt og kjapt, men så har du i dag et morselskap på Svalbard med tre døtre under seg. Der har du Spitsbergen Travel AS som mor, så har du Spitsbergen Hotell AS som ene datter og som drifter Spitsbergen Hotell som er det ene hotellet pluss Spitsbergen gjestehus også har du et annet datterselskap som heter Svalbard Polar hotell AS og gjennom det selskapet så drifter vi Radisson SAS Polar Hotell Spitsbergen også har du Ingeniør Paulsen AS som egentlig er en handelsbedrift det er utsalg av alt fra våpen til scooter og båter og båtmotorer og primuser og det meste av turutstyr og som sånn sett ikke passer inn i konseptet hvis dere tenker reiselivsselskapet Spitsbergen Travel, men Ingeniør Paulsen AS må man se mye som et verktøy for å faktisk kunne levere de turene vi ønsker å levere til våre gjester, så i tillegg til at scooterparken ligger i Ingeniør Paulsen som vi benytter i turproduksjon så er det også en lokal handelsbedrift så slik er det vi har bygd det opp. Og Spitsbergen travel eier 100 % i disse døtrene. Når det gjelder den måten vi er organisert på så kan jeg tegne.. jeg kan vise dere presentasjonen skal vi se.. hvis jeg gjør.. Nå holder jeg den presentasjonen som han Sivert ville holde som leder selskapet i dag, det her sier for så vidt lite gran om bakgrunnen vi er jo den desidert største operatøren der oppe, og vi er også den eldste, med fokus på Svalbard så ser dere at vi eier underliggende enheter Radisson SAS ha vi snakket om som er linket inn til det ene datterselskapet, Spitsbergen Guesthouse det andre sammen med Ingeniør G Paulsen, ca en omsetning på 180 millioner i året. Her er måten som vi er bygd opp på i.. operativt for at en ting er jo den juridiske strukturen du har, en annen ting er for så vidt den måten du jobber operativt, og sånn sett så sitter jo Sivert i den stillingen som jeg hadde, så har vi Ingeniør G Paulsen, så har du hotellenheten og det som nok er litt spesielt det er jo det at vi drifter hotellene under en ledelse, i utgangspunktet så er jo det en selvfølge på en slik destinasjon, med det som er litt spesielt her det er jo det at det ene hoteller der er vi en franchisetaker i Radisson SAS og det andre hotellet der har vi et medlemskap i Rica, så vi er et Rica partner hotell og det hadde kanskje nok kanskje vært litt vanskeligere dersom vi hadde vært på en fastlandsdestinasjon så det at vi fikk til det det er nok på bakgrunn av at vi er der vi er og at det er litt viktig for kjedene å være representert på den destinasjonen. Så da har vi hotelldirektøren som leder hotelldelen da eller overnattingsvirksomheten, så har vi en økonomidirektør som leder økonomiavdeling pluss it delen i selskapet. Så har du det som går på gruppeproduksjon, Spitsbergen Travel er stor på det med tilrettelegging av firmaturer og i hovedsak er det jo norske firmaturer som vi snakker om og

da snakker vi om skreddersydde arrangementer, det betyr at vi gjør alt fra flyreiser for de, om det er med regulert fly eller om det er med charter vis det er behov for, det går på alt av logistikkjenester i Longyearbyen, det går på alt av opplevelser, det går på overnattingsiden, det går på bespisningssiden, også videre også videre egentlig alt fra A til Å. Og det vi også gjør i tillegg der kundene ønsker det er at vi tar for eksempel påmeldingstjenester, osv. Så vi er på et vis demmes verktøy for å få kjørt dette. Så det er den blokka her. Så har vi en produksjonsavdeling der ligger alt av guider, og der ligger også materiell, det som vi har av materiell i det selskapet ellers så bruker vi jo også en del underleverandører i forhold til opplevelsessiden. Så har vi en markedsavdeling og så har vi det som går på booking på cruice og ekspedisjoner og på det vi kaller fritid, flyromaktivitet, der kan du enten ta kontakt å kjøpe et hotelldøgn, du kan ta kontakt å kjøpe en aktivitet, du kan faktisk også ta kontakt å kjøpe pakke, så dette er jo på et vis salgshetene på det som går på grupper, kurs og konferanse og så er det det som går på ferie og fritid og individuelle.

Er de lokalisert på Svalbard alle de salgshetene?

Alle er lokalisert oppe på Svalbard minus salgssjefen som sitter i Oslo, men hun har jobbet flere år på Svalbard fra før hun fikk den stillingen og vi flyttet det ned til Oslo. Ellers så er så er slik som den key acconunten hun jobber veldig mye på reise men er lokalisert i Longyearbyen, hun reiser mye ut, men dette er mye med fokus i det norske markedet, dette er globalt, så det er den operative måten som vi kjører på og det er klar at da kjenner dere ikke helt igjen den juridiske strukturen for at i den juridiske strukturen her så er, dette er to selskaper og så ligger dette i mor, og så ligger dette som et datterselskap. Men for oss så har det vært utrolig viktig og kjøre en operativ struktur som er med basis i hvordan vi ønsker å levere produkt til kunden og ikke minst hvordan kunden når han skal kjøpe en tur til Svalbard, naturlig vil rute seg inn i et system. Og selvfølgelig er det viktig for oss at hvis en kunde ønsker å ha et hotellrom at han da også kjøper andre tjenester, aktiviteter, fly som vi for så vidt selger mindre og mindre av nå for at nå er det så enkelt å kjøpe fly selv, men ikke minst opplevelsessiden, og restaurant. Det som er litt spesielt i Longyearbyen det er jo det at jeg tror ikke det er så mange steder i Norge der du opplever at hotellrestaurantene er bra, det høres jo litt flåsete ut da, men hvis vi tar Tromsø som eksempel så er det ikke på hotellsiden du går hvis du skal ha en kanonbra opplevelse, hvis du skulle anbefale meg noe så ville du helt sikkert sagt Emmas Drømmekjøkken eller Store Norske Fiskekompani eller noe slikt, mens i Longyearbyen så er også hotellrestaurantene veldig høy kvalitet på, det er de så det er litt spesielt egentlig. Det er masse hoteller som har bra mat det er ikke det jeg sier, men det er litt sånn ekstraordinært. Og så har vi også veldig bra vinkjellere knyttet til hotellene og for så vidt til andre restaurantene som er i byen og det er jo mye med bakgrunn i at Svalbard er et toll og avgiftsfritt område. På sesong, vi er vel 80 det kan dere for så

vidt også sjekke når dere er oppe, jeg mener at vi er rundt 80 nå årsverk og faktisk så mange som 130 – 150 ansatte og da er jo hovedtyngden på sommer med mye guider og også mye ekstra ansatte medarbeidere på hotellsiden. Dere har sikkert vært en del å sett inne på nettsidene har dere ikke det? Så dette er litt sånn kjent for dere. Det som er innsatsfaktorene våre kalle der på et vis produksjonsenheter da, det er jo først og fremst overnattingsiden med de to hotellene pluss gjestehuset, og så er det to skip, det er litt sånn grovt forklart det er de store også de store enhetene som genererer, ja kall det gjerne lønnsomhet de store bidragsyterne i tillegg til det som går på gruppeproduksjon. På skipssiden så har vi jo et skip som heter Polarstar, det er et skip vi charter fra en operatør som både er norsk/canadisk basert carson shipping heter det selskapet. Og dette er en tidligere isbryter som er bygd om og som vi kjører med primært ukescruise rundt Spitsbergen. Det vi har i tillegg det er jo Nordstjernen som er et hurtigruteskip og som vi kjører kortere cruise med, tre og en halv dag på skip og så har du totalt fem dager når du inkluderer det som skjer i land for etterkant og som går opp langs vestkysten av Spitsbergen. Og det har jo utviklet seg til å bli veldig populære turer. Hovedmarkedet for Nordstjernen nå har vi blitt mer og mer kall det utlandsorientert der også, men Norge har også blitt et veldig stort marked på Nordstjernen, mens på Polarstar der er det det Tyske markedet som er det største. Her er litt om.. det her får dere også se når dere kommer opp men bare litt om størrelsen på hotellene 95 rom har vi på Radisson SAS, og så har vi 88 Spitsbergen Hotel. Ellers så er det jo det som vi gjør en del det er jo og legge til rette for ekspedisjoner, og dette er jo ekspedisjoner som kan kjøpes av en vanlig gjest, og eksempler på typer ekspedisjoner vi har det er fotturer det er kajakk turer det er skiekspedisjoner scooterturer, men alt dette finner dere også på nettsiden. Ga det dere litt sånn innblikk da?

Ja absolutt.

Så må dere bare spørre hvis det er detaljer dere tenker at her burde jeg kunne sakt noe mer om det.

Nei foreløpig så synes jeg du var ganske grundig.

Hvis vi går inn på det med eksterne faktorer, hvem den typiske turist er, det dere også skal gjøre der er for å få bakgrunnsmateriell og ikke bare det jeg prater om det er at dere får enten fra Spitsbergen Travel ellers så tar dere kontakt med Svalbard reiseliv og får de gjesteundersøkelsene som er gjort der, så gir det et veldig bra innblikk i hvem som er den typiske turist på Svalbard, der har dere alt av data. Det som er litt greit det er jo og snakke med markedssjefen i Spitsbergen travel mer knytte til den typiske ekspedisjonscruise gjesten for det kommer ikke så godt fram på den gjesteundersøkelsen. Og de kundesegmentene vi ønsker å nå i forhold til den markedsføringen vi gjør det er jo selvfølgelig knyttet inn mot de segmentene som vi jobber mot da, det er det, men for å si det litt sånn grovt så jevnt over så er det jo relativt

miljøorienterte personer, kommer littegran an på hvilket produkt du ser på da altså den individuelle gjesten er kanskje mer miljøorientert enn kurs konferansegjesten for å si det slik, det er de nok. Men det er jo å rette seg inn mot de segmentene som vi har vårt primærmarked i og selvfølgelig så, ellers så kan du si at det som vi har vært heldig med det er jo at vi har truffet mye de segmentene som også har en betalingsvillighet som er viktig for oss, hvis ikke hadde ikke vi hatt mulighet til oppnå de resultatene som vi faktisk når altså, det hadde vi ikke. De segmentene som vi jobber mot som er, en del av de er jo høykostsegment eller man kan jo kalle det høykostsegmenter.

Er det personer som bor i byer eller er det personer som bor i..

Det er helt ettersom men du kan jo si at veldig sånn grovt hvis du skulle se på Norge for eksempel så kan vi jo jo veldig grovt si at hovednedslagsfeltet for Spitsbergen Travel er det sentrale østlandsområdet og spesielt når du ser mot kurs og konferanse segmentet, altså vi har også bedrifter fra andre deler av Norge men hovedtyngden er fra det sentrale østlandsområdet. Men det er jo spesielt når vi ser på bedriftsmarkedet, hvis vi ser på det individuelle markedet så må vi jo se mer globalt og da går det mer på segmentering knyttet til type mennesker, men eksempelvis Polarstar så er det jo det tyske markedet som er det desidert største for oss på det produktet. Vi er jo konjunkturavhengig i forhold til at når det svinger for så er det jo ofte at det er kall det gjerne de mere..

Luksusforbruk?

Det er gjerne luksusforbruk som man tar bort først, sånn er det jo også for oss, det er det jo.

Har dere merket noe nå i forbindelse med nedgangen på børsen?

Nei ikke så langt det har vi ikke. Så du kan si at igjen dette er jo for så vidt, ja det er jo noe som skjer i hele Europa med utgangspunkt i USA, men ut fra alle bookingsstatistikker vi har så har vi ikke merket noe, det har vi ikke.

Men videre om hvor sensitiv dette er altså om disse personene har såpass med penger at de vurderer en slik reise mulig selv om det blir litt knagre tider?

Du kan si mange av de har nok en økonomi som at de reiser, dumt å si uansett da, for at man gjør alltid noen vurderinger, men det er jo personer med relativt ok inntekt og spesielt ser man jo det på cruisesiden det gjør man, mens det kanskje blir mer sårbart på.. ja kanskje det norske segmentet da ferie og fritidssegmentet egentlig og vi kan se det veldig fort eksempelvis når det skjer ting knyttet til la oss si det fokuset som ble satt på farmasøytiske industrien for noen år siden det her med det som ble betegnet som smøring og den biten der det merket vi tvert, så da mistet vi faktisk noen kunder som vi hadde hatt gjennom flere år, men nå er de på tur tilbake, men kanskje med en litt annen slik setting på det produktet de ønsker å få med sine relasjoner på

da, så det er klart at når det skjer ting innenfor både fokus og økonomi så kan vi merke det relativt fort.

Enn hvor følsom er det for eventuelle prisjusteringer, kundene får dere tilbakemeldinger på det?

Ja det får vi tilbakemeldinger på, men det er klart at det blir på en måte et annet produkt enn for å være litt sånn banal nå da melk, for det er klart gjør du noe på melka så kjøper man mindre melk i en periode, men hvis du ser på en reise der vi eksempelvis for tre år siden vi innførte fueltillegg og der var vi litt spent på hvordan reaksjonen skulle bli i markedet, men faktisk så ble reaksjonen minimal i markedet, altså det at du fikk si 60 kroner pr døgn som du måtte betale i tillegg det ga ingen utslag på salg, ikke noe på avbestilling for eksempel på etablerte kunder som allerede hadde bestilt, så man er sensitiv men jeg tror man er mindre sensitiv enn kanskje mere dagligprodukter men så kommer det litt an på hvordan type produkt det også er på Svalbard det gjør det, et cruise merker du kanskje ikke så mye på mens kanskje et hotell døgn kan du merke det fortere på, der har du også en del andre segmenter inne i bildet. Tilgangen på kvalifisert arbeidskraft på Svalbard, det har nok endret seg littegrann innenfor reiselivssektoren bare de par siste årene faktisk, jeg kom og faktisk stort sett hele tiden jeg var der oppe så var ikke det noe sånn stor utfordring i forhold til at Svalbard er litt sånn eventyrland som gjør at veldig mange har tradisjonelt sett ønsket seg opp dit og jobbe for en periode og jeg ser bare på de menneskene vi hadde ansatt om det var på hotellsiden eller på salg tilrettelegging marked så har det vært folk med bra kompetanse både skolemessig sett, men også jobberfaring det har det, nå er det tøffere tider. Jeg vet nå at vi har blant annet denne senior salgssjef ute og der har vi drevet på en god periode og har enda ikke fått tak i riktig person, så det er annerledes i forhold til at du kan på et vis ikke bare jeg skulle si kjøre ut en annonse så har du 40 søkere, sånn er det ikke lenger.

Vil du si at det kanskje har noe med generell lav arbeidsledighet å gjøre?

Ja det er en kombinasjon med det som skjer på fastlandet, det er det. Så i og med at arbeidsmarkedet er slik som det er i dag så ser vi det også på Svalbard selv om det fremdeles er en del som ønsker å har eventyrlyst i seg og ønsker å jobbe på slike steder så er det vanskeligere enn tidligere.

Miljøkravside du kan si at det som er viktig for en bedrift som Spitsbergen Travel det er jo på den ene siden så er du jo helt avhengig av miljøet, og kall det gjerne det uberørte miljøet for at det er det produktet som kunden kjøper i stor grad samtidig som vi også er tilstede i det miljøet hvis ikke har vi ikke mulighet til å få vist gjesten det han ønsker å se. Jeg tror det er fullt mulig å drive turisme også med de kravene vi har i dag, det beviser vi jo nå og det vil også skje endringer fremover knyttet til de kravene som blir lagt, det som er viktig for oss det er jo at vi er tilstede og er med i så stor grad som mulig sånn at vi kan være med å legge premisser sammen med det offentlige og til det har man flere verktøy et av verktøyene er det noe som heter Svalbard

Reiselivsråd som er en medlemsorganisasjon for de bedriftene som er på Svalbard og der har jo, der er Spitsbergen Travel den største aktøren, jeg var selv styreleder der i 4-5 år og eksempelvis Svalbard Reiselivsråd har jo tett dialog inn mot sysselmannsetaten i Longyearbyen og spesielt miljøavdelingen hos Sysselmannen.

Jeg så en artikkel før jul, ganske tett før jul der Svalbard Reiselivsråd hadde vært kritisk til Direktoratet for Naturforvaltning i forhold til å sperre av østlige deler av Svalbard, er den saken avgjort eller er det..

Nei, den er ikke helt avgjort

Hva vil det bety for dere hvis de får igjennom at det skal være.. i stedet for at man skal ha stenge av enkelte sårbare områder så stenger man av alt og så har man noen områder som man har lov å gå på?

Nei du kan si at for oss har det helt klart en betydning og det som vi har vær innstil på sammen med næringen det er jo at ja vi er med på at vi plukker ut noen referanseområder der vi ikke skal være tilstede, men at vi kan benytte de områdene som ikke er referanseområder, nå snur man egentlig alt på hodet også sier man det at dere får for å si det sånn da dere for heller være i det som i de områdene som.. ikke i de områdene som var tenkt som referanseområder men vi plukker områder til dere og så blir alt det andre referanseområder, og det som har vært litt av kritikken knyttet til dette det er jo at vi føler at prosessen har ikke vært der at vi kunne gi et innspill i forhold til å snu et prinsipp. Det er det mye av den kritikken går på så det vil ha betydning for oss selv om vi også hvis det kommer dit hen og det kan det jo meget godt hende at det gjør at det blir satt opp områder som vi kan benytte så er jo det veldig viktig for oss da å være med å vurdere hvilke områder som vi kan benytte. Men det er jo et typisk eksempel på hvordan vi mener det offentlige ikke bør gå frem for at det som har ligget hele veien det er jo at det skulle legges referanseområder det har ligget, og det har vi også vært med på. Vi har vær med i den prosessen og så er det endring i prinsipp som er på en måte hovedkimen til en del av den kritikken som er kommet fram, men nå skal det også sies at det som har vært veldig bra på Svalbard det er jo det at næringen og det offentlige har hatt god kontakt og det er nok både knyttet til at man er på et lite geografisk område når vi snakker om Longyearbyen og man sitter tett på hverandre, men også det at næringen har, ja vil jeg si tenker relativt fremtidsrettet i forhold til hvordan man bør organisere seg for faktisk å være en aktør som det offentlige kan forholde seg til.

Vurderer du dette nye utspillet fra Miljøverndepartementet som nye toner i forhold til slik som samarbeidet har fungert tidligere miljømessig?

Det er litt uvant den måten de har gått fram på føler vi, det er det jo men dette er jo også tatt opp gjennom de foraene vi har og der har vi klart gitt uttrykk for at vi forventer an annen måte å fra

demmes side å jobbe frem den type krav på. Ellers så har du også en annen organisasjon som vi er med i som heter AECO som står for Assosiation Of Arctic Expedition Cruise Operators der Spitsbergen Travel i samarbeid med et ekspedisjonscruiserederi i USA som heter Linble Expeditions var en av initiativtakerne til det. Og det er nok en organisasjon som samler de som tilbyr ekspedisjonscruise på Svalbard og der man startet med fokus på Svalbard og nå også beveget seg over mot Grønland og det jo for å være en part inn mot det offentlige men også der man legger retningslinjer på seg selv da i forhold til det produktet vi tilbyr og det som er litt spesielt mener jeg på Svalbard det er jo det at næringen har lagt større restriksjoner på seg enn det offentlige krever på en del områder og det vet jeg ikke om man finner så veldig mange plasser. Men det er jo med bakgrunn i at bla da at vi er fullstendig klar over hva er det vi lever av og det er naturen på Svalbard og natur og dyreliv.

Du har jo lang fartstid her og hvordan vil du si at regjeringen og de tidligere regjeringene har påvirket de mulighetene til å drive turisme i disse områdene og forandringen derfra midt på 90 tallet fram til i dag?

Nei altså det har jo regjeringene altså de har jo en helt klar påvirkningsfaktor i forhold til at de er ansvarlige for stortingsmeldinger som går ut så sånn sett så er det jo de som i siste instans er ansvarlig og som har iverksatt en del tiltak men det som har vær positiv til nå det er jo at har vær og er høringsinstans knyttet til veldig mange ting og du er en part eksempelvis den nye miljøvernloven for Svalbard der var det jo et arbeidsutvalg som jobbet der det også var med representanter for næringen altså turistnæringen på Svalbard. Jeg vet ikke om det var svar på spørsmålet ditt.

Jeg tenker mer på det her med sammensetningen av regjeringspartiene har skiftet og man har gått fra en type regjering til en annen og om du ser en forandring på det?

Det svinger litt til tider uansett for å si det litt sånn flåsete så endringer har jo skjedd og det har vært en god del diskusjoner det har vært diskusjoner knyttet til alt fra skattenivå for de som bor på svalbard det har vært diskusjoner knyttet til beskatningen av selskaper på Svalbard bare som eksempel jeg vet ikke om altså det politiske miljøet vil selvfølgelig si at dette skjer med bakgrunn i da kommer vi inn og så legger vi bedre til rette og så kommer andre inn og så trammer de til jeg greier ikke klar og si at ok bare med bakgrunn i at nå kom arbeiderpartiet inn ved forrige valg så betyr det sånn so sånn men ja det har skjedd endringer i forhold til at du skifter regjeringspartier det har det jo, men jeg greier ikke å se en tydelig dreining i blått eller rødt bestandig.

Men du vurderer det offentlige som en stor premissleverandør i forhold til deres virksomhet?

Ja det er de

Så dere er avhengig av å ha kommunikasjon ikke bare en med to veier?

Ja. Og der er klar at rammebetingelsene i forhold til å drive for så vidt alle steder men kanskje spesielt på i Longyearbyen som er sårbart eksempelvis både logistikkmessig det å drifte for du har en del kostnader som du ikke har andre steder alt fra, det gir seg jo utslag på alt fra beskatningsnivå til hva det måtte være hvis det blir iverksatt strengere tiltak da. Og der har det vært mye diskusjoner opp igjennom årene, det har det.

Har du tenkt noe på fremtiden når det gjelder disse lovpålagte eller offentlige reguleringer som legges på dere, dette med økt miljøfokusering, hvis Svalbard eller nordområdene skal være et utstillingsvindu for hvor flink vi er på miljøvern, det vil jo gå ut over dere, har du gjort deg opp noen tanker på hvordan det ser ut i årene fremover.

Du kan si at jeg mener at det skal fungere også i fremtiden for oss, men det som til tider kan være vanskelig det er jo at hvis man kan si det sånn at når det hvis det politiske miljøet ønsker at Svalbars skal være et utstillingsvindu så det jeg er redd for da det er jo det at man av og til kan gjøre en del vurderinger og iverksette en del tiltak som man på et vis ikke alltid skjønner helt konsekvensen av med bakgrunn i at det altså basis i at det skal være et utstillingsvindu og det kan av og til være litt utfordrene i forhold til et område som Svalbard, hvis du får for mye av sånn monumentpolitikk at hver enkelt vil at det og det skal være ettermelet mitt for da gjorde jeg slik og da gjorde jeg slik uten sammenligning for øvrig røykeloven sant som alle husker Dagfinn Høybråten for det så kan det jo bli vanskelig men derfor er det jo så viktig for oss å være en av partene når ting diskuteres det er jo helt vesentlig for oss.

Vi kan gå over å se på hvordan vurderer Spitsbergen Travel i forhold til styrker konkurransemessig sett internt og eksternt.

Styrken til Spitsbergen Travel det mener jeg nok helt klart er at man har evne kanskje spesielt etter fusjonen mellom Spitsbergen Travel og Polargruppen så har man evnet å få en organisasjon som er markeds og kundeorientert knyttet til den totalopplevelsen som kunden ønsker når han ønsker seg opp til Svalbard. En annen styrke det er vel også det at det er man sitter tett på hver andre i forhold til hvis vi ser på det organisatoriske og sånn sett har korte linjer i forhold til både drift og utvikling selvfølgelig er det også en styrke at man har evne å få fram gode resultater nå for det gir jo Spitsbergen Travel et annet handlingsrom nå er ikke det en svakhet at man har gode resultater men det at man skal være litt bevist når man begynne å få frem gode resultater er at det ikke blir en sovepute, du må alltid være sulten på å komme videre og greie å levere. Svakheten til Spitsbergen Travel kan være for så vidt todelt det ene kan være knyttet til det vi snakket om i sted det med rammebetingelser det du får innskrenkninger i forhold til utviklingsiden din og det er for så vidt mer sånn offentlig orientert en annen svakhet det kan også være at du er et stykke unna markedet, så produktet ligger jo et stykke unna markedet, så du rett å slett greier å følge med i timen. Men ellers av litt sånn større nå kan sikker Sivert dere kan skakke med han og se på

mer de finmaskete styrker og svakheter men det blir hvis jeg trekker det litt sånn grovt egentlig. Det som.. ofte er styrker og svakheter sånn del av det samme da og du kan si man er den største aktøren på Svalbard som selvfølgelig er en styrke i forhold til at man har både kapasitet og midler til å få produktet sitt ut i markedet, det som kan være svakheten med å være størst er jo at du kan bli en litt tyngre organisasjon altså mindre organisasjoner er ofte mer innovative enn større organisasjoner, det så vel vi littegran etter vi fusjonerte og fikk satt organisasjonen at noen av de andre aktørene evnet kanskje kjappere å få frem nye ting ikke i markedet men kanskje mer produksiden for at vi har markedsmaskinen og salgsmaskinen som ingen av de selskapene som er i Longyearbyen har i samme grad, men på produktutviklingssiden så når du blir et større selskap så blir du, du kan bli litt mere satt og det har vi jobbet en del med. Hvis vi ser litt på mulighetene i tiden fremover så er jo det helt klart å beholde og utvikle den markedsposisjonen man har og her er det jo også viktig å være bevist at konkurransebildet til Spitsbergen Travel det er ikke Longyearbyen lokalt, det er globalt. Og en mulighet her som har gitt seg langt klarere etter at vi fusjonerte OVDS og TFDS det er jo distribusjonsapparatet innenfor Hurtigruten som man bruker til en viss grad men som man nok også kan bruke mer enn hva man har gjort tradisjonelt til nå.

Hvordan vurderer du det at Spitsbergen Travel er datter under Hurtigruten som konsern hvilke fordeler har dere av at Hurtigruten ligger i bakgrunnen som mor?

Fordelen er jo for så vidt flersidig men altså Hurtigruten er vel et av de aller sterkeste merkenavnene av Norske produkter hvis vi ser på turistsiden en annen fordel det er jo det at det er en struktur som har en stor distribusjonskraft det stort distribusjonsapparat det gir oss også tilgang til skip eksempelvis Nordstjernen, Spitsbergen Travel som liten organisasjon og der vet vi at vi har en vei å gå men kan også gjøre seg nytte av mer spesialisert kompetanse som sitter hos mor og som du som liten aktør ikke har mulighet å ha innenfor rekkene dine så det er jo veldig positivt med å ha en større eier som også er innenfor den næringen som du selv driver det vil jeg si.

Trusler?

Ja selvfølgelig er miljøside en trussel og da snakker jeg ikke om miljøorganisasjoner, men da snakker jeg for så vidt den globale casen miljø

Global oppvarming?

Global oppvarming kan du gjerne kalle det for, altså det er jo en trussel men igjen da samtidig som det også kan være mulighet for at det kan gi oss mulighet for å gå til steder vi ikke er per i dag, men hvis vi ser litt på lang sikt både med fauna og det meste så kan det virke negativt inn altså, men nå tror jeg vi er den del år frem i tid det tror jeg. En trussel kan selvfølgelig også være rammebetingelser det at vi ikke kan operere på en for oss da økonomisk forsvarlig måte det vil

kunne være en trussel for oss, du har andre trusler det er masse som kan trekkes frem som trusler du kan ha trender i markedet som gjør at plutselig så snur alt på seg så vil folk til hel andre steder, jeg greier ikke helt å se det i hvert fall ikke i et kortsiktig perspektiv spesielt med tanke på at nordområdene er ofte forbundet med trygge steder da for gjester å reise til samtidig som samtidig som ... herregud nå datt jeg helt ut, hva skulle jeg si nå.. ehheh mye tanker i hodet skjønner du.. ehheh nei samtidig som ehheh nei tror det datt helt ut det siste jeg skulle si, trygt hjørne av verden det sa jeg vel, men det er for så vidt en mulighet. Nå må dere strukturere for jeg kan av og til hoppe i hodet mitt, du har rett og slett strukturert meg..?

Det henger jo litt sammen enkelte trusler kan også være en mulighet og vise versa så den analysen blir jo litt skrevet ut fra forskjellige innfallsvinkler.

Det er en ting vi har snakket litt om det her med at all bruk av natur i Norge fiskeri, lakseoppdrett, osv krever en form for konsesjon og en form for beskatning utenom bare den vanlige beskatningen har dere vurdert det dit hen at man kommer til et punkt der man må betale ei ekstra beskatning for å bruke naturen som ressurs?

Du kan si det har ikke vært diskutert sånn som du trekker det frem sammenlignet med for eksempel fiskenæring, men du har jo eksempelvis nå er det innført et miljøgebyr til Svalbard som blir trukket av eller som blir lagt til flybilletten din og det kan jo være en type eller en lignende form da for å kalle det beskatte de som bruker naturen så det skal inn til et miljøvernfond så vil miljøvernfondet målet med de pengene som bli trukket inn er jo at det skal tilbake til Svalbard på et eller annet vis så søker diverse organisasjoner eller hva det måtte være om midler fra dette miljøvernfondet og det her er jo knyttet direkte til miljøviden, men det er klart hvis du skal legge en kalle det en firmabeskatning eksempelvis på det å bruke natur så vil jo det være en helt ny sak for Norge og gjøre. Og det som ofte er komplisert i forhold til slike ting jeg ser bare hvor utrolig mye man har diskutert hvordan man skulle få innført denne miljøavgiften det er jo hvordan skal du faktisk innføre en slik ting i Norge, hvem skal det gjelde for? hvem skal det eventuelt ikke gjelde for? Skal det ligge noen privat beskatning? Når er det organisert? Når er det ikke organisert? Det trekker oppveldig mange vanskelige problemstillinger, men et eksempel som miljøvern eller som miljøavgiften er jo nå per i dag gjennomførbar da og det er jo kanskje en type beskatning som du tenker på jeg vet ikke..? Det kan være et eksempel på det.

Ja, vi kan gå litt over på hvem er det dere konkurrerer med? Hvem er det dere konkurrerer med på Svalbard først og fremst?

Di kan si at på Svalbard så konkurrerer, de kommer helt an på hvordan du definerer produktet, du kan si at vi konkurrerer på Svalbard på restaurantproduktet det gjør vi, du har flere restauranter i byen, du kan også si at vi på Svalbard konkurrerer på gjester som ønsker en dagsaktivitet der det er flere som tilbyr dette, så kan du samtidig si at på cruisesiden så

konkurrerer vi ikke med noen på Svalbard fordi det er ingen som tilbyr det produktet som vi har så der konkurrerer vi på en helt annen arena så de kommer helt an på hvordan del du ser på av produkter faktisk i forhold til konkurransen

Så dere har ingen konkurrenter som er tilsvarende størrelse og omfang som dere?

Nei ikke i Longyearbyen lokalt det har du ikke, men det er derfor jeg sier at det kommer an på hvor du går inn i driften og hvilken type produkt du ser på, altså det er flere puber i byen, vi har en pub selvfølgelig så konkurrerer vi lokalt, det er flere restauranter i byen der konkurrerer vi også lokalt, det er flere som tilbyr dagsaktiviteter når kunden er i byen der konkurrerer vi lokalt, det er på cruisesiden så er det en annen setting for at der er det kun vi som er lokalt basert som vi helt og det nevnte jeg for så vidt ikke men det at vi er lokalt basert anser jeg jo også for å være en av de store styrkene til Spitsbergen Travel, det og så ha en struktur som vi har i dag og faktisk er lokalt basert så på cruisesiden der er jo vi den eneste som er lokalt basert per i dag. Men der er konkurrentbilde et helt annet igjen fordi der konkurrerer vi med globalt med konkurrenter der noen har hovedsete i USA andre har hovedsete i Nederland noen har i England osv osv noen i Australia så det er et helt annet bilde.

Så den cruisetrafikken som vi hører om den har ingenting med.. det kan være konkurrenter fra Europa som kommer med båter opp, det har ingenting med dere å gjøre?

Nei.

Deres kunder kommer med fly opp og så...?

Ja men det gjør også, du kan si du har to typer cruisevirksomhet du har det som vi kaller kystcruise og så har vi det vi kaller oversjøiske cruise, vi tilbyr kystcruise der vi også konkurrerer med andre aktører, de flyr gjestene sine opp, mens de oversjøiske cruisene de har ofte gjestene med og da er det som en del av en hel reise kanskje er det Spitsbergen og Island og Grønland og noe annet, kanskje er det til og med enda lengre turer som disse gjestene er på. Så det er sånn todelt greie og der igjen så er jo også de oversjøiske cruisene er jo mer det jeg kaller panorama cruise mens vi har mer aktive cruise der du er mer i land, og det er mindre skip også så det er nok det som er forskjellen på det to typene så i forhold til konkurrentsiden så kommer det faktisk helt an på hvordan produkt av det vi har snakker man egentlig om, det gjør det.

Vi leste en artikkel på nettet om at en russisk gruveby skal pusses opp Barentsburg, det hotellet skal settes i stand, men det har vist nok vært snakk om det lenge.. Så det er urealistisk å tro at det skal skje i nær fremtid?

Altså det vanskelig å si for å si det slik altså når det gjelder både Barentsburg og Pyramiden så Pyramiden er jo nedlagt der er det ikke aktivitet mens Barentsburg er enda i drift da, så tingen er vel jeg vet ikke om kall det litt sånn russisk kultur da, men det er stadig planer som dukker opp og dette er jo heller ikke nye ting jeg tror jeg kom i, når jeg kom i 96, var det 97 så hadde vi

blant annet noen møter med det russiske formen for innovasjon Norge, i alle fall turistdelen da der man skulle bygge både det ene og det andre men det har det jo ikke skjedd så mye med, så det er klar det ligger nok en del planer her om de blir iverksatt det er vel en helt annen case det er det nok. Du har altså hotellet i Barentsburg er jo også åpent i dag så det er jo noen gjester som er innom der men jeg vil jo si at de er jo på en måte ikke så velstrukturert i forhold til måte å drive på, hotellet drives greit med det er de gjestene som kommer og ferdig med det.

Litt av de her spørsmålene går på sannsynligheten for at man skal få etableringer utenfra trusler fra, altså hvordan er barrierene for å få etablert en konkurrent som virkelig kan utgjøre en fare for dere på Svalbard.?

Det som det vil være unaturlig å tro at ikke andre ser på Svalbard og jeg tror det mest nærliggende og se på det er jo en eventuell ny hotelleablering, det tror jeg det ville være og det er fullt mulig selvfølgelig er det det, det som er litt forskjellig fra det å etablere seg i Longyearbyen uten at jeg kjenner fastlandet så kjempegodt på det området da men si det jeg vil tro i Tromsø det er jo det at etter man fikk den nye miljøvernloven så må det utføres en konsekvensanalyse knyttet til etableringen og den konsekvensanalysen og den må utføres så lenge etableringen kan påvirke området utenfor arealplanområdet, og arealplanområdet er da for å si det enkelt Longyearbyen, så det er jo en.. jeg skal ikke si at det er en barriere, men det er jo et annet verktøy som det offentlige bruker ikke for å begrense utvikling men for å sikre seg at miljøet veier tyngst ved nyetableringer så det er jo en måte som blir benyttet.

Grunnen til at det er litt aktuelt det er jo at det er jo ikke noen tvil om at dere har gode resultater, altså veldig solide regnskaper, og det går jo ikke upåaktet hen i næringen og økonomien er jo slik at etableringer vil skje der det er et marked for å gjøre det, så sann sett så er jo det sannsynlig at kan komme, folk vurderer det i alle fall, så du vil kanskje vurdere at de barrierene er små i forhold til etableringslysten til å konkurrere med dere?

Nå vet jeg ikke om jeg skjønnte helt hvordan du tenkte..?

En aktør som vil inn han vil ikke se så store problemer med å få det til for å si det slik?

Kanskje jeg misforstår deg litt men, jeg er ikke i mot at det er konkurranse på et sted det som nok er fordelen for Spitsbergen Travel i et konkurrentbilde i forbindelse hvis man knytter det opp mot nyetableringer det er jo du har en kjennskap i forhold til det å drifte på et marginalt sted som det jo er å drive i Longyearbyen, i tillegg til at det ligger en del kostnader som kanskje ikke en nyetablerer ser i forbindelse med en eventuell etablering så det at for å si det på en annen måte altså Svalbard der er det jo en relativt sett sesongvarierte drift vi driver, og det kan jo være et eksempel på en hindring som ikke en konkurrent ser i like stor grad eller for å si det slik, hvis jeg var en konkurrerende virksomhet som satt og vurderte så tror jeg nok i alle fall at jeg ville ha gjort grundige analyser knyttet til den driften jeg så for meg å etablere for at det å drive på

Svalbard er ikke bare gull og grønne skoger du har ganske tøffe lavsesonger eksempelvis så stenger jo det ene hotellet i de mørkeste månedene, vi stenger også gjestehuset i månedene du har en kjempelogistikk i forhold til det som går på personell det og oppbemanne til sesong og nedbemanne til lavsesong, så det er mange detaljer som jeg nok ville prøvd å få kontroll på hvis jeg var konkurrent og skulle etablere meg, det er det, men det er jo helt unaturlig hvis ikke konkurrenter vurderer Spitsbergen det er det jo.

Vi har sett på regnskapene vi ser jo at dere har vokst ganske kraftig i omsetning de siste årene, hvordan ser du for deg fremtiden i forhold til omsetningsmessig?

Du kan si at det som vi det vi må se på og som vi ser på selvfølgelig det er jo vi har jo enda mulighet til å optimalisere noe, men det kan jo enten skje gjennom at du for å si det kjempeenkelt øker prisene sier at trafikken er konstant så øker du prisene eller en kombinasjon at du har mulighet til å ta ut en høyere pris knyttet til spesielt de pressperiodene og så må vi makte å få mer gjester i de roligere periodene, det blir litt sånn grovbildet da hvordan vi skal kunne øke, hvis vi skulle ta litt større jafs å øke så vil jo eksempelvis et tredje skip være aktuelt og det er jo noe som vi vurderer kontinuerlig muligheten for å ta inn et tredje skip der oppe. Så det, jeg vet ikke om det var svar på spørsmålet ditt? Men det jo de områdene vi primært kan ta å, en del kommer jo av at vi har greid å optimalisere spesielt skipssiden, vi har økt veldig bra på gruppesegmentet, vi har også greid å ta ut bedre priser på overnattingssiden vi jobber jo nå mye mer med å kjøre fleksibel prising kontra hva vi gjorde, når jeg kom for eksempel så kostet det det samme for et hotell døgn i februar det var ikke en kjeft der som det gjorde i april når det var høysesong, det er klart at sånn driver ikke vi i dag i det hele tatt, nå driver vi på en helt annen måte.

Føler du at dere får utnyttet de ressursene dere har der oppe, så langt det er mulig eller er det potensiale for å få flere turister i de mørke månedene for eksempel?

Det er et potensiale men det er vanskelig det er det vi har jo jobbet med lavsesong og skuldersesong i flere år det er nok, det er enklere å trekke skuldrene ut enn å bare konsentrere seg om de mørkeste månedene og her skal vi gjøre kjempefurore, så vi har kjørt en.. 97 det var første året vi faktisk kjørte et pristilbud mot gruppemarkedet en lav pris fly kombinert med rom, det funket kjempebra, med det fungerer enda men vi har ikke de.. det var mye nyhetens interesse, og det er klart da var det veldig mye Norge vi så på for det er jo også en avveining i forhold til hvor mye skal du sette inn av markedsmidler i forhold til hva er det du ser for deg å få igjen, men vi har enda ressurser å gå på i forhold til at vi har en organisasjon som er der når vi snakker om de mørkeste månedene, men igjen da er det jo å bruke den tiden best mulig måte slik at du faktisk bruker de ressursene til å forberede deg på trykksesongen som er relativt lang, du har jo en sesong på Svalbard fra mars til ut september som er kanskje litt uvant til en del reiselivsplanlegg

på fastlandet da der de er mer kanskje sommerfokusert eller veldig vinterfokusert man her har du faktisk både en vintersesong en sommersesong og en høstsesong så.

Er det et problem med de sesongbaserte stillingene og personell dit?

Det er vanskeligere nå enn hva det var før, det er det, det er jo litt av det jeg var inne på tidligere at vi merker også at det er relativt greit på arbeidsmarkedet på fastlandet her i Norge, det er det.

Har dere noe som skiller deres produkt fra de små konkurrentene deres, prøver dere å skille dere ut?

Det gjør vi jo, det jobber man for så vidt kontinuerlig med det og så differensiere fra konkurrentene dine og det som, hvis vi tar eksempelvis cruisesiden da, bruke det så det vi mener er en av våres styrker og som skal, som du ser på produktet det er jo at vi har en lokal, at vi er lokalt basert og at vi bruker mye guider for eksempel kanskje ikke så mye ifra lokalsamfunnet som sådan men si, eller fra lokalsamfunnet via eksempelvis universitetet på Svalbard, det differensierer oss en del fra de andre så det at du har en lokal basering det er jo en for cruiseproduktet sin del en helt klar differensiering i forhold til konkurrentene, når det går på andre produkter så blir det jo, altså så blir det en sånn kjempe sammensetning med alt fra profil til den imagen som du ønsker å få ut og det faktiske produktet du tilbyr. På hotellsiden så har vi jobbet mye med å differensiere oss både fra de andre restaurantene i byen, men også at de to restaurantene vi har skal differensiere seg i forhold til hverandre for å tydeliggjøre både konsept og produkt. Så jeg føler at vi jobber mye med å differensiere produktet det gjør vi, men jeg sier ikke at det bestandig er like enkelt, for det er det ikke.

Så går det litt på de leverandørenes forhandlingsstyrke, pris på innsatsfaktorer og leveransekapasitet dere ligger jo i et litt spesielt område av verden, det er vel ikke så mange leverandører til det opplegget som dere kjører der oppe?

Vi er jo, de logistikkmessige løsningene i forhold til Svalbard er til dels vanskelig hvis du for eksempel ser på det vi trenger for å drive restauranter så ligger jo det med relativt store varelagre inne på det som kan overvintre, mens vi på ferskvarer siden må ta opp med fly i hvert fall på vinterstid på sommer høst og vår kan mere gå på båt, men igjen da eksempelvis på overnattingssiden der vi er med i kjeder så er vi jo inne i innkjøpssamarbeidet for eksempel noe som heter gras avtalen som er relativt stor på overnattingssiden, men det kommer egentlig helt an på hvordan man definerer hvem forhandleren er fordi Spitsbergen Travel er jo en stor kunde innenfor for en del områder foreksempel på flysiden er vi jo en stor kunde men vi er også avhengig av det som tidligere bare var en leverandør som var Braatens til å begynne med og nå er det SAS, så det er jo et litt sånt komplekst bilde da egentlig, men Spitsbergen Travel har jo også vært en aktiv pådriver i forhold til å få Norwegian på banen og Norwegian begynner jo nå å

fly fra mars på Svalbard, så det er litt sånn situasjonsavhengig i forhold til hvordan type varer vi egentlig snakker om og tjenester.

Det generelle er jo det at jo færre leverandører du har jo større makt har de individuelle leverandørene til å påvirke din hverdag, hvis SAS finner ut at de nå skal vi sette opp prisen så og så mye så vil det ha veldig direkte konsekvenser for dere, på den måten så har de veldig stor innflytelse på deres hverdag egentlig, så det er i den retningen det går..

Som dere tenker når dere stiller spørsmålet.. ja og vi er avhengig av leverandørsiden i og med at man er på en relativt marginal destinasjon om det gjelder vareleveranser eller om det gjelder det å frakte gjestene til og fra, men SAS er jo et eksempel så det jeg sier det er jo at når SAS var enedistributør til oss av flyreiser så har jo de en makt knyttet til at de er en stor leverandør, men vi har samtidig om ikke kalle det makt da men vi har ett ess i ermet da i forhold til vi er den største kunden til SAS på Svalbard, hvis det ikke har endret seg dramatisk det siste året så er vi det, så det blir jo et litt sånn her, du er begge avhengig av hverandre så blir det å finne den vinn vinn situasjonen, men selvfølgelig når det gjelder bruk fly som eksempel for oss har det vært viktig og få en aktør til og nå kommer Norwegian på banen. Men det er klart at vi er sårbar i forhold til en del på leverandørsiden det er vi altså, sånn er det å drive i griskrendte strøk.

Så har vi forsket en del litt i artikler på trendene når det gjelder turisme, nå er jo dette med polare strøk og vinter blitt eksotisk mot tidligere at Syden var eksotisk, substituttene deres er vel kanskje at en turist som reiser andre steder altså ikke tilsvarende men kanskje reiser til Syden eller reiser til storbyferie i London og slike ting

Ja det og du kan si at, du kan også kalle det konkurrentbilde har jo endret seg mye de siste årene også for at vi som kunder vi gjør ting på en annen måte enn før så du kan si at tidligere hadde du kanskje en ferie og så vurderte du, skal jeg dra til Spitsbergen eller skal jeg dra til Island? Det var liksom cluet i dag som kunde så sitter du kanskje å vurderer hva skal jeg finne på nå skal jeg dra til Praha eller skal jeg dra til Gdansk eller skal jeg dra til Longyearbyen eller skal jeg dra til Reykjavik, så bildet er mye mer komplekst enn det var tidligere så det er vanskeligere og til tider å definere konkurrentbilde helt klart og det der det i sin tid så var det noen som trakk frem dette med den scitsofrene turisten og der er vi mer i dag at det er ikke tydelig alltid heller det med segmenteringene, tidligere så kunne du si at ok han Trond han er sånn at jeg velger Helsport eller jeg velger Bergans og jeg drar til Finnmark eller Nord Finland eller Nord Sverige og ikke for å kjøre scooter med for å gå lange skiturer så enkelt er ikke bildet i dag, det er mye mer komplekst. Så det blir vel egentlig litt av det som både vi snakker om muligheter og trusler i stad det er jo at det er en mulighet i forhold til at nå oppfattes disse områdene som eksotisk, de oppfattes om relativt lett tilgjengelig og de oppfattes til å være i en trygg del av verden, men samtidig så er

også trusselen at du får opp andre steder og ikke bare sammenlignbare steder men også andre typer steder, det er det jo.

Så du vil dele konkurransen inn i to deler, den lokale og den internasjonale og på den lokale så er det ikke den store konkurransen i forhold til den internasjonale?

Det kan du egentlig si. Og det kommer igjen altså an på hvordan du definerer produktet, det er som jeg sier på restaurantmarkedet så konkurrerer vi også lokalt, men snakker vi Svalbard-opplevelsen så konkurrerer du egentlig med andre aktører også ellers ute i verden, det gjør du. *Neste punkt kundenes forhandlingsstyrke, det gir seg egenlig selv..*

Ingen forhandlingsstyrke.. hehe take it or leave it..

Vi kan snakke litt om interessentanalyse, det går litt mer på interne forhold innenfor deres organisasjon, forhold til morselskap, begrensninger muligheter fordeler for eksempel. Føler du at du har noen begrensninger på drift av Svalbard Spitsbergen Travel når dere er et datterselskap av Hurtigruten, er det noe du har lyst å gjøre som Hurtigruten setter begrensninger til deg på?

I utgangspunktet ikke men samtidig ja, fordi det ligger, du kan si uansett hvem man er eid av hvis man er eid av noen så er det jo det de eierne ønsker som er utslagsgivende i forhold til utviklingen som kan skje, så sånn sett så kan du jo si at det kan ligge begrensninger hvis Spitsbergen Travel som selskap ønsker å bevege seg i en retning som ikke eierne er enige i men da vil jo det for å være konkret så vil jo det være ut på en strategisk retning som er ny faktisk, det vil det jo, men her kan man jo sånn sett også se på teoretiske problemstillinger, det kan være en begrensning at Spitsbergen Travel kunne tenke seg å bygge det og det og det, og utvikle seg sånn og sånn, også vet de fleste som leser i aviser at Hurtigruten har ikke tjent de pengene de skulle ha gjort de siste par årene i alle fall det kan være en begrensning, men ut fra den utviklingen som har skjedd til i dag så har jo ikke eieren = dagens Hurtigruten vært en begrensning egentlig, men mye av det som har skjedd på Spitsbergen har jo handlet om å konsolidere seg og få ut synergier i forhold til den fusjonen som skjedde i 2002 som man mye da må kunne si faktisk har skjedd at man har fått ut de synergiene, så det jeg vil si at ut fra den måten vi drifter på i dag så ligger det ikke noen begrensninger helt klart inne, men det er klart snakker vi om store investeringer som mor vil si at nei ut fra vår økonomiske situasjon nå så ser vi oss ikke, ser vi ikke muligheten for det så kan man gjerne si at det kan ligge begrensninger knyttet mot det som er i dag. På strategisk retning.

Vi har sett i regnskapet at det virker som det ligger en del egenkapital i selskapet som man kunne ha gjort andre ting med enn å ha det der, har dere noe plan på det?

Nei det ligger ikke en klar plan på at vi skal bruke det for å si det slik.

Men hvorfor dere velger å ha disse pengene i selskapet på Svalbard og ikke kanskje føre de inn i morselskapet.

Det er jo blant annet knyttet mot at det å la egenkapitalen, du har jo andre skatteregler knyttet til virksomhet på Svalbard, så per i dag så har vi funnet det best økonomisk sett å la det ligge i selskapet på Svalbard.

Det må vel være en av de mest solide selskapene vi har sett, som vi har jobbet med i det hele tatt..

Ja det er jo et veldig solid selskap.

Så de pengene det ligger ikke der for at man skal kunne posisjonere seg for å gjøre ting i fremtiden, det kan jo også være for å skremme bort inntrengere tenkte vi, her ligger et så sterkt selskap og de kan konkurrere på pris mot oss i all uendelighet.

Det er ikke det som er grunntanken, det er det ikke.

Det er rein skattemessige..

Du kan si det er skattemessige hensyn men også det at vi selvfølgelig ønsker å, det er ikke den viktigste grunnen, den viktigste grunnen er jo at vi ønsker at Spitsbergen Travel skal være en sterk bedrift også er det noen omkringliggende faktorer som gjør at ok det ligger i Spitsbergen Travel, men det er ikke vurdert at dette er midler vi skal kunne benytte i en priskrig, så utspekulert er vi ikke, men jeg ser jo hvordan dere tenker, men det er ikke grunnen.

Selskapet slik som det fremstår i dag er jo et ganske ungt selskap i fra midten av 90 tallet..

Ja 89, nei vent nå litt sier jeg feil nå.. nei 89 ble jo Spitsbergen Travel etablert som selskap men det fusjonerte selskapet det var med effekt fra første i første 2002..

Altså en ung organisasjon, det her ansatte ledelse og organisasjonsmessige fungerer det bra på Svalbard eller har dere som alle andre problemer, ikke problemer men utfordringer i forhold til å få det til å funke best mulig.

Nå må jeg da for å bruke eksempler fra når jeg jobbet der da for jeg er ikke daglig inne i bedriften i dag men alle bedrifter har utfordringer dem som ikke har det lyver.. Men jeg tror at det som nok er spesielt i Longyearbyen det er for det første den geografiske settingen, du blir veldig sånn tett på hverandre det er mange mennesker som er på omtrent samme aldersnivå, det er også relativt flat struktur som jeg mener gir en mulighet for medarbeidere til å ta eierskap, så sånn sett kan du si at det er ikke en, eller det er en del av suksesskriteriet, mener jeg, entusiasmen som medarbeiderne har for det produktet man leverer og at det ligger som en sånn grunnpilar. Så sånn sett så vil jeg vel si at Spitsbergen Travel er en ganske sånn healthy bedrift.

Har dere mye turnover?

Det er en del turnover ja, du kan si at det er det på Svalbard, som også kjennetrekke på Svalbard og så er både det at du er på Svalbard også det at du er innenfor reiseliv som tradisjonelt har

høyere turnover enn andre næringer, det gjør jo at du har en del turnover men samtidig så har du også en basis som har vært relativt lenge av medarbeidere.

Dette med sesongene gjør jo også at du vil få en slike utskiftninger..

Det gjør det.

Ja, kostnadsdriverne, kan du si noe om det altså de største, er det lønn det slik som alle andre steder?

Ja stort sett så er det jo det i hvert fall i en servicebedrift som vi er.

Enn de skipene og..

Du kan si at skipene er jo kostnadsdrivere i forhold til at, jeg vet ikke helt om jeg skjønner hvordan dere spør, jeg er jo ingen økonom, jeg skal jo være markedsorientert, men altså skip er jo kostnadsdrivere, men samtidig er jo det en isolert i utgangspunktet en isolert resultatenheter så det hvis vi ikke oppnår de gjestene til den riktige prisen som vi må ha så vil jo dem være en durabelig kostnadsdriver eksempelvis når vi hadde, vi hadde jo i fjord sommer at hele sesongen røk for Polarstar, det ene skipet da var det jo selvfølgelig en stor kostnadsdriver, da vi ikke kunne ha en gjest om bord.

Var det det skipet dere eide selv?

Nei det var skipet vi chartret.

Har dere fastpris på kontrakten eller kortids..

Nei du kan si at det er ikke en fastpris, det er linket til antall gjester som jobber om bord, og så må du betale for et minimum, også betaler du også da over det minimumet, så uansett om vi har så, hvis vi har under minimumet så må vi betale minimumet uansett, det må vi gjøre, men lønn er jo den store da, det er den jo.

Strømutgifter og sånn, er det dyrere strøm på Svalbard enn andre plasser eller på fastlandet?

Vet du hva jeg husker ikke, spør nå dem som er der opp i forhold til det, de har full oversikt på alt det der.

Hadde du noe..? Ja jeg har litt til, Spitsbergen Travel er jo en del av et stort konsern hvordan blir det oppfattet innad i konsernet blir det oppfattet som ei melkeku eller blir det oppfattet som.. altså har det positiv profil innad?

Jeg vil si at det har en positiv profil og kanskje spesielt når man har tøffe tider i mor for det har man jo hatt og det har man jo for så vidt enda så det at du har noen suksesshistorier å koble til det er positivt, det er det og ikke minst det at Spitsbergen Travel har på en måte levert i forhold til profil der kanskje Hurtigruten har beveget seg mer mot et sånn profil da altså mer det eksotiske opplevelsesorienterte aktive så har det vil jeg si vært en positiv bidragsyter, eller er en positiv bidragsyter.

*Har det noen gang vært vurdert å skille det ut hvis man for eksempel ser på aksjekursen
Hurtigruten har gått kanskje ikke den veien man ønsket og så ser man en bedrift som leverer
veldig solide resultater år etter år.*

Der må jeg jo svare sånn som vi er nødt til å gjøre da i og med at vi er på børs at Spitsbergen
Travel er jo definert som en del av kjerne og sånn sett er det ikke vurdert å skille det ut eller å
selge.

Ja..

Har dere fått noe?

*Men det som er greit når dere kommer til Svalbard også det er jo det at du kan si har dere avtalt
hvem dere skal snakke med og sånn?*

*Vi skal snakke med han daglig lederen Sivert, og hun Dagny og så skal vi snakke med noen om
bedriftskultur og da tenkte vi å ta noen som ikke sitter i ledelsen,*

Det er jo smart

og så tenkte vi at nå så snakket vi om markedssjefen på Svalbard

Hilde Ekeland hun sitter akkurat nå i Trondheim, men det går jo an å ta en prat med henne på
telefonen

Det finnes jo sikkert medarbeidere som..

Ja du har jo markedskonsulenten sitter jo der

Da får vi takke for praten det var meget hyggelig at du tok deg tid til det,

Så blir dere å få det ferdige produktet

Ja vel med det er bra, når skal dere være ferdige med dette her da?

15 mai skal vi levere inn.

Ja

Skal vi stoppe opptakeren.?

Slutt.

27 Vedlegg 14: Intervjuguide for intervju med Dagny Valaker 6/2-2008

Hvordan er regnskapsmessige rapporteringsrutiner lagt opp og hvordan fungerer de?

Hvordan er samarbeidet med Hurtigruten?

I hvilken grad påvirker Hurtigruten som eier, de økonomiske rutinene?

Definer de forskjellige forretningsområdene/kundesegmenter?

Hvordan er inntekter, kostnader og resultat på de forskjellige områdene?

Hvordan har utviklingen vært?

Prognoser for fremtiden?

Økonomiske hindringer i fremtiden?

Hva er grunnen til at fri egenkapital ikke betales ut til eier?

Har eier definert avkastningskrav til egenkapitalen?

28 Vedlegg 15: Intervju med Dagny Valaker 6/2-2008.

Så dere vil at jeg skal kommentere igjennom disse punktene her bare sånn fortløpende eller?

Ja vi kan.. altså vi har jo en slik litt sånn uformell prat da, men det her er de punktene som vi ønsker å prate litt om for å si det slik. Og det begynner jo litt med de her regnskapsmessige rapporteringsrutinene, dere har jo avdelinger de hotellene, de to hotellene ingeniørbedriften..

Ja vi har.. de er egne aksjeselskap slik at de leverer helt egne regnskap, de er ikke avdelinger av Spitsbergen Travel de er egne aksjeselskap som er 100 % eid av Spitsbergen Travel så er det Spitsbergen Travel som er eid av Hurtigruten, så vi har helt separate regnskap for de tre.. fire selskapene og vi slår de heller ikke sammen her vi leverer inn fire regnskapsrapporter til konsernledelsen

Så selv om dere er 100 % eier av disse selskapene så..

Vi lager ikke et konsernregnskap her oppe, det kunne vi ha gjort å lage et sånt under konsernregnskap men det er det liksom ingen som har spurt etter, da har ikke vi brukt krefter på det..

Har dere noen løpende kommunikasjon med de andre.. økonomisk ehm..

Tenker du på Hurtigruten eller..

Rapporteringsmessig med de underselskapene deres?

Ja vi sitter jo holdte på å si.. ehh regnskapsavdelingen har jo bortsett fra ingeniørbedriften G Paulsen der de har egen regnskapsfører, han som er daglig leder fører regnskap der nede og det fordi de har et annet regnskapssystem som heter kvikk som også er lagerstyring derfor kan de ikke bruke det samme regnskapsprogrammet som det vi har, så vi bruker Visma Global og de har Kvikk, men de rapporterer på de samme etter den samme malen som det de andre selskapene gjør så er det vi på økonomiavdelingen som legger dette her inn i et felles system som heter Hyperian vet ikke om dere har hørt om det..? nei det er et sånn konsernrapporteringssystem som Hurtigruten har valgt og vi bare legger tallene egentlig litt sånn ukritisk inn i det og våre tall våre regnskap er veldig små i forhold til Hurtigruten så vi kaller på en måte i den rapporteringen kaller vi alt andre driftsinntekter vi splitter ikke opp hva som er cruise og hva som er hotell og sånn der.

Så dere bruker økonomiavdelingen til Hurtigruten til den konsernbiten?

Det er de som lager Hurtigruten sitt konsernregnskap slik at vi ehh vi rapporterer inn fire regnskaper på lik linje med alle de andre som rapporterer inn sine så syr de det sammen der..

Vent litt jeg har et spørsmål, så det er altså i Hurtigruten sine oppført som andre driftsinntekter..

Ja jeg tror det, jeg mener det

Men det er jo definert som kjernevirksomhet, er ikke det litt rart?

Ehh vi kommer innom det Explorer på en måte og vi rapporterer jo, vi har jo og driftsrapportering som vi sender inn driftsregnskap per selskap som de får, men i det store konsernregnskaper så er vi bare andre driftsinntekter ikke er vi skip, de har sikkert inntekter på rundreiser de har inntekter på kortturer de har ombordsalg, men våre totale inntekter er lavere enn deres ombordsalg antagelig vis ikke sant så uansett så blir vi liksom andre inntekter for det er ikke noe som heter hotellinntekter for det vil være et mikroskopisk beløp i store Hurtigruten selv om vi har liksom 70 mill eller hva det er vi har i omsetning..

Så det er lite i forhold til det store..?

Ja vi er nok små i forhold til buss og hurtigbåter og hurtigruter og..

Samarbeidet med Hurtigruten sånn sett er det, har du lyst å uttale deg litt om det..?

Ja det er helt uproblematisk det er veldig godt det og det har litt med at.. i alle fall for økonomi sin side så og administrasjonen sin side så er det veldig godt og det har og med at i 2006 så flyttet han som var adm dir her han Trond Øverås han flyttet ned og overtok en virksomhetsdel i Hurtigruten, det året var jeg nede og jobbet som økonomisjef for den delen for de hadde ikke folk der, så da hadde jeg både her og der og det er klart da får du veldig stor forståelse for hva andre holder på med også kjenner jeg godt de som jobber på økonomi, det er stort sett bare revisorer som er der som økonomisjef og kontrollere så de kjenner jeg fra før, så fra økonomi sin side så er det veldig uproblematisk og veldig greit, vi leverer når vi skal og dermed så hører vi ikke noe.

Akkurat ja, hvor aktive har Hurtigruten vært i å styre dere i forhold til hvor de ønsker at ting skal være på økonomi..

Vi har stort sett fått gjort slik som vi ville fordi at vi har en annen type drift enn skip og buss og hurtigbåt, slik at de har ikke hatt noe sånn veldig sterk oppfatning av hvordan våre rapporter skal se ut og hvordan vi skal dele det inn for det har vi bygd opp fra før både hva vi rapporterer, hvordan vi deler inn avdelinger hva vi gjør av avstemninger og alt sånt så det styrer vi veldig selv.

Så dere sørger bare for å levere den det regnskapet som blir lagt inn i Hyperian?

Ja, i forhold til Hurtigruten så gjør vi det internt så har masse annen rapportering..

Ja men det er liksom deres connection med Hurtigruten?

Ja det er det som er vår.. ja det stemmer.

Så da har dere i samsvar definert en mal om hvordan tallene skal rapporteres og hvilke regnskapsprinsipper som skal..

Ja den malen ligger på en måte i deres Hyperial så vi har bare delvis mulighet til å gå inn på den og det har med sikkerhetsaspektet å gjøre sånn datamessig så får ikke vi gå inn.. vi kan gå inn å legge inn tall men vi får ikke av en eller annen grunn får vi ikke skrevet ut rapporter og vi får

ikke.. så vi får ikke brukt Hyperial så vi må bruke våre egne systemer, dessuten er Hyperial for stort til at vi får den detaljgraden som vi har behov for internt, så det er liksom noe som vi fyller inn og så ser ikke vi mer på det.

Dere opererer innenfor forskjellige områder, altså hotell og utleie av utstyr og turistdrift cruise og konferanse ehh, kan du si noe om de forskjellige kundesegmentene deres altså hva er det slags kunder...

Vi har jo tre store områder det ene er cruise og ekspedisjoner det er ett område, så har ved det som heter gruppe som da er det som du nevner som kurs konferanse det er det vi skreddersyr opplegget og så har vi det som heter hotelldrift som på en måte både server cruise og gruppe men og driver hotelldrift selger selv, for cruise siden, cruise og ekspedisjoner så skjer tror jeg 70 % av omsetningen vår via utsalgskontorene til Hurtigruten så på en måte vår kunde der er utsalgskontoret, hvis vi skal ned på hvilken type gjester vi har så blir det neste spørsmål eventuelt, men altså på kurs og konferanse så skjer 30 % via byrå på fastlandet og der er nesten bare norske kunder på kurs og konferanse segmentet. Det vil alltid være en del innslag av sånt statlig eller halvoffentlige kunder fordi vi har et forskningsmiljø og et universitetsmiljø her oppe som gjør at det er veldig mye politikere og forskere her oppe. Var det den vinklingen eller..

Ja det er i hovedsak liksom det vi ønsker å få ut av det, hvordan har dere priset internt, blir dere belastet avgift for hver billett dere selger.. som Hurtigruten selger for dere eller..

Ja vet du vi belaster de til nettoppris slik at og de tar bruttopris ut til kunden så vi.. så de beholder mellomlegget selv på en måte så og det utgjør en 17 % som de skal sitte igjen med.

For det salget de gjør?

Ja i tillegg til at de og får markedsstøtte fra.. det har de tidligere fått nå skal det gjøres om slik at det er Hurtigruten sentralt i Tromsø som bestemmer hva slags markedsstøtte som skal ut til de ulike kontorene ut i fra hvor mye de selger..

Og da er dere med å bidrar på deres bit altså på i det..

Ja og så vi betaler bare inn til Hurtigruten sentralt.

Så det er liksom ingen kostnader som på en måte Hurtigruten tar på seg som dere ikke har gjort opp for, alt blir gjort opp for?

Ja

Men fordelene deres er at dere slipper å ha egne kontorer i utlandet.

Ja for oss er det jo fantastisk og ha de utsalgskontorene, vi kunne jo aldri ha fylt opp skipene så mye hvis vi ikke hadde hatt de.

Men når du sier at 70 % er solgt ute så sier jo det litt om fordele med å være i det systemet?

Ja det er en kjempefordel markedsmessig og vi har jo ca tre tusen passasjerer, vi har jo ikke mer en tre tusen passasjerer her oppe, men de betaler jo relativt mye det er jo en ganske stor del av virksomheten vår likevel.

Så når det er snakk om det dere selger selv er det snakk om gruppe og hotell da for det meste?

Ja vi selger jo og til direktekunde på cruise og ekspedisjoner en del men resten det er hotell og så er det gruppe i hovedtrekk, men så har vi og ei avdeling som sitter med pakker fly rom aktiviteter det vil aldri bli de samme tallene sånn størrelsesmessig betydningsmessig som i regnskapet men det er ekstremt viktig for å ha en skikkelig service overfor de gjestene som kommer opp hit det å selge aktiviteter og det å tilby fly og det å tilby påskepakker og sommerpakker så der er en helhet i alt, hvis vi kutter det ut så hadde vi hatt mange gjester som gikk på døra her og ikke hadde noe å finne på.

Ja altså det.. det er vel det med charterturisme på Svalbard at du kun kjøper en pakke og er med på et opplegg som..

Ja men her er og individuelle som bare kommer opp og bestiller seg hotell, men så ønsker de å kjøpe en aktivitet også ringer de opp til resepsjonen her og sier hva kan vi være med på i dag så det tilbudet må vi ha.

Så har vi tenkt litt på kostnadsdriverne og inntektene på de forskjellige tingene dere driver med er det..

Hva tenker du på da..

Vi fokuserer på de tre store cruise, gruppe, hotell hvordan er inntektene og kostnadene og da til slutt resultatet på de forskjellige her? Er det noen melkekuer her eller ting som dere..

Ja holdte på å si.. jeg vil jo påstå at gruppe er det viktigste vi holder på med fordi nesten alle kostnadene hvis vi ser bort fra flybiten så er nesten alle kostnadene vi har på den gruppe det er at Spitsbergen Travel kjøper hotellrom, kjøper restaurant, kjøper scootertur, kjøper scooterutleie sånn at vi at ok vi selger jo for noen millioner og for transport folk som skal spise andre plasser enn her hos oss, folk som kjøper noen andre aktiviteter enn de vi tilbyr men mestedelen er kjøp hos oss selv så vi sitter igjen med nesten 50 % totalt i konsernet når vi selger en pakke hos oss selv for det er klart når vi kjøper rom til gruppen nede på vårt eget hotell så er bemanningen der fra før så det gjelder på en måte å fylle opp, maten der går der pådrar vi oss en kostnad, men på rom så ligger kostnaden det eneste vi har ekstra med å få en gjest det er å vaske rommet, resepsjonistene er der og så vår suksess avhenger av at vi kan fylle opp i fra den minimums belegget også oppover.

Spitsbergen Travel AS er det da en administrasjon?

Det er en administrasjon pluss at salgs og markedsfunksjoner og økonomifunksjoner ligger her, så de som selger gruppene de sitter her og de som selger cruise og ekspedisjoner sitter her

De er ansatt i Spitsbergen Travel?

Ja de er ansatt i Spitsbergen Travel så hotellet har ingen selgere selv ingen markedsfolk selv ingen økonomi eller regnskap vi.. alt er tatt her og det tror jeg er en del av suksessen faktisk for det optimaliserer og dersom et hotell skal sitte å selge så vil de tenke inntjening hotell inntjening hotell, hvis Travel skal selge så vil de tenke ok inntjening påslag til gruppeavdelingen inntjening hotell inntjening IGP (Ingeniør G Paulsen) inntjening turproduksjon, så det blir et helt annet konsept.

Det er et veldig viktig poeng

Så prøver vi jo å se litt fremover i tid da har du tenkt litt, hva er skjærene i sjøen, det vil jo alltid være..

Begrenset kapasitet vil være vårt største problem både på rom og på skip. De rammebetingelsene vi har på Svalbard som går på å verne veldig store deler som gjør at kanskje ikke vi får tatt med gjestene dit vi har lyst. Vern er veldig bra sånn sett, men det må være noen plasser vi kan få lov til å ha med gjester for regjeringen har jo sagt at turisme reiseliv er en av de tre grunnpilarene på Svalbard ved siden av forskning og bergverksdrift så det blir veldig spennende å se hva slags reguleringer som kommer.

Hvordan tror du utviklingen vil bli med tanke på de tre store gruppene cruise gruppe og hotell?

Hvis vi ikke får et skip til så får vi ingen utvikling på cruise og ekspedisjoner for der er fullt, der er ingen ledige plasser..

Å ja dere jobber med det for å få enda et skip?

Vi er nødt på sikt å få det ellers så stagnerer vi på det fordi vi har ikke flere plasser å selge, ene skipet har vært fullt det kommer opp 5 juni det har vært fullt i to måneder allerede vi har ikke mer å gå på, eneste som kan skje der som en trussel en ting er at vi ikke kan få skip opp, ok da har vi fortsatt omsetningen vår, det som kan skje er hvis det er økonomiske nedgangstider så er vel ikke dyre cruiseturer det folk.. det kan være noe av det en velger bort først selvfølgelig.

Men da kommer det vel litt an på hva slags segment dere opererer innenfor om hvor sensitiv er den type kunde for de endringene i økonomien.

De som reiser med Polarstar er veldig lite påvirkelig, de som reiser med Nordstjernen det er en annen type turister.

Er det mer internasjonale turister?

Nei det der er flere.. Polarstar går syv dager det er et ekspedisjonsskip en isbryter så det kommer folk fra hele verden på en måte å.. det er folk med masse penger som kommer nesten uansett som har gjort alt før og som ja.. mens de som er på Nordstjernen de er litt de som vil ha cruise, men som ikke har råd til å ta et sånt ukescruise de tar tre og en halv dag og den laveste prisen er mye rimeligere det er dårligere lugarer det er så den vil merke det først.

Du sa et tall i stad vi er jo litt opptatt av tall at 50 % av det du selger til gruppe det..

Det sitter vi igjen med selv på en måte, hvis jeg selger en pakke for 10 000 kr så skal flyselskapet har 3000, så sitter vi med så er da 7000 igjen av omsetningen av den så går 3500 kanskje til bidrag til vårt konsern fordi at gruppeavdelingen sitter igjen med et lite påslag for administrasjon det de gjør, hotellet sitter igjen med bidrag på rommet, så sitter de igjen med et lite bidrag på restauranten så sitter IGP igjen med noen kroner fordi de leier ut en scooter så hvis vi summerer alt det så sitter vi igjen med nesten 50 % tror jeg av det som omsetning eksklusiv flybillett. Ikke Travel alene men hele vårt konsern.

Hvordan blir det tallet da for cruise og rein hotell?

For reint hotell så en sitter igjen med mye hvis en selger et rom jeg har ikke prosenter på akkurat det og det vi sitter igjen med da tenker jeg det vi sitter igjen med før vi skal dekke administrative kostnader salgskostnader de har jeg ikke tatt det er bare de direkte kostnadene. Og hvis et hotell er hallfullt så sitter du igjen med 90 % av det du, hvis du selger et rom til for 1000 kroner så sitter du igjen med 900 kroner av det. Hvis et hotell er, den dagen du da må sette på en resepsjonist til for å ta det rommet tå tjener du ingenting, da taper du det ene rommet så det kommer an på belegget, i januar og februar sitter du igjen med nesten null ikke sant fordi at da er de faste kostnadene så store at du ikke sitter igjen med noen ting. Du når ikke opp på break even en gang.

Så dere lever av sesongene kan du si?

Ja vi lever veldig av sesongene kan du si oktober november desember januar februar da går vi stort sett i minus.

Det var varmt her..

Men altså cruise da du vil ikke anslå noen prosenttall der heller..

Jo der varierer det holdte på å si vi lager jo helt konkrete etterkalkyler så jeg vet jo i det skipet legger fra kai og jeg vet hvor mange gjester som er om bord så vet jeg jo og hva vi har tjent på den avgangen fordi at jeg kan gå inn i bookingsystemet og sa hva de 70 gjestende der hva de har betalt for der så vet jeg hvor mange guider vi har om bord så vet jeg hvor masse fuel vi bruker, men hvor mange prosent er veldig vanskelig å si at vi sitter igjen med sånn og sånn, hvis jeg sier at vi sitter igjen med rundt 25 % noe sånt, det var i alle fall det i 2007, du kan si i 2005 så kanskje vi satt igjen med 10 %

Så har vi jo sett i regnskapet til at dere sitter med voldsomme store i forhold til driften fri egenkapital, er det noen spesiell grunn til at det ikke utbetales til eier?

Nei men du kan si Hurtigruten har vi har en slags konsernkonto som gjør at de kan til en hver tid bruke av vår likviditet så likviditetsmessig så kunne de hatt bruk for pengene våre, men velger ikke det fordi at de uansett kan bruke de også går det på at hvis vi betaler utbytte til fastlandet, nå

er ikke Hurtigruten i skatteposisjon, men hvis vi betaler utbytte til fastlandet så blir det et overskudd for de som de betaler 28 % av vi får fradrag for bare 10 % her så det er 18 % forskjell i skatt mellom Svalbard og fastlandet, så det har vært min begrunnelse for å prøve å beholde det her da, men det er.. vi har jo alltid ønsket å sitte igjen med likviditeten for å ha litt frie hender, men nå sitter jo vi med mer enn det vi trenger, men Hurtigruten bruker av de pengene.

Men hva mener du at Hurtigruten har skattemessig fradrag?

Hvis de får utbytte så må de betale skatt, mens vi får fradrag for at vi betaler ut utbytte det er vel sånn nå for det er ikke skattefritt lenger er det det? Har ikke vært borti utbytte på noen år.. Så vi får fradrag på 10 % og de må betale skatt med 28 %

18 % vil være...

Det vil være.. det vil gå 18 % mer til statskassa hvis vi overfører penger som aksjeutbytte, vi kan sikker betale det som.. nei vi kan ikke betale det som konsernbidrag blir akkurat det samme det nå.. tror jeg.

Det er jo altså ganske store summer det er snakk om så nevner du at dere kanskje skal kjøpe inn et skip har dere tenkt i de banene..?

Nei vi kjøper ikke skip nei nei nei vil leier vi bare vi, ja ja ja vi kan aldri.. et skip koster jo Fram kostet jo 600 millioner.

Ja men altså de pengene de er ikke meningen at de skal brukes til altså investeres i selskapet?

Ikke foreløpig nei, vi gjør jo aldri store investeringer her uten at vi skulle bygd et nytt hotell, du kan si det ville kostet 40 millioner å sette opp et bygg til så det hadde vi kunne tatt uten å ha tatt opp lån, men vi har ikke noen planer om å gjøre noe slikt.

Har eier altså Hurtigruten definert noen avkastningskrav for dere?

Nei det fordi at de gjør det jo i forbindelse med budsjetteringen hver år men det varierer du kan si klarer vi å komme opp på 40 millioner i overskudd ett år så er det da 50 neste år, og vi har langt overskredet det som et normalt foretningmessig normalt avkastningskrav uansett så hva skal de da, hva skal de kreve? Ikke sant nei så det går mer på at ok her burde dere tyne ut sånn og sånn. Jeg har jo etterlyst det men.. det tror jeg blir for vanskelig og vi lever i vår egen verden her oppe så.. de har så mye annet å holde på med i Hurtigruten at vi får gjøre som vi vil.

Ja dere er jo ganske fri, dere nyter bra mye fordeler av..

Selvfølgelig og det at det går bra ikke sant så gjør det at hvis det slik som i sommer så hadde vi et skip som kollapset og hele sesongen røk på det skipet, men da gjorde vi jo selv tiltak for å erstatte den omsetningen med annen omsetning og klarte det ikke sant så det er klart at det er ikke noen som trenger å komme med pisken. Så vi har det godt.

Vet du avkastningskravet til resten av bransjen?

Nei, men jeg vet at det ingen som er i nærheten av det vi har. Det kan hende det er hva er det som blir regnet som risikofri rente er det 7 prosent eller er det lavere nå kanskje som renten har gått ned

Litt under

Ja jeg følger ikke med på sånn lenger.

Dere vil jo få en ganske høy kapitalkostnad det som heter Weighted average capital Cost i og med at dere er i så stor grad egenkapitalfinansiert.

Ja vi har jo netto finansinntekter vi nå.

Og lite gjeld kan du si

Ja, så holdt på å si men hadde det ikke vært gunstigere å, det hadde ikke vært gunstigere for oss og betalt det ut og hatt lavere lavere egenkapital og betalt det ut til hurtigruten ville det gjort noen forskjell?

Det er jo det at du må skatte 18 % her

Ja men jeg tenker på selve kapital finansieringen av selskapet for vi er jo selvfinansierende nå.

Du kan si jo mer lån du har..

Vi kunne hatt betalt ned gjelda vår blanket ut den, men da ødelegger vi for likviditeten som Hurtigruten trenger i enkelte sånn peak seasons i mai før de har fått inn pengene fra kundene, men de må betale ut store kostnader.

Så de bruker dere litt som en likviditetsreserve neste.

De bruker de kan fritt disponere våre likvider, så vi har det på samme det er en slags konsernkonto. Så det har jo med det å gjøre ellers hadde jeg jo betalt ned alle lånene og sakt jeg ville heller ha de i banken og det var en periode jeg hadde lyst å leke litt med obligasjoner og aksjer men jeg fant ut at skulle det misslykkes så er det..

Så er det jo risiko knyttet til det.

Ja det, men det hadde vært morsomt..

Ja dere har jo hatt, for det.. kapitalen har jo en alternativ anvendelse for å si det sånn

Men jeg er for lite risikovillig for å.. også kan jeg litt for lite om det for da må du bruke tid på det, da må du følge med på markedet hele tiden det har jeg ikke tid til.

Slike som markedet har vært de siste fem årene så har det jo vært mye penger å hente på slike ting..

Ja visst.

Men nå ser du jo ut som at det endret seg.

Ja jeg ville ikke sattet med masse aksjer for selskap.. brukt selskapets penger på masse aksjer akkurat nå eller fond.

Har du noe mer Knut Martin?

Ja vi skulle kanskje tatt det til å begynne med men jeg kom på det nå, du kan jo fortelle litt om deg selv og litt om konkret hva du gjør og ikke minst hva du gjør i forhold til han Sivert det han ikke er med på.

Jeg har jo bakgrunn som revisor og har jobbet 15 med det i KPMG og kom opp hit i 95 og begynte som regnskapsansvarlig for noe som heter SPOT Svalbard Polar Travel, så fusjonerte SPOT og det som heter SPITRA til nye Spitsbergen Travel og da fikk jeg jobben som økonomi.. da var jeg daglig leder for SPOT og en som heter Trond Øverås han var daglig leder for SPITRA så fortsatte han som øverste leder der og jeg ble økonomidirektør og sitter vel med en blanding av oppgaver som regnskapssjef økonomisjef controller økonomidirektør du kan si at vi er for små for at jeg kan ha en rein økonomidirektørfunksjon jeg sitter og å avstemmer jeg sitter og å kopierer bilag men jeg er med på ganske mye annet mot Hurtigruten også er jeg NK når han Sivert er borte så vi alternerer på det overordnede administrative hvis han er borte så på en måte sitter jeg og har ansvaret, men det jo han som har alle de oppgavene normalt og vi er ikke større enn at vi jobber jo veldig sånn tett så det er ikke noe sånn veldig låste skiller mellom de funksjonene, vi er litt avhengig av å fungere veldig godt i lag.

Dere har jo litt annen utdanningsbakgrunn så det er vel naturlig at dere fokuserer kanskje på litt forskjellige områder sånn sett.

Ja jeg er jo reinspikka økonom men samtidig så har jeg vært her så lenge at jeg engasjerer meg fryktelig i produktene og profilen vår og organisasjonen så sånne sett så får jeg være med på de diskusjonene og.

Er det litt betegnende for miljøet her liksom at du har litt hjerte for alle tingene ikke bare den økonomidelen.

Nå er nå jeg sånn at jeg tror ikke jeg kunne ha jobbet uten å ha en slik firmastolthet og ha jeg tror det og kommer fra den jobben som revisor for det du må gjøre da når du kommer ut i bedrifter det er å veldig fort scanne bedriften og prøve å sette deg inn i hva de egentlig holder på med og hvis en ikke har med den biten.. jeg kunne aldri sisset å bare vært ansvarlig i regnskapsavdelingen uten å kjenne nervene uten å kjenne hva som rører seg i hele organisasjonen, men det kan hende det har litt med Svalbard å gjøre og at Svalbard er litt slik generelt. Jeg liker å vite vår en gruppe står fast oppe i skaret med scooter og hvordan det ble løst da.

Litt action..

Nei jeg må vite hvordan de har taklet det og om vi gjorde det ordentlig og at de fikk skikkelig service og ja, det betyr ganske mye at vi driver skikkelig.

Da her vi vel ikke mer..

Dere får heller sende en mail hvis dere kommer på noe som dere skal ha inn i oppgave som...

Eller kanskje vi ringer..

Yes..

Slå av maskinen.

29 Vedlegg 16: Intervjuguide Venke Ivarrud

Intervjuguide Venke Ivarrud, Markedskonsulent Spitsbergen Travel AS 6/2 – 2008

- Hvem er den typiske turisten?
- Hvilke kundesegmenter er det man ønsker å nå i markedsføringen?
- I hvor stor grad er dette segmentet avhengig av konjunktorene i økonomien?
- Hvordan er tilgangen på kvalifisert arbeidskraft på Svalbard?
- Hvordan ser du på mulighetene til å drive turisme i fremtiden med stadig strengere miljøkrav?
- Hvordan ser du for deg at rammebetingelsene for å drive turisme på Svalbard vil endre seg i årene fremover?

- Hvilke aktører er det som utgjør den største trusselen mot bedriftens overlevelse og vekst?
- Hvilke aktører må bedriften være spesielt oppmerksom på fordi deres handlinger påvirker bedriftens lønnsomhet?
- Hvilke etableringsbarrierer eksisterer?
- Hvordan vurderer du vekstraten i dette markedet?
- Hvordan skiller produktet deres seg fra konkurrentenes produkt?

Markedsmessige fordeler/bakdeler ved å tilhøre Hurtigruten?

30 Vedlegg 17: Intervju med Venke Ivarrud

Venke Ivarrud 6/2 – 2008 Markedskonsulent Spitsbergen Travel AS.

Det er en veldig sann åpen intervjuform så du, vi tenkte at du bare kan si litt om fra ditt perspektiv da om de punktene her også kommer vi til å stille litt sånne oppfølgende spørsmål og hvis vi føler at du ikke svarer på helt det vi ønsker så spør vi litt..

Tenk på det som en uformell prat, du kan prate helt fritt uten å ha.. men vi har satt opp punkter der vi ønsker å være innom for å si det slik.

Også – vi skal jo skrive en verdivurderingsoppgave der det vi skal komme fram til det er tilslutt en et verdianslag på hele Spitsbergen Travel og du skal liksom si litt om markedet det tingene som kanskje er litt vanskelig for oss som ikke har like mye kompetanse som dere og finne ut av.

Skal vi bare begynne da.. Skal jeg begynne med å si litt om meg selv så heter jeg Venke Ivarrud kommer opprinnelig fra en kommune som heter Hattfjelldal, er 38 år, jobbet i Spitsbergen Travel siden 1998 så snart 10 år, begynte egentlig å jobbe på overnattingsiden på hotellene i resepsjonen Spitsbergen Hotell og Spitsbergen gjestehus, også har jeg jobbet i markedsavdelingen her i Spitsbergen Travel de siste to årene. Ja vet ikke skal vi bare begynne på spørsmålene dere..?

Jada det er bare å begynne

Den typiske turisten typiske Svalbard turisten det er vel egentlig en godt voksen person i 40 – 50 årene kvinne eller mann, ja har god økonomi og som ønsker å oppleve noe annet, i dag reiser kanskje alle til Syden en gang eller to i året nesten det er så vanlig at det er bare noe som folk gjør det hører liksom til hverdagen det. Men vi opplever jo at flere og flere ønsker å gjøre litt andre ting når de har ferie oppleve litt mer spesielle ting og Svalbard er jo.. vi har jo en utrolig takknemmelig destinasjon å selge da et enkelt.. det er jo eksotisk så hit vil folk fremdeles gjerne reise og det er vi jo glade for. Dere må bare spørre altså jeg vet ikke helt hva dere er ute etter.

Er det gjort noen markedsundersøkelser på den mer konkrete hvem er kundene deres?

Ja Svalbard reiseliv destinasjonsselskapet har gjort markedsundersøkelser, vi har ikke gjort noen egen markedsundersøkelse i nyere tid det har vi ikke gjort, så når vi i annonsering og markedsføring og sånn så henvender vi oss stort sett på det norske markedet norske aviser og magasiner, forskjellige blader egentlig lite annonsering på web annet enn vår egen websider og at vi sender ut nyhetsbrev, og vi henvender oss jo stor sett mot et voksent publikum det er jo folk som, Svalbard er jo ikke noe billig reisemål så det krever jo gjerne en viss økonomi for å komme hit og være med på de ekspedisjonene og de turene som vi har selv om det og kan gå an å reise til Longyearbyen å være med på et litt billigere opplegg så er det, det blir fort noen kroner å reise til Svalbard å være her en uke, så vi henvender oss stort sett til voksne nordmenn i 40 – 50 årene egentlig.

Vet dere noe om det er folk som kommer om og om igjen eller om det er nye folk hver gang?

Begge deler vi erfarer jo at det er ganske mye folk som kommer tilbake som har snakket med noen som kjenner noen som har vært her og som at ryktet sprer seg den veien, men vi har og ganske mye folk som kommer tilbake igjen som kanskje har vært her på sommeren først og så blir de fasinert og så kommer de på vinteren neste gang også har de kanskje lyst å oppleve mørketiden og så ja hvis folk først kommer hit og trives her og har lyst å komme tilbake så kommer de gjerne på motsatt årstid fra det de gjorde første gangen for å prøve å få med seg litt mer variasjoner.

Det markedsføringsopplegget som dere har gjennom de kontorene i Europa og ellers er det rettet, har dere da prøvd å rette dere mot de segmentene som dere ønsker?

Det er jo stort sett cruise som markedsføres i Europa gjennom hurtigruten sine salgskontor og de kjører sine egne kampanjer med annonsering det gjør de så det er som sagt stort sett cruise. På det Europeiske markedet så er det jo det og i USA så er det jo det som er størst og egentlig og lettest og selge inn cruise virker jo som det er bare.. det er liksom ikke noe, det vil ingen ende ta. *Ja vi forstår at dere har liksom kapasitetsbegrensninger på akkurat den i og med at den er såpass populær?*

Ja vi har jo det så det ene skipet vårt er jo faktisk så å si fullbooket til sommeren mens det andre er det nærmer seg fullbooket det og så det er jo et luksusproblem vi har jo aldri opplevd maken til etterspørsel. Så tanken var jo at vi skulle ha et tredje skip i år men så ble ikke det helt som vi hadde tenkt så vi har to.

Dette er jo folk med mye penger det er vel holdte på å si, de er vel mindre påvirket av konjunkturen i altså, nå som det ser ut som det kan bli dårligere økonomi eller sånn generelt sett.

Ja det vil vel altså i og med at det koster en del å reise hit i utgangspunktet så er det jo, ikke bare folk som har god råd som reiser hit det er jo og mange som har spart en stund for å reise hit som har hatt Svalbard som et ønske og har hatt lyst til å reise hit i mange mange år og som ja planlegger det i god tid og som da er kanskje de er egentlig de mest fornøyde når de kommer hit som endelig har kommet seg hit, men jeg tror ikke altså Svalbard vil destinasjonen er så spesiell i seg selv at jeg tror jeg tror folk vil fortsette å reise hit selv om det kanskje er littegrann nedgang i, at folk får dårligere råd så p kort sikt i allefall så tror jeg kanskje ikke vi kommer til å merke det, men det er klart på lang sikt vi vet jo ikke hva som skjer så kan det jo få en innvirkning.

Når dere skal ha planlegge eller drive virksomhet her, hvordan er tilgangen på å få ansatt folk.

Vi merker jo at det er lite arbeidsledighet på fastlandet og Svalbard ikke lenger er så, det er vanskelig å få tak i folk, vanskeligere enn det har vært å få tak i kvalifiserte arbeidsfolk det er dyrt å bo her, det er dyrt å leie en leilighet eller en hybel og det er kostbart og leve, melken koster 20 kr literen og sånne daglige utgifter er ganske høye så selv om vi selv om skatten er lav

så er lønningene omtrent som på fastlandet i vertfall når du arbeider i det private eller ikke er subsidiert og jobber i staten eller i Store Norske, så vi merker det det er krevende og det er og litt på hotellene i sær det er jo veldig sesongbasert dette her så det er vanskelig å få opp folk til å bli her kanskje de får en kontrakt på 6 eller 7 eller 8 måneder så må de så har de ikke noe arbeid resten av året så da blir det veldig høy turnover sånn at det er jo kostbart det er jo en utfordring for da må vi jo hver ny sesong så er det jo ny opplæring nye folk, folk som aldri har vært på Svalbard før som skal lære Svalbard så skal de kanskje lære bookingsystem og daglige rutiner så det er...

Synes du at dere har hatt gjennomtrekk eller...

Ja det har blitt mer de siste årene enn det det har vært tidligere faktisk, men det er jo en utfordring, det er jo positivt og at vi får nye folk det er jo bra med noen nye som kan se ting på andre vis selvfølgelig.

Men det virker som litt opp i organisasjonen så er det veldig stabilt folk som har veldig lang fartstid både på Svalbard og i bransjen.

Ja det har vært det nå har vi hatt de siste par årene så har det vært en del skifte av folk, men det er jo en kjerne som.. en del som har vært her i 6 – 10 – 12 år det er det og de er vi jo ganske avhengig av..

Det er vanskelig å finne erstatninger på de..

Ja det er jo ingen som er umulig og erstatte, men hvis det er mange som slutter samtidig så er det jo selvfølgelig en utfordring og det har vi jo opplevd nå i det siste året at det har vært en del lederstillinger både på hotellene og i administrasjonen her som.. folk som har flyttet til fastlandet og har fått seg.. har vært her lange nok

Jeg hørte dere hadde.. skulle ha ny seniorselger

Ja

Har dere fått tak i folk?

Nei og det har vi jo holdt på med i jammen meg snart en halvt års tid og få ansatt.

Så det er ikke kvalifisert..

Jo vi har for så vidt hatt den del kvalifiserte søkere, men vi klarer ikke å konkurrere ut tilsvarende tilbud på fastlandet, de som har søkt har gjerne hatt flere tilbud og så ender de opp med fastlandet da..

Blir det aktuelt å rekruttere fra egne rekker?

Vi må se litt på det nå prøver vi nå en stud til å få tak i noen eksterne vi har jo egentlig ingen her som har den spesifikke kompetansen, men alt kan læres og kommer jo an på motivasjonen det så det kan jo hende at det kan være aktuelt å bruke noen som allerede er her.

Dette med miljøkravene altså miljømessige fokuset, hvordan vil du si at det påvirker deres markedsmuligheter?

Det har jo selvfølgelig litt og si både med tanke på at det stadig blir lagt avgifter på så vel flybilletter som andre ting egentlig alt man gjør etter hvert blir jo avgiftsbelastet man betaler miljøgebyr ja på forskjellige ting og i tillegg så blir jo kanskje folk litt mer bevisst på at de.. vi skal prøve å være litt mer miljøbevisst kanskje vi ikke skal reise så mye med fly for eksempel og fly er jo folk avhengig av for å komme seg til Svalbard samtidig så er det jo et konkurransefortrinn for oss hvis vi klarer å være i spiss og klare og fremstå som miljøvennlig bedrift at vi..

Føler dere at dere klarer å utnytte det fokuset som er på nordområdene i forhold til miljøspørsmål?

Vi er ikke kommet så veldig langt enda men vi har jo inngått en avtale gjennom WWF et prosjekt som heter Climate Savers så vi er jo i gang, vi har jo og forsøkt og få det ene hotellet vårt svanemerket, men fordi vi får lys og varme fra et kullkraftverk så er det ikke sikkert at vi kan få det godkjent faktisk.

Det byr jo på en del spesielle utfordringer og drive virksomhet her oppe..

Og vi er jo et veldig sårbart område i utgangspunktet så det skal jo veldig lite til, her er jo og mye verneområder og mye nasjonalparker og Svalgard blir jo hele tiden overvåket egentlig fra hele verden så alt vi gjør her blir jo lagt merke til og det er jo veldig dramatisk, et av skipene våre skulle gå på grunn for eksempel og det skulle bli noe lekkasje av olje eller drivstoff så er jo det.. det er jo alvorlig så det er jo vi må jo ta våre forholdsregler, men de er det jo viktig at vi da at vi klarer å fronte de utad og vise at vi faktisk tar ansvar og at vi bryr oss og at vi tar de forholdsreglene som vi må ta

Ja det virker jo som om hvis dere klarer å få dette til å fremstå som om dere er miljøbevisste og et miljøfyrtårn at det kan være veldig positivt dere kan faktisk få en del gratis markedsføring pga det..

Jada det kan vi hel sikkert få så lenge vi hvis vi klarer det da nå er vi jo som sagt egentlig i startgropen så vi må jo bare finne veien vår fremover men det at det blir viktigere og viktigere det blir det jo, det er det jo ikke tvil om miljøet er jo det er jo på mange vis en slags nesten som en moteting det er jo veldig aktuelt i nyhetsbildet hver dag så det er jo ting som folk følger med på og engasjerer seg i

Vi snakket litt om dette med miljøkrav, hvordan tror de andre rammebetingelsene vil kunne endre seg fremover på Svalbar for å drive turisme?

Det er jo for så vidt ei begrensning da på overnattingsplasser i Longyearbyen, men det igjen er jo altså hvor mange folk som kan komme hit begrenser seg jo litt av flytrafikken så, så mye mer

turister en det vi har her i dag det, det er kanskje vanskelig å forvente, men det er klar det med utbygging det er jo kan jo være en begrensning for vår del hvis vi ikke får lov å bygge flere hoteller så har vi jo ikke flere senger å tilby enn det vi har i dag, men det er kanskje heller ikke noe mål kan hende vi heller skal gjøre det beste ut av det vi har og heller prøve og strekke sesongen for at nå er det jo ja egentlig sesong bare halve året eller 7 - 8 måneder så utfordringen er jo gjerne å få folk hit hele året så vi har jo litt å gå på.

Er det noe som markedsarbeidet fokuserer på altså på å få utnyttet ressursene hele året?

Jada nå skal vi jo forsøke å ha åpent i jula på et av hotellene på SAS hotellet nå i 2008 så da med det prøver vi jo å strekke sesongen litt og få litt mer trafikk i mørketid og det er og et prosjekt som går i regi av Svalbard reiseliv der hele Longyearbyen prøver å satse på å få mer folk hit i mørketiden, så det er og i startfasen nå

Har dere lagt opp til noe spesiell aktivitetsopplegg sånn sett?

Vi har egentlig ikke planlagt så mye det har bare vært et sånt drodlemøte så langt så vi har ikke satt noe konkret ned på papiret, men der er jo om og gjøre å få med seg både butikker og alt som skjer i byen her butikker museum galleri kirken restauranter barer alt sånn at vi har et totaltilbud å tilby

Så alt er vanligvis stengt ned i jula?

Ikke alt men veldig mye hotellene er jo stort sett stengt det har brukt å vert et gjestehus som har hatt åpent deler av jula eller nyttårshelgen, men det er jo vi opplever at det er folk som har lyst å komme hit å feire både jul og nyttår vi har jo lyst å prøve å se om det går an å få noen hit. Ellers så er det jo og det med flytrafikk hvor priser på flybilletter vi er jo avhengig av det at ikke det blir for kostbart med en gang det blir for dyrt å reise hit så vi det jo begrense litt det gjør det jo og det med miljø og hvor mye..

Nå kommer jo Norwegian på banen nå i mars, det vil jo åpne litt større muligheter for mer turister..

Jada det gjør det jo og vi håper jo og at det kanskje skal få ned flyprisene littegran slik at det skal bli mulig for flere å få billigere billetter hit for det har jo vært dyrt spesielt nå som SAS har vært alene en stund, er man ute i god tid så kan man jo alltid få billige billetter, men er man ikke så tidlig ute med planlegging så blir det fort kostbart og da kan det jo være en del folk som avskriver Svalbard bare av den grunn

Ja.. så har vi litt som går på de aktørene som er opererer i det markedet som dere gjør, hvem er det du føler at dere konkurrerer med?

Vi konkurrerer jo altså det er jo en del andre lokale det er det jo helt klart men vi konkurrerer jo kanskje like mye med andre destinasjoner sånn som Grønland og Antarktis og nå er jo de for så vidt nå har jo vi og gjennom Hurtigruten så har jo vi og turer dit, men opplevelsesturer andre

plasser i verden er jo konkurranse.. konkurrenter av oss så er det jo det at det er veldig dyrt å fly hit mens hvis du er i Oslo for eksempel så kan du få en veldig billig flybillett både østover til de her nye populære reisemålene sånn som Estland og de byene der å og sørover i Europa både Spania og Frankrike og rett og slett slike storbyferier særlig på kurs og konferansemarkedet så er det ofte rimeligere for et firma å legge et kurs eller en insentivtur sørover i stedet for å reise hit.

Det er vel veldig spesielt også at konkurrentene deres tilhører.. kan ligge hvor som helst ellers i verden

Ja de kan egentlig det.. det er jo ja

Har dere da i markedsarbeidet fokusert på at dere er unik i forhold til produktet?

Jada vi prøver jo å få fram det at vi er eksotiske og at det her er altså det finnes bare ett Svalbard det her er du kommer ikke lenger nord det blir veldig mye går jo på at det er verdens nordligste det gjør det jo her også reise hit på kurs og konferanse eller på ferie eller på ja hva man en har som grunn for å reise hit så er det verdens nordligste bosetting der det er litt der det er tilrettelagt for turisme så det spiller vi jo ganske mye på.

Men hva din jobb går ut på er du aktiv selger ute i markedet eller er du så privilegert at du liksom kan ta i mot henvendelser, hvor aktiv er du utover?

Nei utad eller jeg har ansvar for websidene våre legge ut tilbud og redigere de også er det annonsering så har vi jo og vi selger mye profilkler mye Bergans og Devold og med en slik Spitsbergen logo på

Det har vi sett..

Ja annonsene det sa jeg... Kataloger trykksaker bildearkiv og..

Ja har du noe markedsspørsmål? Ja altså de aktørene som bedriften må være oppmerksom på det neste spørsmålet her, der det noen dere innhenter tjenester hos som kan som dere er avhengig av så hvis de liksom skrur opp prisene så.. er det noen slike?

Ja det er jo fly selvfølgelig først og fremst da også er det jo og er jo og prisene på råolje og vi har jo to skip her så med en gang utgiftene til de blir for kostbare så er det jo da må vi gjerne øke prisene på våre cruise og ekspedisjoner og det igjen vil jo gå ut over markedet.

Enn Hurtigruten da eierne de er jo i en litt en litt annen situasjon enn dette selskapet dem en fallende aksjekurs og sånn kan det være aktuelt at de vil ha enda mer betalt for sine tjenester som de leverer til dere?

Veldig vanskelig å si hvordan det Hurtigruten er jo de har jo prøvd å på mange måter etablere seg på nytt igjen så jeg tror nok vi skal vente et år eller to før vi ser hvordan det faktisk går, Spitsbergen Travel er jo i den heldige situasjon at vi går faktisk bra vi er jo et av få datterselskap i Hurtigruten som går godt og som går med overskudd så foreløpig så får vi jo er vi jo heldig og

får drive omtrent som vi har gjort vi får ikke så veldig mye føringer fra Hurtigruten vi får selvfølgelig er budsjett og forholde oss til men ellers så styrer vi veldig mye ting selv, men at de kommer inn og kan komme med nye krav det skal vi jo ikke se bort i fra det kan jo være både på stillinger og mer skal bli sammenslått at vi kanskje får flere stillinger som blir lagt til Tromsø for eksempel eller til fastlandet at vi må ha at vi ikke får så mange som fysisk sitter på Svalbard og jobber men at man slår mer og mer sammen slik at man får ei avdeling i Hurtigruten som jobber med både for eksempel Svalbard og Antarktis og Grønland innenfor den eksplorerbiten som vi kaller det.

Hvordan føler du at markedsarbeidet, samarbeidet med Hurtigruten fungerer?

Vi har drevet og startet opp kan du si det siste året vi har ikke det har vært ganske nytt vi har som sagt fått styrt veldig mye selv, men nå prøver vi å samkjøre littegran mer både med tanke på kampanjer å og for å vise at vi er en del av Hurtigruten vi må jo utnytte det potensialet som ligger der for Hurtigruten er jo et merkevarenavn de er jo godt kjent over hele verden og de har jo et kontaktnett selvfølgelig som er helt enormt så det må vi jo utnytte for alt det er verd samtidig som vi og er interessant for Hurtigruten vi er jo, vi er jo en eksotisk destinasjon vi er jo en utpost på mange vis og det er jo attraktivt for Hurtigruten å ha oss i sin portefølje, det vil det jo være så det er jo et ekstra salgsargument for de og det er jo viktig å fremstå utad som at vi er ett det har vi ikke vært så flink til foreløpig, men det jobbes med det, det er jo litt med å få de rette folkene på plass og å ha noen som samarbeider og ha jevnlige møter å legge opp en strategi.

Når det gjelder velst så er det som du har sakt tidligere utnytte ressursene på de lavsesongsperiodene som er utfordringen..

Det er det jo spesielt i mørketiden det er jo utfordringen.

Hvordan føler du at dere har muligheten til å lykkes med dette?

Nei vi tror jo at vi skal ha en mulighet nå er det jo sånn som Norwegian nå flyr jo de for eksempel i fra London og til Tromsø det har vært stor suksess for Hurtigruten og det er jo mye folk som er med de flyene så vi håper jo at det kanskje skal være mulig å få til et samarbeid der slik at vi kan trekke noen av de enda lenger nordover når de først er i Tromsø så er de jo nesten her. Og hvis vi klarer å markedsføre mørketiden eller polarnatta da så er jo det helt fantastisk tid på året det er jo så.. folk som kommer hit og opplever det for første gang de, de blir jo gjerne betatt det er jo helt spesielt at det er mørkt hele døgnet og folk som er heldig å får kalt klart vær og kanskje både nordlys og måne kommer hit rundt fullmånetid og får måneskinn og stjerne og det er jo det er virkelig en opplevelse det er noe helt annet som vi ikke kan oppleve noen andre plasser i Norge i allefall.

Kan du si noe om det produktet deres altså hvordan føler du at det differensierer seg fra det de dere karakteriserer som konkurrenter, både lokalt og internasjonalt?

Lokalt først så da så er vi jo vi er jo større vi er jo den største turoperatøren eller reiselivsaktøren på Svalbard største og eldste og vi, vi får jo mesteparten av trafikken det er jo vi har jo det største potensialet så det skulle jo for så vidt bare mangle også er vi jo en del av Hurtigruten og sånn sett så har vi jo en fordel med tanke på markedsføring de andre som er litt mindre de har jo ei utfordring de har jo ikke samme budsjettene og kan annonsere på samme viset så sånn sett har vi jo et fortrinn vi har jo og de fleste overnattingsplassene i byen her, vi har de fleste sengene og vi har de fleste spisestedene så når alle som kommer til Longyearbyen de aller aller fleste vil på ett eller annet vis være innom Spitsbergen Travel enten de bor på hos oss eller de spiser hos oss eller er med på en av turene våre så vi er stor de er vel kanskje det som er det viktigste lokalt og vi mener jo selv at vi satser på kvalitet og at vi leverer et kvalitetsprodukt og det er jo viktig at folk skal være fornøyd at når de reiser her i fra at de føler at de har fått noe igjen for det de har betalt igjen tilbake til penger så er det jo det er dyrt å reise hit og dyr å være med på en fottur en sånn her toukers eller et cruise for den del det er kostbart, men klarer vi å gi folk den følelsen at det var verdt pengene så har vi jo lyktes så vi legger jo mye arbeid i å ha utdannede guider som kan og som vet og som trives i lag med folk og som..

Har dere noe system for å fange opp tilbakemeldinger fra folk som har kjøpt produktet..

Ja vi har kjørt en sånn gjesteundersøkelse på skipene våre det har vi for så vidt gjort i flere år, men spesielt nå i 2007 så hadde vi da har vi fått det mer i system og og det viser jo at 98% av de gjestene som har vært på cruise med oss de er meget godt fornøyd med det produktet vi har altså totalopplevelsen er god så det er vi jo fornøyd med og det er jo veldig nyttig for der får vi jo både positiv og negativ feedback og vi får ris og ros og det da har man muligheten for de her undersøkelsene blir gjennomført på hver avgang så da har man jo muligheten til å ta tak i konkrete ting der og da så rette opp allerede til neste, hvis de skulle være en guide for eksempel som ikke folk er fornøyd med eller det skulle være noe med maten eller det skulle være noe med.. ja noe praktisk teknisk så er det jo ting som er lett og rette på.

Ja dere har prioriterer liksom å ta tak i disse tingene også..

Ja det gjør vi vi vil jo hele tiden bli bedre og sånn som ene skipet vårt i hvert fall Nordstjernen er jo ganske gammelt skip så der må vi jo, der må vi spille på andre ting der må vi spille på atmosfæren om bord og på maten og på besetningen og guider.

Vurderer du at det finnes noen bakdeler og være under Hurtigruten sånn markedsmessig?

Bakdeler det er jo det at vi der er en del føringer som kan bli lagt i fra de da at vi kanskje ikke får lov til å bestemme riktig alt selv vi blir nødt til å føye oss i litt enkelte sammenhenger men i hovedsak så er det vel mer en fordel enn en ulempe det vil jeg si de er jo veldig stor så.. men det er klart det er litt sånn det kan jo oppstå litt sånn usikkerhet i blant folk fordi at man ikke vet helt

Hurtigruten går jo ikke går jo ikke så veldig bra akkurat nå så folk er jo kanskje litt sånn der og litt usikker på hva som kommer til å skje

Usikkerhet?

Ja usikkerhet rett og slett, hva skjer når i verste fall Hurtigruten går konkurs hva skjer med oss da for eksempel kan vi fortsette som vi har gjort eller får vi beholde jobbene våre eller

Er det noe kundene og gir tilbakemeldinger på?

Nei egentlig ikke folk flest vet egentlig ikke at vi er en del av Hurtigruten så vi har jo en enorm jobb å gjøre så vi prøver jo å begynne i det små og..

Å så knytte de merkenavnene sammen?

Ja det er jo ei voldsom utfordring for det er ikke folk skjønner ikke i annonser og sånn der plutselig Hurtigrutelogoen er med i våres annonser så lurer jo folk på hva det her har for noe, hvorfor det liksom.. så det er litt å ta tak i.

Så håpet vi at du som ansatt i Spitsbergen Travel kunne si litt om organisasjonen og hvordan miljøet er innad i bedriften, altså hvordan fungerer ting?

Jeg har jo vært her i ja snart 10 år og det er jo en grunn til at folk blir i samme bedrift lenge og det er jo for at man trives og at man har det bra, jeg har jo bestandig følt at det her har vært en trygg arbeidsplass selv om vi nå er eid av Hurtigruten så tur jeg jo jeg tror at Spitsbergen Travel vil bestå og her er godt miljø her er mange som har vært i mange år og som har liksom historien både til Spitsbergen Travel og til Svalbard for så vidt med seg og har veldig mye felles opplevelser som man man blir på mange måter som en sånn stor familie

Er det en spesiell type mennesker som vil være så lenge på Svalbard?

Ja det er det nok det er nok mye folk som er glad i å være ute i naturen og gla i å være på tur og så er man jo og man blir jo stolt av å jobbe i den bedriften man jobber i jeg har jo liksom det har jo gått bedre og bedre for hvert år vi har jo vært heldig å levert gode resultater bedre og bedre for hvert år og det er klart det er med på å gjøre at folk trives man føler at man får til noen ting så er det jo tilbakemeldinger fra fornøyde gjester og ja vi får kontakt med mye folk fra hele verden som gjør at det er verd å holde på med dette man føler at man kan gi noe tilbake til noen, gi noen en opplevelse.

Så du vil karakterisere arbeidsmiljøet eller som stemningen i blant de ansatte som god?

Ja egentlig, litt vanskelig de som er nye her jeg vet ikke helt hvordan de opplever det de som kommer og er bare en sesong kanskje er det vi har blitt veldig store etter hvert vi var jo i utgangspunktet to forskjellige selskaper gamle SPITRA Spitsbergen Travel og så gamle Svalbard Polar Travel som fusjonerte da i 2002 så det er klart vi er stor og det kan hvis man kommer og er bare en sesong så kan det jo være litt vanskelig å få oversikt over hele bedriften og hvordan det her er bygd opp og så blir det kanskje gjerne litt sånn at de som jobber på Spitsbergen Hotell de

blir en gjeng, og de som jobber på SAS hotellet blir en gjeng og vi som jobber her på Polarsenteret blir en gjeng i alle fall når vi tenker på de som bare er sesong, folk som er over hele året de har kanskje mer omgang i hele konsernet enn de som er bare en sesong.

Har dere noen aktiviteter som i bedriften som for å knytte de klinkene litt sammen eller som..

Ja vi har jo brukt å ha to sånne årstider vi har en sånn nyttårsfest og så bruker det å være en sommerfest som er for alle ansatte der alle samles det har vi og i tillegg så er det jo mulighet for alle å være med på visningsturer og man prøver jo hele tiden å oppfordre folk til å fare rundt på de forskjellige overnattingsplassene og spisestedene og vi har jo ja det er jo personalpriser både på ja på mat restaurantene her og på overnatting hvis man har familie og venner på besøk ifra fastlandet og så man prøver jo liksom å bevisstgjøre folk på at vi har en del goder.

Da har vi for så vidt fått snakket som det vi hadde tenkt til

Ja jeg vet ikke hvor mye klokere der ble men..

Jeg har ett lite spørsmål, de som bare er her en sesong og slutter har du et inntrykk hvorfor de slutter gir de noen grunn for det?

Noen er jo her bare av rein eventyrlyst og har bare lyst til å reise til Svalbard for å oppleve å være her en kort sesong og gjerne jobbe så mye de kan og så i tillegg være med på mest mulig turer og aktiviteter, vi får jo være med på visningsturer og sånn til personalpriser så det er jo en unik mulighet det da til å få sett og opplevd en del av Svalbard så for noen så er det det, eventyrlyst og bare å ha vært her for andre så er det jo det at man ikke får fast jobb kanskje bare være her noen måneder og så er det så må man reise til fastlandet og så kanskje komme tilbake neste år ja det er jo litt tungvint det så er det og det med boliger som har vært ei utfordring vi har ikke vi kan ikke tilby all verden til våres ansatte dessverre.

Har dere egne boligplasser som Spitsbergen Travel eier eller som..

Ja vi eier noen men vi leier det meste via bydrift altså Longyearbyen Bydrift den kommunale.. det gjør vi så det som da leies videre ut til våres ansatte, men det snakkes jo om at vi nå må få på plass et eget bygg for at vi har mangel på boliger så da at folk kanskje bare får en hybel på og bo på og det er jo mye voksne folk som kanskje forventer noe annet i tillegg til at det er dyrt da, den lille hybelen så gjør jo kanskje det at en del reiser så er det jo folk som har veldig høye forventninger når de kommer hit men så viser det seg at Svalbard faktisk ikke var plassen for de likevel enten så trives de ikke med plassen her i seg selv eller så det kan jo og være jobben at man ikke går over ens med de jobber i lag med det kan jo skje men det har jeg egentlig ikke hørt, men det at man ikke trives på Svalbard det er jo noen takler jo faktisk ikke at det er lyst hele døgnet når midnattssola kommer så er det jo vanskelig å få sove for noen mens andre bare ikke andre synes at det blir for lite det er ikke bare å sette seg i en bil og komme seg bort hvis man

blir lei her du er nødt til å ta fly for å komme deg til fastlandet og det er ikke bare å fare NÅ
liksom.

*Ja da har vi egentlig ikke mer, jeg regner med at vi kan kontakte deg eventuelt hvis det nå dukker
opp ting underveis under arbeidet så kan du sikkert svare på en mail eller..*

Jaja det går bra

Yes da får vi takke for..

31 Vedlegg 18: Intervjuguide Jan Sverre Sivertsen

Jan Sverre Sivertsen, Daglig leder Spitsbergen Travel AS 6/2 – 2008

Presentasjon av selskapet.

Si litt om historien bak Spitsbergen Travel.

Hvordan er organisasjonen oppbygd? Organisasjonskart.

Eksterne faktorer

- Hvem er den typiske turist?
- Hvilke kundesegmenter er det man ønsker å nå i markedsføringen?
- I hvor stor grad er dette segmentet avhengig av konjunktorene i økonomien?
- Hvordan er tilgangen på kvalifisert arbeidskraft på Svalbard?
- Hvordan ser du på mulighetene til å drive turisme i fremtiden med stadig strengere miljøkrav?
- Hvordan ser du for deg at rammebetingelsene for å drive turisme på Svalbard vil endre seg i årene fremover?

SWOT

Styrker: Hvilke styrker har ST internt og eksternt?

Svakheter: Hva er svakhetene?

Muligheter: Hva ser man for seg av muligheter i tiden fremover?

Trusler: Hva er truslene?

Konkurransanalyse Porters fem krefter

Etableringstrussel fra inntrengere:

- Hvilke aktører er det som utgjør den største trusselen mot bedriftens overlevelse og vekst?
- Hvilke aktører må bedriften være spesielt oppmerksom på fordi deres handlinger påvirker bedriftens lønnsomhet?
- Hvilke etableringsbarrierer eksisterer?
- Hvordan vurderer du vekstraten i dette markedet?
- Hvordan skiller produktet deres seg fra konkurrentenes produkt?

Leverandørens forhandlingsstyrke

Pris på innsatsfaktorer, leveransekapasitet.

Trusler fra substitutter

Hvordan vurderes konkurransen fra substituttene?

Kundenes forhandlingsstyrke

Interessentanalyse:

Forhold til morselskap, begrensninger / muligheter / fordeler

Motsetningsforhold mellom ansatte / ledelse/styret

Hva er de største kostnadsdriverne i selskapet?

Avkastningskrav?

Risiko?

32 Vedlegg 19: Intervju med Jan Sverre Sivertsen

Jan Sverre Sivertsen, Daglig Leder Spitsbergen Travel AS 6/2 – 2008

Ja jeg starter den nå.. det her er jo en, metodisk kan vi si at det er en sånn litt en intervjuform som er litt sånn løs i snippen da, vi har satt opp en del punkter som vi har lyst å prate litt om og det er fritt til deg å si det du vil si og vurdere hva du kan si og det du vil si, men liksom de punktene vi har satt opp her er de som vi kunne tenke oss å snakke litt om da, så hvis vi sier en times tid fremover maks

Ja det går bra jeg har satt av det så.. ingen problem.

Også kan du også si litt om deg selv da før.. og din posisjon i alt dette her, vi begynner med det da.

Ja selv så er jeg jo administrerende direktør for selskapet, nå har dere kanskje fått litt et lite bilde av hvordan vi er bygd opp men jeg leder da konsernet og under meg så har jeg eller sammen med meg i administrasjonen økonomidirektøren Dagny som dere pratet med og hotelldirektøren så vi tre på en måte ledergruppa øverste ledergruppa,

Er det en hotelldirektør for begge hotellene?

Ja det er det altså en som har hele hotellvirksomheten. Selv så har jeg jobbet i konsernet i 9 år og startet på en måte mer som guide og i turproduksjonsavdelingen og har innad flere funksjoner som produksjonssjef markedsjef har jeg vært og tok over for snart 2 år siden som direktør for konsernet så og har bodd her oppe i snart 11 år nå så man begynner å få Svalbard litt under huden men det er langt igjen enda så det er på en måte min rolle i det jeg rapportere opp til Trond og.. Trond Øverås styreleder og resten av styret som i hovedsak består av folk fra Hurtigruten, våre eiere så det er sånn veldig kjapt om meg kunne ha fortalt mye om meg selv men det er ikke alt som er interessant i denne sammenhengen her er det..

Kan du si litt om selskapet Spitsbergen Travel med tanke på hvor dere er i dag og hvor dere har vært

Ja jeg vet ikke hvor mye dere har fått informasjon om den fusjonen som førte til dagens selskap slik det fremstår i dag

Ja vi har fått en del informasjon angående.. Du kan jo bare si helt kort..

Ja altså Spitsbergen Travel slik det fremsår i dag er jo et resultat av fusjonen mellom to store aktører tidligere på Svalbard som var de to hovedkonkurrentene Svalbard Polar Travel som selskapet hete utad som totalt utgjorde sammen med Radisson hotellet Svalbard Polargruppen og gamle Spitsbergen Travel som ble fusjoner i med virkning fra første i første 2002 etter at de to store ble slått sammen og fikk navnet Spitsbergen Travel så har det skjedd ei ganske stor utvikling på omsetningssiden og resultatsiden og nå skal jeg ikke gå veldig nøye inn på tall her nå for 2007 for det er ikke offisielt enda men det ser veldig bra ut 2006 har der sikkert fått litt

informasjon om så jeg skal ikke rippe opp i det men det har vært ei veldig veldig flott utvikling siste 6 årene og selskapet har jo aner helt tilbake på 80 tallet utspring i Store Norske systemet som reisekontor for Store Norske i den spede begynnelse og ballet på seg helt til det på en måte forsvant fra Store Norske og ble et frittstående selskap. Spitsbergen Travel er jo den desidert største aktøren på Svalbard vi har vel omtrent 75 % av innkommende trafikken turisttrafikken hit og har vel og 75 % av antall senger lokalt så vi er motoren i reiselivet her oppe men er jo avhengig av de mindre aktørene som vi har rundt oss som er mer eller mindre nisjeaktører, men som har produkter som vi ønsker å tilby til våre kunder som vi kjøper fra de så vi, vi er avhengig av de og de er avhengige av oss flere av de mindre aktørene har jo bygd sin virksomhet rundt vårt salg for å si det sånn.

Har du noen konkrete bedrifter?

Ja jeg kan ta Svalbard villmarkssenter eksempelvis som er hundeoperatør der jeg vil anta at vi står for omtrent ¾ av omsetningen pluss at du har vi har mange altså vi har vi har jo avtaler med alle mindre aktører her men villmarkssenteret Svalbard villmarkssenter på en måte er størst grad har bygd opp virksomheten rundt oss jeg vill ikke gå inn på noen konkrete tall i forhold til dem fordi det er ikke avklart i forhold til de.. så det var sånn kjapt og Spitsbergen Travel vi er jo i dag vi har vel en 130 ansatte og en par og nitti årsverk

Er det for 2007 det?

Ja så kunne jeg ha vist dere en sånn.. det får du ikke med på mikrofonen skulle jeg si men en sånn organisasjons plan det kan dere for så vidt få.

Ja hvis du kan sende den til oss så hadde det vært meget bra..

Yes den skal jeg ta og sende, og da kan dere heller spørre hvis dere har noe som er uklart i forhold til den skal være ganske selvforklarende men du kan si konseptet Spitsbergen Travel er jo det at vi har hele produksjonsapparatet internt fra markedssiden til salg til overnatting fly aktiviteter alt det her har vi inhouse og det gjør og at organisasjonens.. organisasjonen er veldig integrert i alle deler av konsernet altså vi har vi har en konsernledelse vi har marked og salgssavdelingen som ikke bare selger aktiviteter men som og selger hotell og markedsfører hotell slik at det er veldig integrert i hverandre og det og tror jeg er litt av suksesskriteriene for oss at vi har den målet er i alle fall et det skal være en veldig rød tråd i det vi driver med og at kunden blir loset smertefritt gjennom det systemet vi har og det tror jeg er som sakt en av suksess faktorene som har gjort at vi..

Du vurderer det som liksom hovedgrunnen til at der lykkes med det dere gjør altså et det..

Ja pluss at vi er, vi er vi har brukt tid til å bygge opp en profil som etter hvert har blitt veldig sterk og som man vil finne igjen veldig mange plasser når man ser seg rundt spesielt lokalt men og gjennom markedsarbeid nasjonalt først og fremst, internasjonale arbeidet vårt er jo først og

fremst ivaretatt av via Hurtigruten systemet med de internasjonale salgskontorene som er i per i dag i New York, Paris, Hamburg, London og Beijing og dem bruker vi veldig aktivt.. tett samarbeid der og vi altså det er våre egne salgskontor for å si det sånn, og det er jo en et distribusjonsapparat som veldig mange bedrifter av vår størrelse kan misunne oss så i forhold til eierstrukturen så er.. selv om det går Hurtigruten sliter for tiden så så vi er veldig avhengig av dem på den siden for dem det apparatet bidrar veldig mye til vår omsetning og resultat så så det selv om vi gjør det bra og Hurtigruten konsern sliter så skal ikke vi slå oss på brystet å si at vi er veldig mye bedre fordi at vi får mye hjelp det er viktig, men som sakt videre i forhold til organisasjonen så kan jeg sende dere organisasjonskartet og så spør dere heller hvis dere ikke skjønner hvis det er noe som er uklart der

Ja, litt om markedet deres den turisten hvem er turisten som kommer til dere?

Da må en nesten ta i forhold til de forskjellige forretningsområdene egentlig altså vi vi sier at vi konsentrerer oss om tre kjerneområder forretningsområder det er hotellvirksomhet, også er det cruise ekspedisjoner og så er det kurs konferanse de tre virksomhetsområdene er de som bidrar med 90 % av omsetningen vår i tillegg til det så har vi dagsturaktiviteter og mer vanlige reisebyrå tjenester som er nødvendig men som ikke bidrar i stor grad til resultatene men det er nødvendig fordi at det er en del av pakken og i forhold til de forretningsområdene så har du altså du har en sånn generell Svalbardturist som statistisk sett er en mann fra det sentrale østlandet har mer enn 7 års utdanning har inntekt på hvis jeg ikke husker helt feil nå over 700 000 er i mellom 40 og 60 år og er her som på incent eller bedriftstur det er vel den typiske den gjennomsnittlige turisten i fra mars til mai og august til oktober så har du den sommerperioden som er mer individuelle der du har den.. akkurat en sånn typisk karakteristikk på den er litt vanskelig å gi for det det er så forskjellig i forhold til de forskjellige produktene som tilbys her oppe og du har de som kommer hit og er her en langhelg bare i Longyearbyen og så har du de som drar på ekstremturer som er en helt annen type igjen så har du den for vår del cruise gjesten som kommer hit er her i ei lita uke og er med på cruise langs kysten av Svalbard det for oss så er det en veldig viktig turist fordi at det er et av kjerneområdene våre cruisevirksomheten og de turistene er gjerne litt eldre det er 55 pluss det er gjerne ektepar som altså hovedvekten for oss det er Tyskland og Norge på den type produkt men det det er litt den eldre garde som har reist veldig mye som har gjort og har gjort veldig mye på reisefronten og har en akademisk bakgrunn og har et veldig høyt kunnskapsnivå om de destinasjonene de reiser så det.. men som sakt det er veldig vanskelig og.. vinterturisten har vi litt sånn statistikk på som jeg nevnte men det er forferdelig forskjellig altså og der blir mer og mer differensiert etter hvert som markedet øker.

Er det noen spesielle av de her segmentene som du nevner nå som dere ønsker å nå spesielt eller favner dere vidt i markedsføringsapparatet?

Favner ganske vidt det gjør vi vi fokuserer jo på kjerneområdene vi fokuserer på cruise der er det jo den 55 pluss garden vi ønsker å nå men vi har og vi har veldig mye profilmarkedsføring som ikke går på konkrete produkter men som går på Svalbardopplevelser generelt som ikke retter seg mot et spesielt segment men som heller der målet vårt er å styrke merkevaren Spitsbergen Travel i så mange kategorier som mulig så det blir litt sånn altså generell markedsføring ellers så er det på vi har vi jobber jo veldig gjennom agenter og salgskontor så de har jo sin markedsføring for Spitsbergen Travel så er det veldig mye på generell profilmarkedsføring og oppsøkende salgsarbeid mot kurs og konferansemarkedet bedriftsmarkedet er det, pluss at vi og ikke skal underslå den effekten vi har ved å på hotellsiden ved å være medlem av to kjeder altså vi har jo Ricakjeden på Spitsbergen Hotel så er det Radisson her som gjør sine markedsbiter inn i sine system så vi rir mange hester for å si det sånn så det er veldig vanskelig å snakke generelt om Spitsbergen Travel sånn markedsmessig og aktivitetsmessig i det hele tatt fordi at vi har så mange områder.

Vi har inntrykk av at dere har vært flink til å ta det beste ut av alle avtalene deres altså både med SAS altså RICA og.. at man nyter fordelene av..

Det er klart vi ved å være på Svalbard og være så synlig på Svalbard så har man en veldig god forhandlingsposisjon overfor kjedene fordi de ønsker å være representert her oppe for det gir verdi for dem profil og markedsmessig derfor så sitter vi med gode kort på handen når vi skal forhandle franchiseavtaler og kjedetilknyningsavtaler så vi slipper nok på kostnadssiden veldig mye billigere unna enn eksempelvis RICA partner hotell på fastlandet fordi at..

Også det faktum at dere eier to forskjellige hoteller i to forskjellige kjeder er ganske unikt egentlig

Det er ganske unikt og man møter jo den hele tiden fra de forskjellige kjedene at dem synes det er litt vanskelig fordi at det er samme person hos oss som selger Radisson som i neste omgang skal selge RICA men for oss så er det.. vi har jobbet så lenge på den måten at vi har ikke noe problem med å skille det og vi er med på forskjellige workshops i forskjellige settinger og det fungerer bra og vi likestiller hotellene veldig så.. det er ikke noe sånn at vi har et foretrukket hotell bortsett fra at vi har et av hotellene stengt i lavsesong og det er Spitsbergen Hotell som er Rica, men det er mer av praktiske årsaker fordi at Radisson ligger der det ligger og det er her nede i sentrum at ting skjer og da har vi valgt og stenge Spitsbergen Hotell.

Kan dere flytte arbeidsstokken fra et hotell til et annet?

Ja vi skifter etter der det er behov så du er ikke ansatt i Radisson om du jobber der du er ansatt i hotellvirksomheten til Spitsbergen Travel, men altså i stor del så prøver vi og la folk jobbe fast på de hotellene de jobber men det er ingenting som tilsier at vi ikke kan bytte på.. det gjør vi jo når vi stenger ned Spitsbergen Hotell i den laveste sesongen så vil jo de som har fast jobb der i

stor grad gå ned hit å jobbe og så er det sesongarbeidere her som må ut da så vi prøver å få den effekten ut av det at vi kan beholde en fast base med medarbeidere på hotellsiden som har jobb hele året.

Du har jo jobbet her nå i lang tid, vært her i bodd her i 11 år så du har jo merket at konjunktorene ellers i økonomien er altså fastlandsøkonomien har gått opp og ned, klarer man og merke det på de kundene som kommer hit eller på den betalingsvilligheten, ser man en sånn veldig stor sammenheng mellom det

Ikke veldig stor det tror jeg fordi Svalbard er ganske spesiell som et reisemål så er det vil det alltid være gjester potensielle kunder å ta av hit opp man skal huske på at i løpet av året ikke har mer enn rundt.. det er vel totalt sett til Svalbard tilreisende 27 000 til 30 000 og det er ikke nok til å fylle opp Ullevål stadion så det er klart det vil alltid finnes et marked tror jeg for Svalbard opplevelser det vi merker der litt på det er på kurs og konferanse siden fordi at der er det størst mest norske gjester eller bedriftskunder så der vil man merke det men det klarer vi å ta igjen stort sett på andre områder, men for eksempel når vi hadde.. det har ikke så mye med konjunkturer å gjøre, men det har litt sånn makroøkonomiske ting allikevel, når vi hadde veldig fokus på legemiddelbransjen sin konferanser og reisevirksomhet og det ble stilt en del spørsmål i media til demmes bruk av midler for å tiltrekke seg leger og alt sånn så hadde vi.. da ble det stopp i to år fra legemiddelbransjen som var en stor del av vår kurs og konferansevirksomhet, men vi klarte til en viss grad å fylle opp med andre typer kunder men litt på kurs og konferansesiden merker vi det men ellers så er det.. er vi litt sånn skjermet for den type svingninger i og med at det er en så spesiell destinasjon tror jeg du vil alltid finne.. så er det mye internasjonalt internasjonale gjester.

Ja, hvordan er tilgangen på kvalifisert arbeidskraft?

Vanskelig nå på lik linje med fastlandet altså tidligere så var det nok for mange nok å få tilbud om jobb på Svalbard så flyttet man fordi det var spennende og eksotisk og alt det der, nå den biten er vi forbi for lenge siden tror jeg nå er vi like sårbar som andre aktører i arbeidsmarkedet og vi merker det nå altså at det er vanskelig å få tak i folk rett og slett.

Det vil være ei ganske stor utfordring for dere i og med at det er så stor forskjell på en lav sesong og en høysesong at du må bemanne opp ganske kraftig i den perioden i mellom

Ja og det er klart vi på hotellsiden så er det 80 % sesongansatte her i kan du si i markedet så har du serviceorganisasjonen så er det stort sett faste stillinger på hotellsiden så er det jævlig vanskelig fordi at man har altså det må skiftes hvert år ikke sant du må ha inn nye hvert år og den type arbeidskraft som trengs til hotellene er gjerne unge folk som drar litt hit og dit og jobber litt her og der og det er klart med de.. med det trykket i arbeidsmarkedet som er på fastlandet nå der man gjerne blir tilbudt fast jobb og gode betingelser så er det vanskelig for oss å konkurrere med sesongjobber og dertil ikke like gode betingelser kanskje så det sliter vi med, på de faste

stillingene så så er det jo samme jeg tror det er det sitter lengre inne for potensielle arbeidstakere å ta steget å flytte til Svalbard når man kan få godt betalte jobber i nærheten av der man opprinnelig bor.

Er det sann at dere ofte må skaffe bolig til de som skal jobbe her også?

Det er en forutsetning og et kjempeproblem fordi altså vi per i dag så er det boligmangel i Longyearbyen og det er priser som ikke ligner grisen altså det blir fort 2 millioner for en 55 kvadrats leilighet

Ja nettopp det er nesten verre en i Tromsø..

Ja så det er helt håpløst..

Men i lavsesong så forstår jeg det sann at dere kunne kompensere med at folk kunne bo på hotellene?

Jada men det er klart i lavsesong så er det ikke så stort behov for hybler for da er vi mindre folk slik at da da er ikke behovet så stort og det er jo i høysesong vi trenger boliger først og fremst og det er klart da trenger alle andre boliger.

Hvordan er det å prøve å gjøre noe med den situasjonen?

Nei vi er nødt til å se på å vi eier jo vi har vel en 35 leiligheter per i dag men vi er nødt til å se på å sette opp et eget bygg rett og slett og det ser vi på nå med en 20 leiligheter som vi har så dit må vi før eller siden uansett så nå er det altså fra uke til uke omtrent at vi jobber med å få tak i leiligheter altså fordi ja det finnes ikke det er ikke.. markedet er støvsugd.

Folk må bo på og sove på sofa og..

Nei altså vi klarer det jo da men det blir jo type for en del sesongarbeidere og guider og sann så blir det type nærmeste anleggsrigg altså med soverom og lite avlukke for seg selv så er det dele bad og toalett kanskje i verste fall så...

Dere som har bodd her lenge og jobbet har dere bygd egne hus eller..

Noen har det men noen leier vi leier selv så det varierer men det blir mer og mer vanlig å eie da det gjør det så nei men det prisene som jeg refererte til er jo jævlig høye så klart for folk som ikke vet om de skal bo her så lenge jeg vil tro den vanlige botiden her er en 3 - 4 år maks så det er klart ja du skal ha litt is i magen for å kjøpe deg da en leilighet til 2,5 – 3 millioner på Svalbard for.. og i og med at samfunnet i seg selv er hva skal jeg si nå er det i vekst men det er klart samfunnet på Svalbard er jo består jo av tre store aktører som er Store Norske, det er Spitsbergen Travel og det er UNIS som er de tre store og skulle en av de og kanskje først og fremst mest nærliggende bergverk da altså Store Norske på en eller annen måte redusere virksomheten drastisk eller forsvinne så er det klart da detter jo proppen ut av også leilighetsmarkedet og det blir masse ledige igjen da så man er.. det er et skjørt samfunn selv om

det nå er i sterk vekst og befolkningsveksten er tilstede så skulle jeg gjerne sett at det hadde vært mer folk at det hadde vært et større lokalsamfunn for å bli mindre sårbar for den type hendelser *Ja så har vi et punkt her på miljøkrav som blir holdte på å si strengere og strengere og hvordan du tenker på fremtiden og sånn i forhold til det.*

Ja, nei altså vi er jo nødt til å ta grep selv det tror jeg er viktig for oss og for reiselivsnæringen generelt både her og i Norge at man er nødt til å være proaktiv i forhold til hva man gjør på miljøsidene fordi Svalbard er jo veldig i fokus miljømessig og det gjør at også markedet stiller spørsmål til vår virksomhet hva gjør Spitsbergen Travel aktivt for å ta grep om miljøutfordringene det er på en måte en side av det en annen side er jo at det blir fokus og negativ fokus fra aktører i miljøorganisasjoner i forvaltningen der det på en måte blir en blir to litt motpolarer føler jeg fordi at forvaltningen og miljøorganisasjonene ønsker jo og bevare mest mulig og stenge mest mulig mens Spitsbergen Travel og reiselivsnæringen og annen næringsvirksomhet for så vidt privat næringsliv ønsker jo og benytte seg av de ressursene som ligger her oppe så er det den balansen å få det her til å spille sammen nå har vi Spitsbergen Travel har jo hatt et mangeårig samarbeid med WWF i forhold til miljøsidene dere kan få en folder på det.. vi har akkurat nå inngått et tettere samarbeid med WWF i et prosjekt som heter climate savers det kan dere få lese.. der vi har forpliktet oss til en del tiltak der går i forhold til klimaendringer og CO2 utslipp da der vi har konkret forpliktet oss til reduksjonstiltak på utslippsiden climate savers som prosjektet heter er et globalt prosjekt der vi er en av 14 aktører globalt som er med i prosjektet vi er forsvinnende liten i forhold til de andre aktørene det er selskap som Sony Nike Nokia ble med nå sist i forrige uke ja og IBM og masse slike store selskaper som da skal jobbe sammen for å få næringslivet globalt til å ta tak rett og slett det er der man må vinne kampen det er ikke hos den enkelte forbruker men det er hos næringslivet og reiselivsvirksomheten er veldig synlig, Spitsbergen Travel er veldig synlig her lokalt og vi er nødt til å gjøre noen grep selv for å legitimere og den virksomheten vi driver her oppe så det er et spennende prosjekt vi forplikter oss ganske kraftig da i forhold til utslipp og innen utgangen av 2010 så skal vi være klimanøytrale det vil si at vi skal redusere egne direkte utslipp og vi skal det vi ikke klarer å redusere selv det skal vi kjøpe klimakvoter for skulle vi ikke klare å redusere noe særlig over det vi har som ligger til forutsetning for den avtalen som er 7 % reduksjon totalt på konsernet så vil vi måtte betale i ren cash ca 1,8 millioner i året til kjøp av klimakvoter, så det er i vår interesse at vi klarer og redusere mest mulig direkte utslipp og så er det selvfølgelig om å gjøre for oss å få med våre gjester på det prosjektet slik at ikke vi sitter igjen med hele kaka det er tross alt også gjestene selv som bidrar til våre utslipp så det blir kjempeinteressant, jeg skal til Tokyo i neste uke på konferanse sammen med de andre selskapene som er med i prosjektet og se altså vi er veldig ferske i dette her så se hvordan dem gjør det det er klart for mange av de som er

veldig veldig store produksjonsintensive industrier som ja både Nike og Sony dem har jo masse fabrikker og mer den type industri så er det vel snakk om helt andre utslipp, men årsaken til at vi ble invitert til det samarbeidet er vel at man er så synlig som man er på Svalbard tror jeg.

Er det Hurtigruten da eller Spitsbergen Travel?

Nei det er Spitsbergen Travel isolert..

Dere har vel en litt spesiell utfordring i og med at dere kjøper strøm fra et kullkraftverk og sånne ting altså.. litt sånn spesielle situasjoner som dere ikke har noen mulighet til å velge bort for å si det sånn

Nei det er klart vi kan ikke velge energikildene på samme måte som du kan nede og det det setter jo begrensninger samtidig så er det en spore til oss for å få andre aktører i Longyearbyen til å tenke i samme bane.. unnskyld.. og klare man det og få ned strømforbruket i Longyearbyen så klarer man og å få ned forbruket av kull for det med varme oppvarming av bygninger er jo et resultat av det kjølevannet som kommer fra strømproduksjonen fordi at der er overskuddet så stort at eneste måten å få ned totale kull forbruket på der er å redusere strømforbruket rett og slett

Men det er også vanskelig med tanke på at Svalbard kanskje vil vokse befolkningsmessig

Jaja det er en kjempeutfordring det så..

Skal vi gå litt videre jeg ser at vi har litt dårlig tid på oss.. ja

Prater mye jeg vet du..

Hehe men de her rammebetingelsene som dere både definerer selv og som dere fra myndighetenes side får altså dere må gjøre, hvordan ser du for deg at dem vil kunne endre seg i årene fremover?

Nei jeg tror nok at det blir strengere hvis du tar sånn forvaltningsmessig sånn som veldig direkte sett grensa for hva vi kan drive med da snakker jeg om nasjonalparker om regler for ferdsel og det går jo på maritime lover og regler så forventer jeg at det blir strengere det vil si at A vi er nødt til å være med i prosesser drive lobbyvirksomhet være med i organisasjoner som har som mål å påvirke myndigheter og beslutningstakere noe vi allerede er i stor grad og engasjere oss i de prosessene som går for det dere aner ikke men er så mange som vil så mye med Svalbard fra forvaltningssiden på departementsnivå og den type ting at det å ha oversikten over til en hver tid alle høringene som er ute på i forhold til Svalbard som også berøre oss mange av de det er nesten håpløst altså det er en heltidsjobb bare det men..

Ja det virker som det har eksplodert de siste årene..

Ja det har mange årsaker tror jeg det er jo at Svalbard er så synlig Norge som miljønasjon ønsker å bruke Svalbard som utstillingsvindu på miljøsidan forvaltningssiden det er opplest og vedtatt og det er bra at Svalbard skal være verdens best forvaltede villmark men det betyr ikke i mine

øyne at det trenger å være den mest forvaltede det er vel mer måten man forvalter det på enn at alt skal forvaltes og stenges og reguleres..

Men altså utfordringen deres vil bli å utnytte dette til deres fordel altså fordi du kan jo komme i en situasjon der at det området her blir så eksklusivt at du kan utnytte det til din fordel i markedsføringsarbeidet ditt

Helt klart samtidig så det er en sånn tosidig sak det der fordi at du har på andre siden så har du en av våre viktigste virksomheter som er cruisebiten som forsøkes regulert ukentlig omtrent fra diverse instanser og det som er kan du si bakgrunnen for at vi er så engasjert i de prosessene det er at grunnlagene for å regulere og for å stenge og for å opprette nye nasjonalparker og verneområder de grunnlagene er per i dag kun basert på synsing og føre var prinsippet som brukes for alt det er verd her oppe når du da på andre siden en politisk vedtatt statement skulle jeg si at reiselivet er en av de tre viktige pilarene å for Svalbardsamfunnet og skal gis gode vilkår for å utvikle seg så er det på en måte da rir myndighetene flere hester her som ikke har noen planer om å møtes og da blir det sprik i rammebetingelsene hva er det man vil med Svalbard? Samtidig så er det kjempeviktig det må jeg understreke at for oss så er jo i all mulig interesse å bevare Svalbard som det er og det er jo produktet vårt altså det er jo det vi selger og vi ønsker ikke at det skal være noe Disneytilstander her oppe og men så lenge man nå har forsket i 30 år på virkningen av ferdsel her og enda ikke har klart å finne noe negative virkninger verken på dyreliv eller naturen så er det på en måte ikke noe, da har man ikke noe grunnlag for å drive å regulere og stenge områder så det er sånn.. vanskelig balanse

Nei det var egentlig greit..

Kan du si noe kort om hva du vurderer som Spitsbergen Travels sine styrker i forhold til både markedsmessig og generelt sett som bedrift?

Ja så bedriftsmessig så er det jo medarbeiderne som er kanskje største egenkapitalen vi har dere egenkapital økonomisk går at vi har mye der og men det viktigste for oss er medarbeiderne og de du kan si deres stolthet og entusiasme over Svalbard som er produktet vårt det er nok det som kommer på første og andre og tredje plass tror jeg tar topp tre altså fordi det det er hele grunnlaget for driften, markedsmessig er det jo styrkene våre er jo fokuset på Svalbard som gir oss masse gratis både nasjonalt og internasjonalt etter hvert så er det et enormt fokus det er vel ingen destinasjoner som blir så mye omskrevet i media eller omtalt i media og det er klart det selv om det mye av det går på miljøsidene så er det ikke nødvendigvis negativt for oss det heller og så det er en kjempestyrke at vi er en så spesiell destinasjon som vi er og har det fokuset det har, ellers så er det andre styrker intern det er jo at vi har som jeg var litt inne på altså vi har hele produksjonsapparatet fra A til Å inhouse noe som gir oss en enorm fleksibilitet til å styre kundene dit vi ønsker dem sier vi at vi skal ha fokus på enkeltprodukt i perioder så blir det det

som vi selger i størst grad fordi at de som selger hos oss er kjenne Svalbard så godt at du veldig fort klarer og pense kunden dit du ønsker å ha den så det er vel de største styrkene, jeg kan jo gå videre her.. Svakheterne tror jeg er turnover på medarbeidere etter hvert Svalbard er for de aller fleste en mellomstasjon og det er naturlig at det er sånn fordi at for oss alle omtrent så vet man at man blir ikke på Svalbard til man blir pensjonist og veldig mange av de som er her som altså er her i 2 til 4 år og det er klart kommer man ny her bruker første året på å lære seg Svalbard neste året på å selge eller jobbe med produktet og så er man på vei ut igjen det er klart det setter det gjør at organisasjonen hele tiden er i endring og det kan selvfølgelig være både positivt og negativt men jeg skulle gjerne ønske at det var enda større stabilitet i arbeidskraften.

Så det du mener at en toppet organisasjon med folk som har kompetanse og har vært her lenge det ville være på forskjellen altså kontra en dårlig en på et godt og et dårlig resultat.

Ja det tror jeg

Det er så viktig og ha riktige folk her?

Ja det tror jeg det er helt klart, andre svakheter er jo som egentlig er vår største styrke og men det er jo størrelsen vår i forhold til konkurransesituasjonen man blir hele tiden gått etter i sømmene av og stilt spørsmål ved av de mindre aktørene og av eller først og fremst av de mindre aktørene så det er en selvfølgelig en styrke at vi er så stor og vi ville jo aldri ha vært der vi er hadde vi ikke resultatmessig hadde vi ikke vært av den størrelsen vi er men samtidig så er det sånn fallgruve. Ja muligheter i tiden fremover først og fremst så er det polarnatta reint salg markedsmessig det er en periode på året der vi per i dag har lite aktivitet det er et enormt potensiale hvis man ser på kanskje spesielt det internasjonale markedene Asia og Europa så er så klart polarnatten nordlys det har vi ikke begynt å lukte på nærmest vi har et prosjekt i gang nå men, men frem til nå så har vi hatt nok med den sesongen vi har og de markedene vi har vært i, men det er en kjempe kjempemulighet ellers så ser vi og mulighet på det internasjonale event kurs og konferanse markedet per i dag så ser det en 95 % av det kurs og konferanse kundene våre er norsk når jeg og ser at vi har det distribusjonsapparatet vi har gjennom Hurtigruten så er det klar at kurs og konferansemarkedet internasjonalt er en av de største mulighetene til å øke omsetningen.

Jeg har et spørsmål, har dere du sa dere hadde et prosjekt har dere lag.. utviklet noen prognoser eller noen altså stipulerte inntjeningspotensiale på dette her?

Nei ikke enda så langt er vi ikke kommet vi har hatt kick off for prosjektet i går kveld og det er et prosjekt som omfatter ikke bare oss men hele destinasjonen med andre næringsaktører Avinor er med Store Norske er med du kan si ringvirkningene av en enda mer helårlig økonomisk god reiselivsvirksomhet er ganske stor fordi at hvis vi tar som et eksempel Store Norske som en stor aktør har behov for arbeidskraft, arbeidskraften har gjerne en partner som og skal ha jobb og da

er reiselivet et veldig typisk valg for med hotell og restaurantbiten forholdsvis enkelt valg for veldig mange spesielt på kvinnesiden nå er jo Store Norske en mannsdominert virksomhet slik at det setter større og større krav til at og parten må ha jobb skal man gidde å flytte opp hit og da er det i andre næringer sin interesse at å reiselivet klarer å utvikle en enda mer helårlig virksomhet og der derfor er det så viktig at vi jobber sammen med næringslivet generelt for å få til det, men det prosjektet er helt i startfasen og har på en måte ikke fått gjort annet en å bestemt at vi skal gå i gang med det og satt ned ei prosjektgruppe med det

Ja vi kan hoppe videre til truslene..

Ja truslene er jo kan du si rammebetingelsene er lik forvaltning og myndigheter truslene er og derunder ligger det miljø altså det som er knyttet mot forvaltning at det ser ikke noen grunn til å ta det som et eget poeng, truslene er jo arbeidsmarkedet, vi ser allerede resultatet av et veldig stramt arbeidsmarked og skulle det fortsette så vil det klar få innvirkning på virksomheten vi må kanskje nødt til å tenke annerledes..

Også må dere kanskje opp i lønn at dere må øke kostnadene?

Ja det er klart det presses på i forhold til lønnsbiten og vi er jo per i dag i en situasjon der vi har en bra nettoutbetaling pga skattenivået men allikevel så er levekostnadene her etter hvert blitt så store man har vanlig, det nevnte jeg vel i går tror jeg på bilen innover at vanlig husholdningsbudsjett ligger gjerne 40 % over et vanlig husholdningsbudsjett på fastlandet og da tenker jeg ikke husleie og sånn men da tenker jeg mer det du kjøper på dagligvarebutikken så det er dyrt og bo og leve her og det.. utvikler det seg videre så er jo det i seg selv en trussel, markedsmessig så er det klart største konkurrentene som selvfølgelig blir en trussel er jo andre destinasjoner vi kan sammenligne oss med finnmark Grønland Antarktis men og type Baltikum og østeuropa

Island?

Island er en naturlig konkurrent men årsaken til at jeg nevner Baltikum det er jo at veldig mange firma grupper reiser dit fordi det er mye rimeligere du får jo turer reise og opphold til Praha og lignende for 2500 ikke sant per person og det er klart det sliter vi med å matche så det gjør jo at vi kan på en måte ikke konkurrere på pris i store deler av året

Tallin har blitt voldsom populært..

Hva

Tallin også det..

Jaja Tallin og Riga hva det heter alt.. så det det er en reel trussel for oss, anna trussel som og er viktig for oss isolert Spitsbergen Travel er jo våre eiere hva skjer der? Hurtigruten sliter og man vet jo aldri hva som vil skje tror jeg på en måte at Spitsbergen Travel som selskap og organisasjon vil nok bevare sin egenart og sin måte å være på men vi ønsker jo veldig sterkt at

Hurtigruten skal fortsette som våre eiere og at de skal gjøre det bra fordi at tilbake til distribusjonsapparatet vi snakket om så er det viktig for oss å fortsette å kunne dra nytte av det så det er viktig så det er nok og en sånn fremtidig bekymring.

Ja dere er jo litt spesiell situasjon i og med at dere er den største og dermed også nesten den ene.. nesten altså man kan kalle det for en monopolsituasjon sånn sett i forhold til størrelse og markeds.. 75 % av trafikk og 75 % av sengene, ser du for deg at en aktør altså en utenfor aktør i samme.. av samme modell som dere kan etablere seg her oppe eller er det helt utenkelig?

Ikke i den størrelsen det klarer jeg ikke å se men at vi på enkelte områder eksempelvis hotellsiden kan få større konkurranse det.. egentlig så overrasker det meg at det ikke har skjedd enda fordi at man ser jo i høysesong at det er vi kunne hatt ett eller to hotell til det er jeg sikker på i de månedene men det er klart at det skal stå resten av året og så jeg vil tro at det må komme noen litt større aktører inn på enkelte områder på hotellsiden kanskje på cruisesiden og men..

Men det er ingenting konkret.. noen konkrete..

Ikke som jeg kjenner til nei så samtidig så er jeg og av den oppfatning og der er mulig naivt men allikevel at aktivitet avler aktivitet og skulle man få en aktør til her så ville jeg ønske det velkommen for så vidt fordi altså en gjest på Svalbard vil ha så store ringvirkninger uansett i forhold til restaurant i forhold til butikker i forhold til puber og som vi og sitter på i forhold til aktiviteter at jeg er ikke veldig engstelig for det det er jeg ikke

Jeg holdte på å si det er jo en veldig nesten naiv ting holdning å ha men det er jo selvfølgelig veldig positivt for Spitsbergen altså på fastlandet ville aldri en reiselivsaktør kunne sagt det og ment det fordi det ville jo ødelagt sitt eget marked men det virker som om det er en tanke som alle her opp har at de folkene som bor her dem føler genuin tilknytning til..

Ja det gjør det og jeg det er kanskje en naiv tanke men samtidig så er det markedsforholdene er så spesielle her oppe her at jeg tror alle aktører ville ha tjent på å hatt en eksempelvis utvidet romkapasitet så det.. samtidig så er det det er klart det er jo ikke enkelt for nye og etablere seg i en viss størrelse fordi at vi og sitter som på så stor del av salgsapparatet så dem da må man på en måte ha noe strategiske allianser som gjør det mulig å operere omentrent på samme måten som vi

Ja vi har for så vidt klarlagt en god del av disse tingene med han Øverås da

Ja

Hvordan ser du på dette med innsatsfaktorene altså de her leverandørene som dere forholder der til for at de har vel stor innflytelse på deres hverdag?

Ja da tenker du på våre underleverandører?

De som leverer fersk mat og slikt til dere og sender.. flyselskapet for eksempel

Nei det er klart det er jo et bilde som er spesielt her oppe og spesielt prismessig at priser på frakt og sånn er høy alt av ferskt i alle fall er flybåren og ditto priser på det så det er kjempe altså vi er jo prisgitt mange av de store vi er jo prisgitt SAS for eksempel nå kommer Norwegian på banen etter press fra oss men det er klart SAS har enda så mye av flytrafikken oppe hit at både på vareleveransesiden og på passasjersiden så er vi prisgitt i stor grad demmes aktivitet for det er klart det er den eneste måten og komme opp hit på

Altså dere kan oppleve en reduksjon i kostnadene når det kommer flere aktører på banen altså når Norwegian kommer inn

Ja i alle fall på passasjersiden Norwegian har ikke tenkt å i stor grad begynne med frakt så det i hovedsakelig passasjersiden at dem, men det er jo på en måte konkurransemodellen i utgangspunktet at en aktør til skal gi lavere priser så får vi håpe at Norwegian som aktør klarer seg i konkurransen med SAS for de har jo prøvd før og det gikk jo ikke bra så men vi er jo prisgitt en del sånne sentrale områder og aktører som gjør at vi er på en måte nødt til å gi litt og ta litt der og, det er vi så forhandlingsstyrker til eksempelvis SAS er jo rimelig god

Men dere har maktet å tilpasse dere de rammebetingelsene i forhold til leverandørene deres også i stor grad?

Ja det har vi klart og vi har jo ganske vi har jo ganske stor makt sånn sett selv i og med at vi er så stor på innkjøpssiden og med to hoteller og sånn så samkjører vi jo innkjøpene selvfølgelig på de vi kjøper jo ikke noe gjennom Radisson og noe gjennom Rica men vi er med i et system som heter Gras systemet som der vi gjør alt av innkjøp gjennom som er ganske gunstig for oss dem igjen har jo fraktavtaler med SAS så vi slipper jo litt rimeligere unna enn om vi skulle ha tatt det direkte med SAS men likevel så er det nok langt dyrere her enn på fastlandet.

Så har vi et punkt der vi snakker litt om forhold til morselskap altså det organisasjonsmessige, du har nevnt litt tidligere om de fordelene med salgsapparat og sånne ting er det noe du ser på som negativt i forhold til det altså begrensninger?

Ja du kan si Hurtigruten har jo utfordringer som på en måte gjør at dem er nødt til å tenke kortsiktig i tillegg selvfølgelig til å ha langsiktige strategier så er man i en fase nå nødt til å tenke veldig kortsiktig for oss om prøver å tenke langsiktig i og med at vi er i en god situasjon økonomisk så blir det en liten sånn krasj i en del sammenhenger som gjør at det å forhode seg til Hurtigruten som system kan bli ganske vanskelig for vi snakker egentlig litt to forskjellige språk i mange sammenhenger der de tenker kortsiktig tenker vi langsiktig pluss at det er et stort system vi vi blir sett på som en litt outsider både fordi de vil at vi skal være det dem ønsker ikke å rokke så mye med oss fordi det går bra samtidig som vi er plassert der vi er og ikke en naturlig del av den daglige driften som til Hurtigruten så det er en sånn begrensningene er med den økonomiske

situasjonen de er i og det store systemet som det er at det frem til nå har vært vanskelig for oss og dra ut noen synergier sammen med Hurtigruten på kanskje spesielt salgssiden

Du har også nevnt dette med gode godt forhold med de ansatte og ledelse vi får inntrykk av at dere har litt sånn veldig flat struktur altså at dere er litt sånn uformell og sånt

Veldig uformell

Ja, det ser du på som en del av det gode miljøet eller?

Ja det ser det som en forutsetning for det gode miljøet at det er stor takhøyde og det open door policy til alle kontor og det skal vi fortsette med i alle fall så lenge jeg er her og det tror jeg og gjør at man ofte er villig til å gjøre en ekstra innsats og fra medarbeidersiden at vi ja hvem som helst kan komme inn her og ta en prat hvis det er noe det tror jeg er altså en uformell.. og det er litt sånn Svalbard og det er litt av det produktet vi selger og fordi altså kommer du som ledergruppe her enten det er fra Statoil eller Røkke skulle jeg si så blir man behandlet litt på samme måten uformelt man tar gjerne av seg skoene på hotellet og man får med folk med ut på tur og får på dem scooterdressen og de oppgaver at dem er ikke så tøff kanskje som de er som bedriftsledere eller hva det er så det hele der gjennomsyrrer litt av produktet vårt og da ville det være forferdelig dumt og jobbe på en annen måte selv så.. ja

Yes da har vi brukt en time av din tid så da skal vi ikke..

Har dere noe mer så skal dere bare spørre det går bra

Vi har dannet oss et ganske bra bilde, vi hadde prøvd å fokusere på det rent sånn økonomiske med ho Dagny og så med marked og så tok vi det som ble til overs med deg.

Så hadde vi et sånt to timers intervju med han Trond Øverås også så det ga oss også et ganske godt inntrykk..

Ja veldig bra.

33 Vedlegg 20 Normalresultatmetoden

| Normalresultat | | | | | | | Gj.snitt 00-06 | Gj.snitt 03-06 | Gj.snitt 04-06 |
|-----------------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | | | |
| Resultat | 5 330 | 4 761 | 12 157 | 17 368 | 20 384 | 27 923 | 14 654 648 | 19 458 869 | 21 892 498 |
| % | 663 | 748 | 984 | 735 | 911 | 847 | | | |
| endring | 75,97 % | -11,95 % | 60,83 % | 30,00 % | 14,80 % | 27,00 % | 32,77 % | 33,16 % | 23,93 % |
| Normalresultat | | | | | | | 154 259 453 | 204 830 203 | 230 447 344 |

$$\text{Verdi} = \frac{\text{Normalresultat}}{(K_e - g)}$$

$K_e = 13\%$

$g = 3,5\%$

34 Vedlegg 21 Dividendemetoden, utregning i Excel

| DIVIDENDE | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Dividende | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| Ned disk | 26 524 108 | 24 454 438 | 21 687 764 | 19 201 352 | 16 968 724 | 14 965 766 | 13 170 537 | 11 563 074 | 10 125 231 | 8 840 516 |
| Sum ned.disk | 158 660 994 | | | | | | | | | |

Terminalverdi 2016 og utover **95 140 794**

$$Nåverdi = \frac{D_{n+1}}{(k_e - g_2)}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

285 806 935

Verdi Dividendemodell 253 801 788

35 Vedlegg 22 Egenkapitalmetoden, utregning i Excel

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Resultat etter skatt | 27 923 846 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| Avskrivninger | + 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 |
| Investeringer | - 7 614 104 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 |
| Økning i omløpsmidler | - 40 089 894 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Økning i rentefri gjeld | + 6 423 979 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Økning i rentebærende gjeld | + 5 581 636 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kontantstrøm til egenkapitalen KTE | = 2 082 707 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| Diskontering | 2 082 707 | 26 524 108 | 24 454 438 | 21 687 764 | 19 201 352 | 16 968 724 | 14 965 766 | 13 170 537 | 11 563 074 | 10 125 231 | 8 840 516 |
| Terminalverdi | 95 140 794 | | | | | | | | | 285806935 | |
| Sum | 253 801 788 | | | | | | | | | | |

$$Egenkapitalverdi = \sum_{t=1}^n \frac{KTE_t}{(1+k_e)^t} + \frac{KTE_{n+1}}{(1+k_e)^n(k_e - g_2)}$$

36 Vedlegg 23 Totalkapitalmetoden, utregning i Excel

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sum varige driftsmidler | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 | 138 081 311 |
| Årlige investeringer | 7 614 104 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 |
| Arbeidskapital | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 | 73 495 234 |
| Endring i arbeidskapital | 23 634 947 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | | | | | | |
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Driftsresultat etter skatt | 27 923 846 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| Avskrivninger | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 |
| Investeringer | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 |
| Økning i omløpsmidler | 40 089 894 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Økning rentefri gjeld | 6 423 979 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kontantoverskudd til total kapital | -5 742 069 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| Diskontering | -5 742 069 | 27 537 579 | 26 358 921 | 24 269 996 | 22 308 570 | 20 467 937 | 18 741 693 | 17 123 728 | 15 608 211 | 14 189 587 | 12 862 559 |
| | 186 606 221 | | | | | | | | | | |
| Terminalverdi | 220 773 482 | | | | | | | | | 473247261,9 | |
| sum | 407 379 703 | | | | | | | | | | |

$$\text{Totalkapitalverdi} = \sum_{t=1}^n \frac{KTT_t}{(1+WACC)^t} + \frac{KTT_{n+1}}{(1+WACC)^n (WACC - g_2)}$$

37 Vedlegg 24 Profitt utover avkastningskrav, utregning i Excel

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Resultat før rentekostnader | 33 466 318 | 33 646 018 | 33 775 431 | 33 850 251 | 33 865 905 | 33 817 545 | 33 700 022 | 33 507 881 | 33 235 338 | 32 876 262 | 32 424 161 |
| Skatt | 3 117 653 | 3 330 249 | 3 469 541 | 3 477 023 | 3 478 589 | 3 473 753 | 3 462 000 | 3 442 786 | 3 415 532 | 3 379 624 | 3 334 414 |
| WACC | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % | 8,84 % |
| Sysselsatt kapital | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 |
| WACC*sysselsatt kapital | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 | 20 741 744 |
| Kontant strøm Til EK. EVA | 8 826 645 | 8 796 421 | 8 073 635 | 7 470 120 | 6 873 436 | 6 286 678 | 5 712 447 | 5 152 907 | 4 609 829 | 4 084 643 | 3 578 469 |
| Ned diskontert | 8 826 645 | 8 081 883 | 6 815 256 | 5 793 582 | 4 897 788 | 4 115 796 | 3 436 065 | 2 847 725 | 2 340 653 | 1 905 517 | 1 533 778 |
| Sum ned disk kontantstrøm | 40 234 265 | | | | | | | | | | |
| Terminalverdi | 26 325 829 | | | | | | | | | irr | 0,13820905 |
| sum | 216 928 480 | | | | | | | | | | |

$$EVA = \text{Resultat før rentekostnader} - \text{skatt} - (\text{avkastningskrav} \cdot \text{sysselsatt kapital})$$

38 Vedlegg 25 Justert nåverdi - metode, utregning i Excel

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Kontantoverskudd til total kapital | -5 742 069 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| Neddiskontert med Kapv | -5 742 069 | 27 510 710 | 26 307 508 | 24 199 022 | 22 221 629 | 20 368 276 | 18 632 240 | 17 007 113 | 15 486 791 | 14 065 465 | 12 737 605 |
| Renteutgifter | 2 466 482 | 4 233 040 | 5 496 549 | 5 496 549 | 5 496 549 | 5 496 549 | 5 496 549 | 5 496 549 | 5 496 549 | 5 496 549 | 5 496 549 |
| Skattefordel renteutgifter | 246 648 | 423 304 | 549 655 | 549 655 | 549 655 | 549 655 | 549 655 | 549 655 | 549 655 | 549 655 | 549 655 |
| skattefordel renteutgifter neddiskontert med Kapv | 246 648 | 388 539 | 463 079 | 425 048 | 390 140 | 358 099 | 328 689 | 301 695 | 276 918 | 254 175 | 233 301 |
| APV kontantstrøm neddiskontert | -5 495 421 | 27 899 250 | 26 770 587 | 24 624 070 | 22 611 768 | 20 726 374 | 18 960 929 | 17 308 808 | 15 763 709 | 14 319 640 | 12 970 906 |

sum 188 985 136

$$R_U = \frac{E}{E + G} \cdot R_e + \frac{G}{E + G} R_g = WACC \quad \text{før skatt}$$

Terminalverdi APV 219 176 361

$$V_{APV} = \frac{\text{Free cash flow}}{R_U} + PV(\text{Interest tax shield})$$

sum 408 161 497

$$= \sum_{t=1}^n \frac{APV_t + SG_t}{(WACC - g_1)^t} + \frac{APV_{n+1} + SG_{n+1}}{(1 + WACC)^n \cdot (WACC - g_2)}$$

39 Vedlegg 26 Konsernregnskap med fremtidig budsjett frem til 2015

| | | |
|--------------------------------------|---------|-------|
| Årlig endring driftsinntekter | 3,50 % | 1,035 |
| Årlig endring lønnskostnader | 4,50 % | 1,045 |
| Årlig endring vareforbruk og tjenes. | 4,50 % | 1,045 |
| Årlig endring avskrivninger | 0,00 % | 1,000 |
| Årlig endring driftskostnader | 4,50 % | 1,045 |
| Skatt | 10,00 % | 1,100 |
| Evig vekstfaktor | 2,50 % | 1,025 |
| WACC | 8,84 % | 1,088 |
| Ke | 13,00 % | 1,130 |
| Ku | 8,95 % | 1,089 |

| | Konsern 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Driftsinntekter og Driftskostnader | | | | | | | | | | | |
| Driftsinntekter | | | | | | | | | | | |
| Salgsinntekter | 161 709 993 | 167 369 843 | 173 227 787 | 179 290 760 | 185 565 936 | 192 060 744 | 198 782 870 | 205 740 271 | 212 941 180 | 220 394 121 | 228 107 916 |
| Leieinntekter | 1 709 258 | 1 769 082 | 1 831 000 | 1 895 085 | 1 961 413 | 2 030 062 | 2 101 115 | 2 174 654 | 2 250 766 | 2 329 543 | 2 411 077 |
| Annen inntekt | 3 363 220 | 3 480 933 | 3 602 765 | 3 728 862 | 3 859 372 | 3 994 450 | 4 134 256 | 4 278 955 | 4 428 718 | 4 583 724 | 4 744 154 |
| Sum driftsinntekter | 166 782 471 | 172 619 857 | 178 661 552 | 184 914 707 | 191 386 722 | 198 085 257 | 205 018 241 | 212 193 879 | 219 620 665 | 227 307 388 | 235 263 147 |
| Driftskostnader | | | | | | | | | | | |
| Varekostnad | 61 764 780 | 64 544 195 | 67 448 684 | 70 483 875 | 73 655 649 | 76 970 153 | 80 433 810 | 84 053 332 | 87 835 731 | 91 788 339 | 95 918 815 |
| Lønnskostnad | 38 262 719 | 39 984 541 | 41 783 846 | 43 664 119 | 45 629 004 | 47 682 309 | 49 828 013 | 52 070 274 | 54 413 436 | 56 862 041 | 59 420 833 |
| Avskrivning på varige driftsmidler | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 | 9 857 244 |
| Annen driftskostnad | 25 698 862 | 26 855 311 | 28 063 800 | 29 326 671 | 30 646 371 | 32 025 458 | 33 466 603 | 34 972 600 | 36 546 367 | 38 190 954 | 39 909 547 |
| Sum driftskostnad | 135 583 605 | 141 241 291 | 147 153 573 | 153 331 908 | 159 788 268 | 166 535 164 | 173 585 671 | 180 953 450 | 188 652 779 | 196 698 578 | 205 106 438 |
| DRIFTSRESULTAT | 31 198 866 | 31 378 566 | 31 507 979 | 31 582 799 | 31 598 453 | 31 550 093 | 31 432 570 | 31 240 429 | 30 967 886 | 30 608 810 | 30 156 709 |
| | 18,706 % | 18,178 % | 17,636 % | 17,080 % | 16,510 % | 15,928 % | 15,332 % | 14,723 % | 14,101 % | 13,466 % | 12,818 % |
| FINANSINTEKTER OG FINANSKOSTNADER | | | | | | | | | | | |
| <i>Renteøkning</i> | 2,9028 % | 5,0000 % | 6,5000 % | 6,5000 % | 6,5000 % | 6,5000 % | 6,5000 % | 6,5000 % | 6,5000 % | 6,5000 % | 6,5000 % |
| Renteinntekter fra foretak i samme konsern | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 | 351 000 |
| Renteinntekt | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 | 1 916 452 |
| Annen finansinntekt | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 | 41 663 |
| Rentekostnad | 2 445 138 | 4 211 696 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 | 5 475 205 |
| Annen finanskostnad | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 | 21 344 |
| NETTO FINANSPOSTER | -157 367 | -1 923 925 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 | -3 187 434 |
| RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD | 31 041 499 | 33 302 491 | 34 695 413 | 34 770 232 | 34 785 887 | 34 737 526 | 34 620 004 | 34 427 863 | 34 155 320 | 33 796 244 | 33 344 142 |

| | | | | | | | | | | | |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Skattekostnad på ordinært resultat | 3 117 653 | 3 330 249 | 3 469 541 | 3 477 023 | 3 478 589 | 3 473 753 | 3 462 000 | 3 442 786 | 3 415 532 | 3 379 624 | 3 334 414 |
| ÅRSRESULTAT | 27 923 846 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| OVERFØRINGER | | | | | | | | | | | |
| Mottat konsernbidrag | | | | | | | | | | | |
| Overføringer annen egenkapital | 28 019 765 | | | | | | | | | | |
| Overføring av udekket tap | -95 915 | | | | | | | | | | |
| Utbytte | | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| SUM OVERFØRINGER | 28 115 680 | 29 972 242 | 31 225 872 | 31 293 209 | 31 307 298 | 31 263 774 | 31 158 004 | 30 985 077 | 30 739 788 | 30 416 619 | 30 009 728 |
| EIENDELER | | | | | | | | | | | |
| Anleggsmidler | | | | | | | | | | | |
| Immaterielle eiendeler | | | | | | | | | | | |
| Utsatt skattefordel | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 |
| Sum immaterielle eiendeler | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 | 913 836 |
| Varige driftsmidler | | | | | | | | | | | |
| Tomter og bygninger | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 | 124 577 273 |
| Maskiner og biler | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 | 1 853 739 |
| Driftsløsøre mv. | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 | 11 650 299 |
| Pensjonsmidler | | | | | | | | | | | |
| Sum anleggsmidler | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 | 138 995 147 |
| Finansielle anleggsmidler | | | | | | | | | | | |
| Investeringer i aksjer og andeler | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 | 10 000 |
| Omløpsmidler | | | | | | | | | | | |
| Varer | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 | 22 007 465 |
| Kundefordringer | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 | 6 867 501 |
| Andre fordringer | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 | 26 298 973 |
| Bankinnskudd og kontanter | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 | 67 460 866 |
| Sum omløpsmidler | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 | 122 644 805 |
| SUM EIENDELER | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 |
| EGENKAPITAL OG GJELD | | | | | | | | | | | |
| Egenkapital | | | | | | | | | | | |
| Innskutt egenkapital | | | | | | | | | | | |
| Aksjekapital | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 | 44 215 700 |
| Overkursfond | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 | 33 092 932 |
| Sum innskutt egenkapital | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 | 77 308 632 |
| Opptjent egenkapital | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Annen egenkapital | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 | 73 155 668 |
| Udekket tap | -95 915 | -95 915 | -95 915 | -95 915 | -95 915 | -95 915 | -95 915 | -95 915 | -95 915 | -95 915 | -95 915 |
| Sum opptjent egenkapital | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 | 73 059 753 |
| Sum egenkapital | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 | 150 368 385 |
| Gjeld | | | | | | | | | | | |
| Avsetning for forpliktelser | | | | | | | | | | | |
| Pensjonistforpliktelser | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 | 6 179 163 |
| Utsatt inntektsføring | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 | 6 282 500 |
| Utsatt skatt | 784 630 | 784 630 | 784 630 | 784 630 | 784 630 | 784 630 | 784 630 | 784 630 | 784 630 | 784 630 | 784 630 |
| Sum avsetning for forpliktelser | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 | 13 246 293 |
| Annen langsiktig gjeld | | | | | | | | | | | |
| Gjeld til kredittinstitusjoner | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 |
| Sum annen langsiktig gjeld | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 | 48 885 734 |
| Kortsiktig gjeld | | | | | | | | | | | |
| Leverandørgjeld | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 | 13 434 090 |
| Betalbar skatt | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 | 3 291 926 |
| Skyldig offentlige avgifter | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 | 3 244 503 |
| Annen kortsiktig gjeld | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 | 29 169 021 |
| Sum kortsiktig gjeld | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 | 49 139 540 |
| SUM EGENKAPITAL OG GJELD | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 | 261 639 952 |
| Sysselsatt kapital | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 | 234 602 303 |
| Kapital investert i hovedformålet | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 | 194 179 086 |
| Kontroll linje | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

40 Vedlegg 27 Driftsregnskap ekskludert interne transaksjoner

| | ST | STH | SPH | IGP | Datterselskap STH+SPH+IGP | Konsern |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|--------------------|
| Driftsinntekter og Driftskostnader | | | | | | |
| Driftsinntekter | | | | | | |
| Salgsinntekter | 97 695 609 | 21 017 550 | 32 989 748 | 10 007 086 | 64 014 384 | 161 709 993 |
| Leieinntekter | 899 640 | 809 618 | 0 | 0 | 809 618 | 1 709 258 |
| Annen inntekt | 0 | 0 | 166 500 | 3 196 720 | 3 363 220 | 3 363 220 |
| Sum driftsinntekter | 98 595 249 | 21 827 168 | 33 156 248 | 13 203 806 | 68 187 222 | 166 782 471 |
| Driftskostnader | | | | | | |
| Varekostnad | 37 010 405 | 3 449 449 | 9 224 912 | 12 080 014 | 24 754 375 | 61 764 780 |
| Lønnskostnad | 15 064 408 | 8 443 642 | 12 278 302 | 2 476 367 | 23 198 311 | 38 262 719 |
| Avskrivning på varige driftsmidler | 1 043 047 | 2 746 731 | 4 252 903 | 1 814 563 | 8 814 197 | 9 857 244 |
| Annen driftskostnad | 5 518 664 | 8 209 684 | 9 859 325 | 2 111 189 | 20 180 198 | 25 698 862 |
| Sum driftskostnad | 58 636 524 | 22 849 506 | 35 615 442 | 18 482 133 | 76 947 081 | 135 583 605 |
| DRIFTSRESULTAT | 39 958 725 | -1 022 338 | -2 459 194 | -5 278 327 | -8 759 859 | 31 198 866 |

41 Kildeliste

- ¹ http://www.oslobors.no/ob/aksje_interaktiv_graf?p_period=1D&p_instrid=ticker.ose.HRG&menu2show=1.1.2.6.
- ² <http://www.itromso.no/nyheter/article134216.ece>
- ³ St.prp. nr. 2 (2001-2002) Store Norske Spitsbergen Kulkompani A/S og Svea Nord-prosjektet; 5. oktober 2001
- ⁴ St.prp. nr. 1 (2007-2008) FOR BUDSJETTÅRET 2008 Nærings- og handelsdepartementet av 14. september 2007
- ⁵ Thor B. Arlov (2003) *Svalbards historie*, 2. utgave. utg., s. 257 – Tapir akademisk forlag, Trondheim. ISBN 82-519-1851-0.
- ⁶ <http://www.snsk.no/internet/>
- ⁷ <http://www.nordlys.no/debatt/article245769.ece>
- ⁸ http://no.wikipedia.org/wiki/Hurtigruten_ASA
- ⁹ <http://www.nho.no/article.php?articleID=18180&categoryID=394>
- ¹⁰ Wickham, Philip A. *Strategic Entrepreneurship* fourth edition (2006) London Prentice Hall s. 540
- ¹¹ Powerpoint presentasjon med informasjon om selskapet, produsert av selskapet selv.
- ¹² Dalland, Olav. (1993) *Metode og oppgaveskriving for studenter*. Oslo, Universitetsforlaget.
- ¹³ Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 12.
- ¹⁴ Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 97.
- ¹⁵ Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 98.
- ¹⁶ Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 78
- ¹⁷ Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 69
- ¹⁸ Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 70
- ¹⁹ Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 120.
- ²⁰ Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 123.
- ²¹ Ringdal, 2001, sitert i Halvorsen Knut, (2003) Oslo, Cappelen Akademisk Forlag, s. 87.
- ²² Gripsrud, Olsson, Silkoset, (2004) *Metode og dataanalyse*. Oslo, Høyskoleforlaget, s. 109.
- ²³ Ringdal 2001 sitert i sitert i Halvorsen Knut, (2003) Oslo, Cappelen Akademisk Forlag, s. 88
- ²⁴ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian *Årsregnskapet* 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s. 264
- ²⁵ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian *Årsregnskapet* 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s. 678
- ²⁶ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian *Årsregnskapet* 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s. 11
- ²⁷ Eklund og Knudsen (2002;side 136)
- ²⁸ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian *Årsregnskapet* 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s. 664
- ²⁹ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian *Årsregnskapet* 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s.667
- ³⁰ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian *Årsregnskapet* 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s. 681
- ³¹ Eklund og Knudsen (2002;side 182)
- ³² Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian *Årsregnskapet* 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s.686
- ³³ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian *Årsregnskapet* 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s.689
- ³⁴ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo
- ³⁵ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo

-
- ³⁶ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo
- ³⁷ Capital asset pricing model (CAPM) utviklet av William Sharpe, John Lintner og Jack Treynor (Brealey et. al. 2006).
- ³⁸ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo
- ³⁹ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo
- ⁴⁰ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo
- ⁴¹ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo s. 65
- ⁴² Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s. 64 og 65
- ⁴³ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s 65
- ⁴⁴ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo s. 64
- ⁴⁵ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s 20
- ⁴⁶ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo s. 69 og 70
- ⁴⁷ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s 28
- ⁴⁸ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s 23
- ⁴⁹ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo s. 70 til 71
- ⁵⁰ Brealey Richard E.; Stewart C. Myers, 2003 *Principles og corporate finance*, Irwin/McGraw-Hill, Boston; side 532-536
- ⁵¹ Brealey, Myers, 2003; side 542
- ⁵² Berk, Jonathan; DeMarzo, Peter; 2007, *Corporate Finance*, Pearson Education, Inc. Boston s. 582
- ⁵³ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s. 40
- ⁵⁴ Brealey, Myers, 2003; side 465
- ⁵⁵ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo
- ⁵⁶ Boye Knut, 1998, *Verdsettelse*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo
- ⁵⁷ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 77
- ⁵⁸ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 87
- ⁵⁹ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 107
- ⁶⁰ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 108
- ⁶¹ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo side 174
- ⁶² Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo side 178
- ⁶³ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*, Cappelen Akademiske forlag, Oslo side 175

-
- ⁶⁴ Koller, Goedhart, Wessels, (2005; side 695)
- ⁶⁵ Koller, Goedhart, Wessels, (2005; side 120)
- ⁶⁶ Koller, Goedhart, Wessels, (2005; side 705)
- ⁶⁷ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 93
- ⁶⁸ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 94
- ⁶⁹ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 96
- ⁷⁰ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 98
- ⁷¹ Løvendahl, Bente R., Wenstøp, Fred E. (2003) Grunnbok i Strategi 2. utgave. Oslo, Damm Egmont, s.230.
- ⁷² <http://www.regjeringen.no/nb/tema/Miljo.html?id=925>
- ⁷³ <http://www.ssb.no/kt/>
- ⁷⁴ Intervju med Trond Øverås, Styreformann i Spitsbergen Travel 24/1-08 side 5.
- ⁷⁵ <http://www.ssb.no/aku/>
- ⁷⁶ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 5.
- ⁷⁷ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 6.
- ⁷⁸ <http://www.ssb.no/vis/emner/00/norge/bef/main.html>
- ⁷⁹ http://www.ssb.no/vis/magasinet/norge_verden/art-2005-11-14-01.html
- ⁸⁰ <http://www.ssb.no/emner/04/01/utniv/>
- ⁸¹ <http://www.ssb.no/samfunnsspeilet/utg/9904/7.shtml>
- ⁸² Intervju med Jan Sverre Sivertsen, Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08 side 3.
- ⁸³ <http://www.regjeringen.no/nb/sok.html?id=86008&quicksearch=nordomr%c3%a5dene>
- ⁸⁴ <http://www.lovdatab.no/all/hl-20010615-079.html>
- ⁸⁵ <http://www.lovdatab.no/cgi-wift/ldles?doc=/sf/sf/sf-20020628-0650.html>
- ⁸⁶ <http://www.nordlys.no/nyheter/article3187999.ece>
- ⁸⁷ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 9.
- ⁸⁸ Intervju med Trond Øverås, Styreformann i Spitsbergen Travel 24/1-08 side 7.
- ⁸⁹ <http://www.lovdatab.no/cgi-wift/ldles?doc=/sf/sf/sf-19911018-0671.html>
- ⁹⁰ Intervju med Trond Øverås, Styreformann i Spitsbergen Travel 24/1-08 side 5.
- ⁹¹ http://www.regjeringen.no/nb/dep/ud/aktuelt/nyheter/2007/Oekt_nordomraadesatsing.html?id=484836
- ⁹² Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 8.
- ⁹³ Artikkel i Dagens Næringsliv onsdag 5/12-07 side 32.
- ⁹⁴ Artikkel i Dagens Næringsliv onsdag 5/12-07 side 32.
- ⁹⁵ Artikkel i Dagens Næringsliv onsdag 5/12-07 side 33.
- ⁹⁶ Porter, M.E. Competitive Strategy (1980) New York The Free Press
- ⁹⁷ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=svalbard+wildlife&bc=0&c=Z0GN0IRM&org=967239348>
- ⁹⁸ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=svalbard+reiser&bc=10064&c=Z0HH26J4&org=979718179>
- ⁹⁹ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=Spitsbergen+Experience+AS+&bc=-2&c=&org=987276142>
- ¹⁰⁰ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=Poli+Arctici+AS&bc=-2&c=&org=986568638>
- ¹⁰¹ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=Svalbard+Sn%F8scooterutleie+AS&bc=0&c=Z000O0NL&org=967829862>
- ¹⁰² <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=Henningsen+Transport+%26+>

Guiding&bc=0&c=Z000PI5D&org=984211333

¹⁰³ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=arctic+adventures&bc=10064&c=Z0GWVSMB&org=984651880>

¹⁰⁴ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=Svalbard+Villmarks&bc=0&c=Z000NCPW&org=981320204>

¹⁰⁵ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=gruve+3&bc=0&c=Z0HPZ2EQ&org=987243872>

¹⁰⁶ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=Spitsbergen+Experience+AS+&bc=-2&c=&org=987276142>

¹⁰⁷ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=Basecamp+Spitsbergen&bc=0&c=Z000MUU8&org=980253694>

¹⁰⁸ <http://www.svalbard.net/index.asp?intOpenID=73&action=category&catid=73>

¹⁰⁹ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 3.

¹¹⁰ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 3.

¹¹¹ <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>

¹¹² <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=norwegian&bc=0&c=Z001T3CT&org=965920358>

¹¹³ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=royal+cruise&bc=10064&c=Z0HHUVDE&org=921548818>

¹¹⁴ <http://www.proff.no/proff/search/keyFigures.c?freeText=hurtigruten+asa&bc=0&c=Z000IV1P&org=914904633>

¹¹⁵ http://www.hurtigruten.com/no/default.aspx?side_id=382

¹¹⁶ http://www.ssb.no/vis/magasinet/slik_lever_vi/art-2006-02-24-01.html

¹¹⁷ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 10.

¹¹⁸ Løvendahl, Bente R., Wenstøp, Fred E. (2003) Grunnbok i Strategi 2. utgave. Oslo, Damm Egmont, s.219.

¹¹⁹ Løvendahl, Bente R., Wenstøp, Fred E. (2003) Grunnbok i Strategi 2. utgave. Oslo, Damm Egmont, s.189.

¹²⁰ <http://www.nordlys.no/nyheter/article3397073.ece>

¹²¹ Intervju med Venke Ivarrud Markedskonsulent 6/2-08 side 2.

¹²² Årsregnskap for regnskapsåret 2006 Spitsbergen Travel AS side 4.

¹²³ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 9.

¹²⁴ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 5.

¹²⁵ <http://www.kundebarmeter.com/index.php?content=nkbres2007&criteria=tilfredshet>

¹²⁶ Årsregnskap for regnskapsåret 2006 Spitsbergen Travel AS side 13.

¹²⁷ Løvendahl, Bente R., Wenstøp, Fred E. (2003) Grunnbok i Strategi 2. utgave. Oslo, Damm Egmont, s.161.

¹²⁸ http://www.hurtigruten.com/no/default.aspx?side_id=380

¹²⁹ Intervju med Trond Øverås, Styreformann i Spitsbergen Travel 24/1-08 side 9.

¹³⁰ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 10.

¹³¹ Intervju med Trond Øverås, Styreformann i Spitsbergen Travel 24/1-08 side 14.

¹³² http://www.lofotposten.no/lokale_nyheter/article276372.ece

¹³³ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 11.

¹³⁴ Intervju med Trond Øverås, Styreformann i Spitsbergen Travel 24/1-08 side 7.

¹³⁵ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 6.

¹³⁶ <http://www.fremover.no/nord24/article3376443.ece>

¹³⁷ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian Årsregnskapet 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s.663.

-
- ¹³⁸ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian Årsregnskapet 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s.681
- ¹³⁹ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian Årsregnskapet 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s.682
- ¹⁴⁰ Tellefsen, Jan Terje og Langli, John Christian Årsregnskapet 7. utgave (2003) Oslo Gyldendal Akademisk s. 685
- ¹⁴¹ www.proff.no
- ¹⁴² http://www.norges-bank.no/Pages/Article____55497.aspx
- ¹⁴³ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo s 64
- ¹⁴⁴ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo s 70
- ¹⁴⁵ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s. 38
- ¹⁴⁶ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s. 78
- ¹⁴⁷ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s. 36
- ¹⁴⁸ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s. 64
- ¹⁴⁹ Gjesdal Frøystein og Johnsen Thore, 1999 Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering, Cappelen Akademiske forlag, Oslo s. 23
- ¹⁵⁰ Årsregnskap for regnskapsåret 2006 Spitsbergen Travel AS side 13.
- ¹⁵¹ Intervju med Jan Sverre Sivertsen Daglig leder i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 10.
- ¹⁵² Årsregnskap for regnskapsåret 2006 Spitsbergen Travel AS side 7.
- ¹⁵³ Horngren, Datar, Foster Cost Accounting, twelfth Edition (2006) Person Prentice Hall New Jersey s.349
- ¹⁵⁴ Intervju med Dagny Valaker Økonomisjef i Spitsbergen Travel 6/2-08, side 7.
- ¹⁵⁵ http://www.norges-bank.no/Pages/Article____55497.aspx
- ¹⁵⁶ Boye Knut og Meyer Christine B., 2006, *Fusjoner Og Oppkjøp*, Cappelen Akademiske Forlag, Oslo side 77
- ¹⁵⁷ http://www.norges-bank.no/Pages/Article____12123.aspx
- ¹⁵⁸ http://www.norges-bank.no/Pages/Article____12123.aspx
- ¹⁵⁹ <http://www.nrk.no/nyheter/distrikt/nordland/1.4944666>