

# Verdsetting av Ryggefjord Fiskebåtrederi AS

av

Kristian Henriksen



Mastergradsoppgave i fiskerifag,  
studieretning bedriftsøkonomi.

(30 studiepoeng)

Institutt for økonomi

Norges fiskerihøgskole

Universitetet i Tromsø

**Mai 2009**



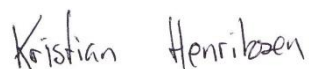
## Forord

Denne masteroppgaven representerer slutten på mitt fem år lange studie ved Norges fiskerihøgskole, Universitet i Tromsø. Det har vært fem lærerike år, preget av uforglemmelige stunder i lag med fiskerifag kull 2004. Jeg vil derfor benytte anledningen til å takke kull 2004 og andre studiekamerater for en fantastisk studietid.

En stor takk rettes også til min veileder Terje Vassdal for konstruktiv veiledning og gode tilbakemeldinger. I tillegg vil jeg rette en stor takk til daglig leder av Ryggefjord Fiskebåtrederi AS, Thorbjørn Mathisen, for et godt samarbeid og viktig bistand til oppgaven.

Til slutt vil jeg sende en stor hilsen til min familien. Dere har vært en viktig støttespiller gjennom studietiden her i Tromsø.

Tromsø, mai 2009



Kristian Henriksen



## Sammendrag

Ryggefjord Fiskebåtrederi ble stiftet i 1989. Mathisen Fiskebåtrederi overtok aksjemajoriteten i rederiet i 2000. I årene etter 2000 har firmaet gjort flere strukturelle grep og er etter store investeringer i 2008, blitt et moderne kystfiskerederi. Rederiet driver fiske etter torsk, hyse og sei nord for 62°N, samt etter norsk vårgytende sild.

Da adgangen til å drive ervervsmessig fiske i Norge er strengt regulert i lov om viltlevende marine ressurser og i deltagerloven, er Ryggefjord Fiskebåtrederi avhengig av fiskerettigheter. Da disse rettighetene er begrenset og gir adgang til en fornybar naturressurs, er de gjenstand for en unik verdi. Norges forvaltning av de viktigste kommersielle fiskeslagene i Barentshavet har ført til at disse per mai 2009 er i en bærekraftig forfatning. Dersom bestandene holdes på et bærekraftig nivå, vil bestandene kunne gi et utbytte for all overskuelig framtid.

Verdens konsum av fisk per innbygger var i 2007, 16,7 kg per år. Befolkningsveksten i verden vil fram mot 2020 føre til en økt etterspørsel etter fisk på tilnærmet 280 millioner kilo dersom konsumet holder seg stabilt.

Norsk forvaltning av fiskebestandene er internasjonalt anerkjent og innebærer en sterk markedsfordel.

Disse forholdene er med på å gjøre framtiden for Ryggefjord Fiskebåtrederi lys og selskapet vil trolig oppleve betydelig sterkere resultater i årene framover.

Ved hjelp av total kapitalverdimetoden er det fastsatt en verdi på total kapitalen og egenkapitalen til Ryggefjord Fiskebåtrederi. Verdiene er beregnet ut fra et prognostisert resultat for firmaet og har gitt en verdi av total kapitalen på 66,9 millioner NOK og av egenkapitalen på 22,5 millioner NOK.

Da verdsetting ikke er noen eksakt vitenskap er det i tillegg beregnet en likvidasjonsverdi for egenkapitalen. Denne er fastsatt til tilnærmet 21 millioner NOK.

Prognosene i denne oppgaven kan være gjenstand for usikkerhet, og er derfor drøftet i sensitivitetsanalysen og diskusjon. På bakgrunn av informasjon fra næringen er verdien på total kapitalen på 66,9 millioner NOK, anslått å være et representativt verdiforslag.

Det er fiskerettighetene som står for den største verdien i selskapet og disse innehar trolig skjulte verdier på tilnærmet 80 millioner NOK. Ryggefjord Fiskebåtrederi kan derfor være gjenstand for en verdiøkning i nær framtid.



## Innholdsfortegnelse

Forord.....	i
Sammendrag .....	II
Figuroversikt.....	V
Tabelloversikt .....	VII
<b>1 Innledning</b> .....	<b>1</b>
1.1 Videre disposisjon for oppgaven .....	3
<b>2 Bakgrunn</b> .....	<b>4</b>
2.1 Beskrivelse av reguleringer og forvaltning av norsk fiskeri.....	4
2.1.1 Lover .....	4
2.1.2 Kvotefastsettelse .....	7
2.1.3 Beskrivelse av fiskeriene Ryggefjord Fiskebåtrederi AS deltar i.....	9
2.2 Strukturordningen .....	24
2.3 Ryggefjord fiskebåtrederi.....	29
2.3.1 Historisk utvikling for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	30
2.3.2 Konesjoner Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar .....	31
2.4 Marked .....	32
2.4.1 Markedet for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	33
<b>3 Problemstilling</b> .....	<b>43</b>
3.1 Innledning.....	43
3.2 Problemformulering .....	43
<b>4 Teori og metode</b> .....	<b>44</b>
4.1 Kontantstrømsbaserte modeller .....	44
4.1.1 Totalkapitalmetoden .....	44
4.2 Balansebaserte metoder .....	49
4.2.1 Substansverdi .....	49
4.2.2 Likvidasjonsverdi .....	50
4.3 Regnskapsanalyse.....	51
4.3.1 Soliditetsanalyse.....	51
4.3.2 Rentabilitetsanalyse .....	52
4.3.3 Likviditetsanalyse .....	53
4.4 Metode .....	55
<b>5 Analyse og verdsetting</b> .....	<b>56</b>

5.1	Funnene ved strategisk analyse .....	56
5.1.1	Innledning.....	56
5.1.2	Ekstern analyse.....	56
5.1.3	Makroomgivelser.....	62
5.1.4	Intern analyse .....	66
5.2	Funnene ved regnskapsanalyse.....	71
5.2.1	Innledning.....	71
5.2.2	Egenkapitalprosent.....	71
5.2.3	Gjeldsgrad.....	71
5.2.4	Rentedekningsgrad.....	72
5.2.5	Totalkapitalrentabiliteten.....	73
5.2.6	Egenkapitalrentabilitet .....	73
5.2.7	Driftsmargin.....	74
5.2.8	Likviditetsgrad .....	74
5.3	Estimering av fremtidig utvikling.....	76
5.3.1	Driftsinntekter .....	76
5.3.2	Lønnskostnader .....	77
5.3.3	Fellesutgifter.....	78
5.3.4	Annen driftskostnad .....	78
5.3.5	Avskrivninger .....	79
5.3.6	Verdien av kvoter/konsesjoner .....	79
5.3.7	Prognose.....	80
5.3.8	Kontantoverskudd til totalkapitalen.....	82
5.4	Verdsetting av Ryggefjord Fiskebåtrederi AS.....	85
5.4.1	Kontantstrømsbasert modell.....	85
5.4.2	Verdsettelse av Ryggefjord Fiskebåtrederi med totalkapitalmetoden .....	88
5.4.3	Balansebasert metode.....	89
5.5	Sensitivitetsanalyse .....	91
<b>6</b>	<b>Diskusjon</b> .....	<b>94</b>
<b>7</b>	<b>Konklusjon</b> .....	<b>101</b>
	Litteraturliste.....	102
	Appendiks 1: Regnskap for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	VIII
	Appendiks 2: Balanse for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	IX
	Appendiks 3: Mulige endringer i salgsinntekter på grunn av kvoteøkninger eller prisøkninger .....	XI



## Figuroversikt

Figur 1: Fordelingen av den norske totalkvoten for nordøstatlantisk torsk for 2007. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2007) .....	8
Figur 2: Kart over Barentshavet med Havøysund markert (Bellona, 2006) .....	9
Figur 3: Tilpasning til fisket ved fritt fiske $E_{\infty}$ , maksimalt biologisk uttakt $E_{MSY}$ og maksimal grunnrente $E_{MEY}$ (Flåten, 1994) .....	11
Figur 4: Bestandsutviklingen for NØA Torsk. (Havforskningsinstituttet, 2009) .....	12
Figur 5: Norske kvoter for NØA-torsk (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009) .....	13
Figur 6: Vernetiltak for beskyttelse av kysttorsk. Eksempel fra Øst-Finnmark (Fiskeri- og kystdepartementet, 2009) .....	14
Figur 7: Plott av førevarforvaltning av NØA-torsk bestanden (International Council for the Exploration of the Sea, 2008) .....	15
Figur 8: Bestandsutviklingen for NØA Sei (Havforskningsinstituttet, 2009) .....	16
Figur 9: Norske kvoter for NØA Sei (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009) .....	17
Figur 10: Plott av førevarforvaltning av NØA-setibestanden (International Council for the Exploration of the Sea, 2008) .....	17
Figur 11: Bestandsutviklingen for NØA-hyse (Havforskningsinstituttet, 2009) .....	18
Figur 12: Norske kvoter for NØA Hyse (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009) .....	19
Figur 13: Plott av førevarforvaltning av NØA-hyse bestanden (International Council for the Exploration of the Sea, 2008) .....	19
Figur 14: Bestandsutviklingen for NVG-sild (Havforskningsinstituttet, 2009) .....	20
Figur 15: Norske kvoter for NVG (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009) .....	21
Figur 16: Bestandsutviklingen for lodde i Barentshavet (Havforskningsinstituttet, 2009) .....	22
Figur 17: Norsk kvote for lodde i Barentshavet (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009) .....	23
Figur 18: Utviklingen i antall fiskere og antall fartøyer i norsk fiskerinæring. (Statistisk sentralbyrå, 2008b) .....	24
Figur 19: Strukturering i kystflåten. Båt A kondemneres og kvotene overføres til båt B, mot et tillegg på 20 % avkorting av kvotene fra båt A (Fiskeri- og kystdepartementet, 2002b) .....	26
Figur 20: Eierstruktur i Ryggefjord Fiskebåtrederi AS per 2008 .....	29
Figur 21: M/S Strømsnes (Fiskerimedia, 2008) .....	29
Figur 22: Kort verdikjede for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	32
Figur 23: Norsk eksport av sjømat for 2008, kun villfanget (Eksportutvalget for fisk, 2009) .....	33
Figur 24: Gjennomsnittlig førstehåndspris for torsk, sei og hyse (Fiskeridirektoratet, 2008b) .....	34
Figur 25: Prisutvikling for torsk over 2,5 kg uten hode (Norges Råfisklag, 2009c) .....	35
Figur 26: Norsk eksport av torsk 2008 (Eksportutvalget for fisk, 2009) .....	37
Figur 27: Gjennomsnittlig førstehåndspris for sild og lodde (Fiskeridirektoratet, 2008b) .....	39
Figur 28: Eksportverdi av pelagisk fisk fra Norge. (Eksportutvalget for fisk, 2009) .....	40
Figur 29: Viktigste markeder for eksport av sild (Eksportutvalget for fisk, 2009) .....	41
Figur 30: Porters Five Forces: Krefter som påvirker konkurransen i en bransje (Porter, Konkurransestrategi, 1980) .....	56
Figur 31: Faktiske og forventede styringsrenter. (Norges Bank, 2009) .....	65
Figur 32: Prisutviklingen for Brent Blend, med estimat over framtidig utvikling (Norges Bank, 2009) .....	66
Figur 33: Oppbygning av verdikjeden for et firma (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005) .....	67
Figur 34: Ryggefjord Fiskebåtreders verdikjede .....	67

Figur 35: Alderssammensetning for fiskere (Statistisk Sentralbyrå, 2009b) .....	69
Figur 36: Antall fiskere (Statistisk Sentralbyrå, 2008a) .....	69
Figur 37: Sammenligning av egenkapitalprosent mellom Ryggefjord Fiskebåtrederi og kystflåten for øvrig .....	71
Figur 38: Sammenligning av rentedekningsgrad for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21 – 27,9 meter .....	72
Figur 39: Totalkapitalrentabiliteten for Ryggefjord Fiskebåtrederi og hele kystflåten .....	73
Figur 40: Driftsmargin for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter .....	74
Figur 41: Likviditetsgrad for Ryggefjord Fiskebåtrederi og hele kystflåten .....	75
Figur 42: Usikkerhet i estimater for fellesutgifter, lønn og annen driftskostnad .....	92
Figur 43: Usikkerhet i fastsatte avkastningskrav og forventet evig vekst .....	93

## Tabelloversikt

Tabell 1: Trålstigen anno 1990 (Fiskeri- og kystdepartementet, 2002b) .....	8
Tabell 2: Grunnkvote for fiskeriene Ryggefjord Fiskebåtrederi deltar i (Mathisen, 2009) .....	27
Tabell 3: Fiskekvoter Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar (Fiskeridirektoratet, 2008).....	31
Tabell 4: Prisutviklingen for torsk (Norges Råfisklag, 2009c) .....	35
Tabell 5: Minstepriser for torsk (Norges Råfisklag, 2009b).....	36
Tabell 6: Viktigste markeder for klippfisk og hel saltet torsk (Eksportutvalget for fisk, 2009) .....	37
Tabell 7: Gjeldende minstepriser for NØA-hyse (Norges Råfisklag, 2009b).....	38
Tabell 8: Gjeldende minstepriser for NØA-sei (Norges Råfisklag, 2009b).....	39
Tabell 9: Gjennomsnittspris for NVG-sild .....	40
Tabell 10: Gjeldende minstepriser for NVG-sild (Norges Sildesalgslag, 2009e).....	40
Tabell 11: Gjennomsnittspriser for lodde (Norges Sildesalgslag, 2009b) .....	41
Tabell 12: Gjeldsgraden for Ryggefjord fiskebåtrederi og alle fartøy mellom 21-27,9 meter .....	72
Tabell 13: Sammenligning av egenkapital for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fiskefartøy på 21-27,9 meter .....	73
Tabell 14: Driftsinntekter for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter .....	76
Tabell 15: Estimerte salgsinntekter for Ryggefjord Fiskebåtrederi for 2009 .....	77
Tabell 16: Lønnskostnader for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter .....	77
Tabell 17: Fellesutgifter for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	78
Tabell 18: Annen driftskostnad for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	78
Tabell 19: Årlige avskrivninger for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter .....	79
Tabell 20: Markedsverdi fiskerettigheter for øvre lengdegruppe i kystflåten .....	79
Tabell 21: Verdi fiskerettigheter Ryggefjord Fiskebåtrederi eier .....	80
Tabell 22: Fangstrettigheter i antall tonn fisk for en fiskekvote på 100 basistonn for ringnotflåten ...	80
Tabell 23: Framtidig regnskap for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	81
Tabell 24: Årlige investeringer for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter .....	82
Tabell 25: Endringer i arbeidskapital for Ryggefjord Fiskebåtrederi .....	83
Tabell 26: Endringer i arbeidskapital for alle fartøy 21-27,9 meter .....	83
Tabell 27: Beregning av kontantoverskudd til totalkapitalen .....	84
Tabell 28: Avkastningskrav til egenkapital .....	87
Tabell 29: Gjennomsnittlig lånerente .....	87
Tabell 30: Avkastningskrav til totalkapital.....	88
Tabell 31: Verdsettelse av Ryggefjord Fiskebåtrederi med totalkapitalmetoden .....	88
Tabell 32: Korrigert balanse .....	90
Tabell 33: Likvidasjonsverdi.....	90
Tabell 34: Endringer av driftsinntekt for 2009 .....	91
Tabell 35: Mulig inntekt på grunnlag av 100 basistonn .....	100

# 1 Innledning

Fiskerinæringen i Norge har lange tradisjoner og utviklingen går stadig framover. Spesielt etter andre verdenskrig har utviklingen gått raskt framover. Ny teknologi som nylon, ekkolodd/sonar og kraftblokk har vært med på å effektivisere fiskeriet betydelig. Utviklingen fra å være et "allmannseie" hvor fiskeribonden sto sterkt, til å bli et adgangsbegrenset, høyeffektivt og kapitalkrevende fiskeri, har gått fort. Etter 1945 har antallet fiskere og antall fartøy sunket betraktelig.

Allmenningens tragedie ble først beskrevet av Garret Hardin i 1968 i boken "*Tragedy of the commons*." Dette er en teori som forklarer hva som kan skje dersom innhøstingen av en begrenset ressurs er åpen for alle. Dersom denne begrensede naturressursen er fysisk enkel å høste, samtidig som ressursen gir avkastning i form av ressursrente (grunnrente)<sup>1</sup>, kan en få en biologisk og økonomisk overbeskatning. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2006) Fiske innebærer høsting av en slik ressurs.<sup>2</sup> Så lenge fisket ikke er adgangsbegrenset og det er positiv avkastning på arbeidskraft og kapital, vil nye aktører tre inn. Grunnrenten fisket skaper vil føre til at flere aktører trer inn, enn dersom fiskeriet ikke genererte grunnrente. I et ikke-adgangsbegrenset-fiskeri, vil grunnrenten kunne benyttes til å finansiere et overfiske. (Hannesson, 1993) Med dagens teknologi kan uttaket(fiskedødeligheten<sup>3</sup>) bli større enn rekrutteringen. En vil da få en nedgang i bestanden, og kan til slutt komme i en situasjon hvor den gytemodne bestanden er for liten for at bestanden skal overleve. Det var dette som holdt på å skje ved knekken i den norske sildebestanden i 1969, jf kapittel: 2.1.3.5 Norsk vårgytende sild. Innsatsen fra fiskerne var så stor at sildebestanden ikke klarte å reproducere seg, og tragedien var et faktum.

For å unngå at slike tragedier skal skje igjen, og for å opprettholde en bærekraftig utvikling i norske fiskerier, er alle norske fiskerier i dag lovregulert. En trenger tillatelse fra norske styringsmakter for å kunne drive ervervsmessig fiske eller fangst, jf deltagerloven § 4. (Lovdata, 2006)

Historisk sett har det vist seg strengt nødvendig å regulere fiskeriene for å kunne opprettholde en bærekraftig utvikling. (Hannesson, 1993) Som nevnt over, er allmenningens tragedie et scenario som kan forekomme i fiskeriene. Forklart enklere er problemet dette: Ingen enkelt fisker eller fiskebåt

---

<sup>1</sup> Definisjon ressursrente(grunnrente): Ressursrente er den økte avkastning på arbeid og kapital utover hva som er normalt i andre næringer, basert på utnyttelse av en begrenset naturressurs. (Fiskeri- og kystdepartementet, 2005b)

<sup>2</sup> Fisk er en fornybar ressurs. Problemet oppstår når en høster av ressursen så kraftig at en tar ut mer enn bestanden klarer å reproducere. Dersom dette er tilfellet, så blir fisk en begrenset ressurs.

<sup>3</sup> I forvaltning er fiskedødelighet definert som den menneskeskapte dødeligheten (Havforskningsinstituttet, 2001)

kan alene kontrollere en fiskebestand. Dersom ikke alle fiskerne er enig om en bærekraftig beskatning, er sannsynligheten stor for at alle vil styre sitt eget fiskeri. Dersom en fisker lar noe fisk stå ubeskattet i dag, har han ingen garanti for at ingen andre fanger disse før han kommer tilbake. Løsningen blir dermed å fange så mye som mulig, på kortest mulig tid. Dersom alle fiskerne har denne tankegangen, er sannsynligheten for overfiske meget stor. (Hannesson, 1993) Dermed er nødvendigheten for regulering av fiskeriene åpenbar.

Det er i all hovedsak tre metoder en kan benytte for å begrense beskatningen av fiskebestandene: Indirekte kontroll via skattelegging, input- og output kontroll. Skattelegging tar utgangspunkt i at ved å skattelegge fiskeriene, vil en redusere lønnsomheten og dermed også antallet som ønsker å gå inn i fiskeriene. Denne formen for regulering er lite brukt alene da den innebærer en del praktiske problemer. Blant annet er fastsettingen av skattenivået vanskelig. Dette fordi fiskebestandene ikke er stabile og en variasjon i skattenivået fra år til år er derfor nødvendig. Problematikken oppstår ved at en ikke vet på forhand hvordan fiskeflåten vil reagere på det fastsatte skattenivået og hvilket skattenivå en skal legge seg på, kan da bli vanskelig å fastsette. Selv om indirekte regulering av fiskebestandene kan være vanskelig å benytte som eneste reguleringsmetode, kan den være hendig å benytte i sammenheng med andre reguleringsmetoder. (Hannesson, 1993)

Input kontroll eller kapasitetsbegrensninger tar utgangspunkt i at en regulerer kapasiteten og effektiviteten til fiskeflåten. Det finnes flere måter å gjøre dette på. Blant annet begrensninger i antall dager fisket er åpent, deltagerbegrensninger og konsesjonsordninger. Problemet med slik regulering er den stadige teknologiske utviklingen som fører til mer effektive fiskerier. Dersom ikke adgangsbegrensningene gjenspeiler fangseffektiviteten i flåten, risikere en at fiskebestandene blir overbeskattet. En løsning på dette er kondemnerings- og strukturkvoteordninger, som jeg kommer tilbake til senere i oppgaven. (Hannesson, 1993) (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2007)

Output kontroll eller fangstkontroll tar utgangspunkt i regulering av mengden fisk som kan tas opp av havet. Dette gjøres i form av kvoter. Disse kan settes som total kvote for hele bestanden, gruppekvote for en fartøygruppe eller individuelle fartøykvoter. Også denne metoden har sine begrensninger. Dersom en for eksempel kun benytter seg av en totalkvote og framdeles har fisket åpent for alle, vil en kunne risikere at innsatsen blir for stor og dermed blir hele lønnsomheten konkurrert bort. (Hannesson, 1993) Et problem som ofte oppstår er "Olympisk fiske". Fisket vil da, som ved åpent fiske, framdeles være en begrenset ressurs som fiskerne konkurrerer seg i mellom om, bare nå i enda mindre mengde. Den beste løsningen for fiskerne under slike forhold er å oppsøke de beste fiskefeltene først, og deretter fiske så mye som mulig på kortest mulig tid.

Alle reguleringsformene presentert over, har sine fordeler og bakdeler, men alle har det samme målet: Et bærekraftig fiskeri. Ved å opprettholde et bærekraftig fiskeri vil en kunne høste av fiskebestandene for uoverskuelig framtid. Forvaltet på riktig måte utgjør dermed fiskebestandene et unikt inntektsgrunnlag. Denne muligheten er grunnlaget for mange bedrifter i Norge. Jeg vil i denne oppgaven se på hvilke verdier som ligger i et norsk kystfiskerederi.

Grunnlaget for valg av fagområdet verdsettelse i oppgaven, er å benytte et bredt spekter av min faglige utdanning. Fagområdet verdsettelse omhandler regnskapsforståelse, strategi, finansiering og i dette tilfellet også forståelsen av forvaltning og biologiske faktorer..

Fiskerinæringen er i kontinuerlig endring og utviklingen i kystflåten går mot samling av flere kvoter på stadig større båter. Strukturering i kystflåten under Bondevik 2 regjeringen åpnet for å samle flere fisketillatelse på et og samme fartøy.

På bakgrunn av min fiskerifaglige utdanning ble det naturlig å velge en bedrift i fiskerinæringen. Utviklingen i kystfiskeflåten er et spennende tema og valg av et kystfiskerederi var dermed et faktum i verdsettelsesoppgaven.

Jeg er fra et lite fiskevær på kysten av Finnmark og et lokalt firma var et spennende utgangspunkt. Ryggefjord Fiskebåtrederi AS stilte seg positiv ved første forespørsel og samarbeidet var et faktum.

Ryggefjord Fiskebåtrederi er et fiskebåtrederi som driver en moderne 90 fots kystnotbåt, med strukturkvoter for torsk, sei, hyse og norsk vårgytende sild. Selskapet har gjennomgått store endringer siden 2000 og innehar i dag et godt kvotegrunnlag.

Verdsettelsen er basert på historiske regnskapsdata for firmaet og kystflåten forøvrig, markedstall og den historiske utviklingen for fiskebestandene firmaet driver fiske på.

## **1.1 Videre disposisjon for oppgaven**

Kapittel 2: Bakgrunnen for verdsettelsen gjennomført i denne oppgaven.

Kapittel 3: Problemstillingen blir spisset og formulert.

Kapittel 4: Gjennomgang av teori og metode for verdsettelsesprosessen.

Kapittel 5: Empiri. Her blir funnene i oppgaven presentert, samt verdien av Ryggefjord Fiskebåtrederi fastsatt.

Kapittel 6: Diskusjon og drøfting av de resultater og informasjon som er kommet fram i oppgaven.

Kapittel 8: Konklusjon.

## 2 Bakgrunn

### 2.1 Beskrivelse av reguleringer og forvaltning av norsk fiskeri

Som beskrevet i kapittel 1: Innledning har alle de tre metodene for regulering av fiskeriene sine fordeler og begrensninger. De norske fiskeriene er i hovedsak kapasitetsbegrenset og kvoteregulert, med tillegg av indirekte skatter for reduksjon av fiskeinnsatsen. Forskjellige kvoteordninger for benyttes for forskjellige fiskerier, både gruppekvoter og individuelle fartøykvoter. Kvotene fastsettes etter råd og anbefalinger fra International Council for the exploration of the sea (ICES) for et år av gangen. Indirekte skattebegrensninger er mindre brukt i Norge, men vi har skatt som indirekte begrenser fiskeriene. Et eksempel er NO<sub>x</sub> avgiften<sup>4</sup> som fartøyflåten må betale. Dette er en avgift som skattelegger utslippene båtene har, og er en miljøavgift. Grunnen til at den fungerer som en indirekte reguleringsavgift er at den rammer de største og kraftigste båtene hardest. Det er disse som slipper ut mest NO<sub>x</sub>. Ved å innføre NO<sub>x</sub> avgiften begrenser staten lønnsomheten til disse båtene og dermed kan avgiften ses på som en indirekte reguleringsavgift.

Som beskrevet i kapittel 1 Innledning, er norske fiskerier underlagt strenge reguleringer. Disse reguleringene har innvirkning på verdsettelsesprosessen av et fiskebåtrederi. Lovene og forskriftene er blant annet med på å begrense antall mulige kjøpere for selskapet og setter en geografisk begrensning for hvor selskapet kan selges. I denne delen trekkes de lover og forskrifter som har innvirkning på verdivurderingen av et fiskebåtrederi fram.

#### 2.1.1 Lover

Norske fiskerier er strengt regulert og lov om forvaltning av viltelevende marine ressursar<sup>5</sup> (Havressurslova) er forvaltningen av de viltelevende marine ressursene lovfestet.

*Formålet med loven er å sikre en bærekraftig og samfunnsøkonomisk lønnsom forvaltning av de viltelevende marine ressursene og det tilhørende genetiske materialet og å medvirke til å sikre sysselsetning og bosetning i kystsamfunnene, jf havressurslova § 1*

(Lovdata, 2008)

Videre stadfester loven at departementet kan fastsette en nasjonal kvote for viltelevende marine ressurser, jf § 11. Denne skal fastsettes for et bestemt tidsrom.

For å sikre en bærekraftig forvaltning av de viltelevende marine ressursene skal departementet vurdere hvilke forvaltningstiltak som er nødvendige. Jf § 7 skal disse bygge på:

---

<sup>4</sup> NO<sub>x</sub> er en samlebetegnelse for nitrogenoksider, og dannes ved forbrenning av fossile brensler

<sup>5</sup> Viltelevende marine ressurser er fisk, sjøpattedyr med helt eller delvis tilhold i sjøen, andre marine organismer og planter med tilhold i sjøen eller på eller under havbunnen, som ikke er i privat eie, jf havressurslova § 3

- a) *En føre-var-tilnærming i tråd med internasjonale avtaler og retningslinjer*
- b) *En økosystembasert tilnærming som tar hensyn til leveområde og biologisk mangfold*
- c) *En effektiv kontroll med høsting og annen utnytting av ressursene*
- d) *En praktisk fordeling av ressursene, som mellom annet skal medvirke til å sikre sysselsetning og bosetning i kystsamfunnene*
- e) *En optimal utnytting av ressursene som er tilpasset marin verdiskapning, marked og industri*
- f) *At høstingsmetoder og redskapsbruk tar hensyn til behovet for å redusere mulige negative virkninger på levende marine ressurser*
- g) *At forvaltningstiltak er med og sikrer det materielle grunnlaget for samisk kultur*

(Lovdata, 2008)

For at en bedrift eller en enkeltperson skal kunne drive ervervsmessig fiske<sup>6</sup> er en avhengig av en ervervstillatelse fra departementet. Dette er regulert i deltagerloven av 26. mars 1999.

*Et fartøy kan ikke nyttes til ervervsmessig fiske eller fangst uten at det er gitt ervervstillatelse av departementet, jf deltagerloven, § 4 første ledd. Ervervstillatelse gis til fartøyets eier for ett bestemt fartøy, jf deltagerloven § 4 annet ledd.*

*Ervervstillatelse kan bare gis til den som er norsk statsborger eller likestilt med norsk statsborger etter lov av 17. Juni 1966 nr 19 om Norges fiskerigrense og om forbud mot at utlendinger driver fiske m.v. innenfor fiskerigrensen § 2 første og annet ledd, jf deltagerloven § 5.*

*Ervervstillatelse kan bare gis til den som har drevet ervervsmeddig fiske eller fangst med norsk fartøy i minst tre av de siste fem årene og fortsatt er knyttet til fiske- og fangststyrket, jf deltagerloven § 6 første ledd. For selskap eller sammenslutning kan ervervstillatelse bare gis dersom personer som oppfyller kravet i første ledd innehar mer enn 50 prosent av eierinteressene og faktisk har tilsvarende kontroll over virksomheten, jf deltagerloven § 6 annet ledd.*

*Aksje eller part i selskap eller sammenslutning som direkte eller indirekte eier merkeregistrert fartøy, må ikke overdras til annen eier uten at departementet på forhånd har gitt tillatelse til endring i eiersammensetningen, jf departementet § 9 første ledd.*

(Lovdata, 2006)

---

<sup>6</sup> Fiske og fangst er ervervsmessig når vedkommende yrkesutøver har fiske eller fangst til levevei alene eller sammen med annen næring, jf deltagerloven § 3 første ledd.



Hensikten med lovene som er sitert er å begrense adgangen til fiskeriene og kapasitetsbegrense fiskeflåten. I tillegg er hensikten, jf havressursloven § 1, å sikre bosetningen i kystsamfunnene. De viktigste fiskeriene i Nord-Norge har historisk sett vært torskefiskeriene. Selskaper som innehar rettigheter for å delta i fisket etter torsk, hyse og sei nord for 62°N er underlagt strenge reguleringer ved salg, jf deltagerloven § 41<sup>7</sup>.

For verdsettelsesprosessen av et fiskebåtrederi er lovene med på å begrense mulighetene for salg av selskapet. Ved utgangen av 2008 var det registrert 12868 fiskere i Norge. (Aasheim, 2009) Av dette er 10657 registrert på Blad B og av disse er det kun 990 personer registrert i Finnmark. Dette betyr at antall personer som har mulighet til å overta kontrollen av selskapet (mer enn 50 % av aksjene) kun er 990 stk, jf deltagerloven § 6 og § 41. Et eventuelt salg til personer som ikke har drevet med fiske i minst tre av de fem siste årene vil derfor ikke kunne overstige 49 % av selskapet.

Lovene er også med på å øke verdien til selskapet i form av at fiskerettighetene er eksklusive. Den nasjonale kvoten som fastsettes jf Havressursloven deles på antall aktører. Når antall aktører er begrenset vil rettighetene få en verdiøkning.

I tillegg til lovverk som regulerer deltagelse og bestandsforvaltning, er det lovverk som fastsetter hvilke type fartøy som kan benyttes i fiskeriene. For kystflåten har disse reguleringene vært nedtegnet i forskrift om adgang til å delta i kystfartøygruppens fiske (Deltagerforskriften). Fram til 2007 var disse reguleringene basert på lengderegulering av fartøyene. For kystflåten var største lengde 27,9 meter (90 fot). Reguleringen førte til ekstremt forskriftstilpassede båter hvor aktører fikk bygd båter som utnyttet lengdebegrensningen maksimalt. Skillet på 27,9 meter innebar også skillet mellom kystfiskeflåten og havfiskeflåten. I reguleringsmessig sammenheng er kystfiskeflåten i all hovedsak basert på årlig tildelte deltageradganger, mens havfiskeflåten er underlagt konsesjonsplikt. (Flage & Jensen, 2007)

Den 28. november 2007 ble det gjort endringer i Deltagerforskriften. I stedet for lengderegulering ble begrensningen lagt til størrelsen på fartøyets lasterom. Denne begrensningen er nå 300 m<sup>3</sup> for fartøy som deltar i kystflåtefiskeriene. (Fiskeri- og kystdepartementet, 2008b) Endringen hadde bakgrunn i endringer i Konsesjonsforskriften<sup>8</sup>, som skjedde den 13. oktober 2006. Skillet mellom kyst- og

---

<sup>7</sup> Ved salg av fartøy som har deltageradgang, kan Fiskeridirektoratets regionkontor gi ny eier adgang til å delta i fiske når følgende vilkår er oppfylt: a) Kjøper må være ført på blad B. b) Både kjøper og selger må være ført i fiskermanntallet i samme fylke minst 12 måneder før kjøpet finner sted. Det kan gjøres unntak fra kravet i første punktum for kjøper som er ført i manntallet i løpet av de siste tolv månedene, dersom han/hun har vært bosatt i fylket i minst 12 måneder.

<sup>8</sup> Forskrift om spesielle tillatelser til å drive enkelte former for fiske og fangst

havfiskeflåten ble i denne forskriften satt til størrelsen på lasterommet. Havfiskeflåten ble satt til fartøyer med lasterom større enn 300m<sup>3</sup>. (Fiskeri- og kystdepartementet, 2008a)

Endringene åpnet for større fartøyer i kystflåten. Lengden på nye fartøyer i kystfiskeflåten gjenspeiler de fiskeriene fartøyene driver, samt disse lettere kan tilpasses endringer i vandringsmønster til fiskebestandene.

### 2.1.2 Kvotefastsettelse

Departementet<sup>9</sup> kan fastsette et største tillate uttak (nasjonal kvote) for viltlevende marine ressurser målt i kvantum, individ, høstingsdøgn eller andre innsatsfaktorer, jf havressurslova § 11 første ledd.

Fastsettelsen av kvotene i Norge baserer seg på historisk fangsstatistikk samt forskningstokt som gjennomføres hvert år. Dette danner grunnlaget for kvotefastsettelsen. ICES gir fiskerinasjonene i Nord-Atlanteren råd for hvilket uttak av fisk som vil være i tråd med en bærekraftig beskatning av ressursene.

I samarbeid med de andre fiskerinasjonene fastsettes de totale kvoter (TAC) for de forskjellige bestandene. Deretter fordeles kvotene mellom nasjonene.

I Norge gjennomgås den norske kvoten og den fordeles mellom aktørene i de norske fiskeriene.

Kvotene fastsettes med bakgrunn fra Havressurslova og med veiledning fra gjeldende forskrifter fra Det kongelig norske fiskeri- og kystdepartement.

Kvotene fastsettes for hver art og fordeles deretter mellom aktørene i fiskeriene. Fordelingen mellom aktørene i fiskeriene har historisk vært en kilde til konflikt, spesielt når tilgangen på ressurser har vært lav. Knapphet skaper usikkerhet om fremtidig driftsgrunnlag og danner konflikt mellom fartøygruppene. Ofte har konflikten vært mellom store og små fartøyer. I 1989 var kvotene for nordøstatlantisk torsk rekordlave og konfliktnivået mellom kystflåten og trålflåten var sterk. Av den grunn ble en ny fordelingsnøkkel mellom aktørene i torskefikset foreslått av Norges Fiskarlag. Denne fordelingsnøkkelen fikk tilnavnet trålstigen og var en dynamisk<sup>10</sup> fordelingsnøkkel. Fordelingsnøkkelen prioriterer kystflåten ved lave totalkvoter og øker trålflåtens andel ved høyere kvoter. Fra og med 1990 ble kvoten av nordøstatlantisk torsk fordelt etter trålstigen. Denne endringen var ikke bare en løsning i en akutt situasjon, men viste vei videre framover for norsk forvaltning av fiskebestandene.

---

<sup>9</sup> Fiskeri- og kystdepartementet

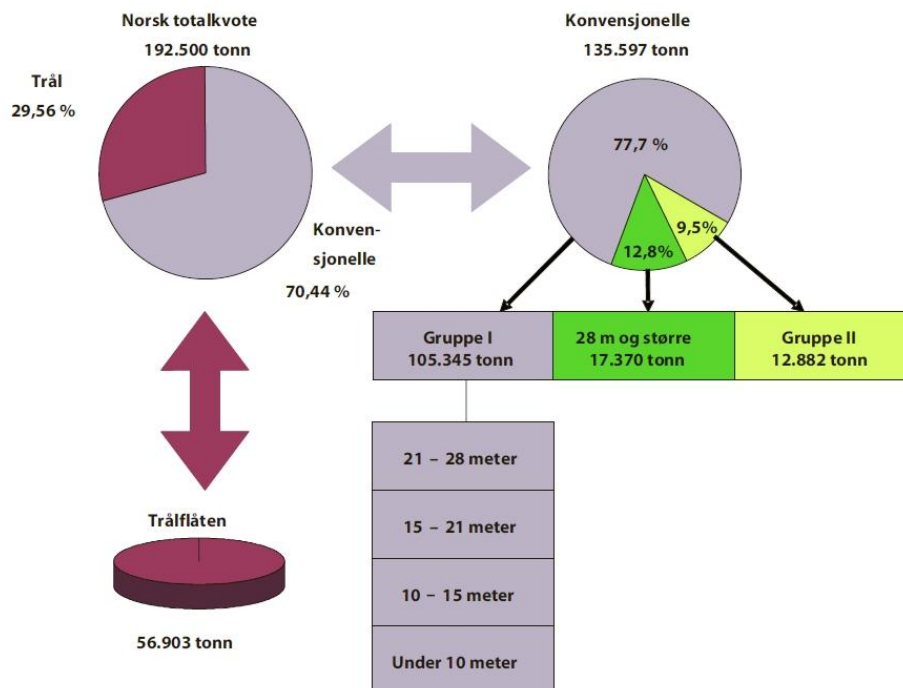
<sup>10</sup> Kyst- og trålflåtens andeler av den totale torskeknoten skulle variere etter hvor høy den norske totalkvoten var.

Tabell 1: Trålstigen anno 1990 (Fiskeri- og kystdepartementet, 2002b)

Norsk kvote	Under 100' tonn	100–150' tonn	150–200' tonn	200–300' tonn	Over 300' tonn
Konvensjonelle	80 %	75 %	72 %	69 %	65 %
Trål	20 %	25 %	28 %	31 %	35 %

En tilsvarende modell ble i 1992 laget for fordelingen i de pelagiske<sup>11</sup> fiskeriene, mellom ringnot-, trål- og kystflåten. I 1994 vedtok Norges Fiskerlag et nytt forslag om fordeling av kvotegrunnlaget mellom havfiskeflåten og kystflåten for torsk, sei og hyse nord for 62°N, NVG-Sild, makrell, lodde i Barentshavet og ved Jan Mayen og sild sør for 62°N. Denne nye fordelingen baserte seg på trålstigen som ble etablert i 1990 og har i ettertid stått som grunnlaget for fordelingen mellom fartøygruppene.

Innad i kystflåten fordeles kvotene igjen videre mellom de ulike aktørene. Fordelingen for nordøstatlantisk torsk for 2007 er vist i Figur 1: Fordelingen av den norske totalkvoten for nordøstatlantisk torsk for 2007.

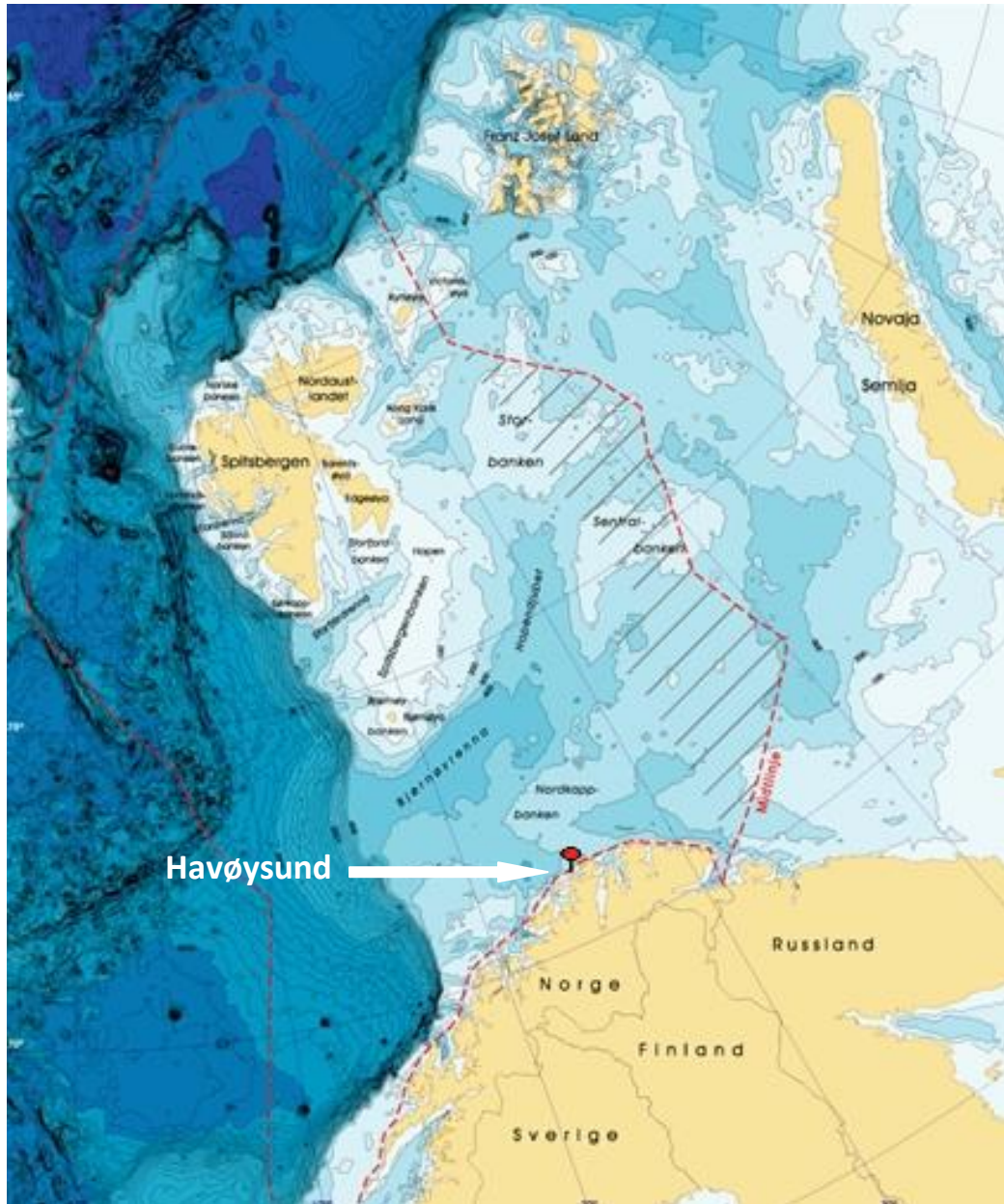


Figur 1: Fordelingen av den norske totalkvoten for nordøstatlantisk torsk for 2007. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2007)

<sup>11</sup> Sild, lodde, makrell, brisling.

### 2.1.3 Beskrivelse av fiskeriene Ryggefjord Fiskebåtrederi AS deltar i.

For verdsettelsesprosessen av et fiskebåtrederi er det viktig å forstå omgivelsene til selskapet godt. I dette tilfellet er forståelsen av fiskebestandene og omgivelser som direkte påvirker dem viktig. Fisken er inntektsgrunnlaget for selskapet. I dette kapittelet belyses fiskeriene Ryggefjord Fiskebåtrederi deltar i og det forklares en del viktige aspekter rundt fiskeriene.



Figur 2: Kart over Barentshavet med Havøysund markert (Bellona, 2006)

Ryggefjord Fiskebåtrederi er stasjonert i Havøysund, Måsøy kommune i Finnmark fylke. Stedet ligger helt nord ( $71^\circ$  nord) med Barentshavet like utenfor. Barentshavet er et sokkelhav<sup>12</sup> og er i

<sup>12</sup> Med sokkelhav menes havområder som sjeldent er mer enn 200 meter dype. Som en kan se ut fra Figur 2: Kart over Barentshavet med Havøysund markert, er Barentshavet betydelig grunnere enn havområdene mot

verdenssammenheng meget lite med bare 4 promille av verdens totale havareal. Likevel innehar havet en meget stor biologisk produksjon. Bestandene Ryggefjord Fiskebåtrederi beskatter lever i all hovedsak i dette havområdet.

Ryggefjord Fiskebåtrederi deltar i fisket etter nordøstatlantisk torsk (NØA-torsk), nordøstatlantisk sei (NØA-sei), nordøstatlantisk hyse (NØA Hyse) og norsk vår gytende sild (NVG-sild). Selskapet innehar deltagerrettigheter for fisket etter lodde i Barentshavet for 2009 og innehar en loddetrålkonsesjon. Rettighetene for loddefiske i Barentshavet 2009, ble ikke benyttet.

Historisk sett har de forskjellige fiskebestandene variert mye. Som beskrevet i kapittel 1 Innledninger det strengt nødvendig med regulering av fiskeinnsatsen for å unngå kollaps. Kontrollen over fiskebestandene er på et historisk høyt nivå, og bestandssituasjonen er per mai 2009 under mer omfattende kontroll enn for få år tilbake. Dette har ført til at de fleste kommersielle fiskebestandene i Barentshavet i dag er i "noenlunde" tilfredsstillende forfatning (Havforskningsinstituttet, 2009). Dette er svært viktig for Ryggefjord Fiskebåtrederi da utviklingen i de forskjellige fiskebestandene er essensiell for lønnsomheten og framtiden for rederiet.

Rederiet har deltageradgang for flere fiskerier, for å opprettholde driftsgrunnlaget hele året, da vandringsmønster og sesongvariasjoner avgjør når fisket etter de ulike artene kan pågå. I tillegg står selskapet bedre rustet dersom fisket på en av bestandene skulle stanses. Dette er et reelt scenario som fiskerinæringen i Norge har opplevd ved ulike anledninger.

### ***2.1.3.1 Forvaltning av fiskebestandene***

Den framtidige utviklingen i fiskebestandene er helt essensielt for Ryggefjord Fiskebåtrederis framtid. Firmaet baserer sin drift på fangst av en fornybar naturressurs. Forvaltningen av denne har stor betydning for den framtidige inntjeningen for firmaet.

Hvordan bestandsstørrelsen utvikler seg over tid er avhengig av rekruttering til bestanden, naturlig dødelighet, individvekst, og fiske på bestanden. I tillegg er bestanden avhengig av andre bestander i havet, sammensatt til et komplekst økosystem. Disse faktorene vektlegges under fastsettelsen av kvotene for de forskjellige fiskebestandene. (Pedersen T. , 2003)

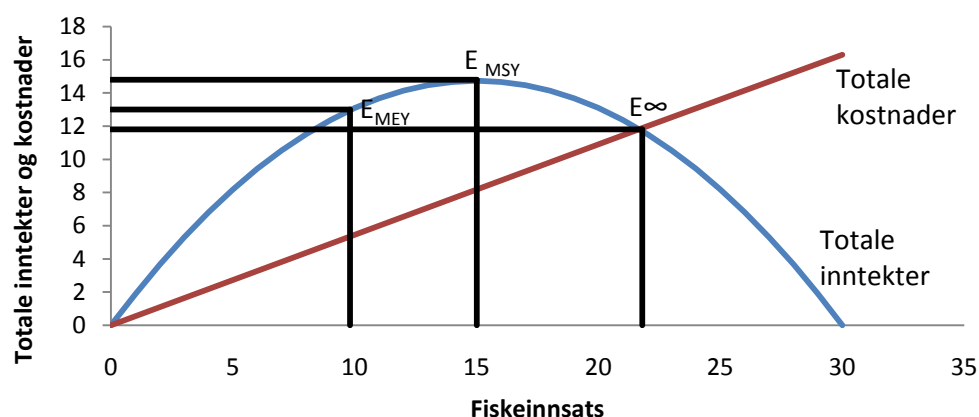
Forvaltningen av fiskebestandene er essensielt for Ryggefjord Fiskebåtrederis overlevelse. Ikke bare er rederiet avhengig av at bestandene forvaltes på en bærekraftig måte, slik at det er mulig å drive fiskerier i framtiden. Selskapet er også avhengig av at bestanden forvaltes på en slik måte at utbyttet blir best mulig.

---

øst. Topografien i Barentshavet, sammen med innstrømningen av varmt vann med Golfstrømmen, skaper et ideelt oppvekstområde for en rekke fiskeslag.

Ved å beskatte en fiskebestand kan en oppnå en større tilvekst enn ved ikke å beskatte bestanden. Ved lave bestandsnivå dominerer faktorer som rekruttering og individvekst, mens tetthetsbestemte dødelighets-, rekrutterings- og vekstdempende faktorer dominerer ved store bestandsnivå. På grunn av dette naturlig biologiske faktumet, har en bestand sin maksimale naturlige tilvekst for et lavere bestandsnivå enn maksimalbestanden. Enklere forklart kan en si at det er mer rom og mer mat per fisk. Biologisk sett har bestanden en likevektstilstand som gir en maksimal bærekraftig fangst. (MSY = Maximum sustainable yield) Dersom bestanden er i dette stadiet vil den kunne gi maksimalt uttak i biomasse. Fra et økonomisk ståsted er ikke dette den optimale likevekten. Fangst kan ses på som en funksjon bestående av fiskeinnsats og bestand. Gitt samme bestand, vil en høyere fiskeinnsats gi høyere utbytte enn en lavere fiskeinnsats. Gitt samme fiskeinnsats vil en høyere bestand gi mer utbytte enn en lavere bestand. Denne teorien stemmer imidlertid ikke for alle fiskebestandene. Som eksempel NVG-sild. Dette fordi NVG-sild holder seg samlet i stimer og ikke er spredt tilnærmet enkeltvis utover et stort område. Med dagens høyteknologiske utstyr lar silden seg forholdsvis lett lokalisere. Etter at stimen er funnet er fangst per innsatsenhet tilnærmet uavhengig av den totale bestandsstørrelsen. Dette betyr at fangst per innsatsenhet er tilnærmet uavhengig av den totale bestandsstørrelsen. Dette faktum betyr at fritt fiske vil før eller senere føre til sammenbrudd i bestanden. (Flåten, 1994)

Fiskeri er benyttelse av en naturressurs. Utnyttet på en riktig måte vil denne generere en grunnrente<sup>13</sup>. Fra et økonomisk ståsted ønskes grunnrenten maksimert. Resultatet må være en større bestand, jf fangstfunksjonen. Med et økonomisk synspunkt på fiskeriene, vil en få en ny optimal likevektsbestand, det vil si maksimal mulig grunnrente. (MEY = Maximum economic yield). (Flåten, 1994)



Figur 3: Tilpasning til fisket ved fritt fiske  $E_{\infty}$ , maksimalt biologisk uttakt  $E_{MSY}$  og maksimal grunnrente  $E_{MEY}$  (Flåten, 1994)

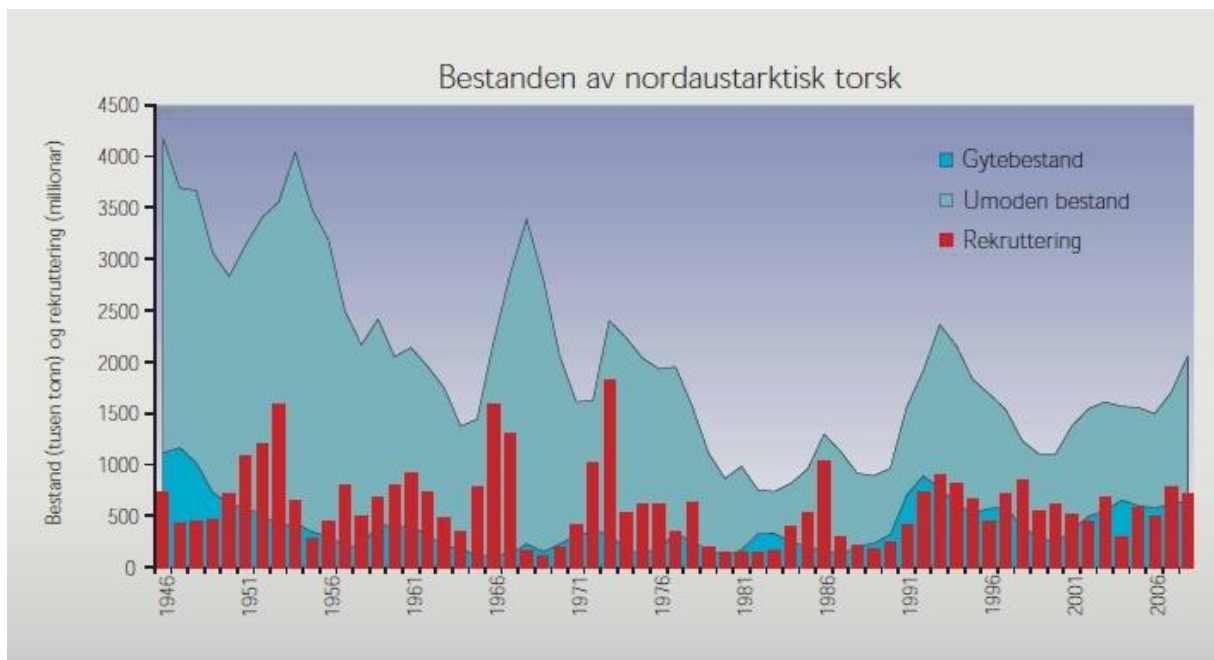
<sup>13</sup> Det økonomiske overskudd som naturressursen gir utover normal avlønning av arbeidskraft, kapital og andre produksjonsfaktorer.



Forvaltningen av norske fiskerier bygger på prinsippet om en bærekraftig utvikling. I dette ligger ønsket om at en skal kunne høste av de fornybare naturressursene, uten å utrydde dem. Bestandssituasjon for artene Ryggefjord Fiskebåtrederi drifter på beskrives i de følgende underkapittel:

### 2.1.3.2 Nordøstatatisk torsk

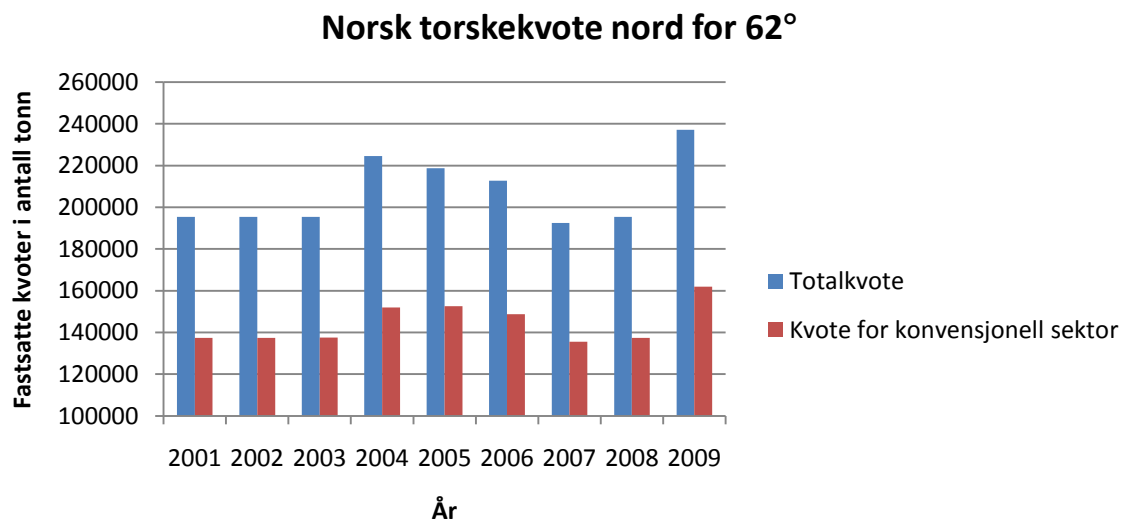
Bestandsestimatene for NØA-torsk viser en bestand i tilfredsstillende forfatning, på nivå med langtidsgjennomsnittet for 1946-2007. Problemet for torskebestanden har vært et stort illegalt, uregulert og urapportert fiske. Norge har satt in ressurser for å stoppe dette fisket. Overslagene fra 2007 viser en nedgang i det ulovlige fisket. Innføringen av havnestadskontroll i Nord-Atlanteren har trolig medvirket til dette. (Havforskningsinstituttet, 2009)



Figur 4: Bestandsutviklingen for NØA Torsk. (Havforskningsinstituttet, 2009)

Mye tyder på at torsken har endret gyteområde og gyter nå nord av de tradisjonelle gyteområdene i Lofoten. (Havforskningsinstituttet, 2009) En stor del av den gytmodne torsken blir nå fanget i området nord for Lofoten og opp til Vest-Finnmark. For fiskebåtredere stasjonert i Finnmark, innebærer dette en fordel da avstanden til fiskefeltet reduseres.

Kvotene blir som nevnt fastsatt for et år av gangen. Den norske totalkvoten for torsk er i 2009 237100 tonn. Endringene i kvotene for NØA Torsk de siste årene er vist i figur 5.

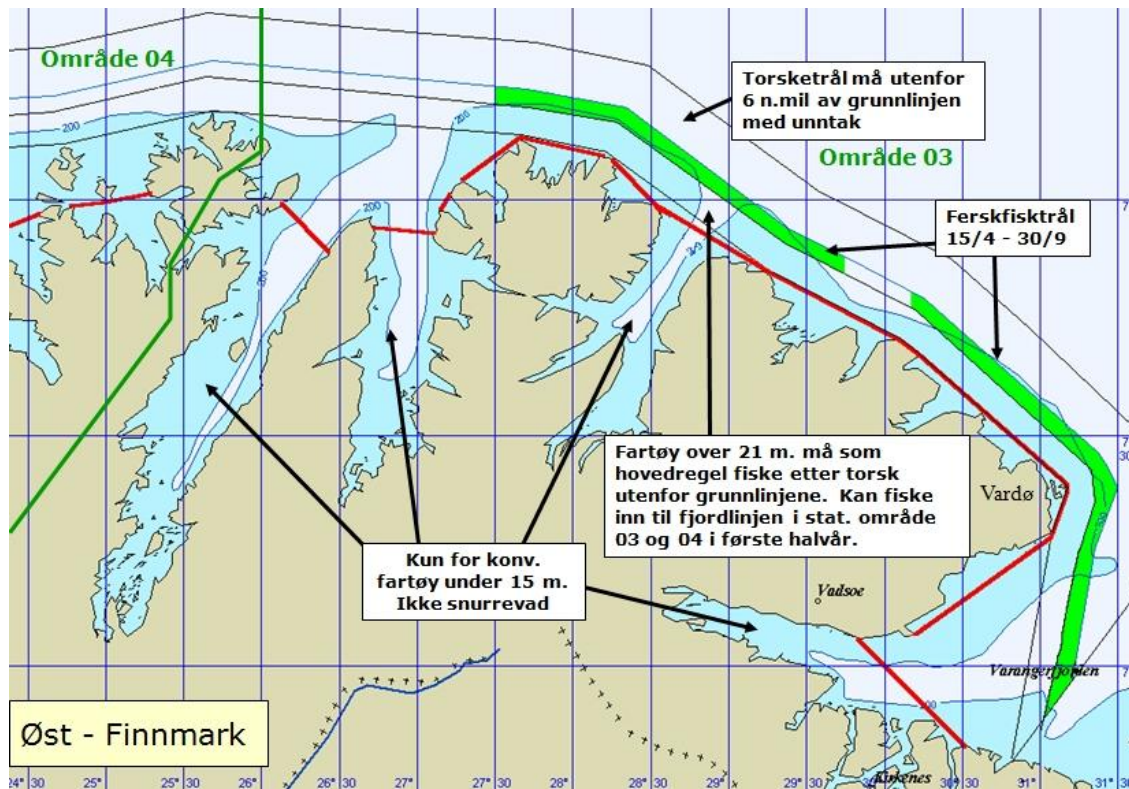


Figur 5: Norske kvoter for NØA-torsk (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009)

#### 2.1.3.2.1 Kysttorsk

Kysttorsk er en egen bestand og vandrer ikke på samme måte som NØA-torsken. Det har siden 1930-tallet vært forsket på om det er en egen bestand av kysttorsk. De seneste årene har forskerne fastsatt dette med klarhet på bakgrunn i DNA analyser. Forskningen har visst at det finnes flere adskilte bestander langs kysten. (Havforskningsinstituttet, 2004) Hovedmengden befinner seg nord for 67°. Bestanden av kysttorsk er på et historisk lavmål og Havforskningsrådet(ICES) har anbefalt total stopp i fangst av kysttorsk siden 2004. (Havforskningsinstituttet, 2004) (World Wide Fund for Nature, 2008) Utfordringen for den norske forvaltningen er hvordan en skal skille fisket mellom NØA-torsk og kysttorsk. (Havforskningsinstituttet, 2004) For å begrense beskatningen av kysttorsken er det innført vernesoner og fjordlinjer langs kysten av Norge. Vernesoner innebærer et tilnærmet totalforbud for fiske etter torsk, mens fjordlinjene begrenser redskapsmulighetene innenfor linjen. I hovedsak har fjordlinjene innvirkning for fartøyer som benytter snurrevad til fangst av torsk, da det er totalforbud innenfor fjordlinjene. Disse reguleringene ble innført i 2008 og er videreført med små endringer til 2009. (Fiskeri- og kystdepartementet, 2009) Eksempel på vernetiltakene fra Øst-Finnmark er vist i Figur 4: Bestandsutviklingen for NØA Torsk.



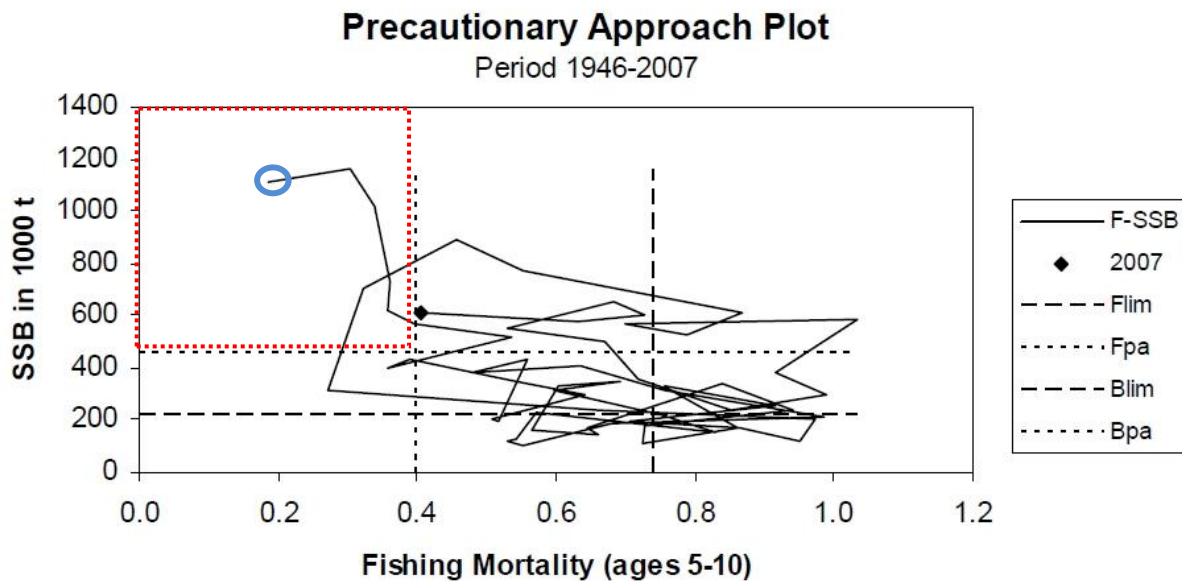


Figur 6: Vernetiltak for beskyttelse av kysttorsk. Eksempel fra Øst-Finnmark (Fiskeri- og kystdepartementet, 2009)

Framtiden for bestanden av NØA-torsk ser meget lys ut. Gytebestanden er i godt forfatning samtidig som rekrutteringen er god. Den pågående torskakrisen som er beskrevet i kapittel 2.4 Marked, kan også se ut til å få en positiv innvirkning på bestanden. Siden markedet er overfylt av torsk, kan det være mer lønnsomt å investere i vekst i fiskebestanden. Signaler fra næringen tyder på at flere store aktører er interessert i dette. Blant annet er Nergård A/S ikke interessert i en refordeling<sup>14</sup> av torsk kvoten, selv om det skulle vise seg at totalkvoten ikke blir tatt i 2009. kystflåten ikke vil klare å fangste hele kvoten sin for 2009. (Pedersen M. , 2009) Som en kan se ut fra Figur 4: Bestandsutviklingen for NØA Torsk., har torskebestanden gått opp fra 2007 til 2009. Selv om hele kvoten blir fisket i 2009, er det forventninger i fiskerinæringen at torsk kvoten skal gå opp også i 2010 (Pedersen M. , 2009) Dersom en studerer Figur 7: Plott av førevarforvaltning av NØA-torsk bestanden kan en se at i følge førevarprinsippet, som benyttes i dagens forvaltningsmetoder, var torsk bestanden allerede i 2007 i rimelig god forfatning.

ICES gir i forbindelse til sine anbefalinger til forvaltning av fiskebestander ut et førevarplott. Dette plottet for NØA-torsk er vist i Figur 7: Plott av førevarforvaltning av NØA-torsk bestanden

<sup>14</sup> Da havfiskeflåten har en betydelig større fangskapasitet enn kystflåten kan kvotene bli refordelt i løpet av kvoteåret dersom kystflåten ikke klarer å fange sin andel.

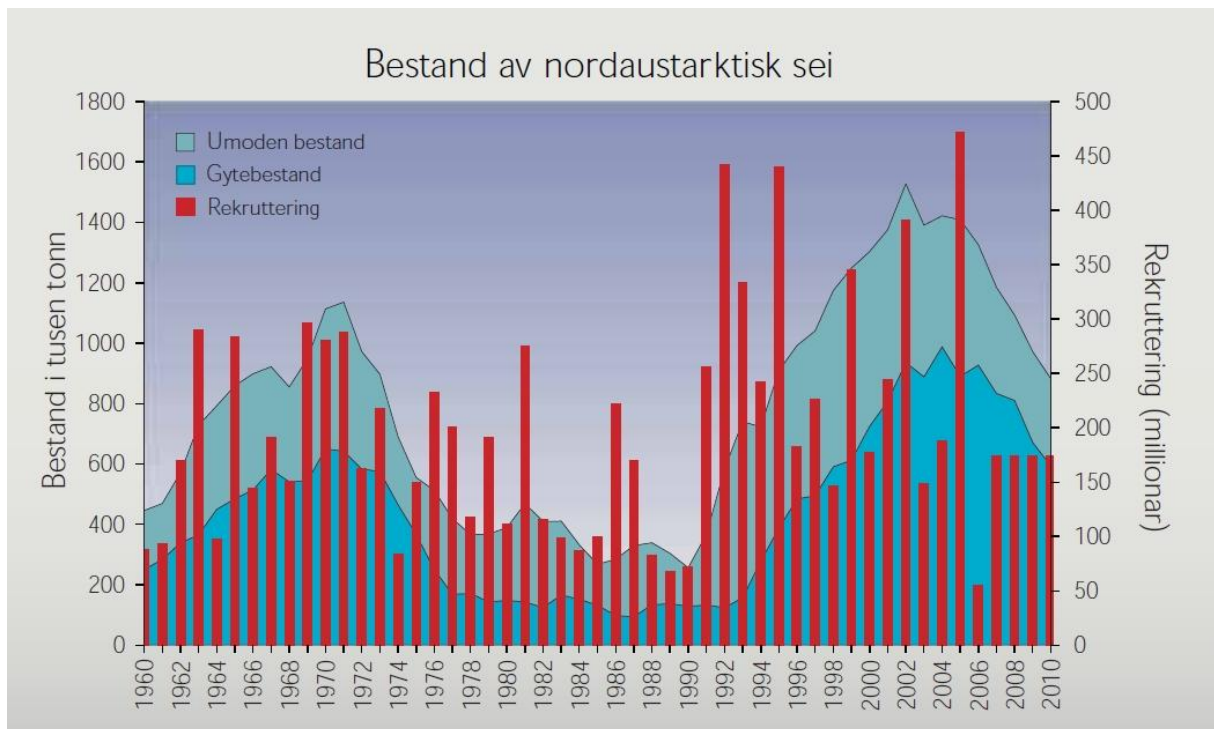


Figur 7: Plott av førevarforvaltning av NØA-torsk bestanden (International Council for the Exploration of the Sea, 2008)

Figur 7 forklarer meget godt hvor bestanden er i forhold til målet om en bærekraftig utvikling. Enkelt forklart ønsker en å holde utviklingen i den øvre venstre delen av grafen, markert med en rød firkant i Figur 7. Grafen er for perioden 1946-2007. Året 1946, hvor plottet starter er markert med en blå sirkel. Sluttet av plottet er markert med en svart prikk. Som en kan se ut av figuren er fiskedødeligheten, presentert på X-aksen litt for stor i 2007. Dette kan ses i form av at den svarte prikken som markerer 2007, er utenfor den røde firkanten i venstre hjørne av grafen. Bestanden av torsk har siden utgangen av 2007 styrket seg og fremtidsutsiktene er positive. På bakgrunn av de forvaltningsmetoder som benyttes, forventer en at torskekvoten vil holde seg tilnærmet stabil på 2009-2010 nivået i årene framover.

#### 2.1.3.3 Nordøstatlantisk sei

Bestanden for NØA-sei er i følge Havforskningsinstituttet, 2009 i god forfatning. Sei er en tilnærmet norsk bestand og Norge står for over 90 % av fangstene. Lav utnyttingsgrad etter 1995 har hatt en positiv innvirkning på bestanden, men de senere år har rekrutteringen til bestanden vært lav. En kan derfor forvente en reduisering av bestanden framover. (Havforskningsinstituttet, 2009) NØA-seibestanden har de siste år endret vandringsmønster og tilbringer nå mer av året borte fra kysten.



Figur 8: Bestandsutviklingen for NØA Sei (Havforskningsinstituttet, 2009)

Selv om forskerne er positive til bestanden av NØA-sei er enkelte aktører i fiskerierne bekymret for at forskerne tar feil, og denne er lavere. Einar Helge Meløysund på båten Einar Erlend<sup>15</sup> er bekymret for at bestanden av NØA-sei er mye lavere enn forskerne forskriver og frykter en kollaps i bestanden. Begrunnelsen for dette er observasjoner på fiskefeltene gjennom 30 år som fisker. (Mikalsen, 2009) Også Nils Myklebust på båten Fjellmøy<sup>16</sup> er kritisk til forskernes gode tall når det gjelder sei og hyse. Båten har drevet fiske etter sei og rapporterer om lav gjennomsnittsvekt, samtidig som de sliter med å finne hyse på fiskefeltene. (Nilsen, 2009) Begge disse synspunktene er subjektive synspunkter fra aktører som opererer i bransjen og medfører derfor en del usikkerhet. I mangel på objektive faktaregistreringer for motsatt syn, må opplysningene fra Havforskningsinstituttet vektlegges. Den norske totalkvoten for NØA sei er i 2009 på 203000 tonn sei. Utviklingen i kvotene for perioden 2001-2003 er presentert i Figur 9.

<sup>15</sup> Einar Erlend er en kystfiskebåt med største lengde på 16,4 fot (32,42 meter) og er en av kystnotbåtene som fangster mest sei.

<sup>16</sup> Fjellmøy er en havfiskebåt, som driver fisket med autoline.

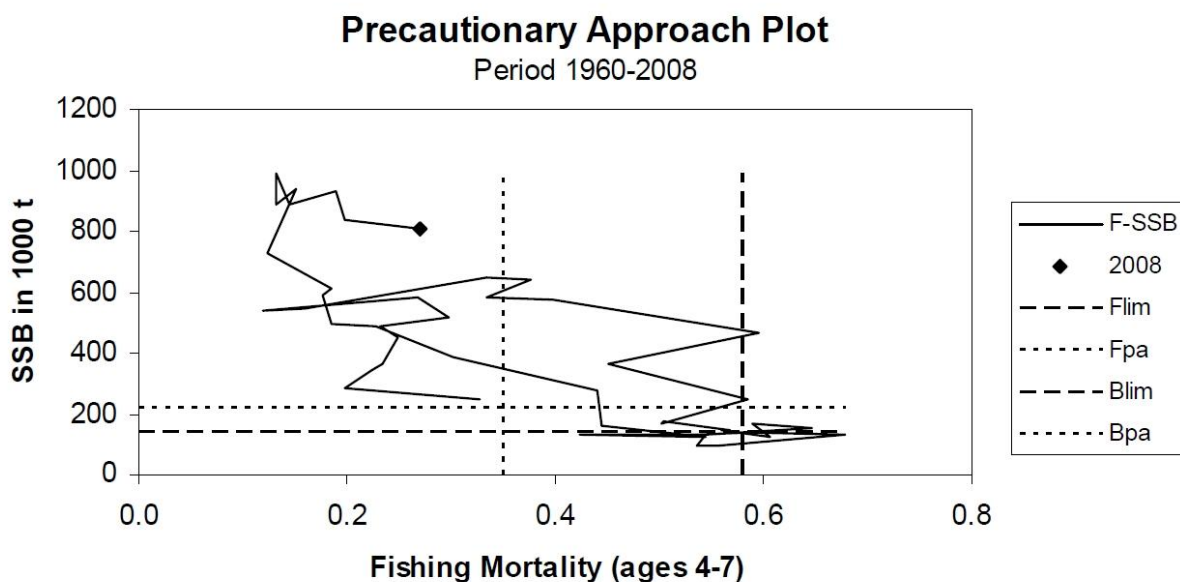
## Norsk seikvote nord for 62°



Figur 9: Norske kvoter for NØA Sei (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009)

Framtidsutsiktene for bestanden av NØA-sei ser lys ut. Selv om bestanden har vært nedadgående siden 2002 og estimatene til Havforskningsinstituttet er at bestanden skal videre ned fram mot 2010, er bestanden enda i god forfatning. Estimaten til havforskningsinstituttet som er vist i Figur 8 viser at bestanden i 2010 vil være høyere enn bestandsgjennomsnittet for perioden 1960-1990.

Sei er tilnærmet en 100 prosent norsk bestand, og Norge vil kunne styre mye av utviklingen i bestanden selv. De siste årene har ikke hele seikvoten blitt fisket.

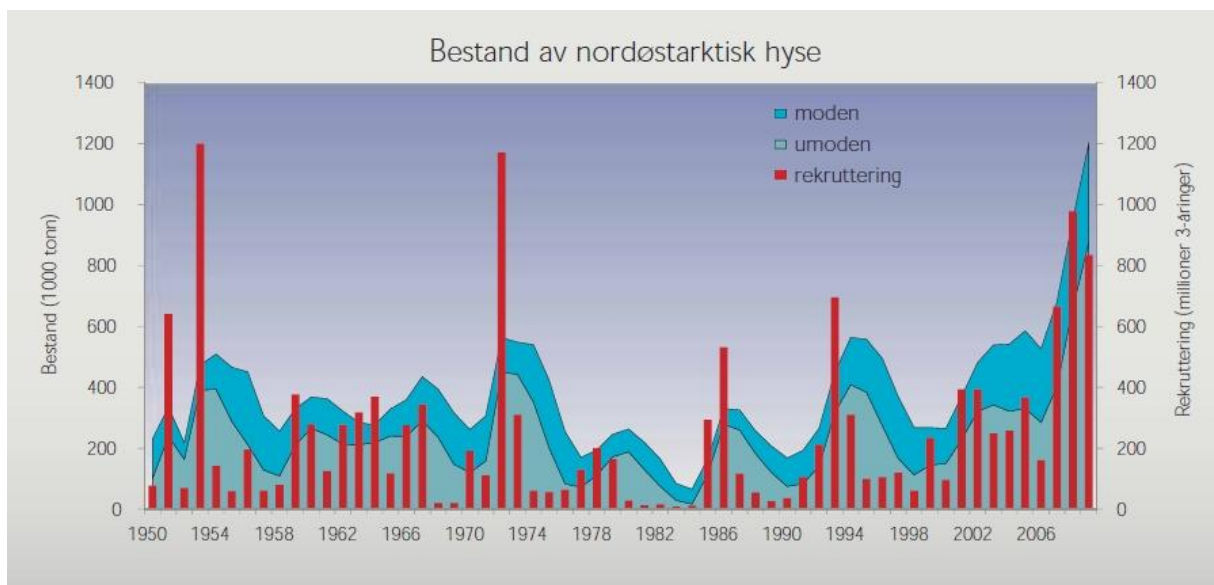


Figur 10: Plott av førevarforvaltning av NØA-setibestanden (International Council for the Exploration of the Sea, 2008)

Figur 10 viser at fiskedødeligheten og gytebestanden på godt og bærekraftig nivå. Det er ikke forventet en reduksjon i NØA-sei bestanden på et nivå som fører til reduksjon i fartøykvotene. For videre kalkyler forutsettes det ingen endring i seikvotene.

#### 2.1.3.4 Nordøstatlantisk hyse

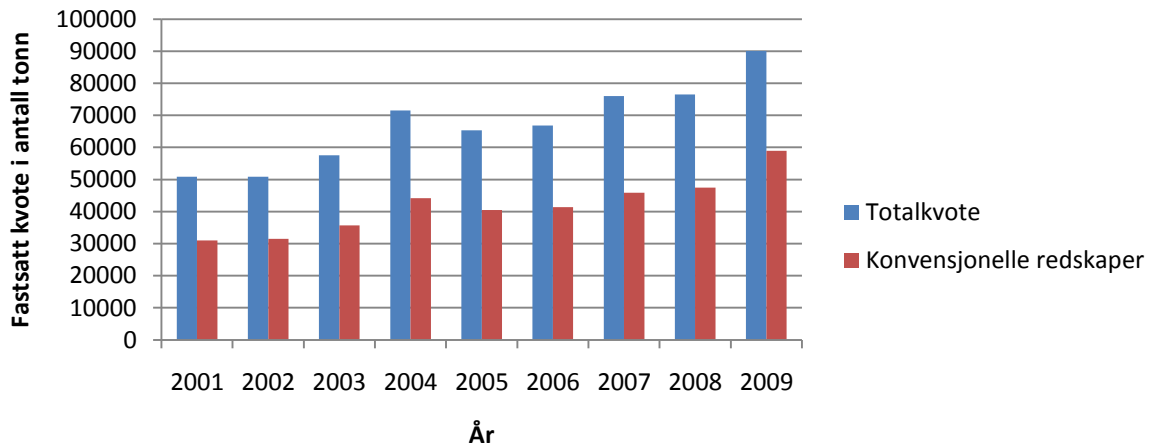
Bestanden av NØA-hyse er i god forfatning. Dessverre er også denne bestanden utsatt for illegalt, uregulert og urapportert fiske. Omfanget av dette er ikke klart. I tillegg er hysebestanden utsatt for urapportert dumping. Det urapporterte ulovlige fisket og dumpingen gjør bestandsestimeringen vanskelig og fører til stor usikkerhet. Likevel har forskerne oversikt over hovedtrekkene for bestanden, og mener bestanden er på et godt nivå. Gytebestanden er høy og det er relativt mye umoden hyse i Barentshavet. Dersom det illegale, uregulerte og urapporterte fiskeriet går ned og bestanden forvaltes etter gjeldende regler, er det positive framtidsutsikter for hysebestanden. Den historiske bestandsutviklingen er presentert i Figur 11



Figur 11: Bestandsutviklingen for NØA-hyse (Havforskningsinstituttet, 2009)

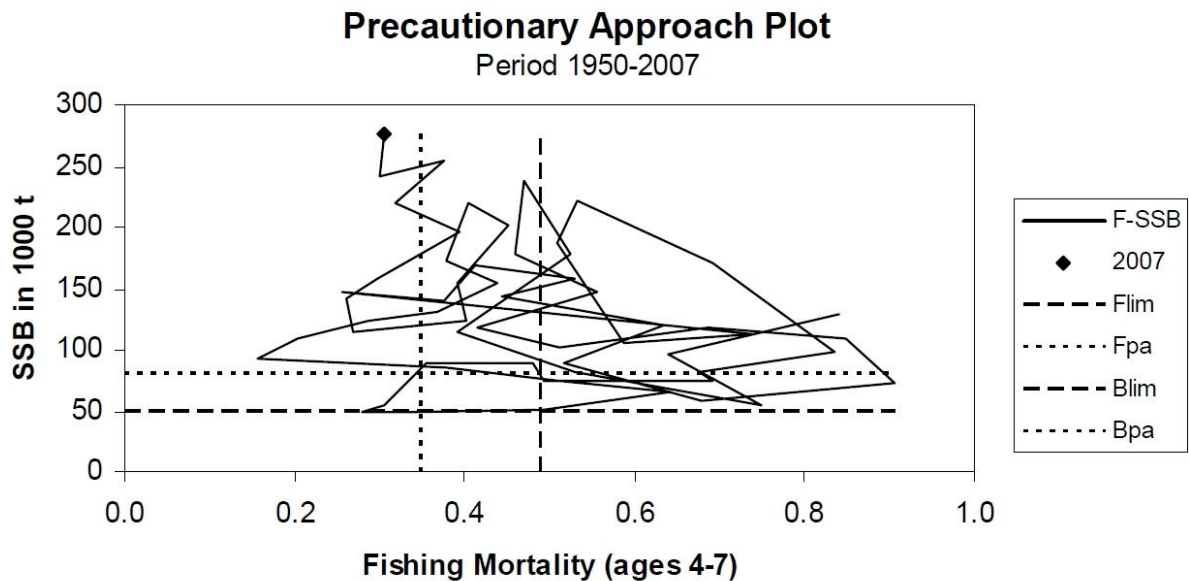
Bestanden av NØA-hyse er på et historisk høyt nivå. I perioden fra 1950 og fram til i dag, er det ikke blitt registrert like høy bestand som nå i noen perioder. Hysebestanden har de siste årene vært i samme situasjon som bestanden av NØA-sei, ved at den norske totalkvoten ikke er fisket opp. For 2009 er den norske totalkvoten for NØA-hyse 90050 tonn. Utviklingen i kvotene fra 2001 og fram til i dag er presentert i Figur 12

## Norsk hysekvote nord for 62°



Figur 12: Norske kvoter for NØA Hyse (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009)

Som for NØA-sei viser førevarplottet fra 2007 at bestanden av NØA-hyse var forvaltet og beskattet bærekraftig. Etter dette har bestanden styrket seg ytterligere.



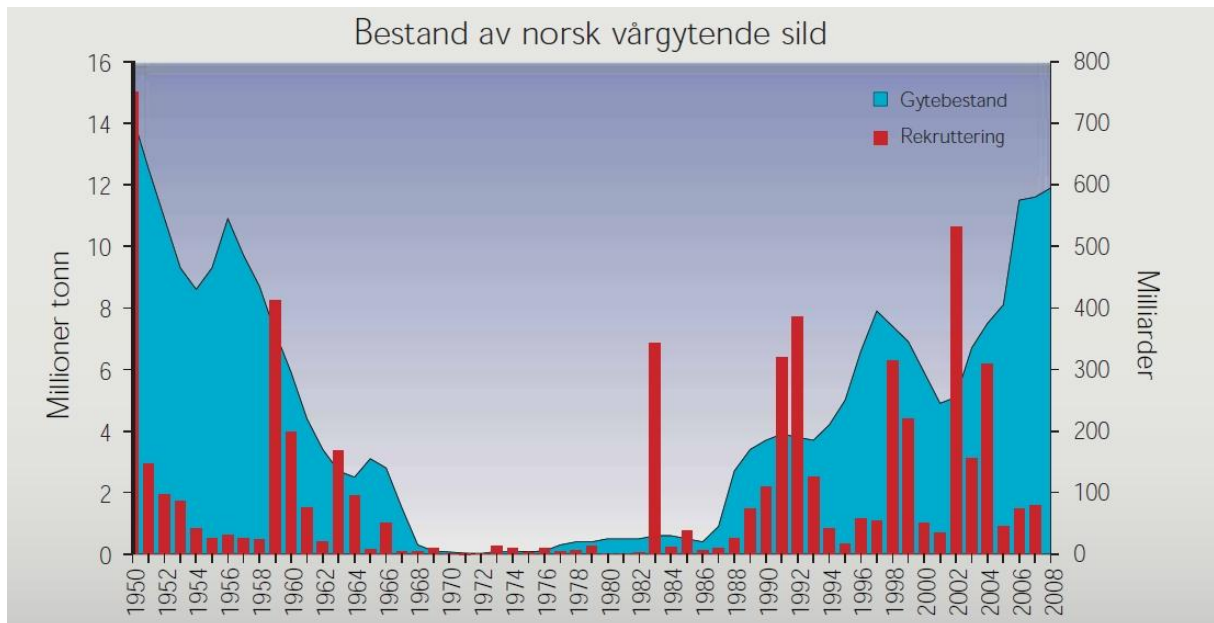
Figur 13: Plott av førevarforvaltning av NØA-hyse bestanden (International Council for the Exploration of the Sea, 2008)

Med bakgrunn i størrelsen på dagens bestand og utsiktene for bestanden framover fastsetter jeg at kvotene ikke vil bli redusert for framtiden. Dagens tall fra ICES og havforskningsinstituttet tilsier heller at kvotene skal øke.



### 2.1.3.5 Norsk vårgytende sild

Bestanden av NVG-sild var nesten borte fra slutten av 1960 tallet og fram til midten av 1990 tallet. I dag er bestanden estimert til å bestå av ca 12 millioner tonn og er tilbake på et nivå som er sammenlignbar med 1950 tallet. Hoveddelen av bestanden hører hjemme i norsk økonomisk sone og Norge har 61 % av den totale bestanden. (Havforskningsinstituttet, 2009)

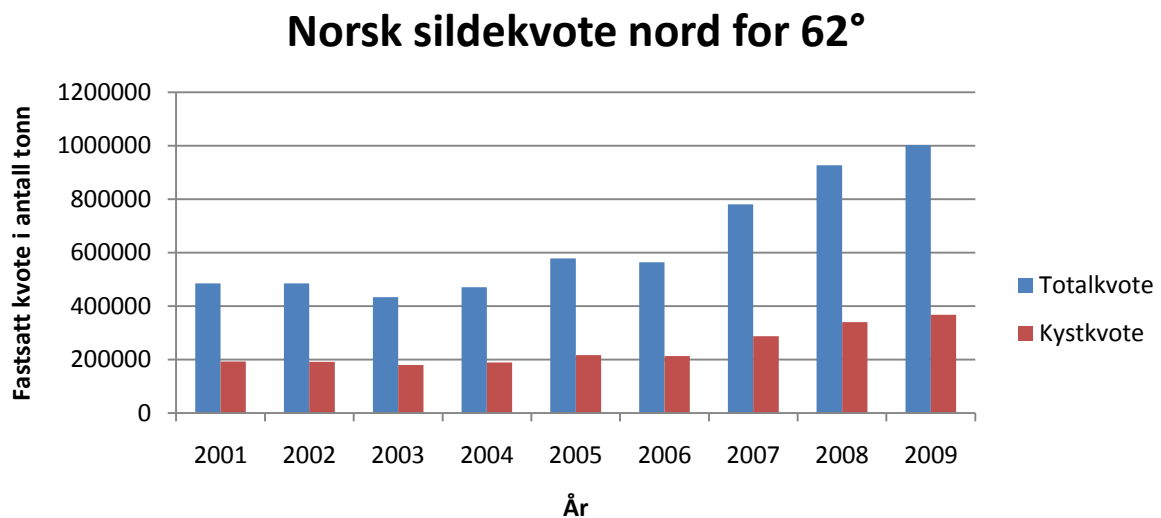


Figur 14: Bestandsutviklingen for NVG-sild (Havforskningsinstituttet, 2009)

Vandringsmønsteret til NVG-sild er i stadig endring. Etter sammenbruddet i bestanden på 1960 tallet endret silden vandringsmønster og overvintringen på Island tok slutt. Nye overvintringssteder ble fjorder på Nord-Møre og Lofoten. Fra ca 1989 endret vandringsmønsteret seg igjen da silda i hovedsak overvintret i de innerste fjordene i vestfjordsystemet. Den foreløpig siste endringen kom i år 2002 da silda begynte å trekke ut av vestfjordsystemet og istedenfor overvintret nord av Lofoten og Vesterålen. Fra og med 2004 har vestfjordsystemet vært tilnærmet tomt for sild, sammenlignet med tidligere år. (Havforskningsinstituttet, 2009) For kystflåten del har endringen i vandringsmønsteret stor betydning. Siden 2007 har silda holdt seg langt til havs og dette har ført til et til tider vanskelig fiskeri for de minste kystbåtene. For den havgående flåten har dette vært mindre problematisk da denne i hovedsak består av større, sjøsterke båter.

Det er per dags dato ingen tegn på at silda skal endre vandringsmønsteret tilbake og dette favoriserer de største båtene. For kystflåtens del er derfor de nye fartøyreguleringene et kjærkomment tiltak.<sup>17</sup> (Havforskningsinstituttet, 2008)

Den norske totalkvoten for NVG-sild er i 2009 på 1002230 tonn. Som en kan se ut av Figur 15 har sildekvoten hatt en jevn økning siden 2006.



Figur 15: Norske kvoter for NVG (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009)

Basert på dagens bestandssituasjon for NVG-sild, samt at forskerne nå er klar over utfordringene ved forvaltning av stimfisker, ser framtidsutsiktene for bestanden av NVG-sild meget lys. Bestanden er tilbake på et nivå sammenlignbart med toppnivåene på 1950-tallet. Det forutsettes at kvotene for NVG-Sild ikke vil reduseres i framtiden, men holdes på 2009 nivå.

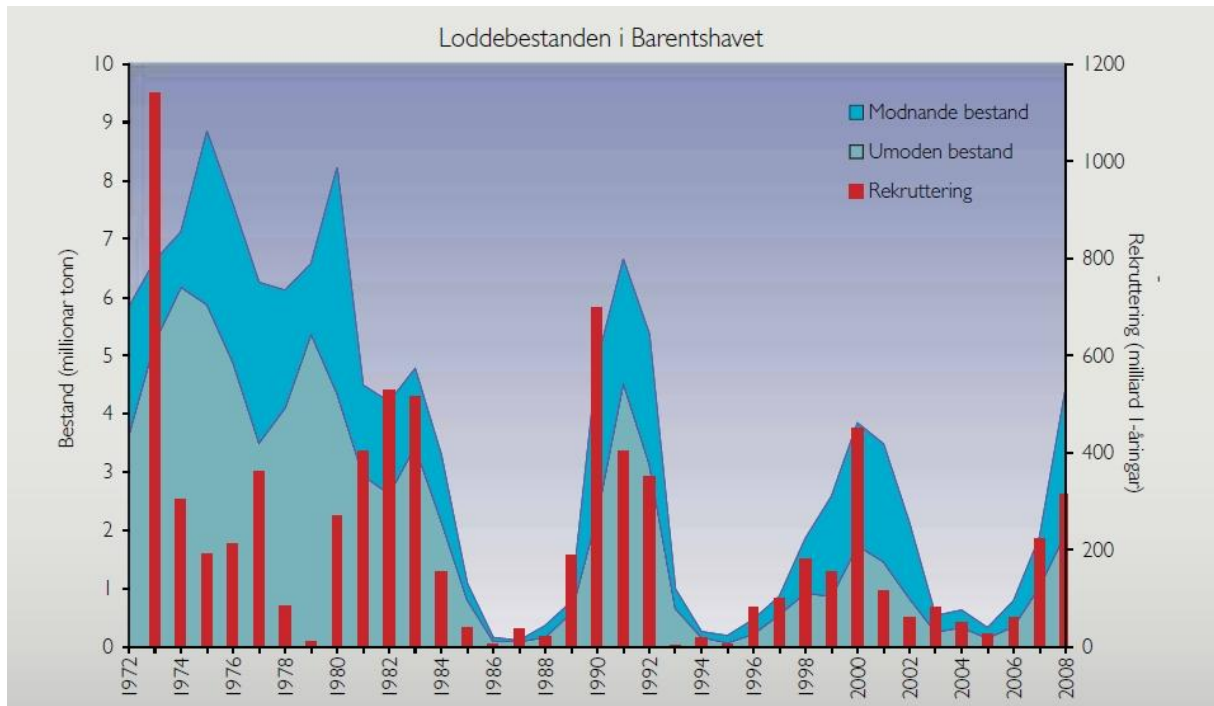
#### 2.1.3.6 Lodde i Barentshavet

Perioden 2000-2009 har vært perioden sett under et med høyest temperatur i sjøen i Barentshavet, siden målingene startet i 1900. I 2007 var temperaturen imidlertid litt lavere med mer is enn i 2006, som til nå er det varmeste året som er observert. Hovedgrunnen til den reduserte temperaturen i 2007 var reduksjon i innstrømningen av atlantisk vann. Reduksjon i innstrømningen kan også være grunnen til at det i 2007 ble målt nedgang i dyreplankton i havet. Reduksjonen kan også skyldes den stadig økende loddebestanden. (Havforskningsinstituttet, 2008)

<sup>17</sup> Tidligere var kystflåten, som nevnt, lengderegulert. Dette har ført til at en har fått en flåte som utnytter forskriftene til det maksimale. Forskriftene er nå endret slik at det er antall kubikk lasterom som bestemmer om båten kan drive fiske i kystflåten. Begrensningen er satt til 300 m<sup>3</sup>. Denne endringen betyr at kystbåtene kan være så lange som rederne selv mener er nødvendig.



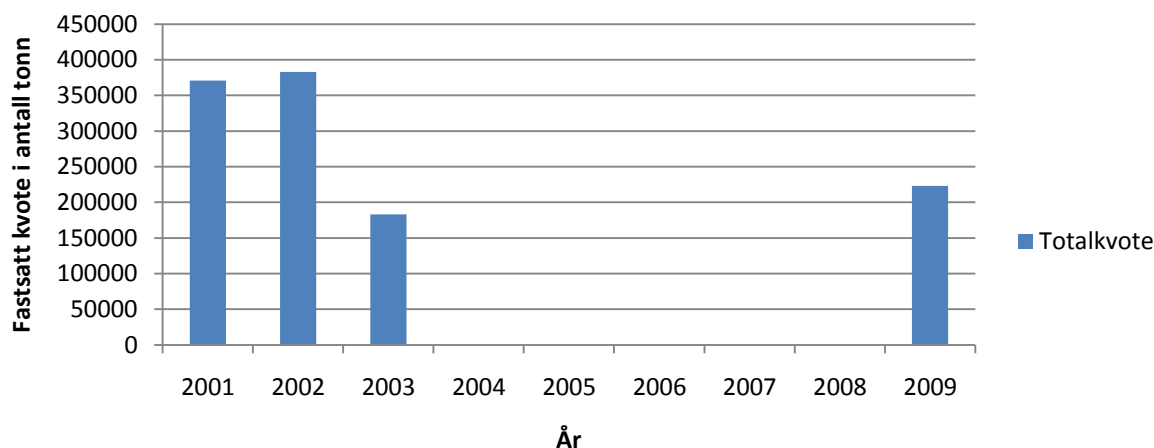
Loddebestanden har historisk sett variert sterkt og har siden 1984 har hatt sammenbrudd tre ganger. Det siste sammenbruddet var i 2001 da rekrutteringen i bestanden uteble. Dette sammenbruddet ble imidlertid ikke like alvorlig som de to foregående var. Fra høsten 2006 har bestanden vært i vekst. Det er i 2009 åpnet opp for fiske etter lodde. Bestanden av lodde ble i 2008 beregnet til 330000 tonn. (Havforskningsinstituttet, 2008)



Figur 16: Bestandsutviklingen for lodde i Barentshavet (Havforskningsinstituttet, 2009)

For 2009 er den norske totalkvoten for lodde i Barentshavet fastsatt til 223060 tonn. Av dette tilfaller 16 prosent til kystfiskeflåten og 84 prosent til havgående fartøy. For å sikre at det er voksen lodde som blir fangstet ble fisket åpnet på bakgrunn av prøvetakning, og ble avsluttet innen 30. april, jf forskrift om regulering av fisket etter lodde i Barentshavet 2009.

## Norsk loddekvote i Barentshavet



Figur 17: Norsk kvote for lodde i Barentshavet (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2001-2009)

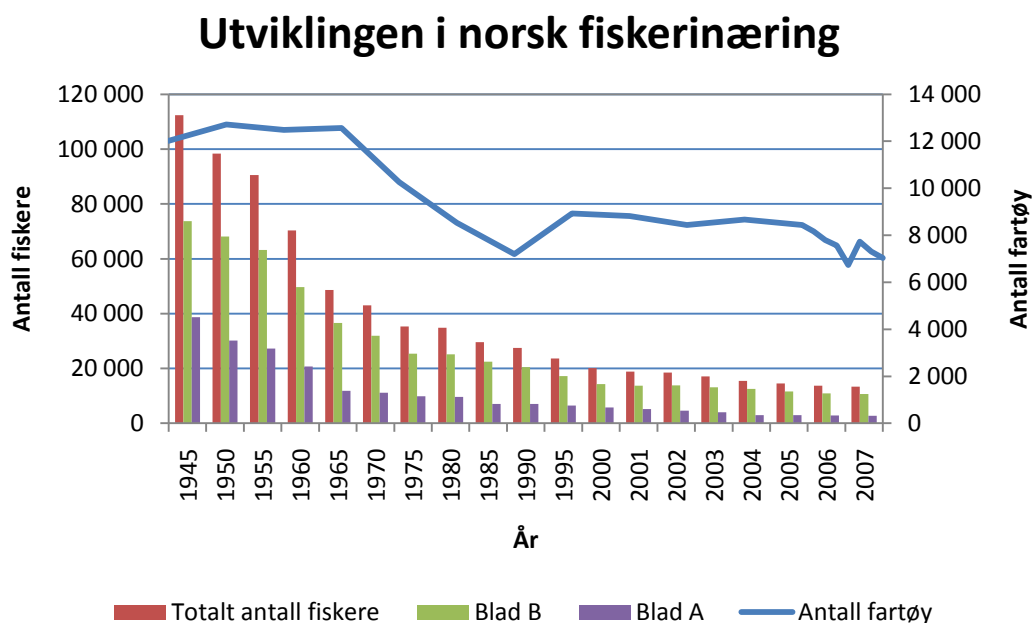
Ryggefjord Fiskebåtrederi utnytter ikke sin loddekonsesjon på MS Strømsnes, men siden firmaet eier en loddetrålkonsesjon, er bestanden av lodde også vesentlig for verdien av selskapet.

Estimatene av loddebestanden viser at denne nå skal styrke seg framover og at fiskeriene som er åpnet opp også vil være åpen til neste sesong. Om disse fiskeriene vil vedvare er derimot usikkert. Vilkårene for å få delta i vinterloddefisket i Barentshavet er fastsatt i deltagerforskriften § 37 a. Reguleringen av loddefisket er fastsatt i forskrift om regulering av fisket etter lodde i Barentshavet.

## 2.2 Strukturordningen

Verdens fiskeressurser er overbeskattet og tiltak er strengt nødvendig. Kapasiteten til fiskeflåten er langt større enn det er ressursmessig grunnlag for. Lønnsomheten blir derfor kraftig redusert. I 1997 publiserte Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO) et studium som viste at fiskekapasiteten på verdensbasis må reduseres med over 50 prosent for at inntektene skal dekke de totale kostnadene. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2007) Overkapasiteten i fiskeflåten på verdensbasis har også følger for verdens fiskebestander.

Reguleringer i form av adgangsbegrensninger og kvoter er alene ikke nok for å redusere overkapasiteten. Den stadige teknologiske utviklingen fører til et mer effektivt fiskeri. (Hannesson, 1993) Dersom en ikke reduserer antall deltagere vil dermed kapasiteten øke ytterligere<sup>18</sup>. Det er overkapasitet i flere fartøysegmenter i den norske fiskeflåten og at det derfor er nødvendig med nedbygging. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2006)



Figur 18: Utviklingen i antall fiskere og antall fartøyer i norsk fiskerinæring. (Statistisk sentralbyrå, 2008b)

<sup>18</sup> Det er viktig å merke seg at definisjonen for kapasitet er meget vanskelig, da kapasitet kan defineres og måles ut fra en rekke ulike parametre. Kapasiteten i fiskeflåten kan for eksempel i perioder være for stor eller for liten på grunn av svingninger i totalkvoten. Videre er det relevant å dele kapasitetsdefinisjonen opp i teknisk kapasitet og økonomisk kapasitet. Den tekniske kapasiteten dreier seg om hvor mye fisk som kan fanges i en gitt periode dersom innsatsfaktorene utnyttes fullt ut. Med økonomisk kapasitet er ofte det som er mest relevant regulerte fiskerier. Nøkkelspørsmålet blir da om en innenfor et forventet kvotegrunnlag er i stand til å lønne arbeidskraften og å forrente investert kapital, sett i forhold til avlønning ved alternativ sysselsetting og avkastning ved alternative investeringer. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2007)

For å møte dette problemet har den norske regjering benyttet seg av to metoder: Kondemneringsordninger og muligheter for sammenslåing av kvoter. Begge disse ordningene er med på å redusere antall fartøy i fiskeflåten og redusere presset på fiskebestandene.

Det er i tillegg viktig fra et samfunnsøkonomisk ståsted å redusere overkapasiteten i næringen, jf beskrivelse i kapittel 5.1.3.2.3 Avgift på grunnrente.

Kondemnerings- og sammenslåingsordninger har eksistert i den norske fiskeflåten i lang tid.

Fra 1960 hadde Statens Fiskarbank flere ordninger for kondemnering av fiskefartøy, både for kyst- og havflåten. I perioden fram til 1980-tallet var kondemneringsordninger det mest gjeldende. I ettertid har sammenslåingsordninger blitt mer benyttet, og er per mai 2009 det viktigste virkemidlet. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2006)

I 1970- og 1980 årene ble det etablert ulike strukturordninger gjennom konsesjonsregelverket som gjorde det mulig å ta fartøy ut av fisket for å slå sammen konsesjoner og øke kvoterettigheten på det gjenværende fartøyet. Kvotegevinsten av sammenslåingen var liten og ordningen var derfor supplert med ulike former for statsstøtte. (Fiskebåtrederne forbund, 2006)

1990-1994: Etter en utredning ledet av Gunnar Kjønnøy ble den første enhetskvoteordningen etablert. Denne gjaldt for torskestrålere og innebar at rederier kunne ta fartøyer ut av fisket og fordele kvoten på de gjenværende fartøyene. Bakgrunnen for ordningen var i all hovedsak at staten ønsket å flytte kostnadene ved strukturering over fra staten til næringen selv. (Fiskebåtrederne forbund, 2006)

Fra midten av 1990-tallet ble det åpnet opp for enhetskvoteordninger i torskestrålfåten, ringnotflåten og grønlandsrekestrålfåten. Enhetskvoten kunne benyttes for et eller flere fartøy tilhørende samme eller samarbeidende rederi. Disse ble tildelt for 13 år av gangen om fartøyet ble solgt og for 18 år om fartøyet ble kondemnert. Ordningen ble i 2000 utvidet til også å gjelde fartøy på 28 meter eller mer som drev fiske med konvensjonelle redskaper. En videre utvidelse skjedde i 2001 og 2002, da for seitrålere og industritrålere. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2006) Det ble i tillegg åpnet opp for en særegen ordning for småtrålere<sup>19</sup> i 2000. Sammenslåingsordningen innebar at småtrålerne kunne få en evigvarende strukturkvote opp til en kvotefaktor på 1. Dersom sammenslåingen førte til en kvotefaktor større enn 1, ble alt over 1 tildelt fartøygruppen som helhet. Også denne ordningen innebar et skille dersom fartøyet ble solgt kontra kondemnert. Ved salg kunne 70 % av kvoten videreføres, mot 100 % prosent dersom fartøyet ble kondemnert.

---

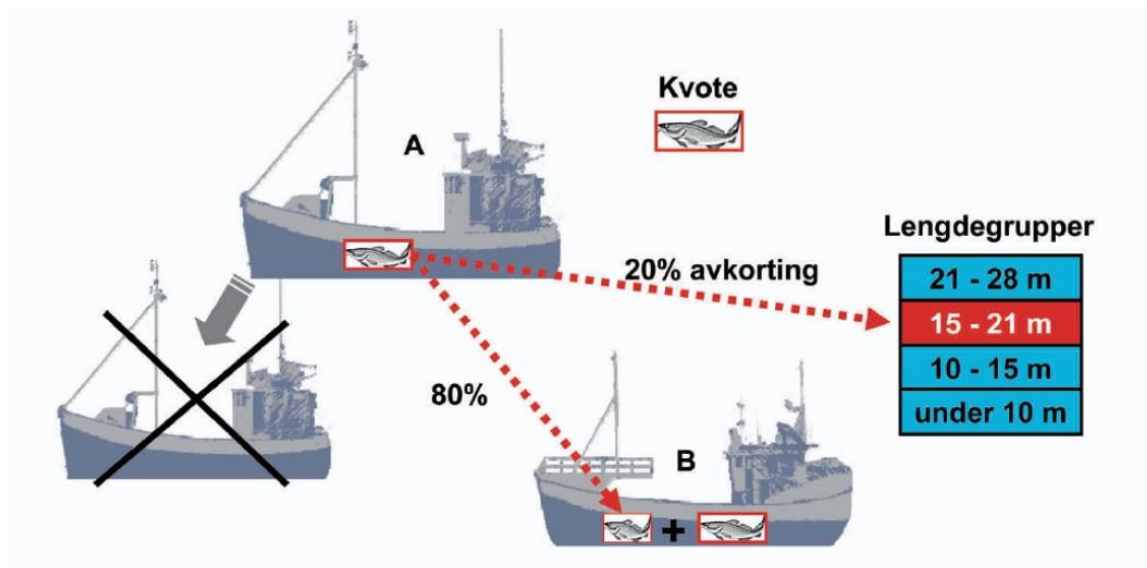
<sup>19</sup> Torskestrålere med kvotefaktor under 1, betegnes som småtrålere.

Gjeldende strukturordninger bygger på historikken fra 1960 og fram til i dag. Strukturordningen i den norske fiskeflåten er firedelt og er organisert etter lengden på fiskefartøyene:

- Kondemneringsordning for fartøy i kystflåten med lengde under 11 meter
- Strukturordning for fartøy i kystflåten med lengde mellom 11 og 14,9 meter
- Strukturordning for fartøy i kystflåten med hjemmelslengde for kvotetildeling 15 -27,99 meter
- Strukturordning for havfiskeflåten

Det ble ved forskrift av 7. november 2003 om spesielle kvoteordninger for kystfiskeflåten, åpnet opp for strukturering innenfor kystflåten i 2003, med kvotemessig virkning fra og med 2004. Ordningen fungerte ved at eieren kondemnerte fartøyet og ga fra seg alle rettigheter knyttet til dette. Deretter kunne eierens gjenværende fartøy i samme lengdegruppe få tildelt strukturkvote i de aktuelle fiskeriene. Strukturkvoten var avkortet med 20 % fra de originale rettighetene. De avkortede 20 prosentene ble retildelt hele lengdegruppen. Under denne ordningen var det mulig for kystfartøy å tilegne seg to strukturkvoter, og dermed inneha tre kvoter til sammen. Ordningen ble etter regjeringsbyttet i 2005 midlertidig suspendert.

Strukturordningen for kystflåten ble endret, etter en gjennomgang av Fiskeri- og kystdepartementet, ved kongelig resolusjon av 8. Juni 2007. Denne endringen innebar også at suspensjon av strukturordningen for kystflåten ble opphevet.



Figur 19: Strukturering i kystflåten. Båt A kondemneres og kvotene overføres til båt B, mot et tillegg på 20 % avkorting av kvotene fra båt A (Fiskeri- og kystdepartementet, 2002b)

For havfiskeflåten ble enhetskvoteordningen endret i 2005. Gjennom forskrift av 4. Mars 2005 om strukturkvoteordning mv. for havfiskeflåten, fikk havfiskeflåten tilgang til en strukturordning som erstatning for enhetskvoteordningen. Denne ordningen tillater overføring av kvoter for enkelte fiskeslag fra et fartøy til et eller flere andre fartøy. Under denne ordningen er det igjen særordninger for den enkelte fartøygruppe i havfiskeflåten<sup>20</sup>.

Som nevnt åpnet strukturordningen opp for at flere kvoter kan samles på en og samme båt. Etter endringen av 8.juni 2007 betyr dette i praksis at en kan ha en samlet kvote på fartøyet tilsvarende to ganger fartøyets egen kvote, inkludert grunnkvoten. Unntaket er dersom fartøyet kun tildeles strukturkvote i enten torskesektoren eller pelagisk sektor. Da gjelder et kvotetak på 3 ganger fartøyets egen kvote, inkludert fartøyets grunnkvote. Endringen i 2007 betydde også at det ble innført tidsbegrensning for strukturkvotene. Gjeldende reglement fastsetter at strukturkvotene utdeles for et år av gangen og kan tildeles i inntil 20 år.

Størrelsen på grunnkvoten avgjøres ut fra lengdegruppen fartøyet hører til. For Ryggefjord Fiskebåtrederi betyr dette lengdegruppen 26 meter og over<sup>21</sup>. Grunnkvoten fastsettes etter forskrifter fra Fisker- og kystdepartementet med hjemmel i lov av 6. Juni 2008. I skrivende stund er grunnkvoten for fiskeriene Ryggefjord Fiskebåtrederi deltar i, som følger:

Tabell 2: Grunnkvote for fiskeriene Ryggefjord Fiskebåtrederi deltar i (Mathisen, 2009)

Fiskeslag	Redskap	Område	Kvotefaktor pr grunnkvote
Torsk	Konvensjonelle	Nord for 62°N	10,82
Hyse	Konvensjonelle	Nord for 62°N	7,83
Sei	Konvensjonelle	Nord for 62°N	10,55
Sei	Not	Nord for 62°N	2,82
NVG-Sild	Not	Alle områder	21

Hvor mange tonn en grunnkvote er, fastsettes hvert år og fastsettes etter inndelingen i kvotefaktorer. Kvote størrelsen for 2009 er gjengitt i kapittel: Konesjoner Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar.

Som en direkte følge av adgangsbegrensningen, som ble beskrevet i kapittel 2.1.3 Beskrivelse av reguleringer og forvaltning av norsk fiskeri og som beskrevet over, blir antall fartøy mindre. Dette fører igjen til større lønnsomhet og større andel av totalkvoten per båt. Reduksjon i antall fartøyer og

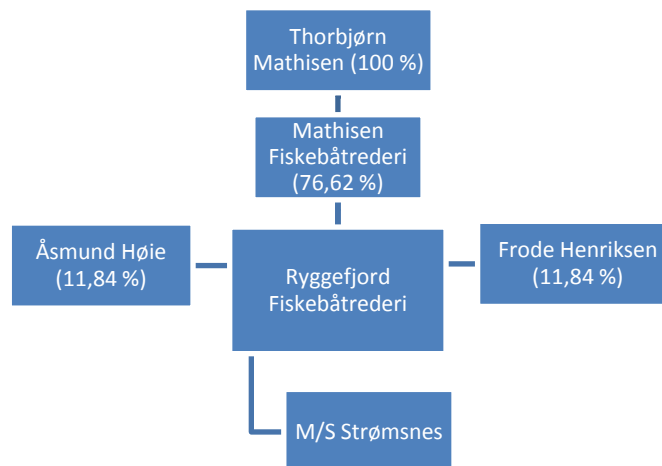
<sup>20</sup> For mer informasjon om strukturordningen for havfiskeflåten anbefales NOU 2006:16 og Forskrift om strukturkvoteordning mv. for havfiskeflåten.

<sup>21</sup> M/S Strømsnes 27,4 meter

dermed også antall aktive fisker har også samfunnsmessige effekter. For det første vil nedgangen i antall fartøyer og mannskap gi muligheter for økt lønnsomhet og dermed også bedre lønns- og arbeidsforhold for norske fiskere. For det andre vil nedgangen i antall sysselsatte i fiskerinæringen føre til redusert sysselsetning langs kysten av Norge. Norsk fiskeripolitikk har i lange tider blitt benyttet som distriktpolitikk og det er mange småsamfunn langs Norges kyst som er helt avhengig av fiskeriene. Nedgangen i sysselsetningen i fiskeriene kan ikke kun knyttes til struktureringen, men for å begrense effekten av den, har regjeringen satt inn retningslinjer. I Norges tre nordligste fylker har torskefisket tradisjonelt sett vært grunnstammen i kystfiskeriene. På bakgrunn av dette er det i adgangsbegrensningene til torskefiskeriene lagt inn en fylkesbinding. Dette betyr at et fartøy kan ikke selges med deltagerrettigheter for torsk, hyse og sei nord for 62°N fra et fylke til et annet. Kravet for salg er at kjøper og selger av fartøyet skal ha vært ført i fiskermanntallet i samme fylke de siste 12 måneder før kjøpet finner sted, jf beskrivelsen i kapittel 2.1.1 Lover

### 2.3 Ryggefjord fiskebåtrederi

Ryggefjord Fiskebåtrederi har base i Havøysund, Måsøy kommune i Finnmark fylke. Firmaet ble etablert i 1988 og har per mai 2009 tre eiere. Mathisen fiskebåtrederi er hovedaksjonær med 76,62 % av aksjene, mens Åsmund Høye og Frode Henriksen har 11,84 % hver. Åsmund Høye og Frode Henriksen er registrert som fiskere på blad B, mens Mathisen fiskebåtrederi er eid 100 % av Thorbjørn Mathisen, som er registrert som fisker på blad B. (Fiskeridirektoratet, 2009) Firmaet eier og driver kystfiskebåten M/S Strømsnes.



Figur 20: Eierstruktur i Ryggefjord Fiskebåtrederi AS per 2008



Figur 21: M/S Strømsnes (Fiskerimedia, 2008)



### 2.3.1 Historisk utvikling for Ryggefjord Fiskebåtrederi

1988:

- Arnfinn Larsen, Havøysund, stifter firmaet.

1989-2000

- Informasjon om denne perioden er ikke tilgjengelig, da eieren fra perioden ikke lengre er med i firmaet.

2000:

- Firmaet eies av Arnfinn Larsen og firmaet eier fiskebåten M/S Ryggefjord. Mathisen Fiskebåtrederi og Frode Henriksen kjøper seg inn i firmaet med henholdsvis 52 prosent og 24 prosent.

2003:

- Båten Havliner blir kjøpt for å anskaffe flere kvoter til selskapet. Fisket ble fortsatt drevet med M/S Ryggefjord.

2006:

- Båten M/S Sommarøyværing blir kjøpt og M/S Ryggefjord solgt.
- Åsmund Høie kjøper Arnfinn Larsens sin eierandel på 24 prosent, sistnevnte er dermed ute av firmaet.

2008:

- Firmaet kjøper flere kvoter for å styrke inntektsgrunnlaget for firmaet. Firmaet er nå fullstrukturert<sup>22</sup> for torsk, hye og sei nord for 62° N<sup>23</sup> med konvensjonelle redskaper.
- Firmaet er fullstrukturert for norsk vår gytende sild<sup>22</sup>.
- Firmaet har 1,576<sup>23</sup> seikvote for seifangst med not.
- M/S Sommarøyværing blir solgt
- Båten M/S Asbjørn Selsbane blir kjøpt og døpt om til M/S Strømsnes.
- Mathisen Fiskebåtrederi styrker sin eierandel i firmaet til 76,64 prosent.
- Firmaet styrker egenkapitalen

---

<sup>22</sup> Se kapittel 2.2 Strukturordningen

<sup>23</sup> Se kapittel 2.3.2. Konsjesjoner Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar

### 2.3.2 Konsesjoner Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar

Ryggefjord Fiskebåtrederi har gjort oppkjøp av kvoter i 2008. Etter kvotekjøpene er firmaet fullstrukturert på torsk, hyse og sei for fiske med konvensjonelle redskaper, samt for NVG Sild for fiske med not. Firmaet innehar også en seinotkonsesjon som er strukturert til 1,576 ganger grunnkvoten. I tillegg innehar firmaet en ubenyttet loddetrålkonsesjon.

For 2009 har firmaet følgende kvoter:

Tabell 3: Fiskekvoter Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar (Fiskeridirektoratet, 2008)

Fiskeslag	Område	Redskap	Kvotefaktor	Kvote (tonn)
Sei	Nord for 62. breddegrad	Notredskap	4,444	1577,62
Hyse	Nord for 62. breddegrad	Konvensjonelle redskap	15,66	101,17
Sei	Nord for 62. breddegrad	Konvensjonelle redskap	21,1	247,72
Torsk	Nord for 62. breddegrad	Konvensjonelle redskap	21,6389	292,17
NVG-Sild	Alle områder	Notredskap	42,006	3780,54

I fisket med konvensjonelle redskaper etter sei og hyse er det ikke satt en kvotebegrensning. Her kan hvert enkelt fartøy fiske til totalkvoten er tatt opp. Kvoten for disse fiskeslagene som er ført i Tabell 3: Fiskekvoter Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar er den garanterte kvoten rederiet innehar. Etter at fisket er stoppet kan enda rederiet drive fiskeri på det respektive fiskeslaget til garantikvoten er tatt opp. Denne ordningen betyr at Ryggefjord Fiskebåtrederi har mulighet til å lande et større antall tonn sei og hyse, enn det som er ført opp i Tabell 3. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2008c)

## 2.4 Marked

Markedet til Ryggefjord Fiskebåtrederi er spesielt. De fleste selskaper har et eget produkt de selger og må hensyn ta produktets levetid og påkrevd fornyelse. Produktet Ryggefjord Fiskebåtrederi selger er fisk. Siden Ryggefjord Fiskebåtrederi ikke produserer fisk, men fangster av de naturlige forekomstene, blir definisjonen produkt spesiell. I tillegg selges fisken som mat. Med verdens stadig økende befolkning og vedvarende mangel på mat, vil fisk være en nødvendighet for all overskuelig framtid.

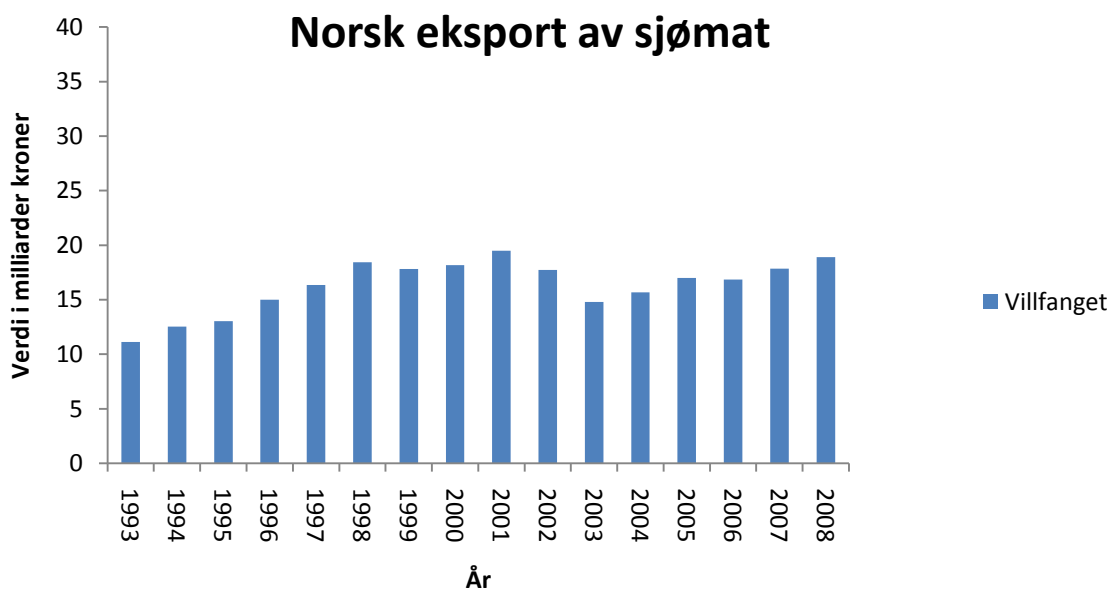
For Ryggefjord Fiskebåtrederi må markedet for fisk ses i flere sammenhenger. For firmaet er markedet for fisken, fiskeindustrien langs kysten av Norge. Det er her firmaets verdikjede slutter, da bedriften ikke er involvert i fiskeindustrien eller salg/markedsføring direkte.



Figur 22: Kort verdikjede for Ryggefjord Fiskebåtrederi

Markedet for Ryggefjord Fiskebåtrederi er begrenset til nærområdene til fiskefeltet. Dette fordi kortest mulig leveringstid er essensielt for kvaliteten på produktet og prisen firmaet oppnår. Desto bedre konserveringsmetoder firmaet innehar på fartøyet, desto lengre kan de gå med fangsten før den må leveres. Dermed utvides markedet. Dette er en av grunnene til at store fiskebåter gir en bedre drift.

For fisk slutter derimot ikke markedet hos fiskeindustrien. Fisk selges i all hovedsak som mat og sluttbrukerne er konsumenter i markedene rundt om i verden. Prisen Ryggefjord Fiskebåtreder får for fisken, gjenspeiler betalingsvilligheten til sluttbrukeren. Dette er grunnen til markedet til Ryggefjord Fiskebåtrederi ses i en større sammenheng enn fiskeindustrien langs Norges kyst.



Figur 23: Norsk eksport av sjømat for 2008, kun villfanget (Eksportutvalget for fisk, 2009)

#### 2.4.1 Markedet for Ryggefjord Fiskebåtrederi

Markedet for Ryggefjord Fiskebåtrederi er begrenset til nærområdene til fiskefeltet M/S Strømsnes til enhver tid driver fiske. Kysten av Norge har et relativt godt antall fiskemottak/-industri, selv om antallet er redusert de siste tiårene. Med fiskefeltene utenfor Havøysund som utgangspunkt og torsk som vare, har rederiet ca 10 forskjellige fiskemottak/-industri å levere fangsten til innenfor 4-5 timers gange. Hvilke fiskemottak/-industri M/S Strømsnes leverer fangsten til varierer med fiskeslag. I all hovedsak er skillet mellom torskefisker<sup>24</sup> og pelagiske fisker<sup>25</sup>.

Prisen Ryggefjord Fiskebåtrederi kan oppnå ved leveranse til fiskemottak/-industri gjenspeiler den prisen fiskemottakene/-industrien klarer å oppnå for varer i markedet. For å stabilisere prisene fiskerne får for fisken, ble Råfiskloven vedtatt i 1951. Råfiskloven regulerer førstehåndsomsetningen av fisk og all kommersiell ilandføring av råfisk<sup>26</sup>, og gir kompetanse til godkjente salgslagsorganisasjoner til å fastsette nærmere bestemmelser om uttak, pris og levering av råfisk. Det er i dag seks salgslag<sup>27</sup> for fisk i Norge. Fem av disse har sine ansvarsområder etter en geografisk inndeling, mens det siste etter hvilke arter som omsettes. (Fiskeri- og kystdepartementet, 2005a) For Ryggefjord

<sup>24</sup> For Ryggefjord Fiskebåtrederi sin del omfatter dette torsk, sei og hyse

<sup>25</sup> For Ryggefjord Fiskebåtrederi sin del omfatter dette NVG-sild

<sup>26</sup> Råfisk er i lov om omsetning av råfisk (Råfiskloven) fastsatt til fisk (herunder sild, brisling og skalldyr). Loven fastsetter videre at kongen kan bestemme at loven også skal gjelde for andre villlevende marine ressurser. Jf råfiskloven § 1.

<sup>27</sup> Skagerakfisk, Rogaland Fiskesalgslag, Vest-Norges Fiskesalgslag, Sunnmøre og Romsdal Fiskesalgslag, Norges Råfisklag og Norges Sildesalgslag.

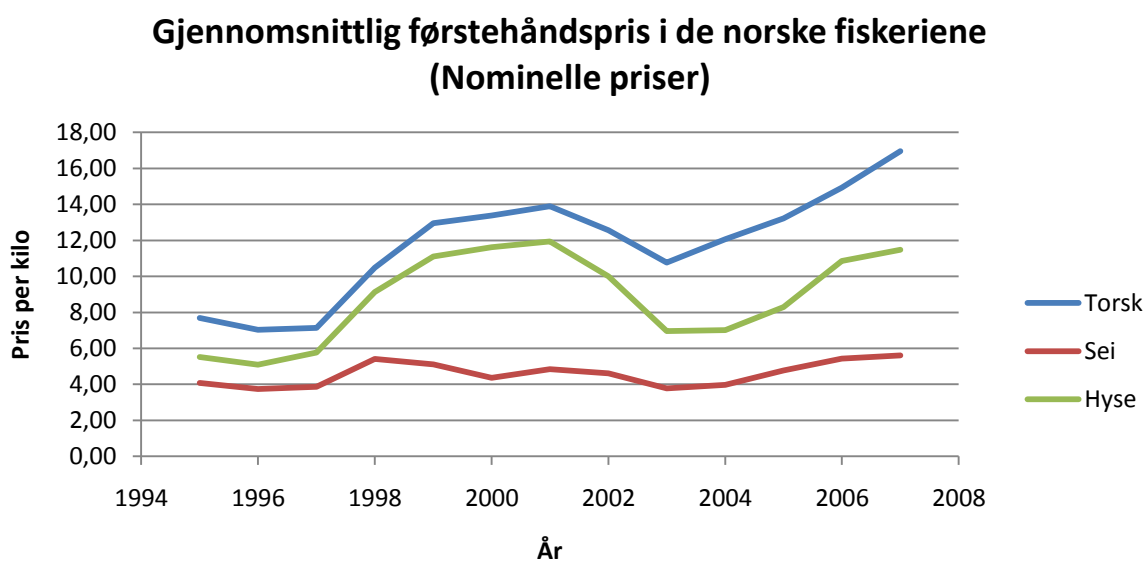
Fiskebåtrederi er to av salgslagene relevante, Norges Råfisklag som regulerer omsetningen av torsk fisk fra kysten av Nordmøre til og med Finnmark og Norges Sildesalgslag som regulerer omsetningen av pelagiske fiskeslag i hele Norge.

For å oppnå stabile priser for fiskerne har salgslagene rettigheter for å fastsette minstepriser<sup>28</sup> for førstehåndsomsetning. Minsteprisen skal gjenspeile prisene industrien kan oppnå ute i markedene og fastsettes i all hovedsak i samarbeid mellom salgslagene og industrien. Dersom M/S Strømsnes leverer fisk av topp kvalitet og prisene i markedet er gode, kan Ryggefjord Fiskebåtrederi få betalt mer for fisken enn den fastsatte minsteprisen. Dersom prisen i markedet er lav og kvaliteten på fisken er dårlig, vil Ryggefjord Fiskebåtrederi kun oppnå minstepris, med en mulig avkorting på inntil 40 %. Avkorting i pris skal kun benyttes dersom kvaliteten på fisken er så dårlig at verdien på sluttproduktet reduseres.

Ryggefjord Fiskebåtrederi deltar i fisket etter NØA Torsk, NØA Sei, NØA Hyse og NVG Sild, samt har konsesjon for lodde. Markedsutviklingen for disse produktene er som følger:

#### 2.4.1.1 Torsk fiskerier

Prisutviklingen fra 1995-2007 i de torsk fiskeriene Ryggefjord Fiskebåtrederi er involvert i, er presentert i Figur 24. Prisen for torsk og hyse har variert og begge hadde en kraftig økning fra 2004-2007. Prisutviklingen for sei har vært stabil, men holder et lavere nivå enn torsk og hyse. Prismessig er torsk den sterkeste verdidriveren i perioden 1995-2007, med en gjennomsnittlig førstehåndspris (nominelle priser) i 2007 på rundt 17 kr kiloet.

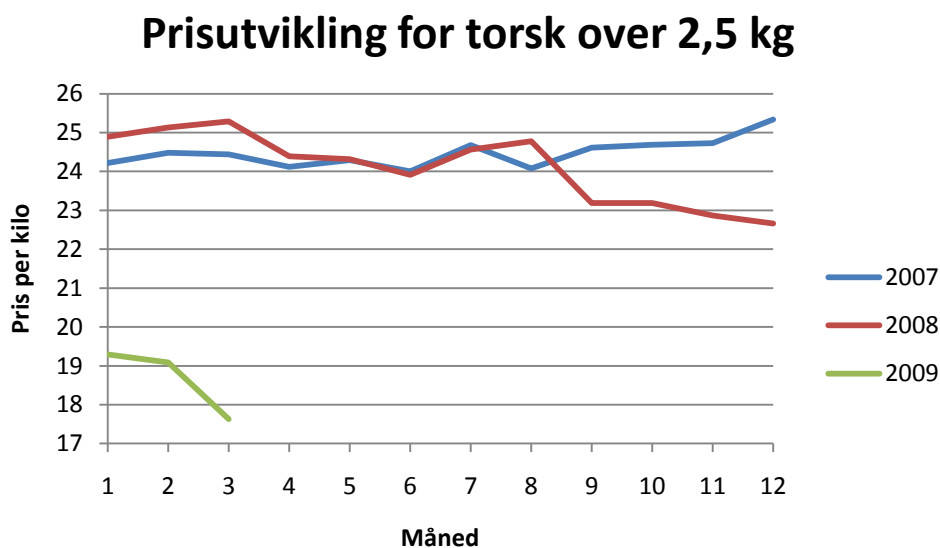


Figur 24: Gjennomsnittlig førstehåndspris for torsk, sei og hyse (Fiskeridirektoratet, 2008b)

<sup>28</sup> Minsteprisen er fastsatt for velbløgget og godt behandlet fisk som fyller kravene for anvendelse til konsum.

#### 2.4.1.1.1 Torsk

For 2008 har det skjedd en drastisk negativ endring i prisutviklingen, som ble ytterligere forsterket de første månedene i 2009. Prisen for torsk fikk et knekk og falt sterkt. Figur 25 viser en kraftig negativ prisutvikling. Dersom en sammenligner prisene for de første månedene 2009 med gjennomsnittsprisen fra 2007 og 2008, er det en nedgang på 21-29 %. Den store endringen i prisutviklingen for torsk over 2,5 kg fra desember 2008 til januar 2009 skyldes endringer i minsteprisen. (Norges Råfisklag, 2009d)



Figur 25: Prisutvikling for torsk over 2,5 kg uten hode (Norges Råfisklag, 2009c)

Tabell 4: Prisutviklingen for torsk (Norges Råfisklag, 2009c)

	Januar	Februar	Mars
<b>2007</b>	24,22	24,48	24,44
<b>2008</b>	24,89	25,13	25,29
<b>Gjennomsnitt</b>	24,56	24,81	24,87
<b>2009</b>	19,29	19,09	17,63
<b>Prisfall</b>	21 %	23 %	29 %

Prisutviklingen for torsk viser at markedet for fisk må ses i et større perspektiv enn kun markedet for Ryggefjord Fiskebåtrederi. Nedgangen i torskeprisen tilskrives den pågående finanskrisen, samt at det er et stort overskudd av torsk på markedet. Torsk har over tid vært et av de dyrere fiskeslagene på markedet. Finanskrisen har redusert betalingsvilligheten hos mange sluttbrukerne, samtidig som mengden torsk<sup>29</sup> på markedet har økt. Prisfall ble uunngåelig. Prisfallet i markedet har ført til en

<sup>29</sup> Se kapittel 2.1.3.2 Nordøstatlatisk torsk

reduksjon i førstehåndsprisene Ryggefjord Fiskebåtrederi oppnår. Det ble den 6. Mars 2009 fastsatt nye minstepriser for torsk, jf råfiskloven. Disse prisene er fortsatt gjeldende og er som følger (Norges Råfisklag, 2009a):

Tabell 5: Minstepriser for torsk (Norges Råfisklag, 2009b)

Art og størrelse	Pris per kilo i NOK
Torsk over 5.0 kg	20,75
Torsk over 2,5 kg	17,25
Torsk 1,0-2,5 kg	14
Torsk under 1,0 kg	11
<b>Rund torsk<sup>30</sup></b>	
Torsk minst 7,5 kg	13,81
Torsk 3,75-7,5 kg	11,43
Torsk 1,5 - 3,75 kg	9,22
Torsk under 1,5kg lovlig fanget	7,18

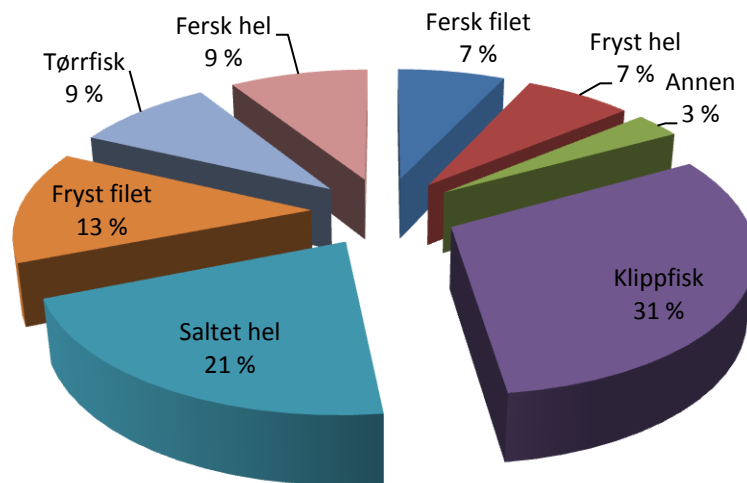
Hvor lenge prisfallet vil vedvare, samt utvikling av torskeprisen etter krisen, er usikkert. Krisen har rammet saltfisk- og klippfiskproduksjonen hardest. Selv om prisene også har falt for ferske og fryste produkter, har disse klart seg bedre. Redusert torskepris, har ført til økt etterspørsel i det franske markedet. Dette markedet etterspør i all hovedsak ferske torskeprodukter. Det var en økning i eksporten til det franske markedet på 47 prosent første månedene av 2009. I februar var økningen på hele 56,6 prosent. I Frankrike ble fersk torsk omsatt for 13,29 euro mot 14,37 euro<sup>31</sup> på samme tid i fjor. Til tross for prisnedgang på det franske markedet, har økt salgsmengde ført til en verdiøkning de to første månedene med 36 prosent. (Hauge, 2009)

Selv om markedsandelen til Frankrike har tatt seg opp, dreier dette seg bare om ferske produkter. Figur 26: Norsk eksport av torsk 2008, viser at ferske produkter utgjorde kun 16 % av den totale eksportverdien for torsk i 2008. Klippfisk og saltfisk stod for 52 % av eksportverdien i 2008.

<sup>30</sup> Rund torsk: Definisjon. Bløgget, men usløyd fisk.

<sup>31</sup> Dersom en legger til grunn en kurs på 8,8, som var ca det kursen for euro var gjennom februar, vil prisnedgangen tilsvare 9,50 NOK. (DN.no - Finans, 2009)

## Norsk eksport av torsk 2008



Figur 26: Norsk eksport av torsk 2008 (Eksportutvalget for fisk, 2009)

Saltfisk- og klippfisksektoren er hardest rammet i det som kalles torskekrisen. Sviktende marked for disse sektorene er hovedårsak til at førstehåndsprisen for NØA-torsk har falt kraftig. Krisen i saltfisk- og klippfisksektoren i Norge knyttes blant annet islandske produsenter produserer samme produkter til lavere kostnader. Dermed presses prisen i markedet ytterligere ned. I tillegg må krisen ses i sammenheng med økt kvantum av torsk på markedet og hvordan finanskrisen har rammet landene disse produktene eksporteres til:

Tabell 6: Viktigste markeder for klippfisk og hel saltet torsk (Eksportutvalget for fisk, 2009)

Viktigste produkter	Viktigste marked	Verdi (mill nok)	Mengde i tonn	Andel av total	
				Verdi	Mengde
Klippfisk	Portugal	1010	16771	59 %	60 %
	Brasil	420	6710	24 %	24 %
Saltet hel	Portugal	734	16011	63 %	63 %
	Spania	215	4886	19 %	19 %

Tabell 6 viser at Portugal er det klart største markedet for klippfisk og saltet hel torsk. I 2008 ble torsk eksportert til en verdi av 1,9 milliarder NOK til dette landet. Total eksportverdi for torsk var 5,5 milliarder kroner. Portugal er hardt rammet av den pågående finanskrisen. De siste estimater fra Bank of Portugal viser en nedgang i brutto nasjonalprodukt for 2009 på 3,5 %. (Bank of Portugal, 2009)



#### 2.4.1.1.2 Hyse

Hyseprisene er redusert i 2009, men reduksjonen er betydelig mindre enn reduksjonen i torskprisen. Gjeldende minstepriser er som følgende (Norges Råfisklag, 2009a):

Tabell 7: Gjeldende minstepriser for NØA-hyse (Norges Råfisklag, 2009b)

Art og størrelse	Pris per kilo i NOK
Hyse over 0,8 kg (Snørefanget)	10,5
Hyse over 0,8 kg (Andre redskaper)	7,5
Hyse under 0,8 kg	5,25
<b>Rund hyse</b>	
Hyse mer enn 1,12 kg, snørefanget	7,26
Hyse mer enn 1,12 kg	5,1
Hyse under 1,12 kg	3,48

#### 2.4.1.1.3 Sei

Per mai 2009 har ikke krisen rammet seiprisen. Dette tilskrives at seifisket for 2009 ikke har kommet skikkelig i gang, og at det er lite sei på markedet. Notfisket etter sei begynte i april 2009, med i hovedsak de største båtene<sup>32</sup> så tidlig på året. Dette har så langt i 2009 gitt liten mengde fangstet sei. Landet seifangster er rapportert til priser over minstepris.

Hoveddelen av seien som notfanges med i Nord-Norge går til ryggseimarkedet i Afrika. I følge Gunnar Haagensen i Jangaard Export<sup>33</sup> har det kommet foruroligende meldinger om stopp i vareflyten til Afrika, med fare for redusert salg. Om dette er tegn på en prisknekk i markedet er usikkert. Det er imidlertid rykter i markedet om prisreduksjoner på 23 prosent for å få solgt ryggsei<sup>34</sup>. Dersom prisene for sei reduseres betraktelig kan i ytterste konsekvens seifisket stoppe helt opp fordi inntektene blir lavere enn kostnadene. Inntil videre er Gunnar Haagensen forsiktig optimistisk med tanke på salg av ryggsei. (Jensen, 2009)

<sup>32</sup> Dette fordi seien står meget dypt tidlig på året og en er avhengig av ei meget dyp not. Kystbåter på ca 115 fot eller større er best beregnet til å handtere en slik not.

<sup>33</sup> Jangaard Export er de største norske eksportørene av sei til Afrika (Jensen, 2009)

<sup>34</sup> Saltet og tørket sei.

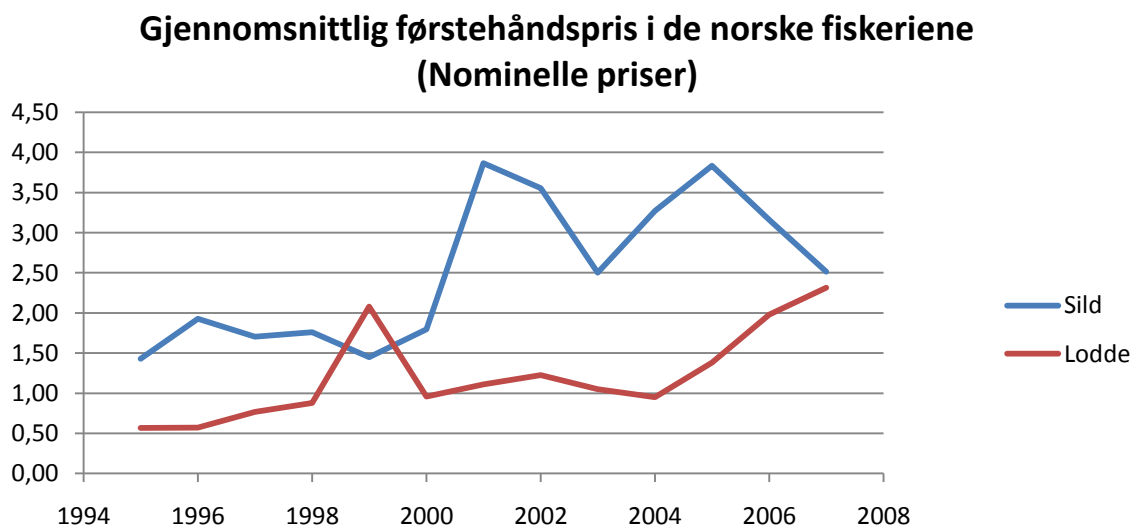
De gjeldende minsteprisene er som følger (Norges Råfisklag, 2009a):

Tabell 8: Gjeldende minstepriser for NØA-sei (Norges Råfisklag, 2009b)

Art og størrelse	Pris per kilo i NOK
Sei over 2,3 kg	7
Sei 1,2 - 2,3 kg	5,4
Sei under 1,2 kg	4,4
<b>Rund Sei</b>	
Sei, minst 3,1 kg	4,41
Sei, minst 1,6 kg, under 3,1 kg	3,4
Sei, under 1,6 kg, lovlig fanget	2,77

### 2.4.1.2 Pelagiske fiskerier

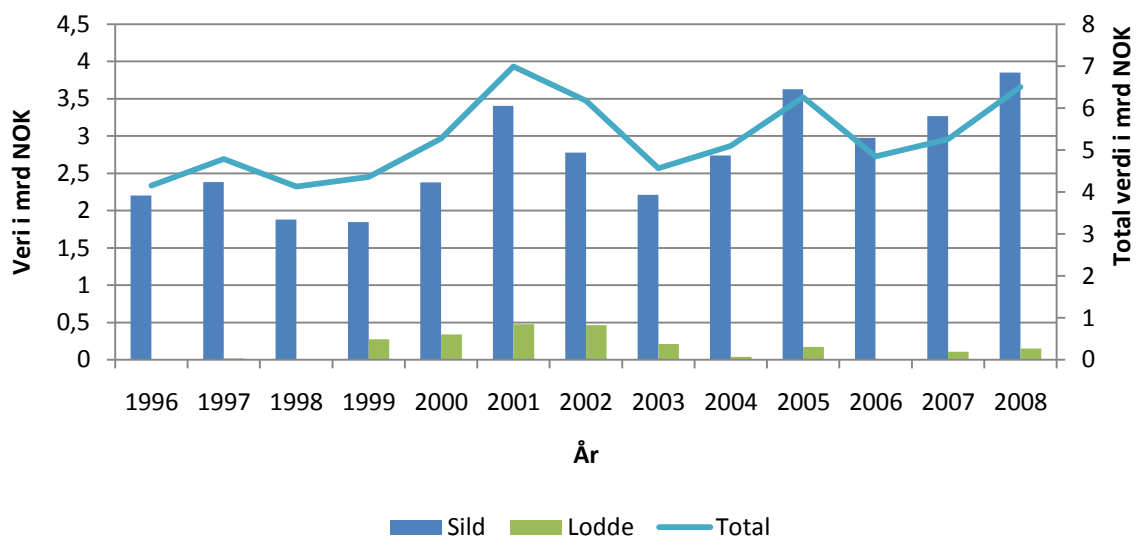
Prisutviklingen for sild og lodde for perioden 1995-2007 er presentert i Figur 27. Prisene har vært svært varierende, og må ses i sammenheng med kvotene for fiskeslagene. Begge fiskeriene til perioder vært stoppet. Loddefiskeriene var blant annet stengt i årene 2004-2008.



Figur 27: Gjennomsnittlig førstehåndspris for sild og lodde (Fiskeridirektoratet, 2008b)

Det er per mai 2009 ingen markedskrise for de pelagiske fiskeslagene. Det er heller ingen indikatorer på at krise vil inntreffe. I de to første månedene av 2009, har eksporten av pelagiske fiskeslag vært rekordhøy, sammenlignet med tidligere år. Samtidig har prisene har vært høyere enn i 2008. (Eksportutvalget for fisk, 2009b) Figur 28: Eksportverdi av pelagisk fisk fra Norge. viser eksportverdien av pelagisk fisk 1996-2008.

## Eksportverdi pelagisk fisk



Figur 28: Eksportverdi av pelagisk fisk fra Norge. (Eksportutvalget for fisk, 2009)

### 2.4.1.2.1 NVG-sild

Gjennomsnittlig førstehandspris per år for NVG-Sild for perioden 2007-2009 er presentert i Tabell 9 (Norges Sildesalgslag, 2009b) (Norges Sildesalgslag, 2008b) (Norges Sildesalgslag, 2007)

Tabell 9: Gjennomsnittspris for NVG-sild

NVG-Sild	2007	2008	2009
Gjennomsnittspris (NOK/kg)	2,5	2,68	2,14 <sup>35</sup>

De gjeldende minsteprisene for sild er presentert under (Norges Sildesalgslag, 2009e):

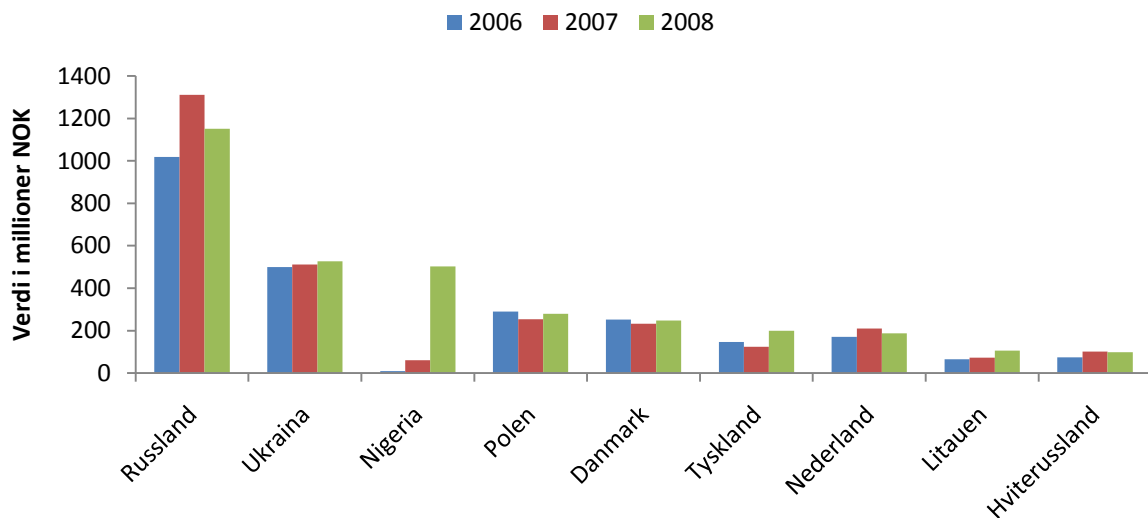
Tabell 10: Gjeldende minstepriser for NVG-sild (Norges Sildesalgslag, 2009e)

Art og størrelse	Pris per kilo i NOK
NVG-Sild, 350g og over	3,5
NVG-Sild, 300g til 349 g	2,5
NVG-Sild, 200 til 299 g	1,8
NVG-Sild, 199 g og mindre	1,5
NVG-Sild, 125 gram ikke konsum	0,6

<sup>35</sup> Prisen for 2009 hentet den 30.april 2009. Prisen er misvisende i forhold til årsgjennomsnittet for 2007 og 2008. For samme periode i 2008 var prisen 1,90 NOK/kg.

Et viktig gjennombrudd for markedsføringen av NVG-sild er tildeling av miljøsertifisering fra Marine Stewardship Council (MSC)<sup>36</sup> den 30.april 2009. Denne sertifiseringen utgjør en garanti ovenfor sluttbrukerne av NVG-sild at de med sikkerhet kjøper et fiskeslag som er bærekraftig forvaltet og forsvarlig fangstet på. (Norges Sildesalgslag, 2009c)

## Viktigste markeder for eksport av sild



Figur 29: Viktigste markeder for eksport av sild (Eksportutvalget for fisk, 2009)

### 2.4.1.2.2 Lodde

Det var fangststopp på lodde i perioden 2003-2008. I 2009 var det åpnet opp for fangst av lodde. Ryggefjord Fiskebåtrederi deltok ikke i dette fiskeriet.

Prisen for lodde til nå i 2009 er som følger (Norges Sildesalgslag, 2009b):

Tabell 11: Gjennomsnittspriser for lodde (Norges Sildesalgslag, 2009b)

Lodde <sup>37</sup>	
Fax (NOK/KG)	0,99
Hunlodde (NOK/KG)	1,55

<sup>36</sup> MSC er en uavhengig nullprofittorganisasjon som har etablert en global miljøstandard for bærekraftig og godt forvaltede fiskerier. Fiskerier som møter standardene MSC har fastsatt kan søke om å få benytte MSC sin sertifisering. (Marine Stewardship Council, 2009)

<sup>37</sup> Fax er hanlodde og går til produksjon av fiskemel. Hunlodden går til det japanske markedet grunnet innholdet av rogn. Da lodderogn er ettertraktet hos sluttbruker, er førstehåndsprisen høyere.

### *2.4.1.3 Verdens etterspørsel etter fisk*

Verdenskonsumet av fisk øker. Siden 1973 har det totale konsumet av fisk målt i antall kilo fisk per innbygger økt fra 11,6 kg per innbygger i 1973, til 16,7 kg per innbygger i 2007. (Food and Agriculture Organization of the United Nations, 2008) Selv om mengden oppdrettsfisk på markedet øker, vil den økende etterspørselen være positivt for den villfangede fisken. Dersom verdens konsum av fisk per innbygger holdes konstant, vil den totale etterspørsel etter fisk øke med 280 millioner kilo fra 2005 til 2020, bare på grunn av økningen i verdensbefolkningen. (Food and Agriculture Organization of the United Nations, 2008) (United Nations Population Division , 2009) International food policy research institute har estimert at prisen på fisk vil øke med 15 prosent fra 1997-2020. (Delgado, Wada, Rosegrant, Meijer, & Ahmed, 2003) Dette etterspørselsbildet danner grunnlaget for positiv markedsutvikling for fiskebåtredier.

## 3 Problemstilling

### 3.1 Innledning

Fiskerinæringen er i kontinuerlig endring, hvor faktorer som bestandsnivå, myndighetenes rammebetingelser, markedsituasjon med flere har innvirkning. Den kontinuerlige endringen fører til en utfordrende drift for selskaper i bransjen. Fiskebestandene er en fornybar ressurs som forvaltet på en bærekraftig måte, innebærer et unikt inntektsgrunnlag.

### 3.2 Problemformulering

Problemstillingen i oppgaven blir på bakgrunn av det som er skrevet i kapittel 1 Innledning, 2 Bakgrunn, samt innledningen i dette kapittelet som følger:

**Hva er verdien av Ryggefjord Fiskebåtrederi AS i dag, samt hva er det som har størst påvirkning på verdiene i selskapet?**

Hvordan en går fram for å løse oppgaven og besvare spørsmålet fremgår av kapittel 4: Teori og metode.

## 4 Teori og metode

Som anført i kapittel 3 Problemstilling: *Hva er verdien av Ryggefjord fiskebåtrederi i dag, samt hva er det som har størst påvirkning på verdiene i selskapet?*

For å besvare problemstillingen kan flere metoder benyttes. I dette kapittelet belyses de mest benyttede metodene. Verdivurdering ingen eksakt vitenskap, men ofte basert på erfaring og skjønn. Derfor kan ulike metoder gi sprikende resultat. I tillegg baserer de ulike metodene seg på ulikt grunnlag. Noen tar i all hovedsak utgangspunkt i balansen, mens andre baserer seg på en budsjettert kontantstrøm for 5-15 år fram i tid.

Ved å belyse de mest brukte metodene vil en komme fram til den eller de mest mulig korrekte teoretiske verdier for Ryggefjord Fiskebåtrederi. Grunnen til begrepet teoretisk verdi er at ved et eventuelt kjøp eller salg vil også verdien bli påvirket av kjøper eller selgers utgangspunkt. Dette utgangspunktet kan ikke fastsettes med sikkerhet. Oppgaven vil belyse noen av forskjellene som kan komme fram.

### 4.1 Kontantstrømsbaserte modeller

Kontantstrømsbaserte modeller beregner verdien av egenkapitalen på grunnlag av framtidig inntjening. Den fremtidige inntjeningen budsjetteres for 5-15 år inn i framtiden basert på regnskapstall for de siste 3 årene. (Boye & Meyer, 2008) Det finnes utallige metoder for verdiberegning ved hjelp av kontantstrømmer, hvor alle har sine styrker. (Damodaran, 2002) Jeg vil ta for meg total kapitalmetoden.

#### 4.1.1 Totalkapitalmetoden.

*"Det som gir et firma verdi, er de kontantoverskudd den vil generere".* (Boye & Meyer, 2008 s. 124)  
Ved verdiberegning med denne metoden må en først fastsette et avkastningskrav for egenkapitalen og total kapitalen.

##### 4.1.1.1 Avkastningskrav

*"Fastsettelse av et avkastningskrav langt fra er en eksakt vitenskap, men snarere en blanding av god teori og fornuftig skjønn"* (Gjesdal & Johnsen, 1999 s. 17)

Definisjonen for avkastningskrav er at kravet skal gjenspeile den forventede avkastning kapitalmarkedet tilbyr på plasseringer med samme risiko. Denne definisjonen baserer seg på fire forhold: (Kinserdal, et al., 1997)

- *Forventet avkastning*
- *Alternative plasseringer*
- *Kapitalmarkedet*
- *Risiko*

For å beregne avkastningskravet benyttes i hovedsak to metoder. Avkastningskravet for egenkapitalen beregnes ved hjelp av kapitalverdimodellen (KVM/CAPM), mens avkastningskravet for totalkapitalen fastsettes ved hjelp av weighted average cost of capital (WACC)

#### 4.1.1.1.1 Avkastningskrav til egenkapitalen

##### 4.1.1.1.1.1 Kapitalverdimodellen (KVM/CAPM)

Kapitalverdimodellen bør brukes med omhu for ikke-børsnoterte selskaper. Dette grunnet problemer ved estimering av betaverdi for selskapet. (Gjesdal & Johnsen, 1999)

##### 4.1.1.1.1.1.1 Betaverdi

Betaverdien forteller hvor sensitiv en aksje er for forandringer i markedet (børsen). Verdien forteller hvordan den forventede avkastningen til en aksje samsvarer til avkastningen i markedet.

Betaverdien fastsettes ved hjelp av historiske data på bakgrunn av regresjon på aksjers historiske avkastning mot markedets avkastning.

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_{rm}^2}$$

$\sigma_{im}$  = kovariansen mellom aksjen i sin avkastning og markedet m sin avkastning

$\sigma_{rm}^2$  = variansen av markedetsavkastningen

Dersom selskapet har en betaverdi lik 1.0 vil selskapet svinge i takt med markedet. Dersom selskapet har en verdi større enn null, men lavere enn én vil den variere med markedet, men i mindre grad. Dersom selskapet har en betaverdi høyere enn 1.0 vil selskapet variere med markedet, men i sterkere grad. En betaverdi på null betyr at aksjen er helt uavhengig av markedet og ikke har noen korrelasjon med svingningene i markedet. En negativ betaverdi betyr at aksjen svinger motsatt av markedet. Dette er vanlig for verdifulle mineraler som gull. (Brealey, Myers, & Allen, 2006)

Betaverdien kan være problematisk å fastsette. Dersom selskapet er børsnotert benyttes betaverdien som opplyses fra Oslo børs. Dersom betaen for selskapet avviker mer enn 0,3 fra gjennomsnittet til industrien, kan med fordel gjennomsnittsbetaen for industrien benyttes. Dette fordi gjennomsnittsbetaen ofte er mer stabil og minsker "feilkilder". Dersom selskapet er unotert skal man i de fleste tilfeller benytte gjennomsnittsbetaen for industrien. (Copeland, Koller, & Murrin,



2000). Det kan dessverre ofte være vanskelig å finne sammenlignbare selskaper på børsen og betaverdien kan derfor bli svært unøyaktig. Som nevnt tidligere bør derfor ikke kapitalverdimodellen benyttes for unoterte selskaper. (Gjesdal & Johnsen, 1999)

Dersom en har tilgang til en betaverdi kan en benytte KVM for å finne avkastningskravet til egenkapitalen:

$$KVM = r_f + (E_{(r_m)} - r_f) \times \beta$$

*KVM = Avkastningskrav til egenkapitalen*

*$r_f$  = "Risikofri rente"*

*$E_{(r_m)}$  = Forventet avkastning i markedet*

*$\beta$  = Beta*

#### *4.1.1.1.1.2 Risikofri rente*

Hypotetisk sett er den risikofrie renten avkastningen på et verdipapir uten risiko og uten korrelasjon med økonomien for øvrig. Teoretisk sett er den beste måten å fastsette den risikofrie renten på, å benytte avkastningen på en nullbeta portfolio, men en slik portfolio er svært kostbar og vanskelig å lage, og er derfor uegnet som sammenligningsgrunnlag i praksis. I det hverdagslige fastsettes derfor den risikofrie renten ut fra statsobligasjoner. Hvor lange statsobligasjoner som er riktig å benytte er omdiskutert. Copeland, Koller & Murrin, 2000 anbefaler at det benyttes 10-årige statsobligasjoner. Gjesdal og Johnsen 1999 anbefaler derimot at den risikofrie renten settes lik 1-års statsrente. Valget av grunnlag for den risikofrie renten kan ha stor betydning for avkastningskravets størrelse. Dette fordi renten på de forskjellige statsobligasjonene kan variere mye. (Gjesdal & Johnsen, 1999). Da den 1-årig statsrente er utsatt for svingninger anbefaler Boye & Meyer, 2008 at 2-3årig statsobligasjoner bør benyttes i som risikofri rente.

#### *4.1.1.1.1.3 Markedets risikopremie*

Den forventede avkastningen til markedet kan være problematisk å fastsette. (Copeland, Koller, & Murrin, 2000) ( $E_{(r_m)} - r_f$ ) kalles markedets risikopremie og kan fastsettes på forskjellige måter. Den er en av de mest omdiskuterte problemstillingene innenfor finans. Problematikken ligger i hvordan en skal fastsette den forventede avkastningen til markedet ( $E_{(r_m)}$ ). Denne kan beregnes ut fra historiske data eller estimerer for framtiden. (Copeland, Koller, & Murrin, 2000) Begge deler kan i disse krisetider være veldig vanskelig. Siden det eneste en med sikkerhet har kjennskap til er historien, blir denne ofte benyttet. I følge Gjesdal og Johnsen 1999, har Oslo Børs totalindeks i gjennomsnitt gitt 6,2 % meravkastning i forhold til en kort statsrente i perioden 1967-1998. Den historiske avkastningen kan være feil å benytte dersom en baserer seg på feil historisk periode. Dette

kan illustreres av perioden fra 1990-1995. Da var den historiske meravkastningen på -3,5 %. På grunn av den store variasjonen i årlig aksjeavkastning når en ser på historiske tall, er det flere aktører som mener en bør benytte framtidige estimater. Det er ingen som vet hva en "korrekt" risikopremie for Oslo Børs er og denne vil variere med børsens risikonivå og investorenes risikoholdning. På grunn av dette kan estimater for framtiden være like feilaktig som benyttelsen av historiske tall.

KVM-modellen kan benyttes for å estimere et avkastningskrav for både egenkapitalen og totalkapitalen. For å kunne beregne avkastningskravet for totalkapitalen må egenkapitalbetaverdien byttes ut med en betaverdi for totalkapitalen<sup>38</sup>. Vanligvis benyttes derimot WACC for beregning av avkastningskravet til totalkapitalen. (Boye & Meyer, 2008)

#### 4.1.1.1.2 Avkastningskrav til totalkapitalen

##### 4.1.1.1.2.1 *Weighted average cost of capital (WACC)*

Dersom en ønsker å benytte totalkapitalmetoden er en avhengig av å beregne avkastningskravet til totalkapitalen. En kan benytte KVM-modellen for dette også, men grunnet behov for totalkapitalbeta er det hensiktsmessig å fastsette denne med WACC.

WACC formelen er som følgende (Boye & Meyer, 2008)

$$WACC = Egenkapitalandel \times Aksjonærenes \text{ avkastningskrav etter skatt} \\ + Gjeldsandel \times Lånerente(1 - skatt)$$

I denne metoden er en avhengig av å benytte markedsverdien av egenkapitalen og gjelden. Dette fordi investorene vil ha forrentet markedsverdien av egenkapitalen og lånegiverne vil ha forrentet markedsverdien av gjelden. Det er viktig å huske er at det kun er den rentebærende gjelden som tas med i beregningen. (Boye & Meyer, 2008)

Dersom selskapet er børsnotert benyttes KVM for å finne aksjonærenes avkastningskrav etter skatt. Ved fastsettelse av totalavkastningskravet for ikke-børsnoterte selskaper er det vanskelig å benytte KVM for å finne aksjonærenes avkastningskrav etter skatt. Det kan derfor være aktuelt å benytte totalavkastningskravet for sammenlignbare selskaper, eventuelt gjennomsnittet for industrien. Det kan være vanskelig å finne sammenlignbare selskaper og en er da avhengig av å fastsette avkastningskravet til totalkapitalen skjønnsmessig på grunnlag av en vurdering av selskapets forretningsmessige risiko. (Boye & Meyer, 2008)

En annen ting som er viktig å vurdere er at WACC forutsetter at forholdet mellom gjeld og egenkapital skal forholde seg likt for all framtid. Merton Miller og Franco Modigliani publiserte i 1958

---

<sup>38</sup> Totalkapitalbeta er et veiet gjennomsnitt av beta for egenkapitalen og gjelden

en teori i American Economic Review. Denne teorien har i ettertid fått tilnavnet Miller-Modigliani teoremet. Denne teorien fastsetter at markedsverdien av et selskap er uavhengig av kapitalstruktur. Med andre ord altså er verdien uavhengig av om firmaet er finansiert med egenkapital eller gjeld. Det originale teoremet baserte seg på en verden uten skatter, konkurskostnader, asymmetrisk informasjon og et effektivt marked. I en slik verden ville ikke gjeld skape noen skattefordeler, ingen konkurskostnader og vil ikke påvirke verdien. (Damodaran, 2002)

Dersom en vender på Miller-Modigliani teoremet fastsetter dette at avkastningskravet til totalkapitalen ikke vil forandre seg dersom kapitalstrukturen endres. Boye & Meyer, 2008 tror at teoremet gjelder tilnærmet i Norge. Unntaket er ved meget høy og lav gjeldsandel. Ved begge tilfeller vil avkastningskravet til totalkapitalen stige. Førstnevnte på grunn av økte konkurskostnader og sistnevnte på grunn av økte agentkostnader. (Boye & Meyer, 2008) På bakgrunn av dette fastsetter det at Miller-Modigliani teoremet er gjeldende.

#### **4.1.1.2 Totalkapitalmetoden**

Med unntak av ved verdsettelse av banker og livsforsikringsselskaper er det anbefalt å benytte totalkapitalmetoden for en konstantstrømsbasert verdsettelse. Ved bergning av kontantoverskudd til totalkapitalen benyttes driftsresultat etter skatt som utgangspunkt. Kontantoverskuddet beregnes slik: (Boye & Meyer, 2008)

*Driftsresultat etter skatt*

*+ Avskrivninger*

*- Anleggsinvesteringer*

*- Økning omsetningsavhengige omløpsmidler*

*- Endring i arbeidskapital*

*= Kontantoverskudd til totalkapitalen*

Avskrivningene legges til resultatet fordi disse er fratrukket ved resultatberegninger og fordi de ikke medfører utbetalinger. Anleggsinvesteringer medfører utbetalinger som ikke er hensyns tatt ved resultatberegningen, derfor trekkes disse fra. Arbeidskapital er definert som omløpsmidler minus kortsiktig gjeld. (Boye & Meyer, 2008)

Kontantoverskuddet beregnes på årsbasis for 5-15 år fram i tid på bakgrunn av historiske regnskapstall. For å kunne regne ut kontantoverskuddet for framtiden må en budsjettere for framtiden. Siden det er vanskelig å budsjettere for all framtid er det vanlig å dele verdivurderingen i

to. En budsjetterer da for noen år inn i framtiden og benytter siste års budsjettering for å lage en terminalverdi. Kontantoverskuddene må diskonteres til verdsettingsårets verdi.

$$\text{Verdi av virksomheten} = \sum_{t=1}^T \frac{KS(t)}{(1+k)^t} + \frac{KS(T)x(1+g)}{(k-g)} * \frac{1}{(1+k)^T}$$

$KS(t)$  = Kontantstrøm år  $t$

$k$  = avkastningskrav til totalkapitalen

$KS(T)$  = Kontantstrøm terminalåret

$g$  = forventet årlig vekst

For å finne egenkapitalverdien trekker en bare bort verdien av den rentebærende gjelden fra totalkapitalverdien. (Boye & Meyer, 2008)

Siden totalkapitalmetoden er anbefalt som verdsettelsesmetode er den benyttet som grunnlag for verdiberegningene i denne oppgaven.

## 4.2 Balansebaserte metoder

Ved verdiberegning med basis i balansen beregner man egenkapitalen som differansen mellom verdien av eiendelene og gjelden. En slik metode vil kun være egnet når det foreligger en markedsverdi for eiendelene. Dermed vil disse metodene kun være egnet der det eksisterer et velfungerende annenhåndsmarked. I tillegg burde ikke disse metodene dersom eiendelene genererer goodwill eller skaper merverdi i virksomheten. (Kinserdal, et al., 1997)

### 4.2.1 Substansverdi

Substansverdi er en balansebasert verdsettelsesmetode som forutsetter videre drift av selskapet (*going concern*). Substansverdien av egenkapitalen er definert som markedsverdien av eiendelene fratrukket gjeld inkl latent skatt (Boye & Meyer, 2008). Verdien av omløpsmidlene og gjelden kan ofte fastsettes med nøyaktighet. Problemene oppstår ved fastsettelse av verdien for anleggsmidlene, hvor bokført verdi kan avvike stort fra markedsverdien. Som nevnt over, er balansebaserte metoder avhengig av et fungerende annenhåndsmarked for virksomhetens eiendeler. Kun i tilfeller hvor dette eksisterer vil en kunne fastsette markedsverdien med nøyaktighet. (Kinserdal, et al., 1997) I tilfeller hvor dette ikke eksisterer vil en ofte benytte seg av gjennskaffelseskostnadene fratrukket verditap pga aldring/bruk. (Boye & Meyer, 2008) Takst er også en benyttet metode for å fastsette verdien av anleggsmidlene. Dersom takst benyttes bør en være klar over at taksten kan variere sterkt fra takstmann til takstmann. (Kinserdal, et al., 1997) Både om en benytter gjennskaffelseskostnadene fratrukket verditap og om en benytter takstverdi, kan en få et unøyaktig resultat. På grunn av

usikkerheten ved takst og gjennskaffelseskostnad fratrukt verditap, kan en med fordel benytte andre verdsettelsesmetoder om et velfungerende annenhandsmarked ikke eksisterer

Situasjoner hvor substansverdi med fordel kan benyttes er: (Kinserdal, et al., 1997 s. 13)

- *Det eksisterer et marked der eiendelene kan selges uavhengig av virksomheten*
- *Eiendelenes verdi er uavhengig av den virksomhet som drives i selskapet.*
- *Kjøp av bedriften er et alternativ til kjøp av eget anlegg.*

#### **4.2.2 Likvidasjonsverdi**

Likvidasjonsverdi er et spesialtilfelle av substansverdi. Den skiller seg fra substansverdi ved at en forutsetter avvikling av virksomheten istedenfor going concern. Metoden vil, nesten uten unntak, gi lavere verdi av selskapet enn ved substansverdimetoden. Grunnen til dette er avviklingen av virksomheten og salg, ofte forsert, av eiendelene. Tvunget salg resulterer ofte i rabatter og dermed faller totalverdien av selskapet. Metoden tar utgangspunkt i bokført egenkapital fra den siste tilgjengelige balansen og korrigerer dette med differansen mellom bokført- og likvidasjonsverdien for eiendeler og gjeld. Likvidasjonsverdien er den teoretisk laveste verdien eierne vil sitte igjen med dersom virksomheten avvikles. (Kinserdal, et al., 1997)

## 4.3 Regnskapsanalyse

Ved en verdsettelsesprosess er en regnskapsanalyse viktig. "Ingen kjenner framtiden, men historien bør alle kjenne til" (Kinserdal, et al., 1997 s.258) Regnskapsanalysen gir en oversikten over de historiske ytelsene til bedriften og en kan sammenligne nøkkeltallene med industrien som en helhet.

### 4.3.1 Soliditetsanalyse

Bedriftens soliditet forteller hvor god bedriften er til å takle tap. Soliditeten er gjerne knyttet til størrelsen på egenkapitalen i forhold til samlet kapital i bedriften. (Kristoffersen, 2002) I en soliditetsanalyse ser en på egenkapitalprosenten, gjeldsgraden og rentedekningsgraden.

#### 4.3.1.1 Egenkapitalprosent

Egenkapitalprosenten forteller hvor stor prosent av eiendelene som er finansiert med egne midler. (Kristoffersen, 2002) Dermed viser den hvor store deler av eiendelene som kan gå tapt før långiverne og øvrige kreditorer berøres. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006) Desto større forholdstallet er, desto bedre er soliditeten i bedriften. (Kristoffersen, 2002)

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

Det finnes ingen norm eller klare retningslinjer for hvor stor egenkapitalen bør være. Aksjeloven har derimot et krav til egenkapitalen dersom den blir for lav. Aksjeloven § 3-4 sier at selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet. I tillegg krever aksjeloven at dersom selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen, skal styret straks behandle saken og innkalle til generalforsamling. Dersom selskapet ikke har forsvarlig egenkapital etter aksjeloven § 3-4 skal styret på generalforsamlingen foreslå tiltak for å rette på dette, jf aksjeloven § 3-4 første ledd. (Jarøy skattelovsamling for inntektsåret 2007 og forskuddet 2008, 2008) Videre fastsetter aksjeloven at dersom egenkapitalprosenten er under 10 %, så kan det ikke betales utbytte fra firmaet. (Kristoffersen, 2002)

#### 4.3.1.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden uttrykker forholdet mellom gjeld og egenkapital. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006) Desto mindre dette forholdstallet er, desto mer solid er bedriften. Dersom gjeldsgraden er 100 er forholdet mellom gjeld og egenkapital 50/50. (Kristoffersen, 2002) Ved lite egenkapital, men fortsatt positiv, vil gjeldsgraden gå mot uendelig.

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Gjeld} * 100}{\text{Egenkapital}}$$

#### 4.3.1.3 Rentedeckningsgrad

Rentedekningsgraden er både et mål for lønnsomheten og soliditeten i bedriften. Forholdstallet forteller i hvilken grad bedriften er i stand til å betale sine rentekostnader. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006)

$$\text{Rentedekningsgrad} = \frac{\text{Resultat før ekstraordinære poster} + \text{Finanskostnader}}{\text{Finanskostnader}}$$

Desto høyere rentedekningsgraden er, desto større mulighet har bedriften til å øke gjelden. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006) Det finnes ingen generelle krav til størrelsen på rentedekningsgraden. (Kristoffersen, 2002) Hoff, Bedriftens økonomi, 2005, hevder at rentedekningsgraden bør være minst i området 2-3 og det er hevdet at graden bør være større enn 3. Rentedekningsgraden bør i alle fall være høyere enn én, da verdier under en betyr at bedriften går med underskudd. (Kristoffersen, 2002)

#### 4.3.2 Rentabilitetsanalyse

##### 4.3.2.1 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten er et nøkkeltall som måler bedriftens avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften. Nøkkeltallet viser hvor godt bedriften har vært drevet og gir uttrykk for nivået på inntjeningen i perioden. Det viser også hvor effektiv bedriften har utnyttet sine ressurser, uansett finansiering. (Kristoffersen, 2002)

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}) \times 100}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Hvor høy total kapitalrentabiliteten bør være avhenger av flere forretningsmessige faktorer. Et avkastningskrav avhenger av flere faktorer, blant annet risiko og finansieringsstruktur. Totalkapitalrentabiliteten bør minimum være lik den gjennomsnittlige lånerenten for bedriften. Hvis total kapitalrentabiliteten er lavere enn det, tjener ikke bedriften nok penger til å forrente den totale kapitalen i selskapet. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006)

##### 4.3.2.2 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet er det nøkkeltallet som er mest interessant for eierne. Det viser avkastningen på eiernes investeringer i bedriften. Fra en investors synspunkt kan egenkapitalrentabiliteten være av interesse som et sammenligningsgrunnlag mellom bedrifter før en eventuell investering.

$$\text{Egenkapitalrentabiliteten før skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} \times 100}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

Som ved totalkapitalrentabiliteten er det ikke noe fasitsvar på hvor høy avkastningen bør være. Egenkapitalen er en risikoutsatt kapital som kun får avkastning dersom bedriften går med overskudd. Eventuelle investorer vil alltid ha en alternativ risikofri plassering. For å investere i en bedrift er de derfor avhengig av en risikopremie. Hvor høy risikopremie investorene krever er blant annet en vurdering av den spesifikke bedrifts forretningsmessig- og finansiellrisiko. Ved et risikofritt alternativ med en rente på 5 % p.a. er et mål en avkastning på 18-20 % (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006)

#### **4.3.2.3 Driftsmargin**

Driftsmarginen er et lønnsomhetsmål, som kan benyttes som sammenligningsgrunnlag mellom bedrifter. Driftsmargin er et utbrett lønnsomhetsmål og angir hvor mye en bedrift har tjent på driften før det tas hensyn til finansielle inntekter og kostnader. (Kristoffersen, 2002)

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

#### **4.3.3 Likviditetsanalyse**

Likviditetsanalyser er viktig for å kartlegge en bedrifts evne til å dekke sine løpende betalingsforpliktelser. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006) En av de viktigste oppgavene for bedriftsledelsen er å sørge for at bedriften har en tilfredsstillende likviditet. Dersom en bedrift opplever betalingsproblemer vil dette ofte skygge over de fleste positive forhold i bedriften og i verste fall føre til konkurs. De vanligst brukte nøkkeltallene beregnes ut fra balansen og tar for seg omløpsmidlenes størrelse i forhold til den kortsiktige gjelden. Det er viktig å huske at likviditetsanalysen er en statisk analyse gjort på et gitt tidspunkt. Sesongvariasjoner i driften kan påvirke denne analysen mye og derfor er det viktig å gjøre analysen jevnlig for å utjevne sesongvariasjonene. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006)

##### **4.3.3.1 Likviditetsgrad**

Det er omløpsmidlene som blir omgjort til likvider for å betjene den kortsiktige gjelden. Omløpsmidlene består imidlertid av variert likviditet og derfor må en analysere likviditeten i to grader. Likviditetsgrad 1 tar for seg hvor stor andel av omløpsmidlene som er finansiert av kortsiktig gjeld. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006)

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



Det har vært vanlig å sette en norm for hva som er god likviditetsgrad 1. I Norge har denne standarden vært satt til større enn 2. Dette betyr at ca halvparten av omløpsmidlene er finansiert med gjeld og egenkapital. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006) I praksis er det derimot svært sjeldent at likviditetskravene er så høye som normene. Gjennomsnittlig likviditetsgrad 1 var 2003 1,14 for fastlands-Norge. (Kristoffersen, 2002) En bør derfor vurdere likviditetsgradene nøye før en trekker noen konklusjoner.

Likviditetsgrad 2 analyserer de mest likvide omløpsmidlene. Dette er omløpsmidler som i løpet av 0-3 måneder kan gjøres om til likvider. Denne finnes i praksis ved å trekke varelageret fra omløpsmidlene. (Hoff & Bjørnenak, Driftsregnskap og budjettering, 2006)

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

Normen for likviditetsgrad 2 er at den bør være større enn 1. Dette er et langt strengere krav enn ved likviditetsgrad 1. Som sammenligningsgrunnlag kan det derfor være lurt å benytte industrien for øvrig.

## 4.4 Metode

*Undersøkelsesdesign* er betegnelsen for måten jeg foretar oppgaven på. Det klargjøres hvilke typer undersøkelsesenheter som velges. Metodiske valg er forskjellige avhengig av om en studerer en organisasjon, grupper, samfunn eller prosesser. På samme måte må antall undersøkelsesenheter og deres egenskaper defineres. Det skilles mellom ulike typer studier, hvor en kan ta med få eller mange enheter, og en kan under undersøke få eller mange egenskaper/variabler ved enhetene. (Andersen, 1999)

Da oppgaven omhandler kun en undersøkelsesenheter, men mange variabler til belysning, defineres denne som et casestudie. I et case gjøres et dybdedykk, som i denne oppgaven er et grundig studie av Ryggefjord Fiskebåtrederi og omgivelsene.

Opgaven er bygd opp med en innledning (kapittel 1 Innledning) for deretter å beskrive Ryggefjord Fiskebåtrederi og rammene selskapet fungerer innenfor. Disse rammene, som fiskebestand, kvoteordninger, marked, begrensninger av eierskap og lignende, er variabler som påvirker selskapet, og er viktig for beregninger og diskusjon.

*Datainnsamling* skjer i enhver oppgave eller undersøkelse. Metode for å innhente datamateriale varierer etter type oppgave, og kan i mange sammenhenger være kombinasjoner av flere.

I denne oppgaven har datainnsamling vedrørende undersøkelsesenheten skjedd ved dokumentanalyse, hvor primærinformasjonsenheten var Ryggefjord Fiskebåtrederi. I tillegg har datainnsamlingen skjedd ved dokumentanalyse av sammenlignbare selskap gjennom data fra lønnsomhetsanalysen for fiskefartøy, samt i organisasjoner knyttet til næringen selskapet innehar sin virksomhet. Artikler i ulike medier er i tillegg hentet inn. Egen ervervet kunnskap og erfaringer innen næringens virkeområde er og benyttet. Den brede datainnsamlingen dannet etter min vurdering et godt grunnlag for tilstrekkelig og riktig informasjon for å løse oppgaven.

Før *dataanalysen* startet opp var det nødvendig å beskrive de data som var samlet inn, Ryggefjord Fiskebåtrederi direkte og omgivelsen selskapet driver sin virksomhet i. Dette ble gjort i kapittel 2 Bakgrunn. Behovet for å systematisere og kategorisere funnene til overkommelig mengde informasjon, samt analysere funnene ved hjelp av valgte teknikker var tilstede. Dette er presentert kapittel 6 Analyse og verdsetting. Resultatene fra oppgaven ble deretter drøftet mot teori og analyseverktøy, fortolket og gitt en konklusjon i de følgende kapitler.

## 5 Analyse og verdsetting

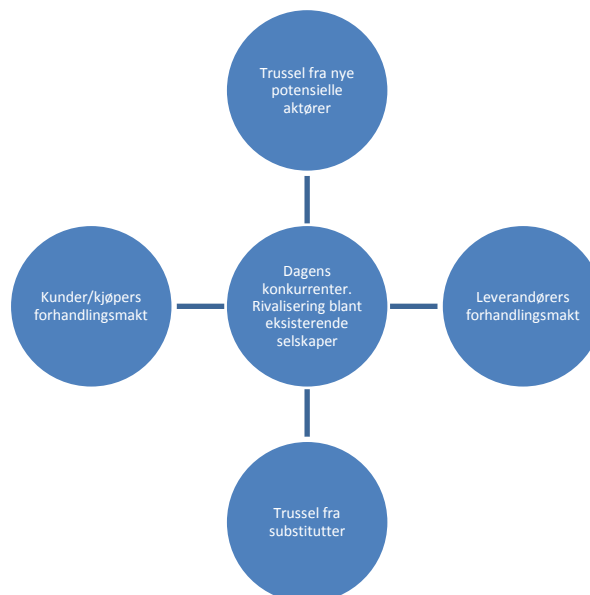
### 5.1 Funnene ved strategisk analyse

#### 5.1.1 Innledning

Gjesdal & Johnsen 1999 skriver at kapitalverdimodellen bør brukes med omhu for ikke-børsnoterte selskaper. Kapitalverdimodellen benyttes for fastsetting av teoretisk avkastningskrav både for totalkapitalen og egenkapitalen. Ryggefjord Fiskebåtrederi er ikke børsnotert og har heller ikke planer om/muligheter til å børsnotere seg. *Fastsettelse av et avkastningskrav langt fra er noen eksakt vitenskap, men er snarere en god blanding av teori og skjønn.* (Kinserdal, et al., 1997, s. 40) For å finne en mest mulig korrekt verdi av selskapet er en strategisk analyse derfor viktig.

#### 5.1.2 Ekstern analyse

Med en ekstern analyse vil jeg belyse de omgivelsene som Ryggefjord Fiskebåtrederi opererer i. Den strategiske analysen blir i dette tilfellet spesiell da næringen Ryggefjord Fiskebåtrederi opererer i er strengt regulert. Porter 1980 skriver at bransjestrukturen har mye å si for de konkurranseregler som gjelder og for de strategier bedriften kan velge. De eksterne påvirkningene har kun betydning i relativ forstand da de virker tilnærmet likt på alle aktørene i bransjen<sup>39</sup>. Det som har betydning, er hvordan en bedrift takler disse påvirkningene. I følge Porter er det fem grunnleggende konkurransekrefter som er bakgrunn for konkurransetilstanden til bransjen. Det er den samlede påvirkningen fra disse kreftene som bestemmer lønnsomhetspotensialet for bransjen.



Figur 30: Porters Five Forces: Krefter som påvirker konkurransen i en bransje (Porter, Konkurransestrategi, 1980)

<sup>39</sup> Definisjon: En bransje er en gruppering av bedrifter som fra kundens synsvinkel tilbyr produkter eller tjenester som tilfredsstillende samme behov. (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005)

### 5.1.2.1 Trussel fra nye potensielle aktører

Ved etablering av nye aktører i bransjen vil lønnsomheten for de allerede eksisterende bedriftene i de fleste tilfeller reduseres. Nyetableringer fører med ny kapasitet, et ønske om å vinne markedsandeler og ofte betydelige ressurser. Etableringstrusselen for en bransje er blant annet avhengig av hvilke etableringshindringer som eksisterer. (Porter, Konkurransestrategi, 1980) Det finnes i alt seks hovedårsaker til etableringshindringer:

- Stordriftsfordeler
- Produktdifferensiering
- Kapitalbehov
- Byttekostnader
- Adgang til distribusjonskanaler
- Kostnadsulempes som er uavhengige av størrelsesfaktoren
- Myndighetenes politikk

I den norske fiskerinæringen er trusselen fra nye potensielle aktører tilnærmet ikke-eksisterende. Dette grunnet reguleringene av norske fiskerier. Dersom en ny aktør skal få tre inn i fiskeriene vil dette i hovedsak føre til at andre aktører må tre ut. Myndighetenes politikk er en meget effektiv etableringshindring.

Dersom en ny aktør skulle få muligheten til å tre inn i fiskeriene er det også andre etableringshindringer. Porter 1980 definerer stordriftsfordeler som det faktum at enhetskostnadene for et produkt synker etter hvert som produksjonsvolumet per periode stiger. På bakgrunn av dette kan en ikke konsekvent si at det eksisterer stordriftsfordeler i fiskeriene. En liten båt kan i mange tilfeller ha større lønnsomhet per kilo fisk enn en større båt. Selv om stordriftsfordelene i mange tilfeller ikke eksisterer, velger likevel mange redere å benytte et fiskefartøy med tilnærmet maks størrelse etter forskriftene<sup>40</sup>. Grunnlaget for valg av større båt henger i mange sammenhenger mer sammen med type fiskeri, komfort og sikkerhet. I tillegg vil en større båt gi muligheten til å fiske i dårligere vær, fiske lengre til havs og ta større fangster<sup>41</sup>. Den økte komforten og sikkerheten er med på å gjøre større båter mer ettertraktet, og en kan få tilgang til bedre kvalifisert mannskap.

---

<sup>40</sup> Tidligere var adgangen til kystflåten lengderegulert. Maks størrelse var 28 meter, noe som resulterte i mange fiskefartøyer på 90 fot (27,4 meter).

<sup>41</sup> I kystflåten begrenset til 300m<sup>3</sup>

Produktdifferensiering er vanskelig i en primærnæring som fiske. Selv om det eksisterer forskjellige former for differensiering innen fiskeriene, vil dette ikke være til stor hindring for en nyetablering<sup>42</sup>.

Kapitalbehovet er en sterk etableringshindring. I dagens fiskerier er etableringskostnadene blitt høye. For å etablere seg i samme sektor av næringen som Ryggefjord Fiskebåtrederi, er kapitalbehovet meget høyt. Innkjøp av fartøy og kvoter innebærer en stor investering. Som en pekepinn på hvor stor denne kostnaden er, kan en se til salget av M/S Kamøyfisk<sup>43</sup>. Dette fartøyet ble nylig solgt med konsesjoner, til prisforlangende 53 millioner NOK. (Fiskeribladet Fiskaren, 2008) Med en oppstartskostnad på over 50 millioner er kapitalbehovet en sterk etableringshindring.

Byttekostnader for fisken Ryggefjord Fiskebåtrederi leverer, er ikke eksisterende. I dagens marked er det enkelt for fiskemottakene/-industrien å bytte fiskebåt en ønsker å kjøpe varer fra.

Adgang til distribusjonskanaler er i utgangspunktet ikke en etableringshindring for fiskebåtrederier. Det er et stort antall fiskebruk langs kysten, og det har historisk vært enkelt å finne kjøpere til fisken. Situasjonen har fra tredje kvartal 2008/første kvartal 2009 endret seg kraftig for salg av torsk. Over tid har torsk vært en av de store inntektskildene for fiskerne i Norge; fiskearten har vært godt betalt for på verdensmarkedet og gitt fiskerne høye inntekter. Det er nå overflod av torsk på markedet og etterspørselen har falt merkbart. Flere fiskemottak/-industrier har stoppet mottaket av torsk. For fartøyer er det vanskelig å få tilgang til distribusjonskanalene. Dette har blitt en etableringshindring. Om etableringshindringen vil vedta over tid er usikkert, og den kan derfor ikke vektlegges vesentlig i et lengre tidsperspektiv.

Kostnadsulempes som er uavhengige av størrelsesfaktoren kan også være en effektiv etableringshindring. Dette er kostnadsfordeler som nye aktører ikke klarer eller vil bruke lang tid på å redusere. Porter 1980 skriver at de viktigste fordelene er:

- Enerett på produktteknologien
- Fordeler når det gjelder råstofftilgangen
- Gunstig lokalisering
- Statssubsidier
- Lærings- eller erfaringskurven

---

<sup>42</sup> Kvalitet og gjennomskiktighet er blitt viktige differensieringsmetoder innenfor fiskeriene. Nyeste innovasjonen er båter sporing og kamera installert ombord slik at kunder kan følge varen fra fangst til marked dersom de ønsker dette.

<sup>43</sup> M/S Kamøyfisk er et fiskefartøy på 27,4 meter og har konsesjoner for sild, sei, hyse og makrell. Fartøyet drives per dags dato(20.04.09) av Olsen gruppen AS.

Fordeler med råstofftilgangen kan ses i sammenheng med myndighetenes politikk. De norske fiskeriene er som nevnt strengt regulert og en er avhengig av konsesjoner og/eller deltageradganger for å drive ervervsmessig fiske og fangst. Mange av dagens aktører fikk disse tildelt gratis fra staten eller tilegnet seg disse til en lav pris for mange år siden. I dagens marked er prisene for konsesjoner blitt høye. Dette er med på å presse kapitalbehovet ved nyetablering opp, og må ses på som en etableringshindring.

Dagens høyeffektive fiskerier er et yrke som krever høy kunnskap fra fiskerne. På større fartøy som M/S Strømsnes, er høy kunnskap en absolutt nødvendighet for ledende personell. Personell med god og lang erfaring i slike stillinger er essensielt for gode resultater og for en nyetablert bedrift er det derfor viktig å tilegne seg slike ansatte. Dersom dette ikke er mulig vil læringskurven kunne være en etableringshindring.

#### *5.1.2.2 Trussel fra substitutter*

Substitutter er andre produkter som kan dekke samme funksjon som produktet til den aktuelle bransjen. Som beskrevet i kapittel 2.4 Marked kan/må en se på markedet for produktet til Ryggefjord fiskebåtrederi i flere ledd. Inn til fiskeindustrien, hvor markedet til Ryggefjord Fiskebåtrederi slutter, er antallet substitutter begrenset til forskjellige fiskeslag. Ryggefjord Fiskebåtrederi driver fiske etter flere fiskeslag og kan rette seg etter det fiskeindustrien etterspør.

Hovedfunksjonen til produktet fisk er mat. Konsumentene kan i prinsippet velge bort fisk til fordel for andre produkter. Daværende markedsdirektør for nye arter ved Eksportutvalget for fisk, Siri Hamnvik presenterte i 2003 kylling og pizza som hovedkonkurrenten til norsk torsk. (Hamnvik, 2003)

Substitutter reduserer den potensielle lønnsomheten i bransjen ved at de setter en begrensning ved tanke på prisnivået for et produkt. (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005) Torsk har i lengre tid vært prispresseren for fiskeslag på det europeiske markedet. Finanskrisen har ført til redusert etterspørsel etter torsk, mens etterspørselen etter billigere fiskeslag som laks har økt. En stadig større konkurrent til villfanget fisk er oppdrettsfisk, både fra Norge og resten av verden. Oppdrett gjennomgår en stadig teknologisk og biologisk utvikling. Til nå har oppdrettseventyret i Norge (og til dels øvrige land) i all hovedsak omhandlet atlantisk laks. Denne næringen er en milliardnæring og Norge er et av de ledende landene innen havbruk. Det jobbes i dag i Norge med oppdrett av nye arter som torsk og kveite. Fra andre land, spesielt asiatiske, møter den villfangede norske fisken konkurranse fra fiskeslag som pangasius.<sup>44</sup> Antallet substitutter til fisk hos sluttbruker er stort og trusselen fra

---

<sup>44</sup> Pangasius er en ferskvannsfisk fra Sydøstasia, som egner seg godt til oppdrett. (World Wide Fund for Nature, 2009)

substitutter er sterk, selv om det for tiden finnes få substitutter i markedet til Ryggefjord Fiskebåtrederi.

### **5.1.2.3 Kunders forhandlingsmakt**

Kundene har et generelt ønske om redusert pris og økt kvalitet. Dette kan gå utover lønnsomheten til det selgende selskap. Kundenes forhandlingsmakt spiller en viktig rolle ved en ekstern analyse. Forhandlingsposisjonen til en kundegruppe er sterk under følgende forhold (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005):

- Kundegruppen er konsentrert eller kjøper store volum
- Produktet utgjør en betydelig andel av kundens totale kostnader eller innkjøp
- Produktene er standardiserte eller udifferensierte
- Kunden kan tenkes å integrere bakover
- Produktet har liten betydning for kvaliteten for kundens varer eller tjenester videre
- Kunden har tilgang på full informasjon

Kundenes forhandlingsmakt i fiskerinæringen er i all hovedsak basert på tilgangen på råstoff. I dagens internettbaserte samfunn er informasjonsflyten stor og kundenes forhandlingsposisjon er sterk.

### **5.1.2.4 Leverandørers forhandlingsmakt**

For Ryggefjord Fiskebåtrederi sin del blir leverandørenes forhandlingsmakt spesiell. Firmaet produserer ingen vare, men fangster på fisk. Dette medfører at firmaet ikke er avhengig av leverandører for å produsere et produkt. Leverandørene firmaet i all hovedsak er avhengig av leverer utstyr og drivstoff. Roos, Krogh, Roos & Fernström, 2005 skriver at leverandørens forhandlingsmakt på mange måter er et speilbilde av kildene til kundens forhandlingsmakt:

- Leverandørgruppen er dominert av få bedrifter og er mer konsentrert enn bransjen den selger til
- Leverandørene slipper å konkurrere med substitutter til bransjen
- Leverandørens produkt er en viktig produksjonsfaktor i kundens bedrift
- Leverandøregruppens produkter er differensierte eller bygd opp av byttekostnader
- Leverandørgruppen kan tenkes å integrere framover (vertikal integrasjon)

Leverandørenes forhandlingsmakt mot Ryggefjord Fiskebåtrederi omhandler i all hovedsak utstyret firmaet benytter. Det kan være knyttet en del byttekostnader til å skifte leverandør, noe som gir enkelte leverandører en delvis forhandlingsmakt. Leverandører av bunkers (drivstoff) har tilnærmet null forhandlingsmakt da dette er et åpent marked.

#### *5.1.2.5 Rivalisering mellom eksisterende konkurrenter*

Barrierene for nyetableringer i de norske fiskeriene er store. Av den grunn blir rivaliseringen mellom eksisterende konkurrenter en stor ekstern trussel. Konkurransen er preget av at Ryggefjord Fiskebåtrederi opererer i første ledd i en primærnæring. I andre næringer er ofte rivaliseringen mellom eksisterende konkurrenter basert på priskonkurranse, annonsekrieg, produktlanseringer, bedre kundeservice og garantibetingelser. (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005) Konkurranser innad i næringer er ofte drevet fram av at enkelte aktører ser sin mulighet for å bedre sin posisjon. Konkurransetiltak fra en bedrift får ofte konsekvenser for en annen og dermed igangsettes mottiltak. I enkelte tilfeller kan en enkelt bedrifts strategiendring få følger for hele bransjen. Dette fordi bedriftene i en bransje er gjensideig avhengige av hverandre.

Graden av konkurranse innad i en bransje er avhengig av hvilken grad en rekke strukturelle faktorer griper inn i hverandre. De som er gjeldende for Ryggefjord Fiskebåtrederi er:

*Antallet konkurrenter er stort, eller forholdet mellom konkurrentene er i likevekt.* Denne situasjonen kan føre til at enkelte aktører ønsker å gå egne veier, med den påfølgende konsekvensen at det blir ustabile forhold i bransjen.

*Høye avviklingshindringer.* Avviklingshindringene kan være strategiske, økonomiske og/eller følelsesmessige. Spesialiserte driftsmidler utgjør ofte en avviklingshindring fordi disse kan resultere i en lav realiseringsverdi eller høy kostnader dersom en ønsker å starte en alternativ virksomhet. Dersom Ryggefjord Fiskebåtrederi for solgt eiendelene i firmaet for mer enn den totalt gjelden til firmaet, kan dette fungere som en avviklingshindring. Det som i mange tilfeller spiller sterkt inn i fiskerinæringen, er de følelsesmessige hindringene for en eventuell avvikling. Selv om det fra et økonomisk ståsted er mer lønnsomt å legge ned og deretter investere i andre bransjer, er den følelsesmessige avviklingshindringen så stor at dette ikke er aktuelt. Mange fiskebåtrederier har lange familietradisjoner og er i tillegg ofte viktige bidragsyttere for lokalsamfunn langs kysten.

Siden Ryggefjord Fiskebåtrederi opererer i en primærnæring med et begrenset førstemarked er rivaliseringen mellom de eksisterende aktørene ofte rettet mot drift av selskapet, mer enn konkurranse mot markedet. Det er stor sannsynlighet for at allmenningens tragedie inntreffer dersom en begrenset naturressurs ikke blir regulert. Selv om fiskeriene i Norge er strengt regulert eksisterer fortsatt enkelte faktorer i denne teorien. Dersom en fisker lar noe stå urørt, kan han ikke forvente at ingen andre vil fiske den samme fisken før han er tilbake. I tillegg kan ikke kvoter direkte overføres fra et år til et annet. Dette fører til at den årlige kapasitetsutnyttelsen blir tilnærmet maksimal. Interne rivaliserer mellom båtene fører til maksimal kapasitetsutnyttelse presset inn i korte tidsintervall. Dette er for eksempel vanlig i torskefisket, hvor størsteparten av fartøyene i



kystflåten tar opp tilnærmet hele torskekvoten de 3-4 første månedene av året. Fra et tilbud-  
etterspørsel synspunkt er ikke dette optimalt.

### 5.1.3 Makroomgivelser

I tillegg til de eksterne kreftene Porter fastsetter som viktig, burde en se på hvordan makroomgivelsene påvirker bedriften. Ryggefjord Fiskebåtrederi opererer som nevnt i en spesiell bransje og konkurransen følger derfor i mange tilfeller ikke de spilleregler som er fastsatt for mange andre aktører. I dette kapittelet vil det redegjøres kort på hvilke endringer som kan få betydning for Ryggefjord Fiskebåtrederi.

#### 5.1.3.1 Finanskrisen

Den pågående finanskrisen har rammet fiskerinæringen i Norge som driver med torskefiskerier hardt. Som beskrevet i kapittel 2.4 Marked har finanskrisen ført til sviktende betalingsvillighet for torsk hos sluttbruker. Dette har igjen ført til redusert lønnsomhet for fartøy innen torskefiskeriene. Hvor lenge finanskrisen vil vedvare, og om prisene på torsk tar seg opp igjen er usikkert per mai 2009.

#### 5.1.3.2 Lovendringer

Etter endringen i forskrift om adgang til å delta i kystgruppens fiske med hensyn til krav til fartøy som benyttes til ervervsmessig fiske og fangst, er det ikke forventet vesentlige endringer for næringen. Fra regjeringens side er det kommet signaler om tre mindre endringer som er til vurdering.

##### 5.1.3.2.1 Mineraloljeavgift

Fartøy som driver fiske og fangst i nære farvann er i følge forskrift 10. November 1988 nr 898 fritatt for CO<sub>2</sub>-avgift og grunnavgift på mineralolje (diesel og solar). Selv om fiskeflåten står for store bidrag til norske klimautslipp, har flåten vært fritatt for grunnavgift siden 1988. (Finansdepartementet, 1999) Unntaket ble innført på grunn av fiskeflåtens vanskelig økonomiske situasjon, og fører til at innbetalt avgift refunderes. I 2009 er denne refusjonen på 1,44 NOK per liter. Avgiften er med på å subsidiere fiskeflåtens drivstoff forbruk. (Isaksen & Hermansen, 2009) I følge Stortingsmelding nummerr 34 (2006-2007) var fiskeflåtens bidrag til de totale CO<sub>2</sub>-utslippene 1,3 millioner tonn CO<sub>2</sub> ekvivalenter<sup>45</sup>. Dette tilsvarer 2,5 prosent av Norges totale utslipp. (Miljøverndepartementet, 2007)

Fiskeri- og Kystdepartementet i 2008 bestilte en gjennomgang av virkningen av ordningen. Siden avgiften ble innført som støtte til en fiskeflåte i en vanskelig økonomisk situasjon, er det sannsynlig at denne kan ble fjernet dersom lønnsomheten anses som god. (Isaksen & Hermansen, 2009)

---

<sup>45</sup> For å kunne sammenligne klimagassers effekt på oppvarmingen av atmosfæren, regnes gassen om til CO<sub>2</sub> ekvivalenter. Effekten av oppvarming måles i GWP-verdi. 1 GWP tilsvarer oppvarmingseffektet fra 1 tonn CO<sub>2</sub> (Statistisk Sentralbyrå, 2009a)

#### 5.1.3.2.2 NO<sub>x</sub> – avgift

Finansdepartementet fastsatte den 20. desember 2006 innføringen av avgift på utslipp av NO<sub>x</sub>. Denne avgiften er i dag regulert av forskrift om særavgifter av 20. desember 2001, kapittel 3-19.

Avgiften gjelder for framdriftsmaskiner med samlet installert effekt på mer enn 750kW, jf § 3-19-1. (Lovdata, 2001)

#### 5.1.3.2.3 Avgift på grunnrente

Fiskeriene kan generere en grunnrente, også kalt ressursrente, dersom de forvaltes og beskattes riktig. Grunnrenten genereres fordi en høster av en naturressurs. Det er knappheten på ressursene som genererer grunnrenten. Dette fordi betalingsvilligheten overstiger kostnaden for å hente ut ressursene. Definisjonen på grunnrenten er avkastning på investert kapital utover det som er normalt for andre næringer, på bakgrunn av en begrenset ressurs. Dersom utnyttelsen av en ressurs er åpen for alle, vil det i teorien tre inn nye aktører til totale kostnader er lik totale inntekter. For tradisjonell industri vil dette skje og verdiskapningen i samfunnet vil øke. I fiskeriene er dette derimot sløsing med samfunnets ressurser. Dette fordi en med en lavere innsats kan fangste en tilnærmet like stor mengde. Dersom en studerer Figur 3: Tilpasning til fisket ved fritt fiske  $E_{\infty}$ , maksimalt biologisk uttakt  $E_{MSY}$  og maksimal grunnrente  $E_{MEY}$  er avstanden mellom totale kostnader og totale inntekter størst i punktet  $E_{MEY}$ . I dette punktet genererer fiskeriene den største avkastningen i forhold til innsats. Det er her det samfunnsøkonomiske utbyttet er størst og fiskeriene genererer den største grunnrenten. Som en ser er innsatsen i dette punktet mye lavere, samtidig som den teoretiske totale inntekten er større, enn i punktet der totale kostnader er lik totale inntekter. (Flåten, 1994)

Utfordringene kommer når grunnrenten som genereres blir meget stor og tilfaller private aktører. Siden fiskebestandene ikke eies av private aktører, men eies av samfunnet, kan grunnrenten representere et forvaltningsmessig problem. Dersom relativt få personer får anledning til å berike seg på noe som i utgangspunktet oppfattes som en fellesressurs, vil forvaltningssystemene komme under press. Fra statens side kan det i en slik situasjon bli aktuelt å innføre en avgift på grunnrenten. På en slik måte vil avkastningen for investeringer i fiskerinæringen bli mer lik avkastningen for tradisjonell industri. Meravkastningen for fiskerinæringen på grunn av grunnrenten kan potensielt utgjøre så mye som syv milliarder NOK. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2007)

#### 5.1.3.2.4 Ny lov om rettigheter til fiske og fangst utenfor Finnmark

Med bakgrunn i internasjonale avtaler om urfolks rettigheter som Norge har signert ble spørsmålet om rettighetene til fisket utenfor Finnmark reist. Det ble ved kongelig resolusjon den 20. juni 2006 opprettet et utvalg som på prinsipielt grunnlag skulle utrede "samers og andres rettigheter til fiske i havet utenfor Finnmark". Dette var videre presisert nærmere å gjelde retten til "saltvannsfiske i

kystnære farvann og fjorder langs Finnmarks kyst". Utvalget fikk tilnavnet Kystfiskeutvalget. (Kystfiskeutvalget, 2008)

Utvalget overleverte sin innstilling til saken i februar 2008 og det er ventet at Fiskeri- og kystdepartementets videre arbeid med saken skal ferdigstilles i løpet av 2009. Eventuelle forslag skal deretter ut på høring før endelig behandling i Stortinget. (Hersoug, Justering eller revolusjon? Del 1, 2009) Avgjørelsen i saken er ikke ventet i 2009.

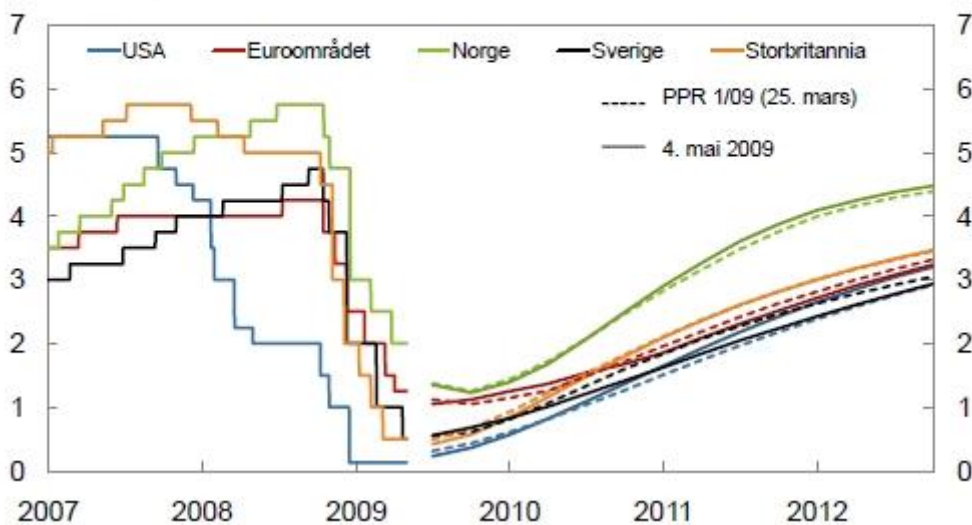
Kystfiskeutvalgets innstilling er ikke en endelig avgjørelse, men kan gi en god pekepinn på hva avgjørelsen kan komme til å bli. Når det gjelder retten til fiske i havet utenfor Finnmark er utvalgets innstilling at alle folkegrupper som er bosatt ved fjordene og langs kysten i Finnmark har rett til fiske i havet utenfor. Grunnlaget for denne påstanden er historisk bruk og folkerettens regler om urfolk og minoriteter. Denne rettigheten gjelder uavhengig av myndighetenes fiskerireguleringer. Siden denne retten menes å eksistere, har utvalget ytret et ønske om vedtak av den foreslåtte Finnmarksfiskeloven. Videre er det stadfestet at retten til fiske utenfor Finnmark kun kan tilegnes for fiske i fjordene og området like utenfor. Dette fordi det i fisket utenfor fjordene historisk sett også har vært en stor andel av fiskere fra andre områder av landet. Finnmarksfiskeloven vil kunne få et juridisk bestemmelsesområde i havområdene ut til fire nautiske mil utenfor grunnlinjene av Finnmark. Dette området er foreslått tilnavnet Finnmarkssonen og menes regulert av et nytt organ kaldt Finnmark fiskeriforvaltning. (Kystfiskeutvalget, 2008)

### ***5.1.3.3 Rentekostnader***

På bakgrunn av verdensøkonomiens tilstand er rentenivåene i Norge, og den vestlige verden for øvrig, på et historisk lavmål. Som et anslag på rentenivået i årene framover benyttes Norges Banks estimer for styringsrenten. Renten på et næringslivslån vil ligge litt over styringsrenten, men estimatet for endringene vil gi et anslag på hvordan denne vil endre seg.

## Faktiske og forventede styringsrenter

Prosent. 1. januar 2007 – 4. mai 2009



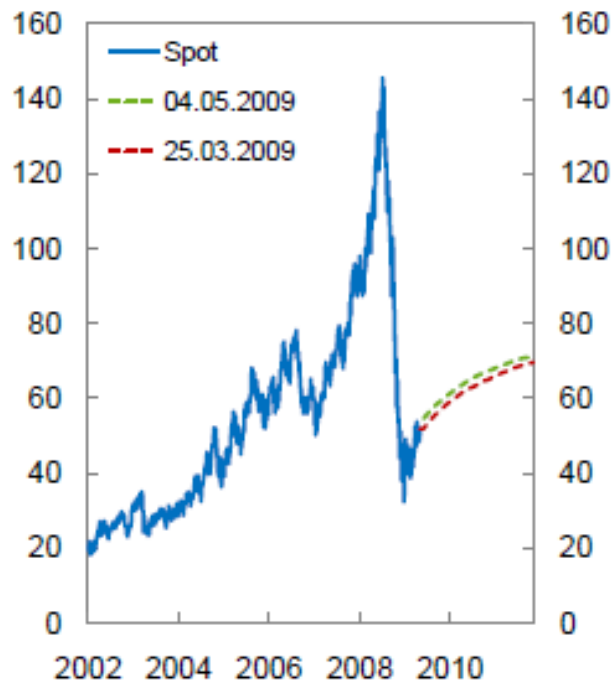
Figur 31: Faktiske og forventede styringsrenter. (Norges Bank, 2009)

Av Figur 31 forventer Norges Bank at styringsrenten skal gradvis stige fra og med slutten av 2009 og stabilisere seg i løpet av 2012-2013. Rentenivået på styringsrenten skal opp fra rente på 1,5 prosentpoeng per mai 2009 til et mer normalt nivå på 4,5 prosentpoeng. Dette innebærer at renten for næringslivslån trolig vil ligge i området 5,5-6,5 prosentpoeng fra og med 2013.

### 5.1.3.4 Oljepris

Prisen for Brent Blend<sup>46</sup> gir en pekepinn på hvordan drivstoffkostnadene til Ryggefjord Fiskebåtrederi utvikler seg. Det er kan ses på som feil å direkte sammenligne råoljeprisen med prisen Ryggefjord Fiskebåtrederi må betale for marin dieselolje, men råoljeprisen gir en henvisning til prisutviklingen for den marine dieseloljen. Oljeprisen hadde en ekstrem prisutvikling i perioden 2003-2008. Gjennomsnittsprisen for 2008 er i skrivende per mai 2009 ikke publisert, men vil trolig være rundt 100 USD/Fat. 2008 var et ekstremt år for oljeprisen, hvor den toppet før finanskrisen med ca 130 USD/Fat og deretter falt til ca 40 USD/Fat i fjerde kvartal. Per mai 2009 ligger prisen for Brent Blend på ca 50 USD/Fat, som tilsvarer prisnivået i 2005. Siden statistikken for prisutviklingen til Brent Blend 2008 ikke er publisert, benyttes Norges Banks grafiske framstilling og estimat.

<sup>46</sup> Betegnelse på en referanseolje for de ulike oljetyperne i Nordsjøen. Prisingen av olje på det internasjonale markedet følger slike referansepriser. (Statistisk Sentralbyrå, 2009c)



Figur 32: Prisutviklingen for Brent Blend, med estimat over framtidig utvikling (Norges Bank, 2009)

#### 5.1.4 Intern analyse

For å lykkes i konkurranse med andre bedrifter er det viktig å forstå hvilke eksterne faktorer som påvirker virksomheten, og rette sin strategi etter disse. Strategiske valg kan ikke treffes uten tanke på hvilke kapasiteter virksomheten innehar. En intern analyse vil belyse styrkene og svakhetene til Ryggefjord Fiskebåtrederi. (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005)

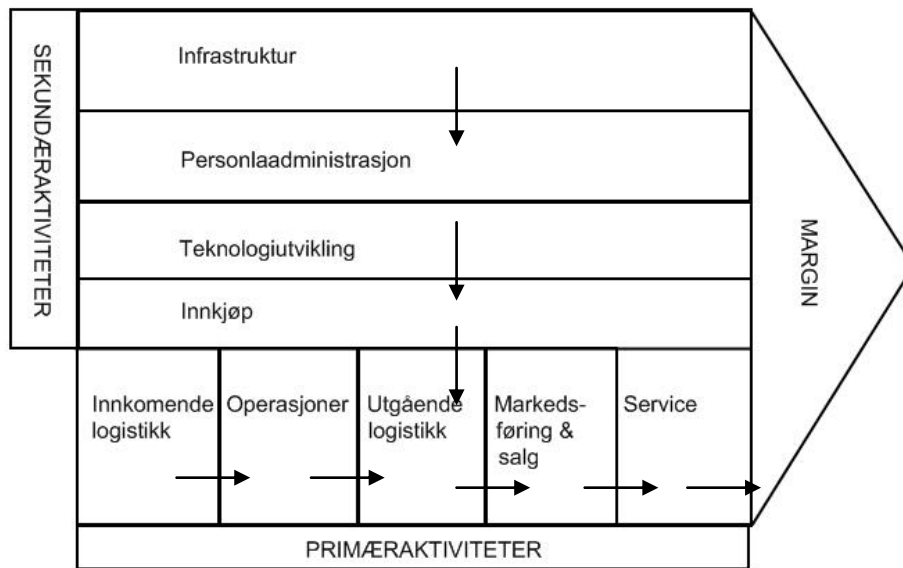
Ryggefjord Fiskebåtrederi driver i en spesiell næring og dette preger den interne analysen av selskapet. Den øvre delen av kystflåten, som Ryggefjord Fiskebåtrederi driver i, er preget av homogenitet. Det er lite konkurranse blant aktørene, grunnet næringens strenge regulering. Selskapene har rammer de opererer innenfor, og prisen for produktet de selger er i all hovedsak forhåndsavtalt via minsteprisfastsettelsen. For de aktørene som kun er etablert i fangstleddet av fiskeriene er likheten til andre aktører stor. Skilnader i produktet går i all hovedsak på kvalitet og, som henger sammen med selve fangsten og den begrensede etterbehandlingen før salg. Fordi høyere kvalitet gir grunnlag for høyere pris etterstreber aktørene i næringen høyest mulig kvalitet på fisken.

##### 5.1.4.1 Verdikjeden

En verdikjede forklarer hvordan verdi skapes i et selskap og i hvilke prosesser det skjer. Verdikjeden til Ryggefjord Fiskebåtrederi er presentert i kapittel 2.4 Marked. I normale virksomheter er

verdikjeden bygd opp av en rekke aktiviteter. Den typiske kjeden er mottak av råvarer, produksjonsprosessen, markedsføring og salg. En analyse av denne kjeden kan være et nyttig verktøy for å forstå hvordan disse aktivitetene påvirker det totale kostnads- og verdiskapningsbildet. (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005)

Verdiskapende aktiviteter kan deles inn i to hovedtyper: Primæraktiviteter og sekundæraktiviteter, også kalt støtteaktiviteter.



Figur 33: Oppbygning av verdikjeden for et firma (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005)

#### 5.1.4.1.1 Primæraktiviteter

Primæraktivitetene er de aktivitetene som er involvert i å skape produktet. Enhver bedrift har primæraktiviteter som kan deles inn i inngående logistikk, operasjoner, utgående logistikk, markedsføring/salg og service/oppfølging. (Roos, Krogh, Roos, & Fernström, 2005)

For Ryggefjord Fiskebåtrederi blir dermed verdikjeden som følger:



Figur 34: Ryggefjord Fiskebåtrederis verdikjede

#### 5.1.4.1.2 Sekundæraktiviteter

Roos, Krogh, Roos & Fernström, 2005, deler inn sekundæraktiviteter i fire ulike områder.

- Innkjøp
- Teknologiutvikling
- Menneskelige ressurser eller personaladministrasjon
- Infrastruktur

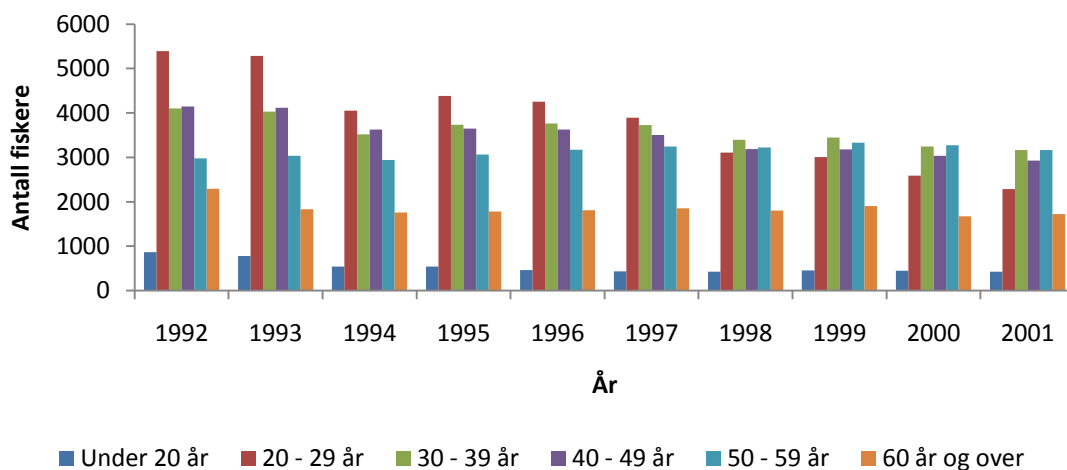
*Innkjøp:* For Ryggefjord Fiskebåtrederi utgjør innkjøpskostnadene en liten del av de totale driftskostnadene i løpet av et driftsår. De er ikke avhengig av å kjøpe inn råvarer for å produsere et produkt. Driftskostnadene til selskapet utgjør i all hovedsak kostnader til drift av fiskebåten. I forbindelse med fisket er selskapet avhengig av å kjøpe inn mat til mannskapet, samt drivstoff. Mat til mannskapet kjøpes på lokal dagligvarebutikk i Havøysund og avtaler for kjøp av drivstoff er inngått. Av den grunn vektlegges innkjøp i liten grad.

*Teknologiutvikling:* Teknologien firmaet benytter seg av er en nøkkelfaktor for bedre resultat enn konkurrerende aktører. Det viktig å være innovativ og kontinuerlig søke nye løsninger som gjør at en kan skille seg fra aktører. Siden rammeverket for næringen er fastsatt av lover og reguleringer er ikke markedsandel det som Ryggefjord Fiskebåtrederi streber etter å oppnå/opprettholde. *Menneskelige ressurser eller personaladministrasjon* spenner i følge Roos et.al. 2005 over et svært vidt spekter. Sentrale forhold er rekruttering, trening og utvikling av belønningssystemer. Menneskelig ressurser er viktig for verdiskapning i Ryggefjord Fiskebåtrederi. Fiske med not og snurrevad, med M/S Strømsnes, krever lang erfaring og gode ferdigheter. En dyktig skipper er essensiell for god fangst, i likhet med chief og bas, for best mulig resultat. Enhver reder søker kompetent mannskap, også Ryggefjord Fiskebåtrederi. Belønningssystemer for mannskapet følger lottsystemet, de øvrige har sin hyre (lønn).

*Rekruttering* til firmaet er et tema som har mindre relevans per mai 2009, men desto viktigere i årene framover. Gjennomsnittsalderen på personer som har fiske som yrke øker, og er i 2008 45,6 år. (Statistisk Sentralbyrå, 2009b)

*Menneskelige ressurser* er essensielt for Ryggefjord Fiskebåtrederi salgsinntekter. Dagens høyteknologiske fiskerier krever mannskap på fiskefartøyene med erfaring og god utdanning.

## Alderssammensetning fiskere



Figur 35: Alderssammensetning for fiskere (Statistisk Sentralbyrå, 2009b)

Antallet fiskere registrert i Norge er synkende. I 2007 var antallet fiskere som har fiske som hovedyrke 10 657 personer<sup>47</sup>.

## Antall fiskere



Figur 36: Antall fiskere (Statistisk Sentralbyrå, 2008a)

Regjeringen forklarer nedgangen i antall fiskere med en økende effektivisering, som naturlig utvikling i alle næringer. Fiskerinæringen har etter krigen gjennomgått fundamentale endringer. Antallet fiskere per båt var i 1940 4,6. Antallet fiskere per fartøy i 2006 ca 2. Samtidig har antall fartøy blitt betydelig redusert. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2007)

<sup>47</sup> Fiskere registrert på Blad B



*Infrastruktur* eller styring omfatter systemer for planlegging, finans, kvalitetssikring og lignende. Under denne kategorien hører også de strukturene og rutinene som opprettholder organisasjonskulturen. For styret og ledelsen i Ryggefjord Fiskebåtrederi er det viktig å opprettholde en sunn bedriftsstruktur i framtiden.

Selv om verdikjeden for Ryggefjord Fiskebåtrederi er annerledes, er det viktig å forstå hvordan den er satt sammen. Porter 1985 skriver at forskjellen mellom ulike aktørers verdikjede er nøkkelfaktoren til konkurransefortrinn. Ved hele tiden å ha en forståelse av hvordan verdikjeden til selskapet er, vil Ryggefjord Fiskebåtrederi kunne opprettholde en suksessfull drift også i framtiden.

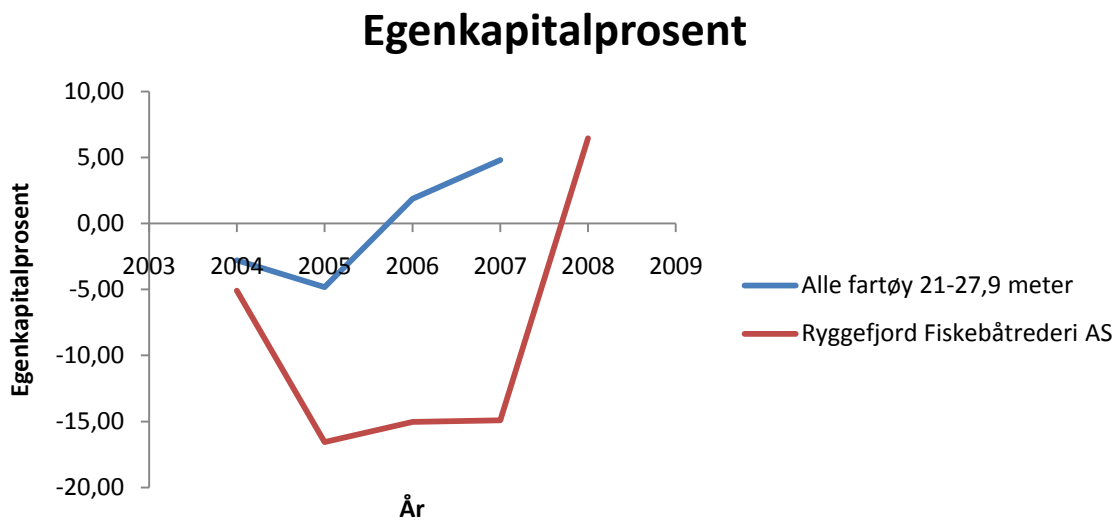
## 5.2 Funnene ved regnskapsanalyse

### 5.2.1 Innledning

I regnskapsanalysen benyttes en soliditetsanalyse, en rentabilitetsanalyse og en likviditetsanalyse.

Som datagrunnlag for regnskapsanalysen benyttes regnskapet for Ryggefjord fiskebåtrederi for perioden 2004-2008. For industrien som helhet benyttes "Lønnsomhetsundersøkelsen for fiskefartøy i størrelsen 8 meter største lengde og over for perioden 2004-2007". Denne publikasjonen har blitt gjennomført hvert år i regi av Fiskeridirektoratet siden 2004. Sammenligningene er gjort så best som mulig mot kystflåten eller fartøy i samme lengdegruppe som Ryggefjord Fiskebåtrederi driver i. Det vises til kapittel 4.3 Regnskapsanalyse, hvor det enkelte analyseverktøy er redegjort for.

### 5.2.2 Egenkapitalprosent



Figur 37: Sammenligning av egenkapitalprosent mellom Ryggefjord Fiskebåtrederi og kystflåten for øvrig.

Ut fra Figur 37 har Ryggefjord Fiskebåtrederi en negativ egenkapitalprosent for perioden 2004-2007. Dette kommer som følge av at annen egenkapital er negativ på grunn av flere år med negativt årsresultat. Årsaken til den kraftige nedgangen i egenkapitalprosenten i 2005 er en ekstraordinær nedskrivning på 2,4 millioner norske kroner. Dersom en studerer Figur 37 ser en at hele kystflåten hadde en negativ egenkapitalprosent i begynnelsen av perioden, men at denne har bedret seg ut 2007. Endringer på eiersiden i Ryggefjord Fiskebåtrederi i 2008 har ført til en positiv egenkapitalprosent.

### 5.2.3 Gjeldsgrad

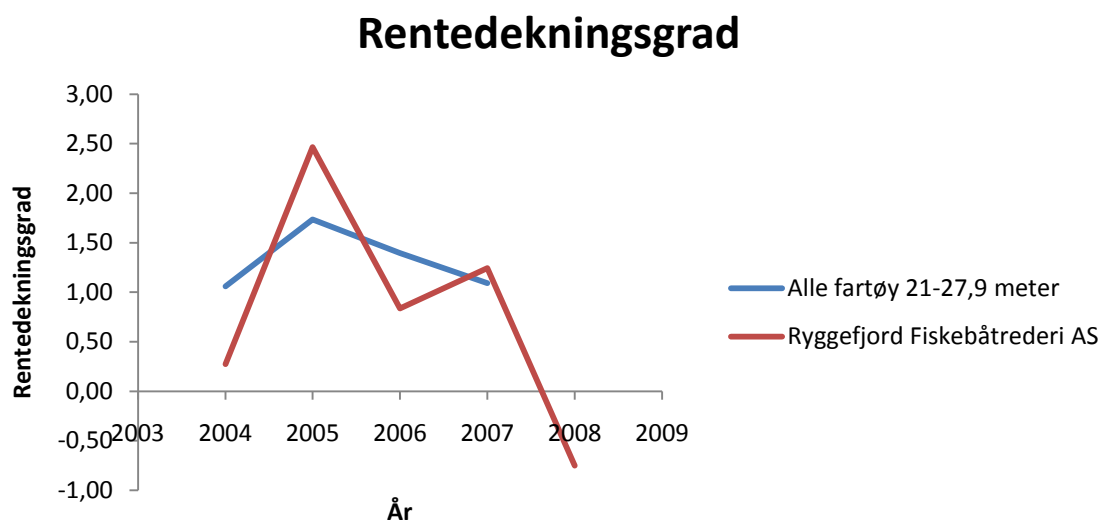
Sammenligning av gjeldsgraden mellom Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fiskefartøy med lengde mellom 21-27,9 meter vises i Tabell 12: Gjeldsgraden for Ryggefjord fiskebåtrederi og alle fartøy mellom 21-27,9 meter. Negative verdier viser til at firmaet har en negativ egenkapital. Ryggefjord

Fiskebåtrederi har negativ egenkapital for perioden 2004-2007, noe som også ble påvist i kapittel 5.2.2. For gruppen "alle fiskefartøy mellom 21-27,9 meter" oppnådde gruppen en positiv egenkapital i 2006, med ytterligere positiv utvikling i 2007. Ryggefjord Fiskebåtrederi oppnådde en positiv gjeldsgrad i 2008. Denne er svært liten da andelen gjeld er betydelig større enn andelen egenkapital.

Tabell 12: Gjeldsgraden for Ryggefjord fiskebåtrederi og alle fartøy mellom 21-27,9 meter

Gjeldsgrad	2004	2005	2006	2007	2008
Alle fartøy 21-27,9 meter	-36,93	-21,77	52,52	19,81	-
Ryggefjord Fiskebåtrederi AS	-4,84	-14,20	-13,06	-12,98	6,90

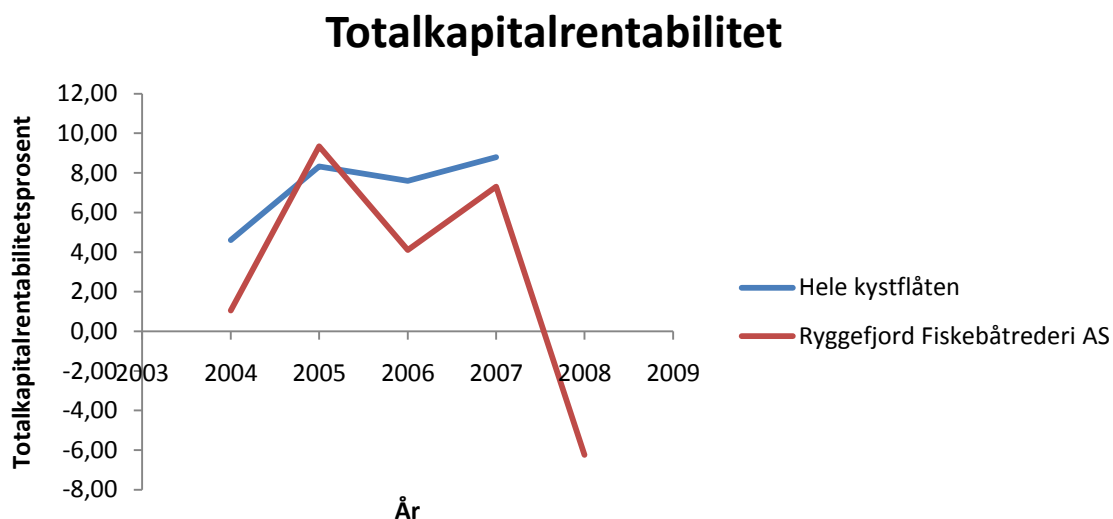
#### 5.2.4 Rentedeckningsgrad



Figur 38: Sammenligning av rentedeckningsgrad for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21 – 27,9 meter

Ut av Figur 38 så har ikke kystflåten som helhet hatt tilfredsstillende rentedeckningsgrad for perioden 2004-2007. Ryggefjord fiskebåtrederi hadde et godt år i 2005, når en ser bort fra de ekstraordinære nedskrivningene. Dette ga rederiet en rentedeckningsgrad på 2,46. Negativt driftsresultat førte i 2008 til en negativ rentedeckningsgrad.

## 5.2.5 Totalkapitalrentabiliteten



Figur 39: Totalkapitalrentabiliteten for Ryggefjord Fiskebåtrederi og hele kystflåten

Totalkapitalrentabiliteten for Ryggefjord fiskebåtrederi fulgt trendene til kystflåten for øvrig, men med sterkere variasjon, i perioden 2004-2007. Det negative driftsresultatet i 2008 fører til en negativ totalrentabilitet.

## 5.2.6 Egenkapitalrentabilitet

Ryggefjord Fiskebåtrederi har som tidligere beskrevet hatt en negativ egenkapital. Dette betyr i praksis at innskuddet til aksjonærene er tapt dersom resultatet til firmaet ikke bedres i nær framtid. Jf aksjeloven § 8-1 er Ryggefjord Fiskebåtrederi avhengig av å ha en egenkapital på minimum 10 % av balansesummen om selskapet skal kunne betale utbytte uten å nedsette aksjekapitalen.

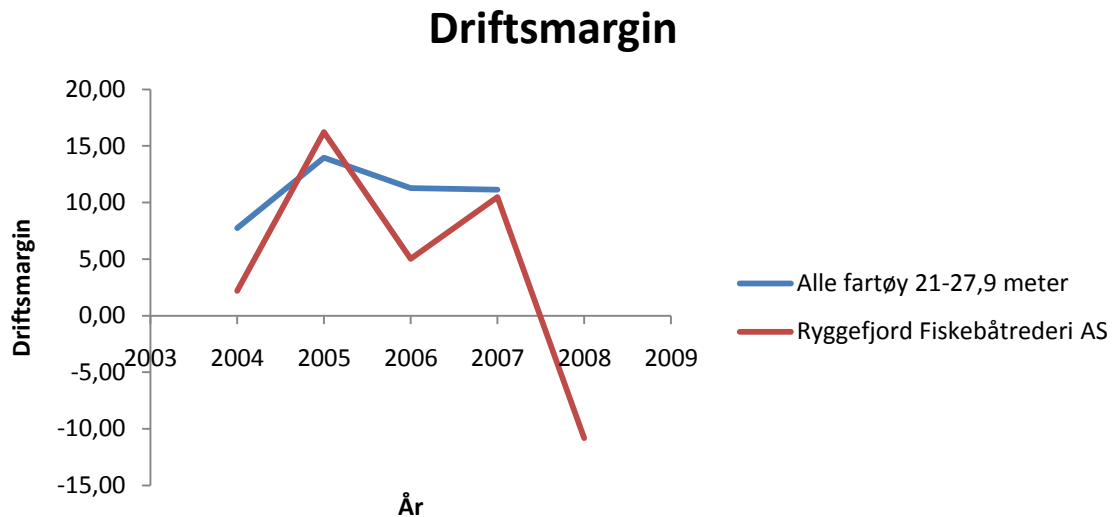
Siden både ordinært resultat før skatt og egenkapitalen til Ryggefjord fiskebåtrederi i tre av årene i perioden er negativ gir egenkapitalrentabilitetsberegningen et feilaktig bilde. Det er derfor valgt å utelate denne beregningen da eierne uansett ikke får noe avkastning på investeringene så lenge årsresultatet er negativt. I Tabell 13 ser en sammenligning av egenkapitalen for Ryggefjord fiskebåtrederi og alle fiskefartøy på 21-27,9 meter.

Tabell 13: Sammenligning av egenkapital for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fiskefartøy på 21-27,9 meter

Egenkapital	2004	2005	2006	2007	2008
Alle fartøy 21-27,9 meter	-349 294	-754 171	342 136	1 055 124	-
Ryggefjord Fiskebåtrederi	-828 773	-2 387 871	-2 515 248	-2 289 762	3 229 263

Som en ser har både Ryggefjord Fiskebåtrederi og fartøygruppen negativ egenkapital de to første årene. Fartøygruppen får derimot positiv egenkapital de to siste årene, mens Ryggefjord Fiskebåtrederi har en negativ utvikling i 2006 og en svak positiv utvikling i 2007. Økningen i egenkapital for Ryggefjord Fiskebåtrederi i 2008 skyldes endringer i eierstruktur.

### 5.2.7 Driftsmargin



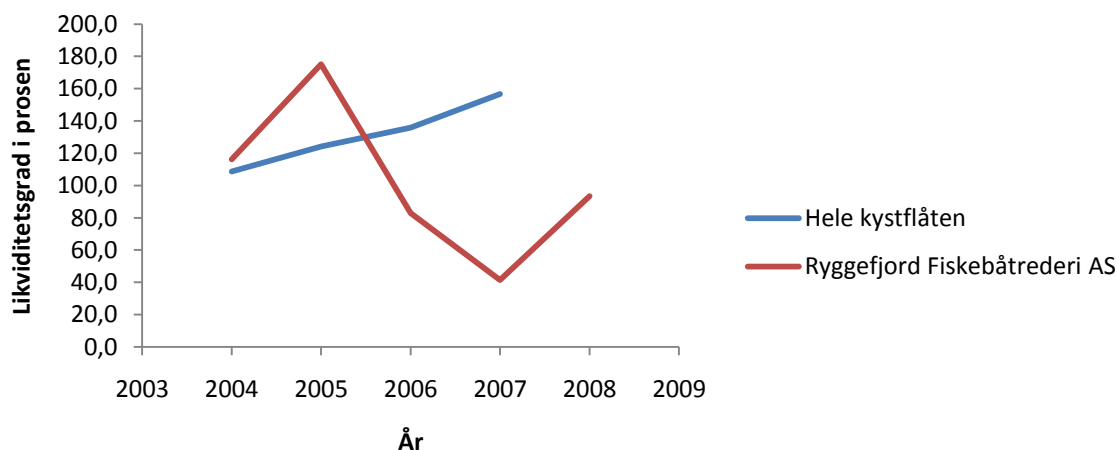
Figur 40: Driftsmargin for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter

Figur 40 viser at fortjenesten for Ryggefjord Fiskebåtrederi i 2004 og 2006 var dårlig og for 2008 var negativ. For alle fartøy 21-27,9 meter har driftsmarginen stabilisert seg på tilnærmet 10 %. Årene med lav og negativ driftsmargin for Ryggefjord Fiskebåtrederi er år der det er gjort betydelige investeringer i selskapet.

### 5.2.8 Likviditetsgrad

Siden Ryggefjord Fiskebåtrederi kun har meget likvide omløpsmidler, benyttes kun likviditetsgrad 2 til beregningene. For Ryggefjord Fiskebåtrederis del består omløpsmidlene i all hovedsak av bankinnskudd, kontanter og lignende.

## Likviditetsgrad



Figur 41: Likviditetsgrad for Ryggefjord Fiskebåtrederi og hele kystflåten

Tallene i Figur 41 er gjort om til prosent da tallene i "Lønnsomhetsundersøkelsen for fiskefartøy i størrelsen 8 meter største lengde og over" var presentert slik. Om en tar utgangspunkt i normene for likviditetsgrad 2, ser en at likviditeten for gjennomsnittet av kystflåten er god, med en positiv utvikling, og ligger i perioden 2004-2007 mellom 100 og 160. For Ryggefjord Fiskebåtrederi sin del var likviditeten begynnelsen av perioden god, men denne endret seg kraftig i negativ retning i 2006 og 2007. For 2008 har likviditeten igjen bedret seg og er på nivå med 2006.

### 5.3 Estimering av fremtidig utvikling

For å kunne verdsette Ryggefjord Fiskebåtrederi er en framtidig prognose for firmaet laget. I dette kapittelet belyses de postene i resultatregnskapet som er lagt til grunn for estimatene.

Ryggefjord Fiskebåtrederi har i perioden 2004-2008 gjennomgått flere store endringer for å kunne møte utfordringer i årene framover. Disse har hatt innvirkning på resultatene firmaet har oppnådd i perioden. Med de investeringer foretatt i 2008 har firmaet nå et bedre inntektsgrunnlag grunnet flere kvoter, samt en bedre og mer moderne fiskebåt.

På grunn av endringene i selskapet i 2008, vil opplysningene fra selskapet dette år vektlegges sterkt.

#### 5.3.1 Driftsinntekter

Ryggefjord Fiskebåtrederi har tilegnet seg flere kvoter i 2004 og 2008. Kvotekjøpene i 2008 vil ha positiv innvirkning på framtidige driftsinntekter. Fra 2009 driver firmaet fiske med M/S Strømsnes, tilnærmet maksimal kvotetilegang. Siden selskapet er tilnærmet fullstrukturert, vil en eventuell inntektsøkning i form av kvoteøkninger komme fra nye fiskeslag. Fordi rederiet på nåværende tidspunkt ikke har planlagt innkjøp av kvoter for nye fiskeslag, ses det bort fra denne muligheten i estimatene. Eventuelle økninger i kvotegrunnlaget er avhengig av lovendring fra statens side. Lovendring er ikke ytret fra Regjeringen, og det er lite som tilsier at en slik vesentlig lovendring er på banen i nær framtid. Driftsinntektene til Ryggefjord Fiskebåtrederi har i all hovedsak vært basert på salgsinntekter for fisken.

Tabell 14: Driftsinntekter for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter

	2004	2005	2006	2007	2008	Gjennomsnitt
<b>Driftsinntekter</b>	6937446	8968215	12508568	10700533	9506701	
<b>% endring</b>	-	29,27	39,48	-14,45	-11,26	10,76
<b>Alle fartøy 21-27,9 meter</b>	6 614 507	8 691 772	8 722 056	9 418 801	-	
<b>% endring</b>	-	31,40	3,48	7,99	-	14,29

Den historiske utviklingen av driftsinntektene kan ses i Tabell 14. Firmaet hadde en sterk økning i driftsinntektene i perioden 2004-2006, men hadde en kraftig reduksjon i 2007. Gjennomsnittet for selskapet for perioden er likevel bedre enn det bransjen for øvrig presterer.

Siden Ryggefjord Fiskebåtrederi har økt sine fiskekvoter etter perioden 2004-2007 blir det feil å basere framtidig inntjening på inntektene for denne perioden. For å komme fram til et riktig estimat for driftsinntektene, benyttes derfor kvotegrunnlaget og minsteprisen for de aktuelle fiskeslagene for 2009.

For 2009 blir dermed estimerte salgsinntektene som følger:

Tabell 15: Estimerte salgsinntekter for Ryggefjord Fiskebåtrederi for 2009

	Pris pr kilo	Inntekt
Sei	3,4	5363908
Hyse	5,1	515967
Sei	3,4	842248
Torsk	9,22	2693807,4
NVG-Sild	2,14	8090355,6
<b>Total salgsinntekt</b>		<b>17506286</b>

I perioden fra og med 2010 legges en økning på 3 % per år til grunn for driftsinntektene.

### 5.3.2 Lønnskostnader

Lønnskostnadene for perioden 2004-2007 er presentert i Tabell 16

Tabell 16: Lønnskostnader for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter

	2004	2005	2006	2007	2008	Gjennomsnitt
<b>Lønnskostnader</b>	3082387	4016372	4456007	4340905	3114031	
<b>% endring</b>	-	30,30	10,95	-2,58	-28,26	2,60
<b>% av driftsinntekter</b>	46	45,9	42,2	40,6	32,8	41,50
<b>Alle fartøy 21-27,9 meter</b>	2 293	2 935	2 857	3 042	-	
<b>% endring</b>	-	27,97	-2,65	6,46	-	10,59

Lønnskostnadene svinger i stor grad med endringene i driftsinntektene. Dette fordi lønnen er basert på et lottsystem hvor lønnen beregnes ut fra en prosentandel av fangstinntektene. Som en kan se ut av Tabell 16 er gjennomsnittlige lønnskostnader 41,5 prosent for perioden 2004-2008. For de videre estimatene benyttes 2007 som veiledende lønnsavtale og fastsetter lønnskostnadene til 41 % av driftsinntektene. Reduksjonen i 2008 tildeles redusert drift på grunn av bytte av båt, og gir dermed et ikke et riktig grunnlag for videre estimater.



### 5.3.3 Fellesutgifter

Fellesutgiftene for perioden 2004-2008 er presentert i Tabell 17

Tabell 17: Fellesutgifter for Ryggefjord Fiskebåtrederi

	2004	2005	2006	2007	2008	Gjennomsnitt
<b>Fellesutgifter</b>	572958	595098	771792	922715	1085682	-
<b>% av salgsinntekter</b>	10,2	8,7	15	15,2	21,8	14,18

Fellesutgiftene svinger i hovedsak i takt med salgsinntektene. Dette fordi salgsinntektene er basert på fanget fisk. Indirekte er fellesutgiftene også dette, da disse baserer seg på antall driftsdøgn. Fellesutgiftene i prosent av salgsinntektene tilnærmet like for årene 2004 og 2005, da firmaet driftet med det tidligere fartøyet M/S Ryggefjord. I årene 2006, 2007 og 2008 ble fiskeriene gjennomført med M/S Sommarøyværing. For årene 2006 og 2007 var driftsinntektene tilnærmet identiske på ca 15 prosent. 2008 skiller seg ut fra de andre årene, noe som tildeles bytte av båt. M/S Ryggefjord var en mer moderne båt enn M/S Sommarøyværing, noe som kan forklare oppgangen i 2006. På bakgrunn av dette baseres fellesutgifter for 2009 og utover til 10 prosent av salgsinntekter. Dette fordi firmaet nå drifter fiskeriene med M/S Strømsnes.

### 5.3.4 Annen driftskostnad

Posten annen driftskostnad har vært svært varierende i perioden 2004-2008, noe som blant annet er grunnet bytte av båt og kostnader rundt dette. Da det alltid vil være uforutsette kostnader i fiskeriene, som i all hovedsak skyldes selve driften, vil også denne baseres på en prosentandel av salgsinntektene. Den ekstreme økningen i annen driftskostnad i 2006 og 2008, tilskrives bytte av båt. Av den grunn ses det bort fra disse årene i gjennomsnittsberegningene.

Tabell 18: Annen driftskostnad for Ryggefjord Fiskebåtrederi

	2004	2005	2006	2007	2008	Gjennomsnitt
<b>Annen driftskostnad</b>	1104611	806516	5022536	2671957	4667560	-
<b>% av salgsinntekter</b>	16,5	9,2	47,6	25	55,9	16,9

### 5.3.5 Avskrivninger

Tabell 19: Årlige avskrivninger for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter

	2004	2005	2006	2007	2008	Gjennomsnitt
<b>Avskrivninger</b>	1912000	1931000	814000	942000	935000	
<b>% endring</b>	-	0,99	-57,85	15,72	-0,7	<b>-10,46</b>
<b>% av varige driftsmidler</b>	19,59	26,18	9	11,64	29,5	<b>19,2</b>
<b>Alle fartøy 21-27,9 meter</b>	804 352	901 412	987 268	1 012 293	-	
<b>% endring</b>	-	12,07	9,52	2,53	-	<b>8,04</b>

På grunn av firmaets mange investeringer er det vanskelig å benytte de historiske avskrivningstallene som grunnlag for et framtidig estimat. I stedet benyttes avskrivninger i prosent av varige driftsmidler for 2007 som grunnlag og fastsetter framtidige avskrivninger til 12 prosent av de varige driftsmidlene.

### 5.3.6 Verdien av kvoter/konsesjoner

Kvotene er grunnlaget for inntekter til rederiet og er derfor den viktigste eiendelen. Verdien av kvotene er vanskelig å fastsette grunnet flere faktorerers innvirkning. Verdien av kvotene varierer blant annet med bestandssituasjonen og markedsprisen for det respektive fiskeslaget.

Siden firmaet er tilnærmet fullstrukturert ligger det en stor verdi i bedriftens immaterielle eiendeler. På grunn av dette legges det til korrigeringer ved likvidasjonsverdiberegninger. Etter samtaler med daglig leder fastsettes følgende markedsverdi for fiskekvoter:

Tabell 20: Markedsverdi fiskerettigheter for øvre lengdegruppe i kystflåten

Fiskeslag	Område	Redskap	Markedsverdi per kvote i NOK
<b>Sei</b>	Nord for 62. breddegrad	Notredskap	660000
<b>Hyse</b>	Nord for 62. breddegrad	Konvensjonelle redskap	Samlet verdi alle konvensjonelle
<b>Sei</b>	Nord for 62. breddegrad	Konvensjonelle redskap	
<b>Torsk</b>	Nord for 62. breddegrad	Konvensjonelle redskap	
<b>NVG-Sild</b>	Alle områder	Notredskap	1000000

Verdien for kvotene Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar følgende:

Tabell 21: Verdi fiskerettigheter Ryggefjord Fiskebåtrederi eier

Verdi kvoter Ryggefjord Fiskebåtrederi innehar i NOK	
Konvensjonelle	16000000
NVG-Sild	20000000
Sei not	1040160
<b>Total verdi</b>	<b>37040160</b>

For å inneha et sammenligningsgrunnlag for kvoteverdiene vises det til ringnotflåten. For ringnotflåten er kvotene fordelt etter basistonn, ikke kvotefaktor som for kystflåten. En kvote for ringnotflåten er på 410 basistonn. Denne gir i 2009 rettigheter til fangst av NVG-sild, makrell, lodde i Barentshavet, sild i Skagerak og sild i Nordsjøen. Per mai 2009 er en rettighet for ringnotflåten på 100 basistonn, omsatt til 50 millioner kroner. (Lindbæk, 2009) For 2009 gir en kvote på 100 basistonn adgang til fangst av følgende:

Tabell 22: Fangstrettigheter i antall tonn fisk for en fiskekvote på 100 basistonn for ringnotflåten

Art	Antall tonn
NVG-Sild	1246
Makrell	84,5
Lodde i Barentshavet	386
Sild i Skagerak	7
Sild i Nordsjøen	146,3

### 5.3.7 Prognose

På bakgrunn av de forutsetninger som er gjort ovenfor er det i dette kapittelet laget en framtidsprognose for rederiet. Prognosen strekker seg til og med år 2025. Det estimerte regnskapet for perioden 2008-2025 er presentert på den påfølgende siden.

Tabell 23: Framtidig regnskap for Ryggefjord Fiskebåtrederi

Framtidig regnskap for Ryggefjord Fiskebåtrederi AS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sum driftsinntekt	9507	17506	18031	19835	20430	21043	21674	22324	22994
Fellesutgifter	1817	1751	1803	1983	2043	2104	2167	2232	2299
Lønn, lott og hyre	3114	7178	7393	8132	8376	8627	8886	9153	9427
Ordinære avskrivninger	935	3802	3783	3764	3745	3727	3708	3690	3671
Annen driftskostnad	4668	2959	3047	3352	3453	3556	3663	3773	3886
Sum driftskostnader	10534	15689	16027	17232	17617	18015	18425	18848	19284
Driftsresultat	-1027	1817	2005	2603	2812	3028	3249	3476	3710

Framtidig regnskap for Ryggefjord Fiskebåtrederi AS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Sum driftsinntekt	23684	24394	25126	25880	26656	27456	28279	29128	30002
Fellesutgifter	2368	2439	2513	2588	2666	2746	2828	2913	3000
Lønn, lott og hyre	9710	10002	10302	10611	10929	11257	11595	11942	12301
Ordinære avskrivninger	3653	3635	3616	3598	3580	3562	3545	3527	3509
Annen driftskostnad	4003	4123	4246	4374	4505	4640	4779	4923	5070
Sum driftskostnader	19734	20198	20677	21171	21680	22205	22746	23305	23880
Driftsresultat	3950	4196	4449	4709	4976	5251	5533	5823	6121

### 5.3.8 Kontantoverskudd til totalkapitalen

For å kunne beregne kontantoverskudd til totalkapitalen er jeg avhengig av flere beregninger. Først vil jeg beregne årlige investeringer og deretter endring i arbeidskapitalen. Investeringer og endringer i arbeidskapital for 2008 er ikke vektlagt da dette året innebar store endringer for firmaet. Fra og med 2009 er det forventet at disse vil stabilisere seg igjen.

#### 5.3.8.1 Årlige investeringer

For å kunne estimere selskapets framtidige investeringer, må en se på de historiske tallene for selskapet. De årlige investeringene er beregnet ut fra endringer i anleggsmidler og avskrivninger. Ryggefjord Fiskebåtrederi har gått gjennom en periode med store endringer og investeringer. 2005 hadde ingen investeringer i dette året. Dette fordi varig driftsmiddel ble redusert. For å få et godt grunnlag for framtidig estimering beregnes årlige investering i prosent av varig driftsmiddel. En ser at denne faktoren svært varierende for Ryggefjord Fiskebåtrederi.

Tabell 24: Årlige investeringer for Ryggefjord Fiskebåtrederi og alle fartøy 21-27,9 meter

	2004	2005	2006	2007	2008	Gjennomsnitt
<b>Ryggefjord Fiskebåtrederi</b>						
Årlige investeringer	-	0	2472366	750000	17483383	
% av varig driftsmiddel		0	27,4 %	9,3 %	55,2 %	18,3 %
<b>Alle fartøy 21-27,9</b>						
Årlige investeringer	-	2910395	3241250	4318599	-	
% av varig driftsmiddel		23,3 %	22,0 %	23,9 %	-	23,0 %

For å få et bedre grunnlag er derfor årlig investering for alle fartøy 21-27,9 meter beregnet. Av Tabell 24 ser en at årlig investering i prosent av varig driftsmidler er tilnærmet stabil på 23 prosent for denne gruppen. Da kystflåten i perioden 2004-2007 har gjennomgått store investeringer som følge av åpningen for strukturering, er en årlig investering på 23 prosent av driftsmidlene for høyt for framtiden. Da det forutsettes at Ryggefjord Fiskebåtrederi ikke vil ha behov for vesentlige investeringer, fastsettes årlige investeringer i prosent av varige driftsmiddel til halvparten av gjennomsnittet for industrien. Årlige investeringer er derfor fastsatt til 11,5 prosent av varig driftsmiddel. Videre er investeringene fordelt på fartøy og redskaper med henholdsvis 95 prosent og 5 prosent av de totale årlige investeringene.

### 5.3.8.2 Endring i arbeidskapital

Også beregning av endring i arbeidskapital bærer preg av endringer i Ryggefjord Fiskebåtrederi. Arbeidskapital er definert som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld.

Tabell 25: Endringer i arbeidskapital for Ryggefjord Fiskebåtrederi

Endringer i arbeidskapital for Ryggefjord Fiskebåtrederi	2004	2005	2006	2007	2008
Omløpsmidler	1023185	1549225	2209571	1002026	2589570
Kortsiktig gjeld	880817	884269	2667381	2416613	2775307
<b>Arbeidskapital</b>	142368	664956	-457810	-1414587	-185737

For å kunne estimere arbeidskapitalen for framtiden beregnes arbeidskapitalen i prosent av driftsinntekter. Som en kan se ut av Tabell 25 har Ryggefjord Fiskebåtrederi negativ arbeidskapital for 2006 og 2007. På grunn av dette er det i oppgaven benyttet gjennomsnittet alle fartøy 21-27,9 meter også for denne beregningen.

Tabell 26: Endringer i arbeidskapital for alle fartøy 21-27,9 meter

Endringer i arbeidskapital for alle fartøy 21-27,9 meter	2004	2005	2006	2007
Omløpsmidler	2 054 172	3 156 694	3 554 192	3 890 349
Kortsiktig gjeld	2 253 358	2 761 248	2 720 414	2 626 425
<b>Arbeidskapital</b>	-199 186	395 446	833 778	1 263 924
Driftsinntekt	6 614 507	8 691 772	8 722 056	9 418 801
<b>Arbeidskapital i prosent av driftsinntekt</b>	-3,01 %	4,55 %	9,56 %	13,42 %
<b>Gjennomsnitt 3 siste år</b>	<b>9,2 %</b>			

Som en ser ut av Tabell 26 hadde gjennomsnittet for alle fartøy 21-27,9 meter negativ arbeidskapital i 2004. På grunn av dette har jeg utelatt dette året i beregningen. Arbeidskapitalen beregnes derfor til å være 9,2 % av driftsinntektene for framtiden.

Tabell 27: Beregning av kontantoverskudd til totalkapitalen

Beregning av kontantoverskudd til totalkapital	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Driftsresultat</b>	1817	2005	2603	2812	3028	3249	3476	3710	3950	4196	4449	4709	4976	5251	5533	5823	6121
-Skatt	509	561	729	787	848	910	973	1039	1106	1175	1246	1319	1393	1470	1549	1630	1714
<b>Driftsresultat etter skatt (NOPLAT)</b>	<b>1308</b>	<b>1444</b>	<b>1874</b>	<b>2025</b>	<b>2180</b>	<b>2339</b>	<b>2503</b>	<b>2671</b>	<b>2844</b>	<b>3021</b>	<b>3203</b>	<b>3391</b>	<b>3583</b>	<b>3781</b>	<b>3984</b>	<b>4193</b>	<b>4407</b>
+ Avskrivninger	3802	3783	3764	3745	3727	3708	3690	3671	3653	3635	3616	3598	3580	3562	3545	3527	3509
- Anleggsinvesteringer	3644	3626	3607	3589	3571	3554	3536	3518	3501	3483	3466	3448	3431	3414	3397	3380	3363
- Endring i arbeidskapitalen	840	48	165	55	56	58	60	61	63	65	67	69	71	73	76	78	80
<b>= Kontantoverskudd til totalkapitalen</b>	<b>626</b>	<b>1553</b>	<b>1865</b>	<b>2126</b>	<b>2279</b>	<b>2436</b>	<b>2597</b>	<b>2763</b>	<b>2933</b>	<b>3107</b>	<b>3287</b>	<b>3471</b>	<b>3661</b>	<b>3856</b>	<b>4056</b>	<b>4262</b>	<b>4473</b>
<b>Diskontert kontantoverskudd</b>	<b>587</b>	<b>1366</b>	<b>1538</b>	<b>1644</b>	<b>1653</b>	<b>1656</b>	<b>1656</b>	<b>1652</b>	<b>1644</b>	<b>1634</b>	<b>1621</b>	<b>1605</b>	<b>1587</b>	<b>1568</b>	<b>1547</b>	<b>1524</b>	

## 5.4 Verdsetting av Ryggefjord Fiskebåtrederi AS

### 5.4.1 Kontantstrømsbasert modell

#### 5.4.1.1 Avkastningskrav

Som nevnt tidligere kan teoretiske modeller for fastsettelse av avkastningskravet være problematisk å benytte.

##### 5.4.1.1.1 Beta

Siden Ryggefjord Fiskebåtrederi ikke er børsnotert, kan en ikke tilegne seg en betaverdi for selskapet fra Oslo Børs eller beregne denne. Sammenligningsgrunnlaget på Oslo Børs er de store konsernene Aker Seafood og Austevoll Seafood. Da begge disse selskapene også er involvert i andre deler av fiskerinæringen blir det feil å benytte disse som sammenligningsgrunnlag.

##### 5.4.1.1.2 CAPM

Kapitalverdimodellen bør brukes med omhu for ikke-børsnoterte selskaper. Dette nettopp på grunn av problemene beskrevet over. På grunn av manglende betaverdi for selskapet er ikke CAPM benyttet i oppgaven. Ikke benyttet Avkastningskravet til egenkapitalen fastsettes på bakgrunn av teorien og estimatene beskrevet i denne oppgaven .

##### 5.4.1.1.3 Avkastningskrav til egenkapitalen

Som nevnt tidligere i oppgaven har fiskerinæringen vært preget av store svingninger. Disse svingningene har som nevnt vært grunnet i endringer i lover, markedssituasjoner og biologisk begrunnet. Siden Ryggefjord Fiskebåtrederi baserer virksomheten sin på en biologisk naturressurs, vil disse svingningene også kunne forekomme i framtiden. Disse svingningene vil kunne påvirke lønnsomheten til firmaet. Da bedriftsspesifikk risiko kan diversifiseres bort av investorer, skal ikke denne gi kompensasjon som følge av økt avkastningskrav. Gjeldsgraden til selskapet har derimot innvirkning. Ved meget høy og lav gjeldsandel vil den finansielle risikoen endre seg kraftig. Historisk sett har firmaet negativ bokført egenkapital og dette tilsier en høy finansiell risiko. Etter endringene i 2008 er situasjonen annerledes og egenkapitalen er sterkere.

I følge Gjesdal og Johnsen 2008 skal et avkastningskrav gjenspeile den forventede avkastning kapitalmarkedet tilbyr på plasseringer med samme risiko. Avkastningskravet til egenkapitalen, som beskrevet i teori og metode, fastsettes med følgende intuitive metode (Kinserdal, et al., 1997).

*Risikofri markedsrente.(Statsobligasjoner)*

*+ Risikotillegg for forretningsmessig risiko*

*+ Risiko for finansiell risiko*

*- Skatt*

*= Nominelt avkastningskrav til egenkapitalen etter skatt(NA)*



Fra tidligere vet vi at 2-3årige statsobligasjoner er det beste å benytte for å fastsette den risikofrie markedsrenten. I følge Norges Bank var renten for 3årig statsobligasjon den 30.april 2009 4,53 %. (Norges Bank)

På bakgrunn av teorien og estimatene presentert i denne oppgaven fastsettes den forretningsmessige risiko til å være 4 %.

Selv om Ryggefjord Fiskebåtrederi har styrket den bokførte egenkapitalen betraktelig for 2008, er enda gjeldsandelen relativt høy. På grunn av dette ilegges et risikotillegg på 5 % for den finansielle risikoen i selskapet.

I følge Gjesdal og Johnsen 1999 kan det argumenteres for at ikke-børsnoterte selskaper burde ilegges et risikotillegg på grunn av at det kan være dyrt eller vanskelig å komme seg ut av firmaet ved en senere anledning. Likviditetspremiemen kan i følge Gjesdal og Johnsen 1999 være i størrelsesorden 2-5 %. For mindre ikke-børsnoterte selskaper som Ryggefjord Fiskebåtrederi burde tillegget være i størrelsesorden 4-5 %. I en privat oppkjøpsposisjon er eierskapet ofte langsiktig og dermed begrenses behovet for et høyt likviditetstillegg. Da begrensningene i deltagerloven har redusert antall mulige eiere til 990 personer blir muligheten for videresalg av selskapet fastsatt til meget liten. Da det for ikke-børsnoterte selskaper kan legges til en likviditetspremiem på 4-5% fastsettes denne til 10 % for Ryggefjord Fiskebåtrederi. Dette grunnet det meget begrensede slagsområdet for selskapet.

Avkastningskravet til egenkapitalen blir dermed

Tabell 28: Avkastningskrav til egenkapital

<b>Avkastningskrav til egenkapital</b>	
Risikofri rente	4,53 %
+ Forretningsmessig risiko	4 %
+ Finansiell risiko	5 %
+ Likviditetspremie	10 %
Avkastningskrav før skatt	23,53 %
- Skatt ( $23,53 \cdot 0,28$ )	6,59 %
<b>Avkastningskrav til egenkapitalen</b>	<b>16,94 %</b>

Gjesdal & Johnsen 1999 grovberegner et avkastningskrav for ikke-børsnoterte selskaper. Dette fastsettes til 15,5 %. På bakgrunn av den lave likviditeten av aksjene i Ryggefjord Fiskebåtrederi anses et avkastningskrav til egenkapitalen på 16,94 % som godt begrunnet.

#### 5.4.1.2 WACC

Med bakgrunn i avkastningskravet til egenkapitalen som er beregnet over, kan en fastsette avkastningskravet til totalkapitalen. Egenkapitalen for selskapet er som nevnt styrket betraktelig for 2008. På grunn av dette benyttes kun balansen for 2008 for beregning av avkastningskravet til totalkapitalen. Som nevnt krever WACC formelen at det benyttes markedsverdi for gjeld og egenkapital i beregningene. Etter samtaler med daglig leder og hovedaksjonær i Ryggefjord Fiskebåtrederi er markedsverdien til egenkapitalen fastsatt til 10 millioner. Siden firmaet har flytende rente på sine lån, fastsettes markedsverdien av gjelden til å være lik den bokførte.

Den gjennomsnittlige lånerenten for selskapet er beregnet til følgende:

Tabell 29: Gjennomsnittlig lånerente

	2004	2005	2006	2007	Gjennomsnitt
<b>Beregnet lånerente</b>	4,3 %	4,5 %	5,1 %	7,0 %	5,2 %

På grunn av stor økning i firmaets låneportefølje på slutten av 2008, ses dette året bort fra i renteberegningen.

Basert på estimatene fra Norges Bank, som tilsier en styringsrente på 4,5-5 % fastsettes lånerenten for Ryggefjord Fiskebåtrederi til 6 % i framtiden.

Avkastningskravet til selskapets gjeld blir 4,32%.

$$r_g * (1 - s) = 6 \% * (1 - 0,28) = 4,32 \%$$

WACC<sup>48</sup> kan deretter benyttes til fastsettelse av avkastningskravet til total kapitalen.

Tabell 30: Avkastningskrav til total kapital

Avkastningskrav til total kapital	
<b>rg</b>	6,00 %
<b>G</b>	44430370
<b>re</b>	16,94 %
<b>E</b>	10000000
<b>s</b>	28,00 %
<b>WACC</b>	<b>6,64 %</b>

Avkastningskravet for total kapitalen blir 6,64 %

#### 5.4.2 Verdsettelse av Ryggefjord Fiskebåtrederi med total kapitalmetoden

Avkastningskravet til total kapitalen benyttes til diskontering av kontantoverskuddet fram til og med år 2024. Deretter beregnes terminalverdien. For nærmere formelforklaring, se kapittel 4.1.1 Total kapitalmetoden..

Tabell 31: Verdsettelse av Ryggefjord Fiskebåtrederi med total kapitalmetoden

Verdsettelse ved bruk av total kapitalmetoden	
<b>Diskontert verdi 2009-2024</b>	24483033
<b>Terminalverdi</b>	126632069
<b>Diskontert terminalverdi</b>	42462072
<b>Verdi total kapital</b>	66945105
<b>Verdi total kapital</b>	66945105
<b>- Rentebærende gjeld</b>	44430370
<b>Verdi egen kapital</b>	22514735

Verdiberegningen basert på de forutsetninger satt i denne oppgave, gir en verdi på total kapitalen til ca 66,9 millioner NOK og en verdi på egen kapitalen til ca 22,5 millioner NOK

<sup>48</sup>  $WACC = \frac{G}{EK+G} * (r_g * (1 - s)) + \frac{EK}{G+EK} * r_e$

### 5.4.3 Balansebasert metode

Dersom det hadde eksistert et velfungerende annenhåndsmarked for eiendelene i selskapet ville det vært mulig å fastsette verdien av selskapet etter substansverdimetoden. Det eksisterer et marked for eiendelene, men det forutsettes at dette ikke er velfungerende. Dette blant annet fordi eiendelenes verdi ikke er uavhengig av den virksomhet som drives i selskapet. Uten fiskerettigheter vil båten tape seg betraktelig i verdi. På grunn av dette anser jeg at båtens verdi ikke er uavhengig av den virksomhet som drives i selskapet.

Selv om det ikke er hensiktsmessig å fastsette verdien til selskapet ved hjelp av substansverdimodellen, er det mulig å beregne en likvidasjonsverdi av selskapet. Likvidasjonsverdien er den teoretisk laveste verdi eierne vil sitte igjen med dersom virksomheten avvikles. Siden Ryggefjord Fiskebåtrederi historisk sett har hatt en negativ bokført egenkapital, er det relevant og undersøke verdien av selskapet dersom driften avsluttes. Likvidasjonsverdien fastsettes, som nevnt, med utgangspunkt i siste kjente balanse og korrigerer denne med forskjellen mellom balanse- og likvidasjonsverdi av eiendeler og gjeld.

Som en kan se ut av Tabell 32: Korrigert balanse er det gjort positive korrigeringer for tilnærmet 17,7 millioner NOK. Fiskerettighetene står i all hovedsak for korrigeringene, da jeg mener disse er undervurdert med tilnærmet 21,3 millioner NOK. Bakgrunnen for denne korrigeringen er beregningen av markedsverdien av fiskerettighetene i kapittel 5.3.6 Verdien av kvoter/konsesjoner. Da den balanseførte verdien av fartøy gjenspeiler kjøpskostnaden for fartøyet i 2008, representerer denne markedsverdien av fartøyet godt. Det er i tillegg gjort forbedringer på fartøyet siden innkjøp. Siden likvidasjonsverdien forutsetter forsert salg av eiendeler, er verdien av fartøyet redusert med ti prosent. Dette fordi forsert salg i de fleste tilfeller medfører en ekstra rabatt for kjøper. Posten redskaper er redusert med 50 prosent, da markedsverdien av disse er meget vanskelig å fastsette. Kundefordringene er redusert med 25 prosent. Siden det ikke er kjent hvilke/hvilket selskap investeringer i aksjer er gjort og posten er meget liten, er denne redusert med 100 prosent.

Totale korrigeringer blir da som vist i Tabell 32: Korrigert balanse

Tabell 32: Korrigert balanse

Korrigert balanse	Balanseført verdi 31.12.2008	Korrigering	Likvidasjonsverdi
<b>Immaterielle Eiendeler</b>			
Fiskerettigheter	15 724 787	21 315 373	37 040 160
<b>Sum Immaterielle eiendeler</b>	<b>15 724 787</b>	<b>21 315 373</b>	<b>37 040 160</b>
<b>Varige driftsmidler</b>			
Fartøy	30 892 000	-3 089 200	27 802 800
Redskaper	793 398	-396 699	396 699
<b>Sum varige driftsmidler</b>	<b>31 685 398</b>	<b>-3 485 899</b>	<b>28 199 499</b>
<b>Finansielle anleggsmidler</b>			
Investeringer i aksjer	2 000	-2 000	0
<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>	<b>2 000</b>	<b>-2 000</b>	<b>0</b>
<b>Sum Anleggsmidler</b>	<b>47 412 185</b>	<b>17 827 474</b>	<b>65 241 659</b>
<b>Omløpsmidler</b>			
Kundefordringer	520 546	-130 137	390 410
Bankinnskudd, kontanter og lignende	2 069 024	-	2 069 024
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>2 589 570</b>	<b>-130 137</b>	<b>2 459 434</b>
<b>Sum eiendeler</b>	<b>50 001 755</b>	<b>17 697 338</b>	<b>67 701 093</b>

Med bakgrunn i de korrigeringer gjort i tabell XXXX fastsettes dermed likvidasjonsverdien til Ryggefjord Fiskebåtrederi til tilnærmet 21 millioner NOK.

Tabell 33: Likvidasjonsverdi

<b>Likvidasjonsverdi</b>	
Bokført verdi egenkapital 31.12.2008	3 229 263
+ Korrigeringer	17 699 338
<b>= Likvidasjonsverdi</b>	<b>20 928 601</b>

## 5.5 Sensitivitetsanalyse

Verdien av egenkapitalen til Ryggefjord Fiskebåtrederi er fastsatt til tilnærmet 22,5 millioner NOK. Dette estimatet baseres på variabler vurdert ut fra historiske tall. Utviklingen for framtiden er en skjønnmessig vurdering og er derfor påvirket av subjektive oppfattelser om framtiden. Det følger derfor med en del usikkerhet til den fastsatte verdien av egenkapitalen. I dette kapitlet vil usikkerheten i variablene belyses.

Driftsinntektene i framtidsestimatet er basert på minstepris per april 2009 og kvotene er basert på fastsatte kvoter for 2009. Veksten i budsjettperioden er satt til 3 prosent, foruten om i 2011 da det er forventet en økning på 10 prosent på grunn av bedring etter finanskrisen.

Tabell 34: Endringer av driftsinntekt for 2009

**Totalt for alle bestander Ryggefjord Fiskebåtrederi driver fiske på. Tall i 1000.**

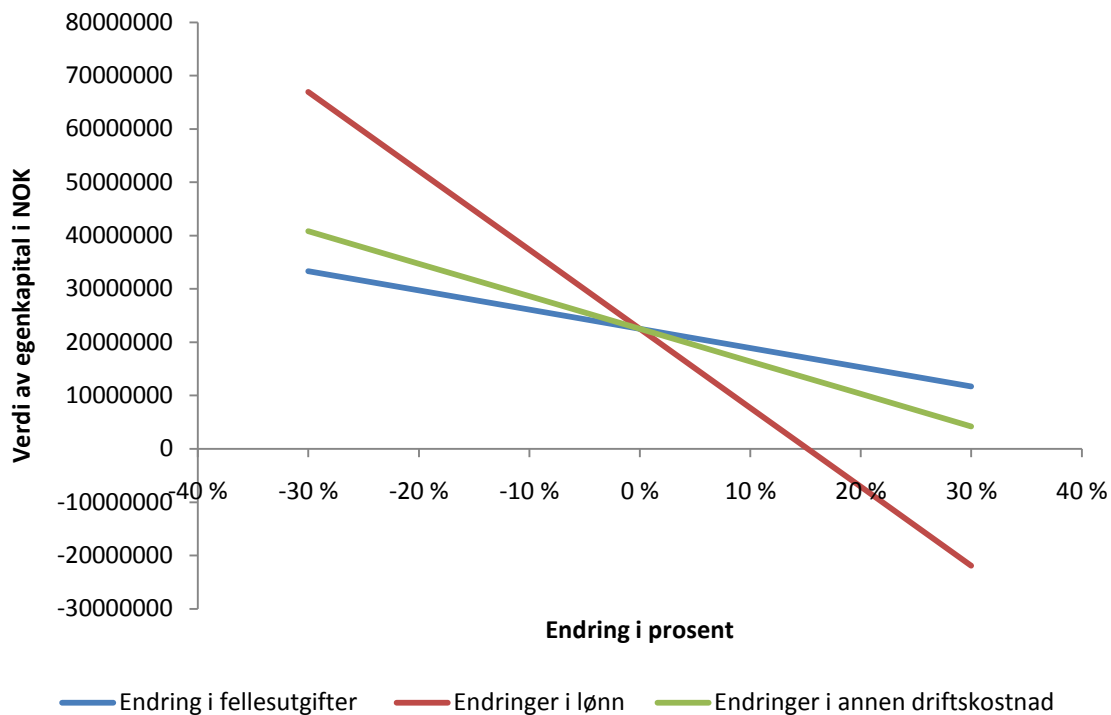
Endring i kvoter	-30 %	8 578	9 804	11 029	12 254	13 480	14 705	15 931
	-20 %	9 804	11 204	12 605	14 005	15 406	16 806	18 207
	-10 %	11 029	12 605	14 180	15 756	17 331	18 907	20 482
	0 %	12 254	14 005	15 756	17 506	19 257	21 008	22 758
	10 %	13 480	15 406	17 331	19 257	21 183	23 108	25 034
	20 %	14 705	16 806	18 907	21 008	23 108	25 209	27 310
	30 %	15 931	18 207	20 482	22 758	25 034	27 310	29 586
			-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %
		Endring i pris						

Driftsinntekten for 2009 er vist i gult og er beregnet til 17,5 millioner NOK. Dersom prisene for 2009 viser seg å bli 30 prosent høyere enn fastsatte priser i vurderingen, vil driftsinntekten for 2009 bli 22,8 millioner NOK. Med dette som basis for framtidsregnskapet, vil verdien av egenkapitalen til Ryggefjord Fiskebåtrederi øke til 56,4 millioner NOK. Ryggefjord Fiskebåtrederi driver fiske etter fem ulike fiskeslag. Endringer i kvoter og førstehåndspris for hvert av disse fiskeslagene vil ha påvirkning på de totale driftsinntektene. Disse påvirkningene er vist i appendiks 4.

Driftsinntektene er basert på et konservativt estimat for 2009. Inntektsgrunnlaget for 2009 er basert på laveste inntjening, minstepris, og at markedsprisen for torsk er kraftig redusert på grunn av

torskekrisen. Det konservative anslaget er benyttet på grunn av svingningene i fiskerinæringene medfører usikkerhet. Ved ikke å vektlegge perioder med meget god fortjeneste vil de prosjekterte driftsinntektene kunne gi et mer korrekt bilde av gjennomsnittet for fremtiden. Hvis inntektsgrunnlaget skulle styrke seg i form av økte kvoter og/eller økte kvoter, vil dette gi muligheter for en betydelig økning i verdien av Ryggefjord Fiskebåtrederi.

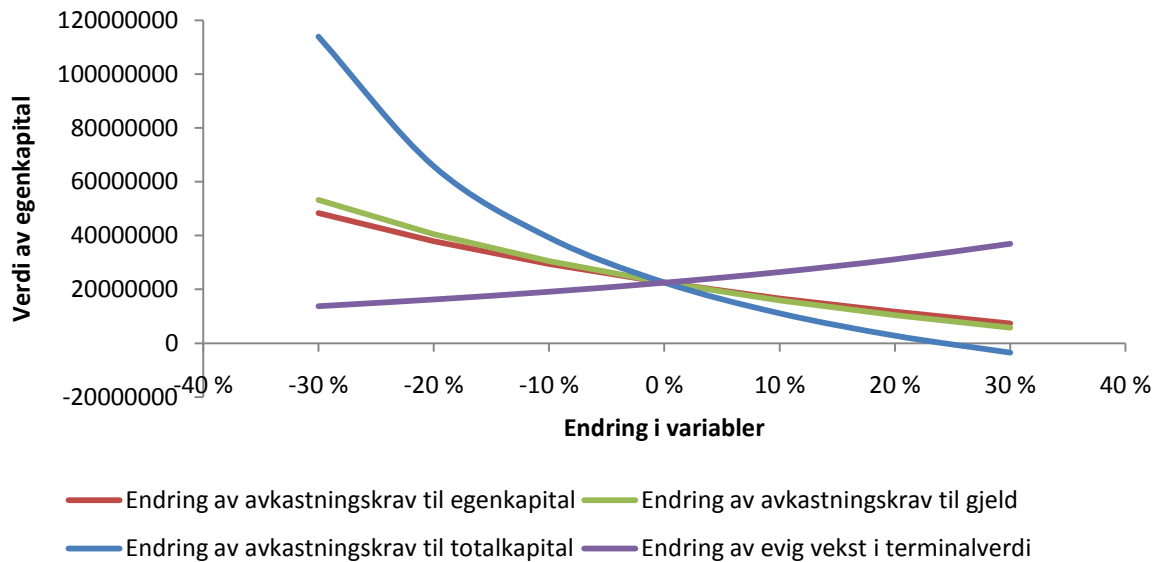
I framtidsbudsjettet er årlige driftskostnader delt opp i: Fellesutgifter, lønn, avskrivninger og annen driftskostnad. Estimeringen av disse kostnadene er beskrevet i kapittel 5.3 Estimering av fremtidig utvikling. Fellesutgifter, lønn og annen driftskostnad sin påvirkning på verdien av egenkapitalen er vist i Figur 42: Usikkerhet i estimerer for fellesutgifter, lønn og annen driftskostnad. Som en kan se er lønnskostnaden den som har størst påvirkning på egenkapitalverdien.



Figur 42: Usikkerhet i estimerer for fellesutgifter, lønn og annen driftskostnad

Avkastningskravene som er fastsatt i oppgaven baserer seg i stor grad på skjønsmessige vurderinger. Disse kravene har stor påvirkning på verdien av totalkapitalen. Som en ser ut av Figur 43 har endringer i avkastningskravet til egenkapitalen og gjelden tilnærmet lik påvirkning på verdien av egenkapitalen. Dersom begge endres i lik retning, som vist med endringen i avkastningskravet til totalkapitalen, vil påvirkningen bli meget stor. Dersom totalavkastningskravet reduseres med 30 prosent vil egenkapitalverdien bli ca 113,8 millioner NOK. Ved en tilsvarende økning i avkastningskravet til totalkapitalen vil verdien av egenkapitalen bli negativ. Fastsettelsen av

forventet evig vekst i terminalverdiberegningen innebærer også et usikkerhetsmoment. I oppgaven er dette fastsatt til tre prosent. Påvirkningen på egenkapitalverdien ved en endring av den evige veksten er vist i Figur 43. Endringen har tilnærmet lik påvirkningsgrad som endringer av avkastningskravene for egenkapital og gjeld, bare med motsatt effekt.



**Figur 43: Usikkerhet i fastsatte avkastningskrav og forventet evig vekst**

Analysen som er gjort er basert på endringer i enkeltvis variabler. Dersom flere variabler endres på samme tid kan en få en eskalert effekt eller at endringene utligner hverandre. Eskaleringen vises i forskjellen i effekt av enkeltvis endring av avkastningskravet for gjelden og egenkapitalen og endring i avkastningskravet til disse samlet, avkastningskravet til total kapitalen.

Simuleringene i dette kapitlet kan gjøres mer detaljerte dersom dette er påkrevd. I denne oppgaven er hensikten å vise hvordan verdien av egenkapitalen kan påvirkes av endringer i variablene. Usikkerhetsmomentet i verdifastsettelsen er dermed belyst og vist med klarhet i Tabell 34, Figur 42 og Figur 43.



## 6 Diskusjon

### *Fiskebestandene*

Fiskebestandene danner som beskrevet i kapittel 2.1.3 inntektsgrunnlaget for Ryggefjord fiskebåtrederi. Den framtidige utviklingen er basert på data fra ICES og Havforskningsinstituttet og er pålitelig. Den strenge norske reguleringen av beskatning av fiskebestandene gjør utsiktene for en stabil framtidsvikling god. Endringen i vandringsmønster for NØA-torsk, NØA-sei og NVG-Sild utgjør både en fordel og en trussel for Ryggefjord Fiskebåtrederi. Det mer nordlige vandringsmønsteret fører til at avstanden fra Havøysund til fiskefeltene blir stadig mindre. Trusselen er at bestandene holder seg på dypere vann og lengre til havs. Selv om Ryggefjord Fiskebåtrederi per 2009 ikke fangster på lodde, er loddebestanden en viktig bestand for økosystemet i Barentshavet. Fiskearten er et av de viktigste byttedyrene for andre bestander i Barentshavet. Da spesielt NØA-torsk og NVG-sild. Dersom loddebestanden i framtiden stabiliserer seg på et nivå som tillater et stabilt bærekraftig fiske, åpner dette opp for en ekstra inntektskilde for Ryggefjord Fiskebåtrederi. Rederiet oppfyller kravene i deltagerforskriften og kan derfor delta i fiskeriet om selskapet søker om det for 2010. Som belyst i kapittel 2.3.2, innehar Ryggefjord Fiskebåtrederi deltageradgang for loddefisket i 2009, men denne ble ikke funnet lønnsom og ble ikke benyttet.

### *Reguleringer og deltagelse*

Reguleringer og forvaltning av norske fiskerier har som belyst i 2.1 innvirkning på verdien av Ryggefjord Fiskebåtrederi. De adgangsbegrensede fiskeriene gir deltageradgang og konsesjoner en verdi. Fiskerettighetene står for en stor andel av den totale verdien i Ryggefjord Fiskebåtrederi. Fylkesbindingen for rettigheter for å delta i fisket etter torsk, hyse og sei nord for 62°N, er hemmende for Ryggefjord Fiskebåtrederi. Det er kun 990 personer som kan inneha kontrollen over rederiet på grunn av fylkesbindingen. Om noen av disse personene innehar kapitalen som er nødvendig for oppkjøp av Ryggefjord Fiskebåtrederi, er usikkert. Dersom fylkesbindingen ikke eksisterte ville antallet personer som kan overta kontrollen av selskapet økt til 10306 personer. Usikkerheten rundt kapitalstyrken ville dermed blitt redusert.

### *Marked*

Per mai 2009 er markedsutsiktene for torskefisker negative. Den pågående finanskrisen har rammet torskesektoren av fiskerinæringen hardt. Når denne krisen avtar vil det være muligheter for en betydelig inntektsøkning for Ryggefjord Fiskebåtrederi, spesielt for NØA-torsk. Det er i prognosene for Ryggefjord Fiskebåtrederi innlagt en økning i salgsinntektene i 2011 på ti prosent, grunnet forventninger om bedring i markedet for torsk. Denne økningen kan bli betraktelig sterkere og kan

føre til en betydelig verdiøkning av Ryggefjord Fiskebåtrederi. Dette er nærmere belyst i kapittel 5.5  
Sensitivitetsanalyse

Trusselen fra substitutter i markedet er et usikkerhetsmoment ved verdivurderingen av Ryggefjord Fiskebåtrederi. Da rederiet ikke er involvert i fiskeindustrien eller markedsføring av produktet til sluttbruker er de avhengig av at aktørene i denne delen av næringen velger rett strategi. For å sikre markedsføringen av norsk sjømat ble Eksportutvalget for fisk (EFF) etablert i 1991. Fra 1. september 2005 ble organisasjonen omgjort til et statlig aksjeselskap. Firmaet finansieres gjennom en avgift på eksport av norsk fisk og sjømat (Eksportutvalget for fisk, 2009a) . EFF sin generiske markedsføring av norsk sjømat, reduserer usikkerhetsmomentet skapt av trusselen fra substitutter.

Produktet fra Ryggefjord Fiskebåtrederi er identisk med det andre aktører i bransjen leverer. Dersom det er overskudd på markedet av fiskeslaget rederiet vil levere, har kundene stor forhandlingsmakt. Og visa versa. Dagens situasjon i torskfiskeriene gir kundene til Ryggefjord Fiskebåtrederi stor forhandlingsmakt og reduserer betalingsvilligheten. (Forberg & Grytås, 2009) I de pelagiske fiskeriene som Norges Sildesalgslag regulerer, foregår kjøp og salg via auksjon, slik at Ryggefjord Fiskebåtrederi leverer fangsten sin til den høyst betalende kunden innenfor et gitt geografisk område<sup>49</sup>. De gode prisene per mai 2009 for pelagiske fiskeslag har medført at etterspørselen er stor og kundenes forhandlingsmakt dermed er svekket. Historisk sett har kundene til Ryggefjord Fiskebåtrederi hatt begrenset, men varierende forhandlingsmakt. Den sterke forhandlingsmakten for kundene i torskfiskeriene forventes å reduseres når situasjonen i markedet til sluttbrukeren forbedres.

Den pågående finanskrisen har innvirkning på resultatet for Ryggefjord Fiskebåtrederi. Redusert betalingsvillighet hos sluttbruker og reduksjon i bankenes utlånsvillighet skaper et usikkerhetsmoment for framtiden. Det er i prognosene for Ryggefjord Fiskebåtrederi, forventet en bedring i denne situasjonen i 2011.

### *Statlige avgifter*

Det er etter signaler fra Fiskeri- og kystdepartementet fryktet at refusjon av miljøavgift på mineralolje til fiskefartøy skal fjernes. Refusjon av miljøavgift på drivstoff til fiskeflåten er intet særnorsk fenomen. Flere av våre nabokyststater har slike fritak. På grunn av dette hevder Isaksen & Hermansen, 2009, at et eventuelt bortfall av refusjon for mineraloljeavgiften ikke vil få den effekten som er ønskelig. Dette fordi havfiskeflåten, som har det største forbruket av mineralolje, vil kjøpe drivstoff i utlandet. På grunn av konklusjonen til Isaksen & Hermansen, 2009, er det ikke forventet at

---

<sup>49</sup> Salgsområdet er geografisk begrenset på grunn av størrelsen på båten og tiden det tar fra fisken er fanget, til den er levert til fiskeindustrien.

refusjonen av miljøavgift på mineralolje vil forsvinne. Dersom refusjonen fjernes i framtiden, kan en risikere at fiskerier med lave marginer, som sei- og hysefisket ikke vil lønne seg. (Isaksen & Hermansen, 2009)

Fokuset på miljø blir sterkere og avgifter på utslipp øker. M/S Strømsnes har i dag framdriftsmaskineri med samlet installert effekt på 1000 HK. 1 hestekraft tilsvarer tilnærmet 735,5 watt. Dette betyr at M/S Strømsnes har en samlet installert effekt på 735,5 kW. Fartøyet er derfor ikke underlagt NO<sub>x</sub>-avgiften per mai 2009. Med et stadig sterkere fokus på miljø, kan det i framtiden bli NO<sub>x</sub>-avgift på all form for framdriftsmaskineri som benytter fossilt brensel. En slik avgift vil bety økte kostnader for rederiet.

Innføringen av en avgift på grunnrenten har vært oppe til vurdering i regjeringen, men er etter en helhetlig vurdering lagt på is inn til videre. Dette fordi det fra regjeringens side er ønske om å la verdiskapningen forbli i næringslivet langs kysten. (Fiskeri- og Kystdepartementet, 2007) Det er derimot viktig i framtiden å følge med den enhver tid sittende regjerings signal angående dette spørsmålet.

### *Nytt lovforslag*

Den foreslåtte Finnmarksfiskekloven kan bety en ny utfordring for Ryggefjord Fiskebåtrederi. Hersoug 2009 skriver at det største problemet med forslaget til ny regulering ligger i avgrensningen i forhold til eksisterende rettighetshavere i Finnmark. Hvem som skal få tilgang til fiskerettigheter under det foreslåtte organet, Finnmark fiskeriforvaltning er også et ubesvart spørsmål som må arbeides videre med. Utvalgets innstilling fører til at en i Finnmark vil få et tosporet system: Et for allerede eksisterende omsettelige kvoter, og et for uomsettelige urfolkskvoter. Dersom en person som benytter seg av urfolkskvotene slutter med fisket foreslås kvoten tilbakeført til Finnmark fiskeriforvaltning. Hvordan en eventuell finnmarksfiskelov og finnmarkssone vil påvirke Ryggefjord Fiskebåtrederi er per mai 2009 ikke klarlagt. Innstillingen fra Kystfiskeutvalget omhandler muligheter for fiske med snurrevad innenfor 4 mil fra grunnlinjen. Snurrevad har de siste tiårene vært et omdiskutert redskap og ønsket om å flytte fangstområder med mulighet for bruk av snurrevad lengre ut fra kysten er derfor ikke noe nytt. Det skapes en viss usikkerhet omkring fisket med not. Kystfiskeutvalgets foreslåtte fjordrett gir rettigheter til fiske i en fjord fortrinnsvis for personer bosatt langs fjorden. (Hersoug, Justering eller revolusjon? Del 2 , 2009) Hva som kan bli gjeldende er fortsatt uklart. Omtalte fjordrett skaper et usikkerhetsmoment med tanke på fisket etter sei med not. En motvekt til denne usikkerheten er endringen i vandringsmønsteret til seien, da denne holder seg lengre til havs. Dersom utviklingen i vandringsmønsteret fortsetter vil ikke seinotfisket i stor grad bli rammet av en eventuell fjordrett. For firmaets del kan det vise seg å være en stor fordel å være

lokalisert i Havøysund, samt at alle eierne har tilhørighet til kysten av Finnmark. Havøysund er og har i lang tid vært et viktig fiskevær på kysten av Finnmark. Eventuelle reguleringer om rettigheter til fiske utenfor Finnmark kan komme til å omfatte innbyggerne i tettstedet. Siden firmaet er lokalisert og har historisk tilhørighet til Finnmark er det lite trolig at en eventuell Finnmarksfiskelov, samt Finnmarkssone får en negativ innvirkning på verdien av selskapet, heller det motsatte. Med bakgrunn i momentene beskrevet ovenfor anser jeg at en ny lov om rettighetene til fiske utenfor Finnmark ikke vil få vesentlige negative innvirkninger på verdien til Ryggefjord Fiskebåtrederi i framtiden.

### *Rentenivå*

Reduksjonen i Norges Banks styringsrente har ført til en reduksjon i utlånsrenten fra bankene. Rentekostnadene for Ryggefjord Fiskebåtrederi blir dermed redusert for 2009. Reduksjonen i renten fører til at økningen i rentekostnadene for 2009 ikke vil bli like sterk som økningen i rentebærende gjeld skulle tilsi. Som beskrevet i kapittel 5.1.3.3 Rentekostnader, forventes det fra Norges Bank en gradvis økning i styringsrenten fram mot 2012-2013. Økningen i rentenivået vil komme som følge av en bedring i den norske økonomien, samt verdensøkonomien for øvrig. Denne bedringen vil også ha en positiv påvirkning på inntektssiden til rederiet og det er derfor ikke forventet noen kraftig negativ påvirkning som følge av renteøkningen fram mot 2013. Dette er nærmere belyst i kapittel 5.5 Sensitivitetsanalyse

### *Prisnivå drivstoff*

Etter den kraftige reduksjonen i prisen for Brent Blend forventer Norges Bank en stabil prisutvikling. Den stabile prisutviklingen vil ha innvirkning på prisnivået for marin dieselolje. Det er derfor innkalkulert i en stabil kostnadsutvikling for fellesutgiftene i prognosene for Ryggefjord Fiskebåtrederi.

### *Driftsmessige forhold*

Målet for rederiet er optimal drift. Ved å ha et sterkt fokus på teknologiutvikling og innovasjon har Ryggefjord Fiskebåtrederi muligheten til å øke sin driftsmargin ytterligere. For firmaets del er ikke forskning og utvikling en del av virksomheten. Ved kontinuerlig å investere i ny teknologi vil selskapet ha mulighet til å øke sin verdiskapning, herunder fornyelse av fartøy. Ny skrogtype og oppbygning av fartøy kan være kostnadsbesparende. Nyere skrogtyper har mindre friksjon i vannet, gir høyere fart og lavere drivstoffkostnader. Nytt utstyr for fangst av fisk er også viktig. Dersom en øker effektiviteten i fisket, senkes kostnaden per kilo fisk. Det er stadig ny utvikling på området, som gjør det essensielt å følge med for viktige ny investeringer. Etter investeringene i 2008 er Ryggefjord Fiskebåtrederi nå et topp moderne kystflåtrederi og er godt rustet for framtiden.

Selv om det over tid har vært snakk om sviktende rekruttering til fiskeryrket, er det fra næringens ståsted ikke et uttalt rekrutteringsproblem. Signalene at det er overkapasitet både på sjø- og landsiden av fiskerinæringen (Kystfiskeutvalget, 2008). Til tross for uttalelsen om overkapasitet i næringen, er det et faresignal at gjennomsnittsalderen øker. Det er viktig for Ryggefjord Fiskebåtrederi å jobbe aktivt for å tilegne seg de ungdommene rederiet trenger i årene framover, for tilgang på stabil og erfaren arbeidsstokk. De ansatte på M/S Strømsnes er viktig for fartøyets resultat. Det er derfor viktig fortsatt å holde fokus på gode rutiner rundt opplæring og utvikling av ansatte. Norge har et sterkt fokus på høyere utdanning. Fiskeryrket har et lavstatusstempel i Nord-Norge og det kan bli vanskelig å få tak i dyktig arbeidskraft framover. Det er viktig for Ryggefjord Fiskebåtrederi å legge til rette for at unge ønsker å jobbe for firmaet.

### *Økonomiske forhold*

Egenkapitalprosenten til Ryggefjord Fiskebåtrederi er svak, på kun 6,46 %. På bakgrunn av de negative årsresultatene i perioden 2004-2008 er ikke egenkapitalprosenten for Ryggefjord Fiskebåtrederi forsvarlig. Styret er i den sammenheng pålagt jf aksjeloven § 3-4 å iverksett tiltak for å bedre situasjonen. Investeringene gjort i 2008 har styrket inntektsgrunnlaget og det er derfor forventet en styrking av egenkapitalen i årene framover.

Samlet sett for perioden 2004-2007 er rentedekningsgraden for kystflåten og for Ryggefjord Fiskebåtrederi for dårlig. Sammenlignet med alle fartøy på 21-27,9 meter, følger Ryggefjord Fiskebåtrederi trendene og står dermed ikke dårligere stilt enn gjennomsnittet i næringen i perioden 2004-2007. Store driftskostnader på grunn av oppgradering av M/S Strømsnes førte i 2008 til negativt driftsresultat og dermed negativ rentedekningsgrad. For framtiden er det behov for styrking av resultatene både for alle fartøy på 21-27,9 meter og for Ryggefjord Fiskebåtrederi.

Sammenligninger mellom gjennomsnittlig lånerente og totalkapitalrentabiliteten for Ryggefjord Fiskebåtrederi, viser hvor svake resultatene for selskapet har vært. For årene 2004, 2006 og 2008 er totalkapitalrentabiliteten lavere enn den gjennomsnittlige lånerenten og dermed tjener ikke firmaet penger. Med de grep og investeringer som ble foretatt i 2008, forventer en at forholdet utvikler seg i positiv retning.

	2004	2005	2006	2007	Gjennomsnitt
<b>Beregnet lånerente</b>	4,3 %	4,5 %	5,1 %	7,0 %	5,2 %

Ryggefjord Fiskebåtrederis omløpsmidler består i all hovedsak av bankinnskudd, kontanter og lignende. En kan dermed vurdere likviditetsgraden som likviditetsgrad 2. Normen for denne er at

likviditeten er god dersom graden er over 1. Ryggefjord Fiskebåtrederi hadde en god likviditet i firmaet fram til 2005, mens likviditeten sank kraftig fra 2005 til 2007. I 2008 er likviditeten styrket betraktelig.

Siden Ryggefjord Fiskebåtrederi ikke er avhengig av innkjøp av råvarer for produksjon av sitt produkt, er ikke selskapet like påvirket av variasjon i likviditetsgraden som tradisjonelle industribedrifter.

Avkastningskravet for egenkapitalen ble ikke fastsatt etter teoretiske metoder, men ble fastsatt etter en intuitiv metode basert på skjønn. Fastsettelsen av dette innebærer et usikkerhetsmoment. Hvordan en vektlegger de forskjellige faktorene som ligger bak avkastningskravet, vil variere etter hvem som fastsetter dette. Fastsettelsen av et avkastningskrav er ingen eksakt vitenskap og dette må vurderes ut fra kjøper eller selger ståsted. Avkastningskravet fastsatt i denne oppgaven vil derfor ikke være gjeldende for alle aktører i markedet, men er prøvd fastsatt fra et utenforstående synspunkt på næringen.

### *Framtidsutsikter*

Prognoser for den framtidige utviklingen innebærer også en del usikkerhet. Ingen kan med sikkerhet spå framtiden og fiskerinæringen har vært preget av svært varierende resultater. Siden det er vanskelig å spå den framtidige utviklingen, er utviklingen i salgsinntekter basert på et konservativt anslag. I 2009 er prisene for torskefisk mye svakere enn de siste tre årene. Situasjonen er motsatt for de pelagiske fiskeslagene, hvor for eksempel prisen for NVG-sild er meget sterk. Hvordan markedsprisene vil utvikle seg i framtiden er vanskelig å fastsette og utviklingen kan gå i begge retninger. Selv om anslaget for framtidige inntekter i denne oppgaven er konservativt ut fra dagens situasjon, kan forholdene forandre seg kraftig i framtiden. Usikkerheten i prognosene for framtiden er nærmere belyst i kapittel 5.5 Sensitivitetsanalyse

### *Verdifastsetting*

På bakgrunn av de forutsetninger beskrevet i denne oppgaven er verdien av selskapets total kapital fastsatt til 66,9 millioner NOK og selskapets egenkapital fastsatt til 22,5 millioner NOK. Sammenlignet med prisforlangende for M/S Kamøyfisk, som nylig ble solgt, på 53 millioner NOK, anses dette verdianslaget som representativt. Den verdiforskjellen til fordel for Ryggefjord Fiskebåtrederi skyldes flere fiskerettigheter.

Likvidasjonsverdien av selskapet er fastsatt til tilnærmet 21 millioner NOK. Korrigeringer fra balanseført verdi på egenkapitalen skyldes i all hovedsak verdien til firmaets fiskerettigheter. Som beskrevet i kapittel 5.3.6 Verdien av kvoter/konsesjoner er markedsverdien for én kvote for NVG-sild til den øvre lengdegruppen i kystflåten i dag verdsatt til ca 10 millioner NOK. Tidligere ble muligheter

for fangst av NVG-Sild med kystfartøy begrenset etter hvor sjødyktig kystfartøyet var. Etter forskriftsendringen i deltager- og konsesjonsforskriften, kan kystfartøy i dag være på en ubegrenset lengde, om lasterommet er innenfor de fastsatte forskrifter. Dermed har kystflåten like muligheter som havflåten for å drive fiske. Fiskerettigheten til å fangste et tonn sild i kyst og havflåten burde dermed være verdsatt tilnærmet likt. En eventuell forskjell tilfalles økte kostnader på grunn av begrenset lastevolum. Per mai 2009 er én kvote for NVG-sild i den øvre lengdegruppen av kystflåten på 1890.27 tonn. Selv om en kvote for ringnotflåten og en kvote for kystflåten er forskjellig regulert, er en grov sammenligning mulig. Om en for kystkvoten tar utgangspunkt i gjennomsnittsprisen for NVG-sild presentert i kapittel 2.4.1.2.1 NVG-sild vil kystkvoten i 2009 generere en mulig inntekt på tilnærmet 4,05 millioner NOK. 100 basistonn i havfiskeflåten vil, om en følger samme beregningsmetode og benytter gjennomsnittspriser fra Norges Sildesalgslag, generere en inntekt i 2009 på tilnærmet 4,6 millioner NOK.

Tabell 35: Mulig inntekt på grunnlag av 100 basistonn

Art	Antall tonn	Gjennomsnittspris	Inntekt
NVG-Sild	1246	2,14	2666440
Makrell	84,5	9,77	825565
Lodde i Barentshavet	386	1,54	594440
Sild i Skagerak	7	3,36	23520
Sild i Nordsjøen	146,3	3,36	491568
<b>Total inntekt</b>			<b>4601533</b>

Forskjellen i inntektsgrunnlag per år, basert på gjennomsnittspriser og kvoter for 2009, er dermed kun 600.000 NOK. Denne forskjellen i inntektsgrunnlag forklarer ikke forskjellen i markedsverdi mellom de to overnevnte fiskerettigheter på 40 millioner NOK. For Ryggefjord Fiskebåtrederi betyr forskjellen, muligheter for økt verdi på rederiets fiskerettigheter for NVG-sild på til sammen ca 80 millioner NOK.

Verdien på totalkapitalen og egenkapitalen for Ryggefjord Fiskebåtrederi anses dermed som representativt for 2009. På grunn av skulte verdier i rederiets fiskerettigheter er det derimot forventet at denne verdien kan øke betraktelig i årene framover.

## 7 Konklusjon

Det er i oppgaven gjennomført en verdivurdering av Ryggefjord Fiskebåtrederi ved hjelp av total kapitalmetoden og beregning av likvidasjonsverdi. Verdivurderingen bygger på regnskapstall, markedsanalyse, strategisk analyse og et framtidig estimat for rederiet.

Problemstillingen for oppgaven var følgende:

**Hva er verdien av Ryggefjord fiskebåtrederi AS i dag, samt hva er det som har størst påvirkning på verdiene i selskapet?**

Verdien av total kapitalen til Ryggefjord Fiskebåtrederi er ved benyttelse av total kapitalmetoden fastsatt til 66,9 millioner NOK. Ved å trekke vekk den rentebærende gjelden er verdien til egenkapitalen fastsatt til 22,5 millioner NOK.

Selv om selskapet forutsetter videre drift er likvidasjonsverdien for egenkapitalen beregnet. Denne er fastsatt til tilnærmet 21 millioner NOK.

Sammenligninger mellom markedspriser for fiskerettigheter i kystfiskeflåten og ringnotflåten har vist at det er skulte verdier i fiskerettighetene for kystflåten. De skjulte verdiene er fastsatt til ca 80 millioner kroner og viser dermed muligheter for en potensiell verdiøkning for Ryggefjord Fiskebåtrederi i nær framtid.

Som følger er det fiskerettighetene som har størst påvirkning på verdiene i selskapet.



## Litteraturliste

- Aasheim, T. (2009, Januar 15). *Fiskeridirektoratet*. Hentet Februar 04, 2009 fra Fortsatt reduksjon i antall fiskere og fartøy: <http://www.fiskeridir.no/fiskeridir/fiske-og-fangst/aktuelt/2009/0109/fortsatt-reduksjon-i-antall-fiskere-og-fartoy>
- Andersen, I. (1999). *Den skinbarlige virkelighet*. Samfundslitteratur.
- Bank of Portugal. (2009, April). *Bank lending survey*. Hentet April 30, 2009 fra Bank of Portugal: [http://www.bportugal.pt/publish/bls/Results\\_abr09\\_e.pdf](http://www.bportugal.pt/publish/bls/Results_abr09_e.pdf)
- Bellona. (2006, Mars 03). *Bellona*. Hentet Februar 24, 2009 fra Økosystemet i Barentshavet: [http://www.bellona.no/factsheets/Okosystemet\\_i\\_Barentshavet](http://www.bellona.no/factsheets/Okosystemet_i_Barentshavet)
- Boye, K., & Meyer, C. B. (2008). *Fusjoner og oppkjøp*. Cappelen Damm AS.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2006). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Irwin.
- Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2000). *Valuation measuring and managing the value of companies*. John Wiley & Sons Inc.
- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation*. John Wiley & Sons Inc.
- Delgado, C., Wada, N., Rosegrant, M., Meijer, S., & Ahmed, M. (2003). *Outlook for fish to 2020*. International Food Policy Research Institute.
- DN.no - Finans*. (2009, 04). Hentet 04 2009 fra [http://www.dn.no/finans/portal/graph?newt\\_\\_source=feed.currencies.dn\\_rt\\_currencies&newt\\_\\_item=X%3ASEURNOK](http://www.dn.no/finans/portal/graph?newt__source=feed.currencies.dn_rt_currencies&newt__item=X%3ASEURNOK)
- Eksportutvalget for fisk. (2009a). *Norsk Sjømat*. Hentet Mai 07, 2009 fra Eksportutvalget for fisk - Om oss: <http://www.seafood.no/Bransje/Om+oss>
- Eksportutvalget for fisk. (2009b, April 07). *Rekordeksport av pelagisk fisk*. Hentet April 30, 2009 fra <http://www.seafood.no/Bransje/Nyheter/Vis+artikkel?key=48146>
- Eksportutvalget for fisk. (2009, Januar 29). *Tall og fakta*. Hentet April 03, 2009 fra Tallenes tale 2008: <http://www.seafood.no/Bransje/Publikasjoner/Tall+og+Fakta>
- Finansdepartementet. (1999, Desember 12). *Finansdepartementet*. Hentet Mai 03, 2009 fra Forskrift om mineraloljeavgift til fartøyer som driver fiske: [http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/lover\\_regler/forskrifter/1999/Forskrift-om-mineraloljeavgift-til-fartoy-er-som-driver-fiske.html?id=92031#](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/lover_regler/forskrifter/1999/Forskrift-om-mineraloljeavgift-til-fartoy-er-som-driver-fiske.html?id=92031#)
- Fiskebåtrederne forbund. (2006). *Strukturvirkemidler i fiskeflåten - Høring av NOU 2006:16*. Fiskeri- og kystdepartementet.
- Fiskeri- og Kystdepartementet. (2001-2009). *Fiskeri- og Kystdepartementet*. Hentet April 2009 fra <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fkd/tema/Ressursforvaltning.html?id=1278>

Fiskeri- og kystdepartementet. (2002, September 10). *Fiskeri- og kystdepartementet*. Hentet Mars 09, 2009 fra Verdier fra havet - Norges Framtid:  
[http://www.regjeringen.no/nb/dep/fkd/dok/veiledninger\\_og\\_brosjyrer/2002/Fiskekvoter---fastsetting-og-fordeling.html?id=87879](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fkd/dok/veiledninger_og_brosjyrer/2002/Fiskekvoter---fastsetting-og-fordeling.html?id=87879)

Fiskeri- og kystdepartementet. (2008a, Februar 02). *Fiskeri- og kystdepartementet*. Hentet April 03, 2009 fra Utgåtte j-meldinger: <http://fdir.no/fiskeridir/fiske-og-fangst/j-meldinger/utgaatte-j-meldinger/j-41-2008>

Fiskeri- og kystdepartementet. (2008b, Februar 02). *Fiskeri- og kystdepartementet*. Hentet April 03, 2009 fra Utgåtte j-meldinger: <http://www.fiskeridir.no/fiskeridir/fiske-og-fangst/j-meldinger/utgaatte-j-meldinger/j-37-2008>

Fiskeri- og Kystdepartementet. (2008c). *Forskrift om regulering av fisket etter torsk, hyse og sei nord for 62 grader nord i 2009*. Fiskeri- og Kystdepartementet.

Fiskeri- og Kystdepartementet. (2006). *Norges offentlige utredninger 2006:16*. Fiskeri- og Kystdepartementet.

Fiskeri- og kystdepartementet. (2005a, juni 09). *NOU 2005:10*. Hentet 04 2009 fra Fisker- og Kystdepartementet: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fkd/dok/NOUer/2005/NOU-2005-10.html?id=390975>

Fiskeri- og Kystdepartementet. (2006). *NOU 2006:16 - Strukturvirkemidler i fiskeflåten*. Fiskeri- og Kystdepartementet.

Fiskeri- og kystdepartementet. (2005b). *Stortingsmelding nr 19 2004-2005: Marin næringsutvikling - Den blå åker*. Fiskeri- og kystdepartementet.

Fiskeri- og kystdepartementet. (2002b). *Stortingsmelding nummer 20 (2002-2003): Strukturtiltak i kystflåten*. Fiskeri- og kystdepartementet.

Fiskeri- og Kystdepartementet. (2007). *Stortingsmelding nummer 21 (2006-2007): Strukturpolitikk for kystflåten*. Fiskeri- og Kystdepartementet.

Fiskeri- og kystdepartementet. (2009). *Vern av kysttorsk 2009*. Fiskeri- og kystdepartementet.

Fiskeribladet Fiskaren. (2008, 10 01). *Fiskeribladet Fiskaren*. Hentet 04 2009 fra <http://fiskeribladetfiskaren.no/?side=101&lesmer=9389>

Fiskeridirektoratet. (2009). *Fartøyregisteret*. Hentet Februar 2009 fra <http://www.fiskeridir.no/register/fartoyreg/?edbid=1999005805>

Fiskeridirektoratet. (2008). *Fiskeridirektoratet*. Hentet Februar 19, 2009 fra *Fartøyregisteret*: <http://www.fiskeridir.no/register/fartoyreg/?edbid=1999005805>

Fiskeridirektoratet. (2005). *Lønnsomhetsundersøkelse for fiskeflåten 2005*. Fiskeridirektoratet.

Fiskeridirektoratet. (2007). *Lønnsomhetsundersøkelse for fiskeflåten for 2006*. Fiskeridirektoratet.

- Fiskeridirektoratet. (2008b). *Lønnsomhetsundersøkelsen for fiskefartøy 2007*. Fisker- og Kystdepartement.
- Fiskeridirektoratet. (2006). *Lønnsomhetsundersøkelsen for fiskeflåten for 2005*. Fiskeridirektoratet.
- Fiskerimedia*. (2008). Hentet Februar 14, 2009 fra Ringnotlista: Kystflåten: [http://www.fiskerimedia.no/index.php?side=reg\\_kyst&register=stromsnes](http://www.fiskerimedia.no/index.php?side=reg_kyst&register=stromsnes)
- Flage, I., & Jensen, S. (2007). *Fronyingsbehov og fornyingsmuligheter i kystfiskeflåtren*. Landsdelsutvalget.
- Flåten, O. (1994). *Bioøkonomi - En innføring*. Tromsø: Universitetet i Tromsø.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations. (2008, June). *Food Outlook*. Hentet Mai 06, 2009 fra Global Market Analysis: <http://www.fao.org/docrep/010/ai466e/ai466e10.htm#31>
- Food and Agriculture Organization of the United Nations. (2008). *The state of world fisheries and aquaculture*. Rome: FAO Fisheries and Aquaculture Department.
- Forberg, B. T., & Grytås, G. (2009, 04 20). Mener Røkkes Aker jukser. *Fiskeribladet Fiskaren*, ss. 4-5.
- Gjesdal, F., & Johnsen, T. (1999). *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*. Cappelen Akademisk Forlag.
- Hamnvik, S. (2003). *Torsken i våre hjerter*. Hentet 02 2009 fra <http://www.seafood.no/binary?id=15503>
- Hannesson, R. (1993). *Bioeconomic analysis of fisheries*. Hartnolls Ltd.
- Hauge, W. (2009, April 27). *Franskmenn spiser torsk som aldri før*. Hentet April 27, 2009 fra Fiskeribladet Fiskaren: <http://fiskeribladetfiskaren.no/?side=101&lesmer=12292>
- Havforskningsinstituttet. (2004). *Havets ressurser 2004*. Havforskningsinstituttet.
- Havforskningsinstituttet. (2009). *Havets ressurser 2009*. Havforskningsinstituttet.
- Havforskningsinstituttet. (2001, 09). *Havforskningsinstituttet*. Hentet 04 2009 fra Begrepet fiskedødelighet i forskning og forvaltning: [http://www.imr.no/aktuelt/nyhetsarkiv/2001/september/begrepet\\_fiskedodelighet\\_i\\_forskning\\_og\\_f\\_orvalting](http://www.imr.no/aktuelt/nyhetsarkiv/2001/september/begrepet_fiskedodelighet_i_forskning_og_f_orvalting)
- Havforskningsinstituttet. (2008). *Havressurser og miljø 2008*. Havforskningsinstituttet.
- Hersoug, B. (2009, April). Justering eller revolusjon? Del 1. *Norsk fiskerinæring nr. 3 2009*, ss. 60-66.
- Hersoug, B. (2009). Justering eller revolusjon? Del 2. *Fiskeribladet Fiskaren nr. 4*.
- Hoff, K. G. (2005). *Bedriftens økonomi*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Hoff, K. G., & Bjørnenak, T. (2006). *Driftsregnskap og budjettering*. Universitetsforlaget.

International Council for the Exploration of the Sea. (2008). *The Barents Sea and the Norwegian Sea*. International Council for the Exploration of the Sea.

Isaksen, J., & Hermansen, Ø. (2009). *Refusjon av CO<sub>2</sub>- og grunnavgift i fiskeflåten*. Nofima.

*Jarøy skattelovsamling for inntektsåret 2007 og forskuddet 2008*. (2008). Jacob Jarøy Forlag.

Jensen, T. (2009, April 29). Håp og kø for notsei. *Fiskeribladet Fiskaren*, ss. 2-3.

Kinserdal, A., Boye, K., Dahl, G., Johnsen, T., Gjesdal, F., Dyrnes, S., et al. (1997). *Verdsettelse i teori og praksis - Festskrift til Knut Boye*. Cappelen Akademisk Forlag.

Kristoffersen, T. (2002). *Årsregnskapet - en grunnleggende innføring*. Fagbokforlaget.

Kystfiskeutvalget. (2008). *NOU 2008:05 - Retten til fiske i havet utenfor Finnmark*. Fiskeri- og kystdepartementet.

Lindbæk, E. (2009, Mai 08). Her er de nye sildekongene. *Fiskeribladet Fiskaren*, ss. 4-5.

Lovdata. (2001, Desember 20). *Forskrift om særavgifter*. Hentet April 17, 2009 fra <http://www.lovdato.no/for/sf/fd/fd-20011211-1451.html>

Lovdata. (2008). *Lov om forvaltning av villlevande marine ressursar*. Hentet Februar 11, 2009 fra <http://www.lovdato.no/all/hl-20080606-037.html>

Lovdata. (2006, Juni 06). *Lov om retten til å delta i fiske og fangst (deltagerloven)*. Hentet Februar 18, 2009 fra <http://www.lovdato.no/cgi-wift/wiftldles?doc=/usr/www/lovdato/all/nl-19990326-015.html&button=s%d8k&dep=fkd&>

Marine Stewardship Council. (2009). *Marine Stewardship Council*. Hentet Mai 02, 2009 fra [www.msc.org](http://www.msc.org)

Mathisen, T. (2009, Mars). Intervju av daglig leder i Ryggefjord Fiskebåtrederi. (K. Henriksen, Intervjuer)

Mikalsen, L. (2009, Mai 04). *Fiskeribladet Fiskaren*. Hentet Mai 04, 2009 fra Meløysund betenkt over seibestanden: <http://www.fiskeribladetfiskaren.no/default.asp?side=101&lesmer=12363>

Miljøverndepartementet. (2007). *Stortingsmelding nummer 34 (2006-2007): Norsk klimapolitikk*. Miljøverndepartementet.

Nilsen, G. B. (2009, April 27). *Fiskeribladet Fiskaren*. Hentet April 30, 2009 fra - Hvor er hysa?: <http://fiskeribladetfiskaren.no/?side=101&lesmer=12208>

Norges Bank. (2009, Mai 06). *Norges Bank*. Hentet Mai 06, 2009 fra Rentemøter: [http://www.norges-bank.no/templates/reportroot\\_\\_\\_\\_66055.aspx](http://www.norges-bank.no/templates/reportroot____66055.aspx)

Norges Bank. (u.d.). *Statsobligasjoner*. Hentet April 30, 2009 fra [http://www.norges-bank.no/templates/article\\_\\_\\_\\_12284.aspx](http://www.norges-bank.no/templates/article____12284.aspx)

Norges Råfisklag. (2009a, Mars 09). *Minsteprisliste*. Hentet April 2009 fra <http://www.rafisklaget.no/pls/portal/docs/PAGE/RAFISKLAGETDOKUMENTER/MINSTEPRISER/GJELDENDE%20MINSTEPRISER%20FOR%20R%C5FISK%202009-03-07.PDF>

Norges Råfisklag. (2009b, Mars 09). *Norges Råfisklag*. Hentet Mai 01, 2009 fra Gjeldende minstepriser til fisker: <http://www.rafisklaget.no/pls/portal/docs/PAGE/RAFISKLAGETDOKUMENTER/MINSTEPRISER/GJELDENDE%20MINSTEPRISER%20FOR%20R%C5FISK%202009-03-07.PDF>

Norges Råfisklag. (2009c, 04). *Norges Råfisklag*. Hentet 04 2009 fra [http://rafisklaget.no/portal/page?\\_pageid=34,1&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](http://rafisklaget.no/portal/page?_pageid=34,1&_dad=portal&_schema=PORTAL)

Norges Råfisklag. (2009d, Mai). *Utgåtte minstepriser*. Hentet Mai 2009 fra [http://www.rafisklaget.no/portal/page?\\_pageid=34,135127&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](http://www.rafisklaget.no/portal/page?_pageid=34,135127&_dad=portal&_schema=PORTAL)

Norges Sildesalgslag. (2008a). *De største markedene for pelagiske fiskeslag 2008*. Hentet Mai 03, 2009 fra <http://www.sildelaget.no/ShowArticle.aspx?ArtType=MARK-STM>

Norges Sildesalgslag. (2009a, April 27). *Norges Sildesalgslag*. Hentet April 29, 2009 fra <http://www.sildelaget.no/omsetning.aspx>

Norges Sildesalgslag. (2009b, April). *Norges Sildesalgslag*. Hentet April 30, 2009 fra Tall og Fakta - Omsetningsrapport: <http://www.sildelaget.no/omsetning.aspx>

Norges Sildesalgslag. (2009c, Mai 01). *Norges Sildesalgslag*. Hentet Mai 02, 2009 fra Tall og Fakta - Grønt lys for tre pelagiske arter: <http://www.sildelaget.no/ShowArticle.aspx?idx=NORNyhetsartiklerActive&ArticleId=50375>

Norges Sildesalgslag. (2007). *Omsetningsrapport 2007*. Norges Sildesalgslag.

Norges Sildesalgslag. (2008b). *Omsetningsrapport 2008*. Norges Sildesalgslag.

Norges Sildesalgslag. (2009e). *Rundskriv 13/09 - Minstepriser på sild for perioden våren/sommeren 2009*. Bergen: Norges Sildesalgslag.

Pedersen, M. (2009, April). Samtale i forbindelse med presentasjon av Nergård AS på Norges fiskerihøgskole. (K. Henriksen, Intervjuer)

Pedersen, T. (2003). *Populasjonsbiologi og beskatningsteori - Kompendium til Bio-2507: Fiskeribiologi*. Tromsø: Universitetet i Tromsø.

Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage - Creating and sustaining superior performance*. The Free Press.

Porter, M. E. (1980). *Konkurransestrategi*. Tano.

Roos, G., Krogh, G. v., Roos, J., & Fernström, L. (2005). *Strategi - en innføring*. Fagbokforlaget.

Statistisk Sentralbyrå. (2009b, Februar 11). *Arbeidskraftundersøkelsen - Yrkesfordeling 2008*. Hentet Mars 19, 2009 fra <http://www.ssb.no/yrkeaku/>

Statistisk Sentralbyrå. (2009a). *Begreper, kjennemerker og grupperinger*. Hentet Mai 12, 2009 fra <http://www.ssb.no/vis/emner/09/01/nrmiljo/om.html>

Statistisk Sentralbyrå. (2008a). *Fiskarar og registrerte fiskebåtar*. Hentet Mars 15, 2009 fra <http://www.ssb.no/aarbok/tab/tab-370.html>

Statistisk Sentralbyrå. (2009c). *Olje og gass*. Hentet April 18, 2009 fra [http://www.ssb.no/emner/10/06/olje\\_gass/](http://www.ssb.no/emner/10/06/olje_gass/)

Statistisk sentralbyrå. (2007). *Olje og gass, internasjonale markedsforhold*. Hentet April 2009 fra *Prisen på Brent Blend*: <http://www.ssb.no/emner/10/06/20/ogintma/tab-2007-07-04-09.html>

Statistisk sentralbyrå. (2008b). *Statistisk Sentralbyrå*. Hentet Mai 02, 2009 fra *Fiskarar og registrerte fiskebåtar*: <http://www.ssb.no/aarbok/tab/tab-370.html>

United Nations Population Division . (2009). *World population prospects*. Hentet Mai 06, 2009 fra <http://esa.un.org/unpp/>

*World Wide Fund for Nature*. (2009, Mai). Hentet Mai 07, 2009 fra [http://www.wwf.no/om\\_wwf/dette\\_jobber\\_med/hav\\_og\\_kyst/wwfs\\_losninger/gul.cfm](http://www.wwf.no/om_wwf/dette_jobber_med/hav_og_kyst/wwfs_losninger/gul.cfm)

*World Wide Fund for Nature*. (2008, November 27.). *Forvaltning av kysttorsk 2009*. Hentet April 2., 2009 fra [http://www.wwf.no/bibliotek/nyheter\\_fakta/horingsuttalelser\\_og\\_brev/?20400](http://www.wwf.no/bibliotek/nyheter_fakta/horingsuttalelser_og_brev/?20400)

# Appendiks 1: Regnskap for Ryggefjord Fiskebåtrederi

Regnskap for Ryggefjord Fiskebåtrederi AS. Alle tall i 1000	2004	2005	2006	2007	2008
Salgsinntekt	6698691	8749535	10547397	10680533	8347213
Offentlige tilskudd	218680	218680	1822333	0	0
Annen driftsinntekt	20075	0	138838	20000	1159488
<b>Sum driftsinntekt</b>	<b>6937446</b>	<b>8968215</b>	<b>12508568</b>	<b>10700533</b>	<b>9506701</b>
Fellesutgifter	685312	758466	1586083	1622731	1817149
Lønn, lott og hyre	3082387	4016372	4456007	4340905	3114031
Ordinære avskrivninger	1912000	1931000	814000	942000	935000
Annen driftskostnad	1104611	806516	5022536	2671957	4667560
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>6784310</b>	<b>7512354</b>	<b>11878626</b>	<b>9577593</b>	<b>10533740</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>153136</b>	<b>1455861</b>	<b>629942</b>	<b>1122940</b>	<b>-1027039</b>
Finansposter					
Renteinntekt	11574	10984	14472	25261	47387
Rentekostnad	572958	595098	771792	922715	1085682
Annen finanskostnad	30908	0	0	0	215640
<b>Netto finansposter</b>	<b>-592292</b>	<b>-584114</b>	<b>-757320</b>	<b>-897454</b>	<b>-1253935</b>
<b>Ordinært resultat før skattekostnad</b>	<b>-439156</b>	<b>871747</b>	<b>-127378</b>	<b>225486</b>	<b>-2280974</b>
<b>Ordinært resultat</b>	<b>-439156</b>	<b>871747</b>	<b>-127378</b>	<b>225486</b>	<b>-2280974</b>
Ekstraordinære nedskrivninger	0	2430845			
<b>Årsresultat</b>	<b>-439156</b>	<b>-1559098</b>	<b>-127378</b>	<b>225486</b>	<b>-2280974</b>

## Appendiks 2: Balanse for Ryggefjord Fiskebåtrederi

Balanse for Ryggefjord Fiskebåtrederi AS. Alle tall i 1000	2004	2005	2006	2007	2008
<b>EIENDELER</b>					
<b>Anleggsmidler</b>					
Immaterielle Eiendeler	5500000	5500000	5500000	5500000	15724787
<b>Varige driftsmidler</b>					
Fartøy	9381000	6900000	8016219	7303219	30892000
Redskaper	380246	475251	1017398	788398	793398
<b>Sum varige driftsmidler</b>	<b>9761246</b>	<b>7375251</b>	<b>9033617</b>	<b>8091617</b>	<b>31685398</b>
<b>Finansielle anleggsmidler</b>					
Investeringer i aksjer	2000	2000	2000	2000	2000
Fordringer	0	0	0	750000	0
<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>	<b>2000</b>	<b>2000</b>	<b>2000</b>	<b>752000</b>	<b>2000</b>
<b>Sum Anleggsmidler</b>	<b>15263246</b>	<b>12877251</b>	<b>14535617</b>	<b>14343617</b>	<b>47412185</b>
<b>OMLØPSMIDLER</b>					
Kundefordringer	0	52744	0	564111	520546
Bankinnskudd, kontanter og lignende	1023185	1496481	2209571	437915	2069024
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>1023185</b>	<b>1549225</b>	<b>2209571</b>	<b>1002026</b>	<b>2589570</b>
<b>Sum eiendeler</b>	<b>16286431</b>	<b>14426476</b>	<b>16745188</b>	<b>15345643</b>	<b>50001755</b>



<b>Balanse for Ryggefjord Fiskebåtrederi AS. Alle tall i 1000</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>EGENKAPITAL</b>					
Aksjekapital (50 akjer á kr 2000)	100000	100000	100000	100000	-
Aksjekapital 2008 (76 akjer á 2000)	-	-	-	-	152000
Annen egenkapital	-928773	-2487871	-2615248	-2389762	-4670737
Overkursfond					7748000
<b>Sum egenkapital</b>	<b>-828773</b>	<b>-2387871</b>	<b>-2515248</b>	<b>-2289762</b>	<b>3229263</b>
<b>GJELD</b>					
<b>Langsiktig gjeld</b>					
Utsatt inntektsføring	2041013	1822333	0	0	0
Anvarlig lån	1000000	1000000	1019500	1050900	9661500
Gjeld til kredittinstitusjoner	13193373	13107744	14541955	13085091	33198744
Øvrig langsiktig gjeld	0	0	1031600	1082800	1136940
<b>Sum langsiktig gjeld</b>	<b>16234386</b>	<b>15930077</b>	<b>16593055</b>	<b>15218791</b>	<b>43997184</b>
<b>Kortsiktig gjeld</b>					
Leverandørgjeld	264369	103070	1201191	1556316	939215
Skyldige offentlige avgifter	442084	641652	1007723	685775	1402906
Annen kortsiktig gjeld	174364	139547	458467	174522	433186
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>880817</b>	<b>884269</b>	<b>2667381</b>	<b>2416613</b>	<b>2775307</b>
<b>Sum gjeld</b>	<b>17115203</b>	<b>16814346</b>	<b>19260436</b>	<b>17635404</b>	<b>46772491</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>16286430</b>	<b>14426475</b>	<b>16745188</b>	<b>15345642</b>	<b>50001754</b>

## Appendiks 3: Mulige endringer i salgsinntekter på grunn av kvoteøkninger eller prisøkninger

Sei fanget med notredskap Alle tall i 1000

Endring i kvoter	-30 %	14 771	15 146	15 522	15 897	16 273	16 648	17 024
	-20 %	15 146	15 575	16 004	16 434	16 863	17 292	17 721
	-10 %	15 522	16 004	16 487	16 970	17 453	17 935	18 418
	0 %	15 897	16 434	16 970	17 506	18 043	18 579	19 115
	10 %	16 273	16 863	17 453	18 043	18 633	19 223	19 813
	20 %	16 648	17 292	17 935	18 579	19 223	19 866	20 510
	30 %	17 024	17 721	18 418	19 115	19 813	20 510	21 207
		-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %

Endring i pris

Alle tall i 1000

Hyse

Endring i kvoter	-30 %	17 243	17 279	17 315	17 351	17 388	17 424	17 460
	-20 %	17 279	17 321	17 362	17 403	17 444	17 486	17 527
	-10 %	17 315	17 362	17 408	17 455	17 501	17 548	17 594
	0 %	17 351	17 403	17 455	17 506	17 558	17 609	17 661
	10 %	17 388	17 444	17 501	17 558	17 615	17 671	17 728
	20 %	17 424	17 486	17 548	17 609	17 671	17 733	17 795
	30 %	17 460	17 527	17 594	17 661	17 728	17 795	17 862
		-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %

Endring i pris

		Sei fanget med konvensjonelle redskaper		Alle tall i 1000				
Endring i kvoter	-30 %	17 077	17 136	17 195	17 254	17 313	17 372	17 430
	-20 %	17 136	17 203	17 270	17 338	17 405	17 473	17 540
	-10 %	17 195	17 270	17 346	17 422	17 498	17 574	17 649
	0 %	17 254	17 338	17 422	17 506	17 591	17 675	17 759
	10 %	17 313	17 405	17 498	17 591	17 683	17 776	17 868
	20 %	17 372	17 473	17 574	17 675	17 776	17 877	17 978
	30 %	17 430	17 540	17 649	17 759	17 868	17 978	18 087
			-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %

**Endring  
i pris**

		Alle tall i Torsk 1000						
Endring i kvoter	-30 %	16 132	16 321	16 510	16 698	16 887	17 075	17 264
	-20 %	16 321	16 537	16 752	16 968	17 183	17 399	17 614
	-10 %	16 510	16 752	16 994	17 237	17 479	17 722	17 964
	0 %	16 698	16 968	17 237	17 506	17 776	18 045	18 314
	10 %	16 887	17 183	17 479	17 776	18 072	18 368	18 665
	20 %	17 075	17 399	17 722	18 045	18 368	18 692	19 015
	30 %	17 264	17 614	17 964	18 314	18 665	19 015	19 365
			-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %

**Endring  
i pris**

NVG- sild		Alle tall i 1000						
Endring i kvoter	-30 %	13 380	13 947	14 513	15 079	15 646	16 212	16 778
	-20 %	13 947	14 594	15 241	15 888	16 535	17 183	17 830
	-10 %	14 513	15 241	15 969	16 697	17 425	18 154	18 882
	0 %	15 079	15 888	16 697	17 506	18 315	19 124	19 933
	10 %	15 646	16 535	17 425	18 315	19 205	20 095	20 985
	20 %	16 212	17 183	18 154	19 124	20 095	21 066	22 037
	30 %	16 778	17 830	18 882	19 933	20 985	22 037	23 089
			-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %
		Endring i pris						