

Stig Kilvær
Truls Georg Hermansen
Ole Kristian Røvik

Bacheloroppgave ved Handelshøyskolen BI



Analyse av SalMar ASA

BTH 3620 – Økonomi og administrasjon

BI TRONDHEIM

06.06.13

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

Innholdsfortegnelse

INNHOLDSFORTEGNELSE	I
FORORD	III
SAMMENDRAG.....	IV
1. INNLEDNING.....	1
1.1 TEMA OG PROBLEMFOMULERING	1
1.2 NÆRMERE PRESISERING AV PROBLEMSTILLING	2
1.3 AVGRENSNINGER	2
1.4 PRESENTASJON AV OPPDRAGSGIVER	2
2. METODE.....	3
2.1 UTGANGSPUNKT	4
2.2 VALG AV METODE	4
2.3 DATAINNSAMLING	5
2.4 RELIABILITET OG VALIDITET	6
3. TEORETISK FORANKRING	7
3.1 MARKEDET	8
3.2 OPPDRETTSPROSESSEN.....	10
3.3 PESTEL.....	11
3.4 REGNSKAPSANALYSE	12
4. ANALYSE	13
4.1 MARKEDET	13
4.2 PESTEL.....	15
4.2.1 Politiske forhold	15
4.2.2 Økonomiske forhold.....	17
4.2.3 Sosiokulturelle forhold	20
4.2.4 Teknologiske forhold.....	22
4.2.5 Miljømessige forhold.....	23
4.2.6 Juridiske forhold.....	28
4.3 SALMAR	29
4.3.1 Balanse	30
4.3.2 Regnskapsanalyse.....	31
4.3.3 Investeringer i nyere tid.....	34
4.4 KONKURRENTANALYSE.....	36
4.5 FRAMTIDSUTSIKTER	38
5. DRØFTING.....	42

6. KONKLUSJON.....	47
7. SVAKHETER VED OPPGAVEN.....	48
8. REFERANSELISTE.....	50
VEDLEGG 1	55

Forord

Denne oppgaven har blitt utarbeidet som en avsluttende del av vår bachelorgrad i økonomi og administrasjon ved Handelshøyskolen BI Trondheim. Oppgaven ble påbegynt høstsemesteret 2012 og fullført vårsemesteret 2013. Temaet for oppgaven er lakseoppdrett med fokus på utfordringer og framtidsutsikter for næringen.

Oppgaveprosessen har vært både utfordrende og lærerik, og vi har tilegnet oss erfaringer vi vil få utbytte av senere.

I forbindelse med denne oppgaven vil vi takke Runar Sivertsen, forretningsutvikler og analytiker i SalMar ASA, for et godt og fruktbart samarbeid. Han har vært svært hjelpelig og imøtekommende med formidling av informasjon og gode råd underveis.

En spesiell takk går til førsteamanuensis ved avdeling for økonomi og administrasjon ved Høyskolen i Nord Trøndelag, Morten Helbæk, som har vært vår veileder gjennom hele prosessen. Han har vært til stor hjelp, gitt gode og konstruktive tilbakemeldinger, samt hjulpet oss på rett spor under skriveprosessen.

Vi vil også takke representanter fra SINTEF og Klima og forurensningsdirektoratet for oppmerksomhet og informasjonsdeling rettet mot vår oppgave.

Til sist vil vi takke venner og familie, som har hjulpet oss med å holde motet oppe og hodet kaldt gjennom skriveprosessen.

Handelshøyskolen BI Trondheim

06.06.13

Stig Kilvær

Truls Georg Hermansen

Ole Kristian Røvik

Sammendrag

Denne oppgaven tar for seg en analyse av driftsåret 2011 til SalMar ASA og en vurdering av framtidsutsiktene for næringen. Hensikten med oppgaven er å foreta en bedriftsøkonomisk analyse, tilegne seg relevant kunnskap samt å utlede en akademisk godkjent oppgave som en avslutning på vår bachelorgrad innen økonomi og administrasjon ved Handelshøyskolen BI.

SalMar er en av verdens største og mest effektive produsenter av oppdrettslaks med hele verdikjeden integrert i driften. De ble etablert i 1991 og eier i dag over 90 lisenser. De leverte i 2011 et driftsresultat på NOK 605,8 millioner med inntekter på over NOK 4 milliarder.

Analysen er gjennomført fra et eksternt ståsted med bistand fra ansatte i selskapet. Utgangspunktet for valg av oppgave var interessen rundt fagfeltet, næringen og markedet.

Vår problemstilling er som følger:

«Hvorfor hadde SalMar en nedgang i lønnsomhet i 2011, og hvordan er framtidsutsiktene for bedriften og for næringen?»

Vi benytter oss av kvalitative metoder med bruk av primær- og sekundærdata for å tilegne oss tilstrekkelig med viten. Oppgaven er gjennomført på grunnlag av utdelte rapporter og faglitteratur. Videre vil vi gjennomføre en omfattende makro- og internanalyse før vi presenterer en drøfting med en avsluttende konklusjon.

Gjennom analysen kommer vi frem til at nedgang var knyttet til både økonomiske og biologiske faktorer. Vi konkluderer med at en kombinasjon av nye investeringer, sykdomsutbrudd, menneskelig svikt og et uheldig salgstidspunkt gjorde året 2011 til et ekstraordinært tilfelle, og ikke et tegn på en mulig svakere fremtid for SalMar. Næringen byr på flere muligheter for fremtiden. De mest aktuelle faktorene er endring i proteinkildene til fôrproduksjon og offshoreløsninger. Vi vurderer også tiltak opp mot prediksjoner av tilbud-/etterspørselsutviklingen i markedet.

1. Innledning

Denne oppgaven tar for seg oppdrettslaksindustrien på et nasjonalt og et internasjonalt nivå med hovedfokus på en bestemt norsk bedrift. Det vil bli diskutert rundt økonomiske og biologiske faktorer, og vil skal også se på aktuelle framtidsutsikter.

Norge er verdens ledende nasjon innen lakseoppdrett, og med en langstrakt kystlinje og et velegnet klima står Norge for omlag 60 % av den globale oppdrettslaksproduksjonen. Industrien byr på et marked preget av usikkerhet og utfordringer, men med svært lyse framtidsutsikter. I tillegg til at det er en av de største eksportnæringene i landet, var dette et interessant marked å fordype seg i.

SalMar ASA (heretter omtalt som SalMar) er en sentral bedrift i næringen og framsto for oss som en spennende bedrift å samarbeide med. Vi tok kontakt med SalMar og fikk raskt avklart at de ønsket å samarbeide og bistå oss i arbeidet med vår bacheloroppgave.

1.1 Tema og problemformulering

Etter en lengre og informativ prat med analytiker og forretningsutvikler hos SalMar bestemte vi oss for å rette fokus mot året 2011. Fra å være en gjennomgående effektiviseringsvinner av kostnader og drift fant vi et stort fall i fjerde kvartal. Dette året gikk SalMar ut som den store taperen sammenliknet med konkurrentene. Her var det, i følge vår kontaktperson, mye å se nærmere på, og en aktuell problemstilling for vår oppgave.

Vi gikk gjennom flere rapporter utlevert av SalMar for å tilegne oss mer kunnskap rundt emnet. Ved å se nærmere på hendelsene gjennom hele 2011-året dukket det opp flere aktuelle faktorer som hadde stor påvirkning på resultatet av driften. Vi ønsket å se nærmere på disse faktorene i tillegg til å se på mulig framtidsutsikter for denne ferske industrien.

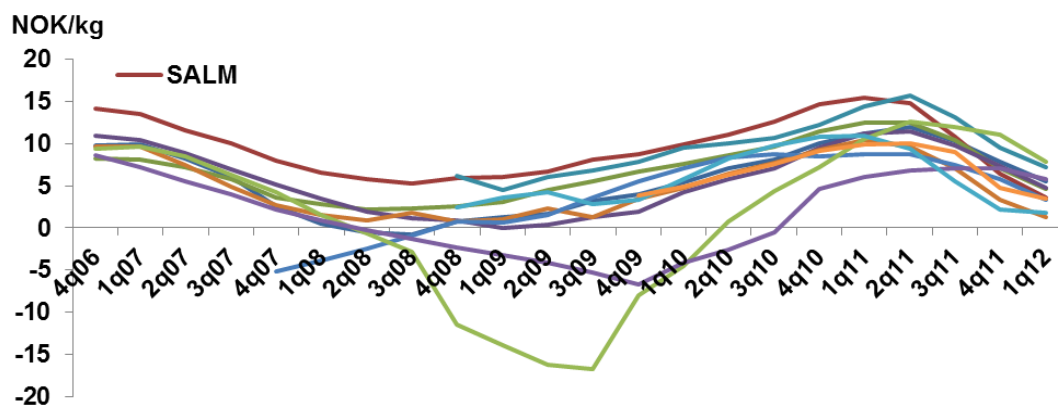
Vi utledet derfor følgende problemstilling:

«Hvorfor hadde SalMar en nedgang i lønnsomhet i 2011, og hvordan er framtidsutsiktene for bedriften og for næringen?»

Vi synes dette er en spennende og fruktbar problemstilling som gir oss mulighet til å studere historiske hendelser innad i SalMar og markedet generelt, samt muligheten til å rette et blikk på fremtidsutsikter for marked og produksjon.

1.2 Nærmere presisering av problemstilling

Med grad av lønnsomhet mener vi overskudd i NOK per kilo produsert laks som er illustrert i grafen under.



Kilde: Fått av SalMar ASA 1. februar 2013

Her har vi foretatt en analyse av biologiske og økonomiske faktorer i tillegg til å se på hvorfor SalMar hadde et større fall innen lønnsomhet sammenliknet med konkurrentene.

Med utsikter mener vi å gå inn på aktuelle faktorer som kan være relevante for at SalMar skal hevde seg i fremtiden samt å se på den totale næringens videre liv, ettersom lakseoppdrett/-produksjon er et relativt ungt marked.

1.3 Avgrensninger

Vi vil hovedsakelig se på SalMar som en utenforstående bedrift i form av en intern analyse av årsaken til nedgangen i lønnsomhet. Vi ser på konkurrentenes resultater fra den aktuelle perioden, men i form av en overfladisk analyse og ikke så utdypende som ønskelig på grunn av tidsbegrensninger.

1.4 Presentasjon av oppdragsgiver

SalMar driver en lakseoppdretts- og videreforedlingsbedrift, med hovedkvarter på Frøya. De er Norges fjerde største oppdretter og har i en årrekke vært den mest kostnadseffektive produsenten i bransjen.

SalMar ble etablert på Frøya i 1991 av Gustav Witzøe, etter at han overtok et konkursbo bestående av én konsesjon for oppdrett av laks, samt et slaktings- og bearbeidingsanlegg. På den tiden lå hovedfokuset på behandling av frossen laks.

Årene etter kjøpte SalMar stadig flere konsesjoner for oppdrett. De involverte seg også i settefiskproduksjon, både ved egne anlegg og gjennom innkjøp i eksterne anlegg. I 2001 tok SalMar en strategisk beslutning om utenlandssatsing og inngikk et samarbeid med Lerøy Seafood Group om oppkjøp av Storbritannias nest største lakseprodusent, Scottish Sea Farms Ltd, gjennom oppkjøp av Norskott Havbruk AS. SalMar og Lerøy fikk en aksjeandel på 50 % hver.

I 2005 så SalMar et behov for ytterligere spesialisering og solgte dermed ut de delene av virksomheten som ikke ble betraktet som en del av kjernevirksomheten. Dette var blant annet produksjon av sild, sildolje og mel. SalMar ville rette fult fokus mot oppdrett, slakting og videreforedling av laks. Kverva AS, eid av Gustav Witzøe, var fra 1997 til 2006 eneste aksjonær i SalMar.

For videre vekst i selskapet måtte det hentes inn ny kapital, og selskapet ble børsnotert 8. mai 2007. Ulike investorer har hatt sine andeler i SalMar, men Gustav Witzøe sitter fremdeles i dag som den største aksjonæren, med en andel på 53 %.

SalMars presenterer sin visjon på følgende måte:

«Å være den mest kostnadseffektive leverandøren av laks og lakseprodukter, samtidig som hensynet til biologi, etisk produksjon og den gode kvaliteten skal ivaretas.» (SalMar 2013c).

SalMars visjon virker for oss klar og tydelig og kan vanskelig mistolkes. De har fokus på kostnadseffektivisering for å få så lave produksjonskostnader som mulig. Det fremstår videre at de tenker langsiktig og ønsker å være innovative samtidig som å sikre at deres produksjon er miljøvennlig og etisk, uten at det skal gå på bekostning av kvaliteten på produktet.

2. Metode

I en akademisk prosess, må metode og dataanalyse benyttes for å oppnå ønsket resultat. Valg av metode defineres av problemstillingen til oppgaven. Man må være oppmerksom på at det kan være flere mulige metoder og at resultatet ikke

nødvendigvis er entydig. Det hele bygger på forståelse av vitenskap med en planmessig fremgangsmåte. Ved bruk av metodologi tilegner vi oss kunnskap om den verden vi skal undersøke med utgangspunkt i aksiomer. Vi vil med henvisning til Gripsrud, Olsson og Silkoset(2010) samt Askheim og Grenness(2008) beskrive vår metode.

Innenfor de rammene som er gitt er det en begrensning på mengden av innhold i tillegg til et tidspress. Oppgaven vil dermed ha visse svakheter med tanke på det brede temaet som drøftes. Denne oppgaven retter fokus mot lakseoppdrett med innsyn i biologiske og bedriftsøkonomiske faktorer. Vi skal gjennom innblikk i et marked preget av høy fluktuasjon finne årsaken til SalMars overraskende fall i siste kvartal av 2011 samt å sette lys på mulige mål for fremtiden. Metoden vil defineres av fagfeltet og målene vi har satt i samarbeid med bedriften.

2.1 Utgangspunkt

Etter at tema og vinkling på oppgaven ble satt i starten av semesteret, var det fortsatt ikke fullstendig klarhet i hvordan oppgaven skulle fremlegges. Etter møte med SalMar og samtale med ansatt analytiker og forretningsutvikler fikk vi god hjelp til hvordan vi skulle finne en løsning på valgte problemstilling. Gjennom arbeidet med å finne den best egnede metodologien la vi til grunn en lengre beslutningsprosess. Det ble raskt en aktiv problemformulering rundt emnet og bruk av metode. Aktuelle avklaringer og handlingsalternativer ble satt opp, og ønskelig metode var innen rekkevidde.

At vi fant riktig metode som ville gi oss de nødvendige svarene var avgjørende for at analysen skulle være hensiktsmessig. Vi definerte først formålet med analysen, altså hva vi ønsket å finne ut, før aktuelle observasjonsfaktorer ble kartlagt med påfølgende undersøkelsesspørsmål.

2.2 Valg av metode

Siden ingen av gruppens medlemmer hadde større kunnskap om temaet fra før, var det nødvendig med et eksplorativt design på oppgaven. Vi er avhengig av å samle inn relevante data rundt emnet, både teoretisk og innad i bedriften, for å få tilstrekkelig med innsikt og forståelse.

Denne studien ble gjennomført ved bruk kvalitative metoder med hjelp av primær- og sekundærdata. Vi skiller mellom kvalitativ og kvantitativ metode, der

kvantitative data tar for seg det som kan uttrykkes som mengdeenheter mens kvalitative data er mer en beskrivende virkelighetstilnærming i form av ulike menneskers tanker og meninger (Askheim og Grenness 2008). For vår del vil en kvalitativ undersøkelse være mest relevant ettersom vår problemstilling ikke er standardisert, og vi søker etter et svar som er fleksibelt og kan derfor defineres på ulike måter.

Vi bruker større mengder sekundærdata til tross for at disse er av lavere validitet, siden det gir oss bedre innsikt i temaet og styrker analysen. Det har derfor vært nødvendig å utføre en kildekritisk research av våre eksterne kilder slik at vi kan forsikre oss om at de ikke inneholder feilkilder. Bortsett fra utdelte rapporter mottatt fra SalMar begrenser vi oss mest mulig til faglitteratur og litteraturstudier godkjent av institusjonen og vurdert av høgskolebibliotekarer som fra blant annet databasen BIBSYS. SalMar er en ettertraktet bedrift å skrive oppgave om, men det skal nevnes at det tidligere ikke har blitt skrevet noen litteraturstudie av studenter om samme tema. Vi vil med dette som utgangspunkt gjennomføre en økonomisk og biologisk analyse av bedrift og marked.

2.3 Datainnsamling

Vår hovedkilde til viten har vært samtale og veiledning fra SalMars analytiker og forretningsutvikler. Vi har også vært i kontakt med prosjektdirektør ved havbruksteknologiavdelingen hos SINTEF Fiskeri og havbruk AS (heretter kalt SINTEF) og senioringeniør ved Klima- og forurensningsdirektoratet (heretter kalt KLIF). Gjennom samtaler med de ulike partene, både via e-post og ved personlige møter, har vi tilegnet oss nødvendig primærdata. Det skal nevnes at vi ikke har gjennomført noe offisielt dybdeintervju av noen av partene ettersom vi så på dette som tidkrevende og mindre relevant for oppgaven.

SalMar har bidratt med store mengder interne og eksterne sekundærdata som har blitt grundig gjennomgått og analysert. Disse tar for seg ferske internanalyser av driften og fremtidsplaner samt eksternanalyser av markedet og konkurrenter dateret til januar 2013. Ved bruk av blant annet rapporter fra analytikere ved DNB Markets og Swedbank har vi fått muligheten til å tilegne oss kompetanse vi normalt sett ikke ville ha hatt tilgang på takket være et tett og fruktbart samarbeid med SalMar.

Gjennom personlig møte med prosjektdirektør ved SINTEF har vi fått bredere kunnskap rundt oppdrettslaksnæringens fremtid. Under møtet på cirka 45 minutter diskuterte vi fremtidens offshore-merder kontra dagens merder og fikk gode innspill på aktuell data. Her fikk vi også klarheten i andre utfordringer som fremtiden vil bringe utenfor det rent teknologiske. Dette går spesielt på logistikk og praktisk gjennomføring samt HMS for offshorekonsesjoner.

Kontakten med KLIF foregikk via e-post ettersom kontorene deres ligger i Oslo. Her fikk vi et sammendrag av de største utfordringene til fiskeoppdrett per dags dato samt momenter som vil være avgjørende for næringens fremtid. Dette gikk på alt fra utvikling av teknologi til innovative løsninger på dagens drift i tillegg til påvirkningen akvakultur har på miljøet. Noe vi ikke hadde mye informasjon om fra før, og som dermed ble mer interessant for vår del, var at KLIF også stilte med flere konkrete fakta rettet mot regulering fra myndighetene. Her ble vi i tillegg tipset om fordelene ved offshore-anlegg pluss fjorårets rapport fra Teknologirådet angående fremtidens lakseoppdrett.

Vi har hatt kontakt med ulike parter i næringslivet utenfor den aktuelle bedrift for å få et så bredt inntrykk som mulig av dagens situasjon i tillegg til å kunne se dypere inn på mulige løsninger og tiltak for å fremme oppdrettsindustrien i fremtiden. Rapportene vi har mottatt er skrevet fra et bedriftsøkonomisk og et biologisk ståsted, men ved en større bredde på datainnsamlingen har vi også kunnet inkludere en miljø- og klimamessig vinkling.

2.4 Reliabilitet og validitet

Det finnes flere fordeler og ulemper ved bruk av følgende metode, og det er viktig å være kritisk til de funn man gjør i forhold til reliabilitet.

Reliabilitet er et annet ord for pålitelighet, og det tar for seg i hvilken grad man kan stole på de funn man har gjort. Her ønsker man minst mulig tilfeldige feil, altså om man ville konkludert med det samme om prosessen ble gjentatt. Validitet går inn på hvorvidt man måler det man har til hensikt å undersøke, og vi ønsker her å neglisjere systematiske feil. Det er viktig å merke seg at en undersøkelse kan være av høy reliabilitet, men likefullt lide av lav validitet hvis man måler noe annet enn hva som var planen (Gripsrud, Olsson og Silkoset 2010).

Det skal sies at vi hovedsakelig har basert oss på sekundærdata, og som nevnt tidligere, kan det resultere i lavere validitet. Men typen data vi har benyttet er, grunnet opphav, svært sterke og reliable kilder.

Rapportene vi har brukt som kjerneklær, er skrevet fra et bedriftsøkonomisk ståsted mens et mindretall er fra et biologisk og miljømessig ståsted. Teorien fra DNB Markets og Swedbank er av svært høy reliabilitet ettersom de er utviklet av deres interne analytikere, hvor det samme også gjelder for års- og kvartalsrapportene til SalMar. Videre har vi brukt pensumlitteratur fra tidligere år som vi også kan basere oss trygt på.

Vi har ikke gjennomført noe offisielt intervju med de ulike kontaktpunktene vi har hatt og har dermed ikke kunne ha hatt noen innvirkning på respondenten i form av hva en moderator kunne ha blitt. Dette gjør at det ikke har blitt noen påtvinget vinkling på de svar og tips vi har fått.

Når det gjelder validiteten av oppgaven, har vi bearbeidet data som skal gi svar på det vi ønsker å undersøke, men ved bruk av sekundærkilder kan systematiske feil være vanskelig å oppdage. Vi har fått bekreftet noen og endret på dette, men man kan aldri være helt sikker.

Vi har et moderat ambisjonsnivå for oppgaven. Vi ønsker å få økt forståelse rundt de teoretiske emnene vi belyser og samtidig kartlegge sammenhengen mellom årsak-virkning i forbindelse med fallet i lønnsomhet i tillegg til en viss grad forholdet til næringens fremtid.

Den totale validiteten og reliabiliteten til oppgaven er, når vi har tatt hensyn til primær- og sekundærkilder samt analyse og vår rolle som utenforstående analytiker, moderat til god. Vi har tatt et grundig dykk i teorien til emnet, men det er fortsatt flere utenforstående faktorer som også er med på å spille en rolle for det totale bildet.

3. Teoretisk forankring

I dette kapitlet vil vi legge frem det vi mener er relevant teori for oppgaven. Først kommer en grunnleggende innføring i marked og oppdrettsprosess. Deretter har vi tatt i bruk rammeverktøyet PESTEL, som inkluderer de makroperspektiver vi

mener er mest relevant for å kunne svare på vår problemstilling, før vi til slutt beskriver regnskapsanalysen vi gjennomfører.

3.1 Markedet

Norsk eksport av laks hadde en verdi på NOK 29,6 milliarder i 2012, en økning på NOK 448 millioner tilsvarende 1,5 % fra året før (Norges Sjømatråd 2012a). Lakseeksporten utgjorde dette året 57 % av den samlede eksportverdien av norsk sjømat som var på NOK 52,1 milliarder.

SalMar er en mellomstor oppdrettslaksprodusent i forhold til de andre aktørene på det norske markedet. Hovedkonkurrentene er, rangert fra høyest til lavest omsetning etter Proff Forvalt sine hjemmesider, Marine Harvest Group ASA (heretter kalt MHG), CermaQ ASA (heretter kalt CEQ), Lerøy Seafood Group ASA (heretter kalt LSG) og Grieg Seafood ASA (heretter kalt GSF).

Laks er et homogent produkt, det vil si at det ikke er noen merkbar forskjell på en laks produsert av for eksempel SalMar eller Lerøy. Det er derfor liten differanse i pris på rå fersk laks fra de forskjellige aktørene. Det viktigste for en bedrift er å ha lavest mulig kostnader knyttet opp til produksjonen av fisk.

På verdensbasis ble det i 2012 produsert 1,97 millioner tonn atlantisk laks. Norge sto for 60 % av denne produksjonen, noe som tilsvarer hele 1 183 600 tonn. Det meste av norsk laks går til eksport, og i 2012 ble det eksportert cirka 1 140 000 tonn laks. Dette tilsier at i underkant 4 % av norsk produksjon går til norske forbrukere. Norge eksporterer per i dag laks til 97 forskjellige land verden rundt hvor 74 % av den totale eksporten består av hel fersk laks (Laksefakta 2013b).

Oppdrettsnæringen har vært i stor vekst de siste årene. Fra 1993 til 2012 har vi sett en økning på nasjonal produksjon av oppdrettsfisk fra cirka 175 000 tonn årlig til 1 183 600 tonn. (Fiskeridirektoratet 2013).

Norwegian Salmon er et av Norges sterkeste varemerker internasjonalt, og det anslås at det til daglig verden over blir konsumert 14 millioner laksemiddager.

EU er det desidert største eksportmarkedet for norsk laks og i 2012 ble det eksportert rundt 654 000 tonn laks til EU. Dette utgjør 57 % av den totale lakseeksporten fra Norge. Frankrike er det viktigste konsummarkedet, etterfulgt

av Russland og Tyskland, samtidig som Polen og Danmark, derimot, er sentrale markeder for bearbeiding av laks.

Asia er også et sterkt marked, der Kina og Japan er de dominerende konsumentene. Det som er spennende i Asia, er at vi har flere land i ekstrem økonomisk vekst, spesielt i Sørøst-Asia. Her har blant annet Vietnam vist seg som en sterkt voksende importør av laks. Det skal nevnes at det selges lite innenlands, men laksen blir her foredlet og reeksportert til andre asiatiske land. Dette var spesielt tilfelle i 2010 når Kina uformelt boikottet norsk laks som en protest til utdelingen av fredspris til Liu Xiaobo. Da gikk eksporten av laks til Kina sterkt ned, samtidig som importen til og eksporten fra Vietnam økte drastisk. Vi ser fortsatt konsekvenser av Kinas fallende interesse for norsk laks i 2013.

Videre må det nevnes at Russland og Ukraina er voksende markeder, og det har til tider vært utfordrende for norske eksportører å håndtere rammebetingelsene til myndighetene i disse landene. Til Norges fordel har Russlands medlemskap i Verdens Handelsorganisasjon antatt å ville ha positiv innvirkning på situasjonen.

I tråd med utviklingen av verdensøkonomien, har eksportverdien av norsk sjømat til BRIC-landene (Brazil, Russland, India og Kina) tredoblet seg i løpet av en tiårsperiode hvor omlag 30 % av norsk sjømateksport er laks. Det er her viktig å merke seg at Brazil importerer i all hovedsak laks fra nabolandet Chile, og at laks foreløpig ikke er et høyt etterspurt produkt i India.

Lakseoppdrett foregår i hovedsak langs kysten av Norge, Chile, Skottland og Canada.

Chile er den nest største produsenten av oppdrettslaks etter Norge. De produserte i 2008 hele 363 000 tonn laks. Chilensk lakseindustri har grunnet sykdom måtte bedrive masseslakting av laksestammene de siste årene og i 2009 sank produksjonen til cirka 215 000 tonn, og helt ned til 117 000 tonn i 2010. I 2011 derimot produserte de 385 000 tonn og bransjen ble dette året verdsatt til cirka NOK 17.5 milliarder¹ (Global Seafood 2013). SalmonChile-sjef Cesar Barros

¹ Alle kalkulasjoner er basert på årsrapporter oppgitt i hvert enkelt lands respektive valuta, omregnet til NOK med dagens kurs 27.05.2013.

uttaler at Chile nå er på full vei tilbake og antyder at de i 2013 vil levere et produksjonsvolum på 400 000 tonn årlig. Deres største eksportmarked er USA og naboland i Sør-Amerika (E24 2013a).

Det har vært en tendens til økt etterspørsel etter laks i nabolandlandet Brazil, og det er predikert at det i 2013 kan eksporteres cirka 60 000 tonn laks til Brazil hvis etterspørselsstigningen fortsetter.

Chile og Norge ligger i to forskjellige verdensdeler, og på grunn av transportkostnader knyttet opp mot frakting av laks er det mer gunstig for eksempel for Brazil og USA å importere fra Chile. Motsatt effekt får vi i Europa hvor det er mer gunstig å importere fra Norge.

Når det gjelder Skottland, er dette verdens tredje største produsent, og de produserte cirka 158 018 tonn i 2011. Den skotske oppdrettslaksnæringen hadde en samlet verdi på rundt NOK 5,2 milliarder¹ i 2011 og den største produsenten er The Scottish Salmon Company som har en markedsandel på 20 %.

Deres fremste eksportmarked er i hovedsak USA og Europa, men det er stadig vekst i eksport til det fjerne Østen, noe Skottland også vil være en del av (Scottish Salmon 2013).

Canada produserte i 2011 cirka 102 064 tonn laks, og oppdrettsnæringen hadde samme året en samlet verdi på cirka NOK 4,3 milliarder¹. De største produsentene i landet er Marine Harvest Canada og Mainstream. Deres største eksport marked er USA, etterfulgt av Japan (Canadian aquaculture 2013).

3.2 Oppdrettsprosessen

Fiskeoppdrett omfatter kunstig befruktning, klekking, yngelpleie og føring av fisk i fangenskap. Den grunnleggende forretningsideen bak fiskeoppdrett er å foredle lite salgsvennlig fiskeprotein (fôr) til salgsvennlig høykvalitetsmat.

Oppdrettsprosessen starter i ferskvannskar på åtte celsius plassert på land. Her blandes rognen med melk og ligger til klekking i cirka 60 dager. Etter klekkingen har laksen en sekk på magen som den henter næring fra. I denne perioden kalles yngelen for plommesekkengel. Når det har gått 4-6 uker siden klekking, begynner

ungelen å bli i stand til å ta til seg fôr, og den kan flyttes over fra klekkekaret til et større kar. Når laksen på egenhånd er i stand til å ta til seg fôr kalles den yngel.

Etter 10-16 måneder i ferskvann veier laksen mellom 60 og 100 gram. I løpet av disse månedene har laksen gjennomgått store forandringer, og denne prosessen kalles smoltifisering. Disse forandringene er en naturlig prosess for at laksen skal kunne tilpasse seg et liv i saltvann. Etter smoltifiseringen kalles laksen for smolt.

Laksen holdes deretter i merder i saltvann i 14-22 måneder med kontinuerlig fôring og oppfølging. For å hindre stor lokal forurensning med avfallsstoffer fra lakseoppdrettet, må merdene ligge på områder med god vanngjennomstrømning og dybde. Det er også gunstig med områder med relativt stabil havtemperatur. For å drive med oppdrett må man ha en eller flere konsesjoner som bestemmer hvor mange fisk man har lov til å ha i havet.

Når laksen har nådd en vekt på 4-6 kilo, er den klar for slakting. Laksen fraktes deretter med brønnbåt til slakteriet hvor den blir bedøvet, avlivet, sløyd, vasket, sortert etter størrelse og lagt på is. Videre blir den sendt til foredling i Norge, til butikker eller eksportert til utlandet (Laksefakta 2013a).

3.3 PESTEL

For å få bedre innsikt i makrofaktorene som SalMar har å forholde seg til, har vi tatt i bruk rammeverktøyet PESTEL (Løwendahl og Wenstøp 2011). En PESTEL-analyse innebærer å se på politiske, økonomiske, sosiokulturelle, teknologiske, miljømessige og juridiske forhold for å finne ut hvilke omgivelsesfaktorer som er mest kritiske for bedriften og deres konkurransesituasjon.

Politiske og økonomiske faktorer som skatte- og avgiftspolitik er avgjørende for bedriftens investeringsbeslutninger og produksjonsomfang. Sosiokulturelle forhold som sosiale trender, befolkningsvekst og velstandsnivå kan påvirke tilgangen til arbeidskraft eller etterspørselen etter bedriftens produkter i etablerte og nye markeder. Deretter vil teknologiske forhold være relevante for å utvikle produksjonen i form av å ta i bruk ny teknologi, innovasjoner og alternativ energi- og ressursbruk. Tilslutt har vi miljømessige og juridiske forhold som har innvirkning på biologiske og bedriftsøkonomiske hensyn i tillegg til forholdsregler bedriften må ta til etterretning i produksjonen. Dette er med på å påvirke utvidelse og utvikling av fremtidig produksjon.

I tillegg til de seks PESTEL-faktorene hevder mange at bedrifter må være klar over generelle utviklingstrekk ved dagens markeder slik som stadig økende globalisering, kundebehov og behovet for innovativ tankegang.

3.4 Regnskapsanalyse

Vi har foretatt en regnskapsanalyse av SalMar for å sikre oss en grundigere innsikt i deres økonomi. Vi har sett på nøkkeltall innenfor totalkapitalrentabilitet, likviditetsanalyse, soliditetsanalyse, finansieringsanalyse og rentedekningsgrad (Kristoffersen 2012).

Totalkapitalrentabiliteten gir et uttrykk for bedriftens avkastning på totalkapitalen hvor gjelden er representert i resultatet med påfallende rentekostnader. Denne sammenlikner vi gjerne med tall fra konkurrerende virksomheter og alternative tall fra renter man kan få i banken.

$$\text{Totalkapitalens rentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}} * 100$$

Deretter viser likviditetsgraden bedriftens evne til å betale for seg. I vår analyse tar vi for oss likviditetsgrad 1 siden den inkluderer flest faktorer.

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

Soliditet er et uttrykk som viser bedriftens evne til å tåle tap og underskudd. En bedrift med høy egenkapitalandel vil ha vesentlig bedre kår for å tåle motgang enn en bedrift som er finansiert med en høyere andel gjeld.

Videre viser gjeldsgrad forholdet mellom egenkapital og gjeld. Økt gjeldsgrad medfører økonomiske forpliktelser som betales før overskudd, renter og skatt.

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

En finansieringsanalyse går nærmere inn på hvor mye av kapitalen som er anskaffet med langsiktig gjeld. Den bør gjerne ikke være mer enn 1 siden langsiktig kapital også skal brukes til å finansiere omløpsmidlene.

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

Analyse av rentedekningsgrad viser til slutt hvilken grad bedriften har evne til å betale rentekostnadene sine. På dette punktet er det ganske stor uenighet om hva som er anbefalt og ikke, men som regel sier man at et tall høyere enn 2 indikerer god evne til å ta på seg større lånekostnader.

$$\text{Rentedekningsgrad} = \frac{\text{Resultat før e.o.p. + finansieringskostnader}}{\text{Finansieringskostnader}}$$

4. Analyse

I denne delen av oppgaven vil vi presentere de resultater og funn vi har gjort utfra den teoretiske forankringen. Det vil bli en analyse av markedet og påvirkningene dette har hatt på SalMar, en makroanalyse med bruk av rammeverktøyet PESTEL, og i tillegg se på aktuelle utsikter for fremtiden i forhold til dagens problematikk.

4.1 Markedet

De nåværende markedsforholdene og utsiktene for næringen kan sies å være gode. Tilbudsveksten er avtatt, og etterspørselen er sterkere enn forventet. Markedet er preget av *tight market balance* som følge av en høyere etterspørselsvekst i forhold til tilbudsvekst. Dette gir gode vilkår for produsentene.

Prisen er også betraktelig høyere enn hva analytikere estimerte i 2011 og 2012.

Men vi må merke oss at markedsforholdene i Chile og Canada fortsatt er relativt svake, og det vises til betydelig bokførte tap i disse regionene.

Den globale tilbudsveksten etter oppdrettslaks nærmer seg nå null, Swedbank har estimert en vekst på 1,8 % i 2013. Videre har de estimert en chilensk tilbudsvekst på 29 %, og et norsk fall på 3,8 %. Faktisk vekst er avhengig av flere faktorer som blant annet biologiske forhold og potensiell økning i produksjonskapasitet.

Sistnevnte med tanke på timingen for full utnyttelse av de nye grønne konsesjonene, potensielle nye konsesjoner eller reguleringer i MAB (Maximum Allowed Biomass). Likevel vil de grønne konsesjonene og eventuelle endringer i MAB gi begrenset vekst på verdensbasis for importører av norsk laks.

Vekstpotensialet i andre land er også begrenset. Nåværende status på tilbud gir sterke indikasjoner på lav vekst. Eggsettingskurven er flat, og smoltutsettingen i Norge, og enda mer i Chile er negativ. Veksten av biomasse i Norge er lav og fallende, tilsvarende i Chile, samtidig som salgsveksten av fôr på verdensbasis er lav, og biologiske utfordringer fortsetter å være et sentralt tema i flere regioner.

Etterspørselen er som sagt sterkere enn hva analytikere har forventet. Lavere priser og økt markedsføring var naturligvis viktige drivkrefter bak den sterke etterspørselsveksten i 2012, men det er liten tvil om at også den underliggende etterspørselen etter laks er sterk. Analytikere i Swedbank er overbevist om at lave priser og kampanjer ikke bare har gitt kortsiktig etterspørselsvekst, men faktisk har bidratt til et permanent økt marked for oppdrettslaks. Nye marked har blitt penetrert, fremvoksende marked har vist sterk vekst og trenden har vært positiv med tanke på volum og verdi i de etablerte kjernemarkedene.

Det er naturlig å fatte det dit hen at økte laksepriser vil føre til en liten nedgang i etterspørselsveksten, spesielt i pris-sensitive fremvoksende markeder, men analytikerne, som refererer til flere kilder i industrien, mener at en pris på NOK/kg 30-35 ikke vil ha noen vesentlig negativ påvirkning på samlet etterspørsel. Etterspørselen har vist seg sterkere enn forventet både i Q4 2012 og Q1 2013, og ettersom global tilbudsvekst ser ut til å ha stagnert litt og ligger noe under den estimerte langsiktige etterspørselsveksten, er det liten grunn til å tro at etterspørselen skal være faktoren som eliminerer den stramme markedsbalansen som er estimert for 2013 og 2014.

Markedsforholdene for chilensk og canadisk laks har vært svake, men man må merke seg at det amerikanske markedet ble rammet av et sterkt tilbudskutt fra Chile. Dette fører til at den økte tilbudsveksten fra Chile i 2011 og 2012 kan være vanskelig og tidkrevende for markedet å absorbere. Vekstraten for chilensk laks er nå avtagende, og de amerikanske prisene for chilensk og canadisk laks har steget i Q4 2012 og Q1 2013.

4.2 PESTEL

For å få bedre innsikt i de makroforholdene SalMar må ta hensyn til, har vi gjennomført en omfattende PESTEL-analyse.

4.2.1 Politiske forhold

Oppdrettsnæringen er en viktig bidragsyter til vekst i Norges økonomi og regjeringen ønsker å legge til rette for videre utvikling av næringen. I 2011 var det 5 880 sysselsatte i oppdrettsnæringen (Statistisk sentralbyrå 2012).

Lakseoppdrettsnæringen utgjør med dette en stor andel av Norges BNP. Byråkrati kan likevel være en stor utfordring for SalMar. Regjeringen stiller krav til bærekraftig utvikling miljømessig og økonomisk noe som kan sette en brems på veksten og utviklingen til næringen.

For å drive oppdrett kreves en konsesjon. Regjeringen definerer en konsesjon slik: «En konsesjon er å gi en privat markedsaktør en særlig rettighet til å utnytte økonomisk noe som det offentlige eier eller disponerer. Det inkluderer tillatelse til å drive en virksomhet som etter lovgivningen er forbudt uten tillatelsen.» (Regjeringen 2013).

I 2009 var det cirka 960 konsesjoner for oppdrett av laks og ørret i Norge. Regjeringen skal i løpet av 2013 dele ut 45 nye konsesjoner, der 35 krever innløsning av dagens konsesjon mot at oppdretterne vil få tildelt to nye grønne konsesjoner i bytte mot den som leveres inn. Miljøvernminister Bård Vegard Solhjell uttaler at: «Ordringen med grønne konsesjoner vil kunne bidra til utvikling av en mer miljøvennlig havbruksnæring, og det er jeg glad for».

De grønne konsesjonene legger vekt på fem hovedområder hvor miljøutfordringene antas å være størst. De fem områdene er genetisk påvirkning og rømming, forurensning og utslipp, sykdom, arealbruk og fôrressurser. 20 av de 35 konsesjonene skal tildeles Troms og Finnmark og de resterende 15 skal fordeles ut over landet etter en lukket budrunde. Det er grunn til å tro at regjeringen tildeler majoriteten av konsesjonene til Troms og Finnmark for å stimulere til økt næringsaktivitet i disse områdene for å forhindre unødvendig urbanisering.

Antall mulige konsesjoner er bestemt ut i fra tillatte lokaliteter for hvert enkelt fylke, og som et eksempel består Nord-Trøndelag av 69 lokaliteter for laks og ørret, hvor hver lokalitet kan inneha fra én til syv konsesjoner. Siden 90-tallet har eierstrukturen endret seg fra lokale bedrifter til nasjonale selskaper, og i Nord-Trøndelag så ser vi en nedgang på over 50 % i antall bedrifter med eierandel (Klima- og forurensningsdirektoratet 2013).

Konsesjoner kjøpes enten direkte av staten eller av privateiere, og prisen på en konsesjon er det betydelig usikkerhet rundt. Den avhenger av flere variabler, spesielt fremtidig salgssum, men også endringer i volum, førkostnad og avkastningskrav. I følge en masteroppgave fra 2006 ble snittprisen for en standard norsk laksekonsesjon verdsatt til NOK 28,5 millioner (Thomesen 2006). SalMar opplyser blant annet i en kvartalsrapport fra 2011 at kjøpet av Krifo Havbruk AS' ene konsesjon fikk en kostpris på NOK 22 millioner.

For SalMar sin del er lokaliteten på konsesjonene avgjørende for om de vil investere eller ikke. De har sentrert seg i Midt-Norge, fra Nordmøre til Namdalskysten, og dette gjør at ikke alle konsesjoner er like attraktive som andre. Å trekke seg sørover er ikke aktuelt grunnet høyere risiko for sykdomsutbredelse i varmere vann, samtidig som lokaliteter utenfor deres nære ring vil generere unødvendig smitterisiko i brønnbåtene under transport. Derimot er det å strekke seg nordover er et spennende prosjekt. Per dags dato har SalMar 23 konsesjoner i Nord-Norge og med fortsettende samarbeid med Hofseth Internationals, som tar for seg videreføring og salg, har de muligheten til å øke slaktevolumet med opptil 14 000 tonn ved full kapasitetsutnyttelse i 2014 (Fish 2012)

Oppdrettsnæringen har egne skatter og avgifter som SalMar må forholde seg til. Retningslinjene angår selve produksjonen og er fastsatt av fiskeridirektoratet. De aller fleste kostnadene knyttes opp mot bruk av naturressurser. Disse avgiftene kan være til hinder for ekspansjon fra etablerte bedrifter og kan gjøre inntreden på markedet vanskelig for nyetablerte bedrifter.

I Norge er det fastsatt avgifter for eksport av laks. Avgiftene som direkte påvirker SalMar, er angitt av forskrifter om samordnet innkreving på fiskeeksport (Lovdata 2012b). Loven omfatter en årlig avgift for registrerte eksportører på NOK 15 000, samt en eksportavgift på 1,05 % av fiskens FOB-verdi (eksportverdi).

Eksporthører opplever også utfordringer knyttet opp mot tollavgifter. De fleste av SalMars eksportmarkeder ligger innenfor EU eller EØS. Tollbarrierene påvirkes av Fiskebrevet, Kompensasjonsavtalen og protokoll 9 i EØS-avtalen (Norges Sjømatråd 2012b). Disse retningslinjene angir forskriftene om fortolling, og kan gi redusert eller bortfall av toll mot de respektive eksportmarkedene.

4.2.2 Økonomiske forhold

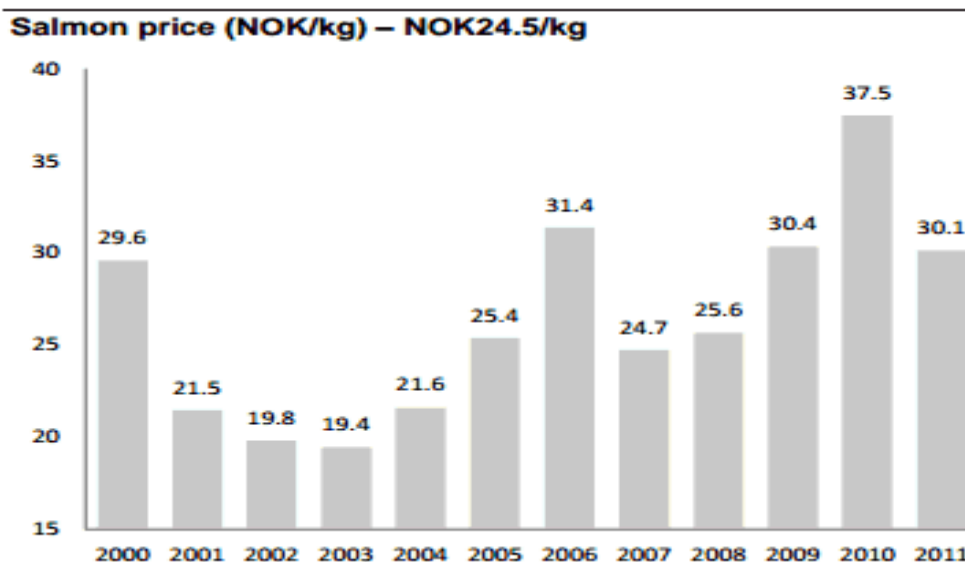
Alle tall er hentet fra DNB Markets (2012) og Swedbank (2013).

Lakseprisen bestemmes i hovedsak av tilbud og etterspørsel samt rammebetingelser som kronekurs, handelsbarrierer og produksjonskostnader, opplyser SalMar.

I 2011 var det store svingninger i lakseprisen, og prisen sank fra 44 kr/kg i april til 18 kr/kg et halvt år etter. SalMar slakter tradisjonelt en vesentlig andel av laksebeholdningen i andre halvår.

Gjennomsnittsprisen per slaktet kilo laks har ligget i overkant av 25 NOK de siste 10 årene. Dette er tilnærmet det samme tallet 2011 avsluttet med etter det voldsomme fallet som startet i uke 18. Det er avgjørende å merke seg at 2011 var det første året siden 1992 at det var tilfelle av negativ tilbudsvekst med en nedgang på 4 %, i tillegg til at gjennomsnittsprisen i 2010 på NOK 37,5/kg var dette det høyeste snittet siden 1994. Dette ga året 2011 et krevende utgangspunkt.

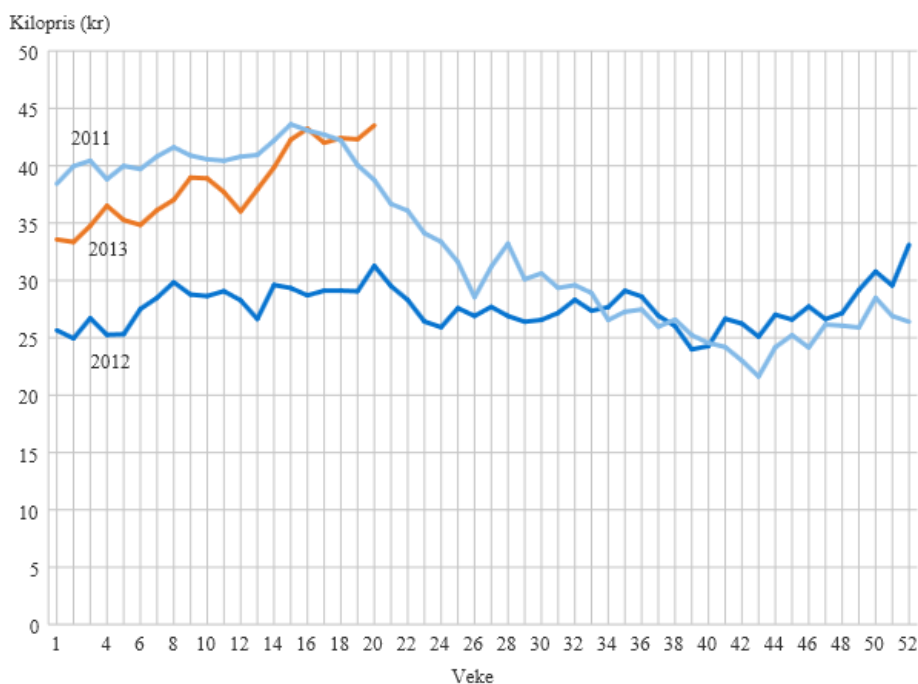
Fluktuasjonen i 2011 var en konsekvens av Chiles retur til markedet. Chiles uteblivelse skapte en kunstig etterspørsel som dro opp prisene når tilbudet ikke var tilstrekkelig. Da Chile så entret markedet igjen, økte det globale tilbudet med 13 %, noe som resulterte i et kraftig fall i prisen i andre kvartal av 2011. Det gjennomsnittlige fallet i norsk laksepris fra 2010 til 2011 var på 20 % tilsvarende NOK/kg 30,1. Til tross for svake tall i 2011 ser vi over en tiårsperiode at prisen er stabil.



Kilde: DNB Markets 2013.

Spotprisen for norsk laks for 2012 endte på et gjennomsnitt på NOK/kg 26,3 og er for 2013 og 2014 estimert til NOK/kg 33 fra NOK/kg 31. Prisen holdt seg relativt stabil gjennom 2012 med en variasjon fra NOK/kg 24 til NOK/kg 31, sett bort i fra de to siste ukene. Selv om det var en gradvis økning i pris mot slutten av 2012, er fortsatt markedsforholdene til Chile og Canada svake og med betydelig tap. Estimert pris i 2013 på chilensk laks er NOK/kg 45,71 og for canadisk laks NOK/kg 32,19. Videre er det estimert en økning i 2014 på NOK/kg 4,51 i Chile og NOK/kg 2,58 i Canada. Prisene er omregnet etter kurs 27.05.13.

Eksporpris for fersk eller kjølt oppalen laks



Kilde: Hentet fra Statistisk sentralbyrå 27. mai 2013

2012 viste en sterkere etterspørsel enn tidligere forventet, og den ser ut til å fortsette i 2013. Estimater for 2013 og 2014 ble satt opp 6,5 %, og vi har vært vitne til en sterk økning gjennom de første 20 ukene. Per uke 20 i 2013 ligger lakseprisen i følge SSB på NOK 43,51/kg. Både de faktiske tall fra 2012 og 2013 har overgått de estimerte forventningene som ble lagt til grunn i starten av 2012.

Fiskefôr utgjør en stor andel av kostnadene ved lakseoppdrett, og rapporten fra Swedbank opplyser om at det utgjør så mye som 40-50 % av produksjonskostnadene. Videre i rapporten fremgår det at fôret er i pelletsformat og hovedsakelig består av et høyt proteinholdig pulver av mel (25%) og olje (17%) laget av fiskeavfall fra små fisketyper som sardiner, ansjos, sild og lignende, samt vegetabilsk olje (17%), vegetabiliske proteiner (23%), bindemiddel (15%), antioksidanter og andre essensielle mineraler (3%). Antioksidanten astaxanthin, som finnes naturlig i rekeskall, tilsettes fôret for å gi laksen den karakteristiske røde fargen. Laks er det husdyret som utnytter fôret mest effektivt. Det brukes i dag 1,1 kg tørrfôr til å produsere 1 kg laks.

Det stilles strenge krav til fôr, og alle ingrediensene må møte spesifikke kvalitetskrav. Virksomheter som produserer fôr, har egenkontroll og blir i tillegg kontrollert og revidert av mattilsynet. Norsk fôrregelverk følger EU-regelverk som skal sikre høy fôr kvalitet samt beskyttelse av folkehelse, dyrehelse og miljø.

Etter som fiskeoppdrettsnæringene har vokst, har prisene per tonn for kjerneåvarene mel og olje økt i takt med etterspørselen. Faktorer som spiller inn på prisen for råvarene, er omfanget av sardin fiske på vestkysten av Sør-Amerika som mye av melet og oljen lages ut av. Dårlig fiske kan være en følge av biologiske faktorer, eller juridiske årsaker som kvoter og reguleringer fra regjeringene i landene langs kysten.



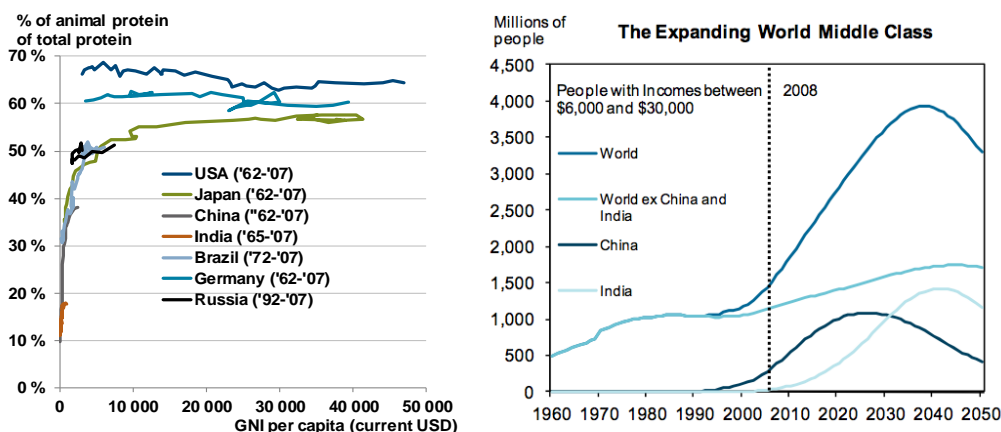
Kilde: Undercurrent News 2013

Grafen over viser historisk utvikling i fiskemelprisen fra desember 1982 til desember 2012 og som vi ser, har prisen siden starten av 2001 og frem til desember 2012 steget med hele 285 %. Avslutningsvis skal det nevnes at det stadig forskes på nye metoder for å utvinne protein fra andre kilder enn fiskeavfall.

4.2.3 Sosiokulturelle forhold

Viktige sosiokulturelle forhold for oppdretterne er etterspørselen etter mat og en befolkning som er villig til å kjøpe nettopp laks. Verdens befolkning er i dag på sju milliarder og øker årlig med omlag 75 millioner, noe som utgjør en årlig befolkningsvekst på 1,10 %. I 2030 er verdens befolkning estimert til cirka 8,3 milliarder, basert på dagens trender og forutsetter at ingen store kriger, sykdomsepidemier eller andre dramatiske hendelser inntreffer.

India er ventet å passere Kina som verdens mest folkerike land, og det er naturlig å konkludere med at verdens matbehov vil fortsette å stige i takt med befolkningsveksten.



Kilde: Fått av SalMar ASA 1. februar 2013.

Grafen over til venstre viser utvikling i andel mennesker med inntekt mellom USD 6 000 og USD 30 000 på verdensbasis. Grafen til høyre viser utviklingen i andel animalsk protein av totalt konsumert protein i takt med ulike lands stigning i BNP.

Det framkommer av grafene at verden, særlig Kina og India, har en økende middelklasse med god inntekt, og god inntekt fører til økt etterspørsel av animalsk protein. Forholdene ligger dermed til rette for å anta et økt laksekonsument på verdensbasis.

I samtale med SalMar ble vi fortalt om norsk oppdrettslaks' inntreden på det japanske markedet, og at det var ingen selvfølge at laks skulle bli en suksess i Japan på det tidspunktet. Men Japan har lange tradisjoner for konsum av rå fisk, så det er ingen tvil om at det lå et potensiale der. Norske lakseeksportører jobbet iherdig for at anerkjente restauranter i Japan skulle begynne å importere norsk laks, og etter hvert som laksen fikk innpass hos restauranter med godt omdømme, steg gradvis laksens renommé som matfisk.

India er det landet med høyest befolkningsvekst i verden, og en stadig økende middelklasse. Laks er ikke per i dag et høyt etterspurt produkt i India, da nasjonen ikke har de samme tradisjonene for sjømat som Japan. Allikevel mener vi at India er et marked SalMar og norsk lakseindustri generelt bør forsøke å øke etterspørselen i. I tillegg opplever vi en global sushitrend som til daglig blir eksponert for alle verdenshjørner gjennom medier. En økende middelklasse er dermed med på å forsterke sannsynligheten for at laks kan bli et ettertraktet produkt også i India. Ved vellykket markedsføring og lobbyvirksomhet som den

taktikken bransjen kjørte overfor Japan, tror vi at det vil åpne seg et enormt marked med høy årlig befolkningsvekst innenfor segmentet middelklasse.

4.2.4 Teknologiske forhold

Oppdrettsbransjen er en bransje preget av innovativ tankegang med forskning på nye teknologiske løsninger for å optimalisere produksjon og for å imøtekomme myndighetene og miljøets krav. SalMar oppgir i sin visjon at dette er noe de er svært opptatt av.

Den mest kritiske og risikoutsatte perioden av lakseoppdrett er den perioden smolten blir satt ut i merder. En merde er tradisjonelt en 15-30 meter dyp notpose som holdes utspent av et flytende rammeverk. En gjennomsnittlig norsk merde kan huse omtrent 3 000 tonn laks, men det finnes mange størrelser, og blant annet SalMar besitter merder som kan ta opptil 15 000 tonn. Fiskeri- og kystdepartementet har innført et tak på 200 000 fisk per merde for å redusere risikoen for rømning.

I dag har vi to typer merder, åpne og lukkede. Begge kan plasseres i overflaten og eventuelt senkes ned på dypere vann. Åpne vil si at det eneste som hindrer fisken fra å rømme, er trådene i merden. Lukkede vil si at du har en fysisk vegg som avskiller fisken fra omgivelsene.

Det gir per i dag ikke optimale levevilkår for fisken i lukkede merder da de ikke får samme gjennomstrømningsforhold. I Norge benyttes åpne merder ettersom det har vist seg å være mest lønnsomt. Dette kommer av gode vilkår med tanke på temperatur og gjennomstrømming i havet kontra andre land med blant annet høyere vanntemperaturer.

Laksen er også spesiell med tanke på at den trenger å fylle på luft i svømmeblæren, noe som gjør det utfordrende og svært kostbart per dags dato å drifte et velfungerende lukket og nedsunket anlegg. Jo mer stillestående fisken er, dess større sårbarhet har den også overfor sykdommer.

SalMar opplevde i februar 2011 at cirka 175 000 laks med en gjennomsnittsvekt på 1,94 kg rømte fra en merde på Hitra. Merden hadde en rift som oppsto i forbindelse med nedsenkning etter avlusning. SalMar opplyser at de vanligvis har gode og skjerpede rutiner rundt slike prosesser og at det skal være snakk om et

rutinebrudd, uttalte konsernsjef Leif Inge Nordhammer (NRK 2011). Merden befant seg på land for klargjøring til nedsenkning etter avlusning, men ved en menneskelig feil ble et innfestingstau mellom not og bunnring tredd over et stag i stedet for under. Merden var ikke tilstrekkelig klargjort, og nota ble heller ikke kontrollert av dykkere, kamera eller av annen visuell kontroll slik det vanligvis gjøres (Aftenposten 2011).

Rettsvesenet slo hardt ned på det som var den største rømmingen noen sinne i Trøndelag. Rømt oppdrettslaks blir sett på som et alvorlig miljøproblem, og aktor i Fosen Tingrett la ned påstand om en bot på NOK 5 millioner, som senere ble anket og redusert til NOK 2 millioner (E24 2013b).

Da orkanen «Berit» herjet som verst i desember 2011, opplevde SalMar en rømming på cirka 60 000 laks fra oppdrettsanlegget på Masterholm i Roan. Rømmingen skjedde som følge av en tremeter lang loddrett revne som oppsto på grunn av ekstremværet. Laksen som fant veien ut av merden, var smålaks med størrelse på 3-400 gram men Fiskeridirektoratet rettet et overtredelsesgebyr på NOK 792 160 mot SalMar i etterkant.

Dagens merder er laget av nottråd og skal normalt tåle påkjenninger fra vær og bølger. Ved rømming dreier det seg ofte om menneskelig svikt og rutinebrudd ved oppdrettsanlegg eller merdeprodusent, noe det vil være tilnærmet umulig og forsikre seg 100 % mot.

Som tiltak på dette feltet prøves det ut forsterket trådmateriell hvor man blant annet har sett på et substitutt til nottråd som innebærer forsterkede plastkompositter. En utfordring man har sett ved dette er at materialet kan bli for stivt til at det er praktisk å bruke. På selve trådområdet, ser man også på muligheter for å endre festemetoden på bunnriggen, noe som vil gi selve riggen mindre belastning, deriblant forenkle mulighetene for å senke merdene under havoverflaten når det kommer ekstremvær.

4.2.5 Miljømessige forhold

Norges totale kystområde utgjør 90 000 km². Dette tilsvarer jordbruksarealet til Danmark, Norge, Sverige og Finland til sammen. Dagens utnyttede akvakulturområder utgjør 420 km² som til sammenligning er mindre enn størrelsen på Andøya.

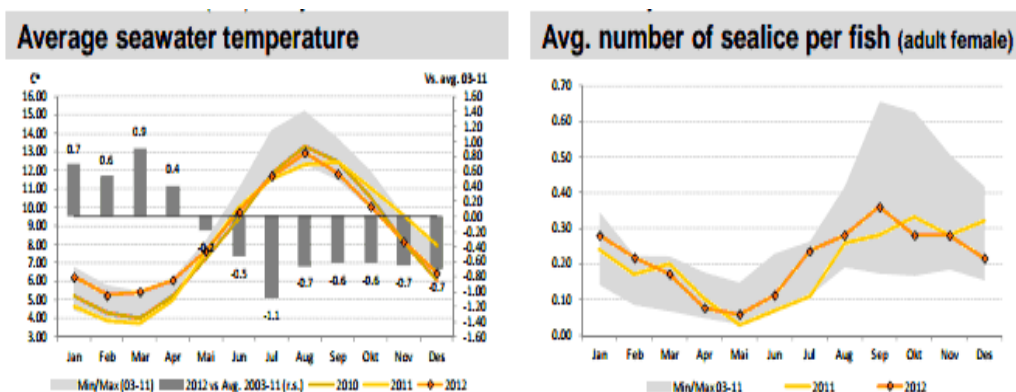
Akvakultur er en svært arealeffektiv matproduksjon i forhold til agrikultur.

Norges jordbruk utgjør 500 000 tonn mat fordelt på et areal på 10 785 km², i motsetning til 1 000 000 tonn mat på 420 km² akvakultur.

SINTEF fastslår at den norske sjømatnæringen kan seksdoble seg i løpet av de neste 40 årene, hvilket vil si en vekst fra NOK 90 milliarder til NOK 550 milliarder årlig.

I oppdrett av dyr gir 100 kg fôr i gjennomsnitt 65 kg spiselig «laksekjøtt», i motsetning til 13 kg svinekjøtt eller 20 kg kyllingkjøtt, opplyser SalMar. Ut i fra disse tallene kan vi tolke det dit hen at laks er en animalsk proteinkilde som krever betraktelig færre ressurser både miljømessig og økonomisk enn andre animalske proteinkilder. Men som i annen matproduksjon, finnes det også i akvakultur flere utfordringer å ta hensyn til.

Lepeophtheirus salmonis, også kjent som lakselus, er en art i gruppen hoppekreps. Dette lille krepsdyret lever sitt liv som parasitt² på laksefisker hvor hodebryststykket til lakselusen fungerer som en sugekopp. Den suger seg fast i fisken og ernærer seg på slimet, blodet og huden til fisken. Dagens registreringer viser at områder med de hyppigste forekomstene av lakselus på villaks er områder med en høy oppdrettsintensitet (Regjeringen 1999). En sannsynlig forklaring på dette er at den høye tettheten av oppdrettslaks fører til gode leve- og formeringsvilkår for lus i merdene.



Kilde: Swedbank First Securities AS 2013

² «Parasitt, organisme som lever på eller i en annen levende organisme og ernærer seg på dets bekostning. Den andre organismen betegnes som snylterens *vert*» (*Store Norske Leksikon*)

Grafen over til venstre viser gjennomsnittlig havtemperatur på månedsbasis, og grafen til høyre viser gjennomsnittlig antall lus per fisk i løpet av årets måneder. Vi kan se en sammenheng mellom vanntemperatur og utbrudd av lus ved at de formerer seg hyppigst under høye temperaturer og særlig på sensommeren (Lusedata 2013).

Rømt oppdrettslaks kan også være en stor bidragsfaktor til spredning av lakselus siden oppdrettsfisken forblir i sjøen hele året, og ikke vandrer mot hav eller ferskvann slik villaksen gjør.

Lakselusen påvirker laksen dit hen at den tapper den for næring slik at laksen får redusert vekst. I oppdrett er det vist at så få som ti halv voksne og voksne lus kan redusere veksten av kilosfisk med opptil 25 %. Registreringer av lakselusinfisert fisk utenfor Færøyene viser at de fleste fiskene som er infisert, bærer på mer enn ti lus (Regjeringen 1999). Andre konsekvenser er at laksen vil få hudskader der parasitten har sugd seg fast, og får videre problemer med å regulere saltbalansen.

Oppdrettsnæringen lider store tap grunnet problemene lakselusen bringer med seg. Det utgjør kostnader på rundt NOK 500 millioner i året medregnet tapt inntekt på grunn av økt dødelighet, mindre størrelse per fisk og ikke minst utgifter til bekjempelse i form av leppefisk, vaksiner og avlusningsmidler (Teknologirådet 2012).

I de senere år har det blitt stadig mindre hyppighet av lus, dette er takket være næringens konkrete tiltak mot å bekjempe problemet. Hver uke må oppdretterne rapportere om hvor stor utbredelse av lus de har i merdene på hvert enkelt anlegg. Videre må de også rapportere om hvilke tiltak de bruker.

I dag finnes det flere måter for å bekjempe lakselus. Den mest utbredte metoden er kjemisk behandling. Det fungerer ved at det sprøytes ut rensmiddel i vannet i tillegg til å blande det med fôret til fisken. Ved større utbrudd kjører oppdretterne behandling med spesialfôr over en periode på cirka 14 dager (Bellona 2013).

En annen metode kalles brakklegging og går ganske enkelt ut på å la lusen dø ut av seg selv ved å vente en lengre stund med å sette ut ny smolt etter endt periode. På denne måten begrenser de bruk av kjemikalier og er dermed mer miljøvennlig. Men dette er samtidig tidkrevende i tillegg til at det skaper alternativkostnader

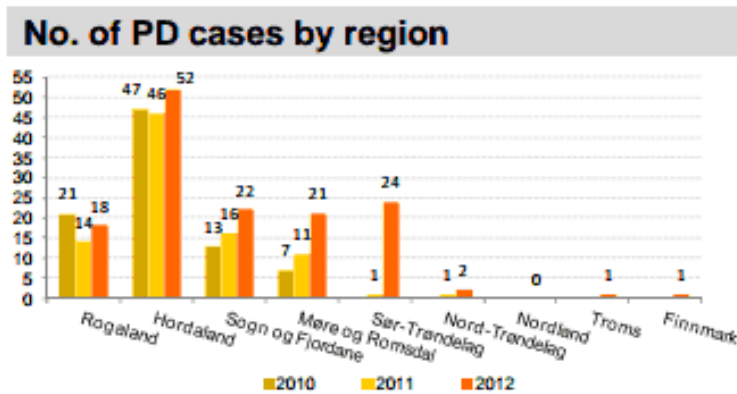
grunnet forsinkelse av ny produksjon. Et annet tiltak er å sette ut en rensefisk sammen med laksen, som lever av å spise lus. Det er gjerne leppefisk som Bergnebb og Berggyllt som det nå bedrives oppdrett av for å øke bestanden av, for videre bekjempelse av luseproblemet (Andreassen og Kvenseth 2000).

Andre metoder som brukes, er å pumpe opp laksen én etter én i en ejetorpumpe som bringer dem opp i et kammer hvor de blir spylt og renses for lus før den settes ut i merden igjen. Man kan også benytte seg av det som kalles badebehandling. Ved bruk av denne metoden pumper de fisken opp i en brønnbåt, eller har den rett i merden, før den pakkes tett inn i en presenning og blir blandet med et kjemisk legemiddel. Dette er en mer komplisert form for kjemisk behandling, men det sparer miljøet ved at kjemiske midler ikke blir dumpet direkte ut i sjøen.

Videre har vi en metode som kalles skjørtlegging som foreløpig er på utviklingsstadiet. Dette går ut på delvis isolering av merden fra resten av vannet slik at det blir vanskelig for lusen å møte fisken siden skjørtet fungerer som et tett filter (Lusedata 2013).

Pancreas Disease (heretter kalt PD) er en sykdom som er forårsaket av lakeseviruset SAV, salmonid alfavirus (Mattilsynet 2013). Første signal på utbrudd er at fisken mister appetitten og stopper å spise. Andre tegn er at fisken blir mørkpigmentert og hovedsakelig begynner å svømme i vannoverflaten.

Viruset angriper bukspyttkjertelen, organet som produserer enzymene som løser opp næringsstoffene i laksens tarmsystem. Dødeligheten varierer og er rapportert fra 5 % til over 50 %, men med et gjennomsnitt på cirka 10-15 % (Store Norske Leksikon 2013b). Sykdommen sprer seg raskt fra fisk til fisk og til andre anlegg i samme fjordsystem. Noe som kan forekomme, er at sykdommen og viruset sitter igjen på utstyret som brukes til transport og i selve merden og kan dermed smittes over på ny fisk hvis utstyret ikke desinfiseres.



Kilde: Swedbank First Securities AS 2013.

Tabellen over viser antall forekomster av PD fordelt på ulike regioner i Norge. Regionene fra Nord-Trøndelag og nordover har svært få eller ingen utbrudd av PD grunnet lavere temperaturer som fører til lavere forekomst.

Fisk som har viruset, trenger nødvendigvis ikke å bli syke da det er stress som er den utløsende årsaken til selve sykdommen. Det er derfor viktig å ha optimale forhold i og rundt merden med tanke på vannkvalitet, gjennomstrømming og størrelse. Fisk som er aktive, vil være mindre stressede enn fisk som er passive. Heldigvis er det ganske lett å se om fisken har utbrudd av sykdommen siden fisk som er infisert stopper å spise, blir mørkere og vil holde seg i overflaten med vesentlig nedsatt bevegelighet.

Reglene ved utbrudd av PD er total nedslakting av stammene på området da det per dags dato ikke finnes noen medisinske tiltak.

Temperaturen i havet er en viktig faktor for oppdrettsnæringen. Stigende temperaturer gir negativ innvirkning på laksens appetitt, noe som vil føre til tregere produksjon og redusert vekst (Forskningsrådet 2011).

Forskning viser at en temperatur på 13 grader celsius er optimalt for laksens appetitt, mens en temperatur på 19 grader celsius vil redusere laksens vekst med 20 % (NIFES 2013). En økning i temperatur vil også føre til bedre leve- og formeringsvilkår for lakselus og PD, og således føre til større utbredelse av sykdom (Lusedata 2013). En global oppvarming med resultat i økt havtemperatur vil derfor få negativ innvirkning på oppdrettslaksnæringen.

4.2.6 Juridiske forhold

Lakseoppdrettere er i hovedsak regulert av to lover, laksetildelingsforskriften og akvakulturloven. Her presenterer vi noen av de mest sentrale punktene, alt hentet fra hjemmesiden til lovdata.

Laksetildelingsforskriftets første paragraf presenterer hensikten med loven slik: *«(..)å medvirke til at akvakultur av laks, ørret og regnbueørret blir lønnsom og konkurransekraftig innenfor rammene av en bærekraftig utvikling, og bidra til verdiskaping på kysten.»* (Lovdata 2012c).

Loven opplyser at ingen kan drive oppdrett av laks uten tillatelse (konsesjon) jfr. § 5. Videre opplyses det om at en normal konsesjon fra Nordland fylke og sørover gir rett til å ha 780 tonn biomasse i havet, og i Troms og Finnmark er det tillatt med 900 tonn biomasse, jfr. § 15. Med biomasse menes den totale massen av alle levende organismer på et område, altså laks og dens dekomponenter (Store Norske Leksikon 2013a). I § 6 står det at akvakulturtillatelser utdelt før 1. januar 2005 avgrenset i volum, er nå avgrenset etter biomasse. Hver kubikkmeter tillater 65 kg biomasse mens i Troms og Finnmark tillates det 75 kg.

Vederlag for tilegnelse av konsesjon, jfr. § 16, fastsettes for hver enkelt tildelingsrunde. Vederlaget skal betales innen avtalt betalingsfrist, og dersom betaling ikke er på plass, frafaller vederlaget.

I akvakulturloven § 1 presenteres lovens formål slik:

«Loven skal fremme akvakulturnæringens lønnsomhet og konkurransekraft innenfor rammene av en bærekraftig utvikling, og bidra til verdiskaping på kysten.» (Lovdata 2012a).

Loven har en egen paragraf som går direkte på lakseoppdrett, jfr. § 7. Den opplyser om at departementet kan gi forskrifter om antall konsesjoner som skal tildeles, geografisk fordeling av tillatelser, prioriteringskriterier, utvelgelse av kvalifiserte søkere i henhold til prioriteringskriterier og vederlag for tildeling av tillatelser. Departementet kan i forskrift gi nærmere bestemmelser om vederlag for utvidelse av gjeldende tillatelse og kan endre eller trekke tilbake akvakulturtillatelse hvis det er nødvendig med tanke på miljøet og ved grove eller gjentatte overtredelser av betingelser gitt i akvakulturloven, jfr. § 9.

Krav til innretninger og utstyr på anleggene, jfr. § 12, skal være forsvarlig utformet, ha forsvarlige egenskaper og brukes med nødvendig aktsomhet. Regjeringen kan også stille krav til det utstyr og teknologi som benyttes.

Videre stiller loven krav til faglig kompetanse, miljøhensyn og systematisk kontrollering av miljøfaktorer, samt eventuelt pålegg om miljøovervåkning hvis det skulle være nødvendig

4.3 SalMar

Alle tall er hentet fra SalMar sine årsrapporter.

I 2011 hadde SalMar et svakere år i forhold til tidligere år, dette til tross for at de slaktet vesentlig mer. Slaktetallene for 2011 viste at de slaktet hele 103 900 tonn kontra 78 500 tonn året før. Mye av denne framgangen skyldtes innhøstingen av det nye anlegget InnovaMar som stod ferdig første kvartal 2011.

Driftsinntektene dette året var på NOK 3 834 millioner, og de fikk et operasjonelt driftsresultat på NOK 605,8 millioner som er sterkt med tanke på historiske tall. Grunnet høy fluktusjon i lakseprisen dette året ble virkelig driftsresultat vesentlig lavere og endte på NOK 160 millioner etter verdijustering.

Direkte kostnader fra biologiske årsaker dette året var ganske omfattende da de bokførte rømming som en kostnad på NOK 10,1 millioner. I tillegg måtte de destruere 1,5 millioner laks og flytte 500 000 til en annen lokalitet grunnet utbrudd av PD. Dette tilsvarer en direkte kostnad i størrelsesorden på rundt NOK 50 millioner i 2011.

I 2012 hadde SalMar et svært godt år. De slaktet hele 102 600 tonn her til lands og 116 100 tonn med produksjonen i Skottland. Dette en kraftig økning med over 10 % fra fjoråret hvor de slaktet 93 000 i Norge og 103 900 totalt. De kunne ha slaktet enda mer i fjerde kvartal, men grunnet bedre prisforventning per kilo laks i første kvartal i januar 2013 valgte de å utsette dette.

Denne mengden førte til at SalMar kunne levere driftsinntekter på NOK 4 205 millioner og et operasjonelt driftsresultat på NOK 340,7 millioner. Grunnen til nedgangen var at driftsresultat per kilo sløyd fisk var gått ned fra NOK/kg 7,15 til NOK/kg 3,10. Dette var en konsekvens av problemer i produksjonen med 2010 generasjonen, men ble rettet opp igjen av 2011- generasjonen. Det gjorde at snittet

gikk litt opp på slutten av året også grunnet nedgang i spotpris fra NOK/kg 31,8 til NOK/kg 26,30.

Virkelig verdijustering økte resultatet i 2012 opp til NOK 639 millioner hvor det året før gikk i motsatt retning, og det ble redusert til NOK 178 millioner. Denne verdijusteringen går på verdijustering av biomasse, urealiserte valutaterminkontrakter knyttet til framtidige kontraktleveranser og Fish Pool kontrakter.

En ekstra kostnad som kom i 2012 var effekten av tre utbrudd av PD som kostet bedriften NOK 54,6 millioner. Dette viser hvor økonomisk omfattende et utbrudd av sykdom kan være. Noe som også understrekes i årsrapporten, er at Raumasegmentet også hadde store problemer med akkurat dette, så her er det muligheter for å hente inn en del til neste år.

4.3.1 Balanse

Ved utgang av 2011 hadde SalMar en totalbalanse på NOK 6,316 milliarder, som var en økning på NOK 509 millioner fra 2010, og egenkapital som utgjorde NOK 2 215 milliarder. Dette gir en egenkapitalandel på 35 %, hvilket viser en nedgang fra 43 % i 2010. Eiendelene derimot økte med NOK 229,2 millioner. Det meste av dette var justering av verdi på konsesjonene de var i besittelse av. Omløpsmidlene sank med NOK 16,3 millioner dette året til tross for økte kundefordringer. Grunnen til dette var justering av biomasse da lakseprisene falt betraktelig gjennom året.

Ved utgangen av 2012 hadde SalMar en totalbalanse på NOK 7,6268 milliarder, som er en økning på NOK 1,310 milliarder fra året før. Egenkapitalen utgjorde NOK 2,967 milliarder, noe som gir en egenkapitalandel på 38,9 % og som tilsvarer en økning fra året før. Eiendelene har også økt siste år med NOK 218,4 millioner. Dette er direkte relatert til oppkjøpet av de 10 konsesjonene i Nord-Norge av Villa Arctic AS. Omløpsmidlene har steget med NOK 905,1 millioner til totalt NOK 3 252 millioner. Dette er mye grunnet økte kundefordringer siden kundene har fått bedre kredittid, men det er også relatert til justeringer på økt biomasse da prisene på laks var høyere ved utgangen av 2012.

4.3.2 Regnskapsanalyse

Vi gjennomførte en regnskapsanalyse ved bruk av tidligere gitte metoder. Utrekning av nøkkeltall fremkommer i vedlegg 1.

Totalkapitalrentabilitet

Ut ifra våre beregninger med tall hentet fra årsrapportene i 2011 og 2012, har SalMar en totalkapitalrentabilitet på 9,88 % i 2012, noe som viser en bra utvikling fra 2011 hvor de la på 4,8 %. Om man ser på bransjetall fra 2011, ser man at de fleste produsentene vaker et sted mellom 5 % og 11 % (Proff 2013). Så oppgangen fra 2011 til 2012 viser en positiv trend da lønnsomheten nesten har doblet seg.

Likviditetsanalyse

Ut i fra vår beregning med tall hentet fra årsregnskapet fra 2012, har SalMar en likviditetsgrad på 2,08 som vil tilsi at de har god likviditet da den bør være over 1,5. Alt over 2 er meget tilfredsstillende og tilsier at bedriften har god evne til å betale sin gjeld. Om man ser på analyse gjennomført av Proff Forvalt, ser vi at likviditeten holder seg stabil da også fjoråret viste en likviditetsgrad på 2.0 (Proff 2013).

Soliditetsanalyse

Ut fra siste års tall hadde SalMar en oppgang i egenkapitalandel til 38,9 % i 2012, som er en økning fra 35 % i 2011. Historiske tall viser at de har ligget stabilt på dette punktet hele veien og godt over det som er anbefalt på cirka 30 %.

Våre beregninger viser at SalMar har en gjeldsgrad på 1,57. Vanligvis vil lavere gjeldsgrad representere et mer solid firma, men når vi snakker om proporsjoner på SalMars størrelse, er ikke dette noe vesentlig problem da de har såpass store egenkapitalreserver. Ser man på utviklingen av tallene fra 2011 på 1,9, ser vi at de har en reduserende og mer optimal gjeldsgrad.

Finansieringsanalyse

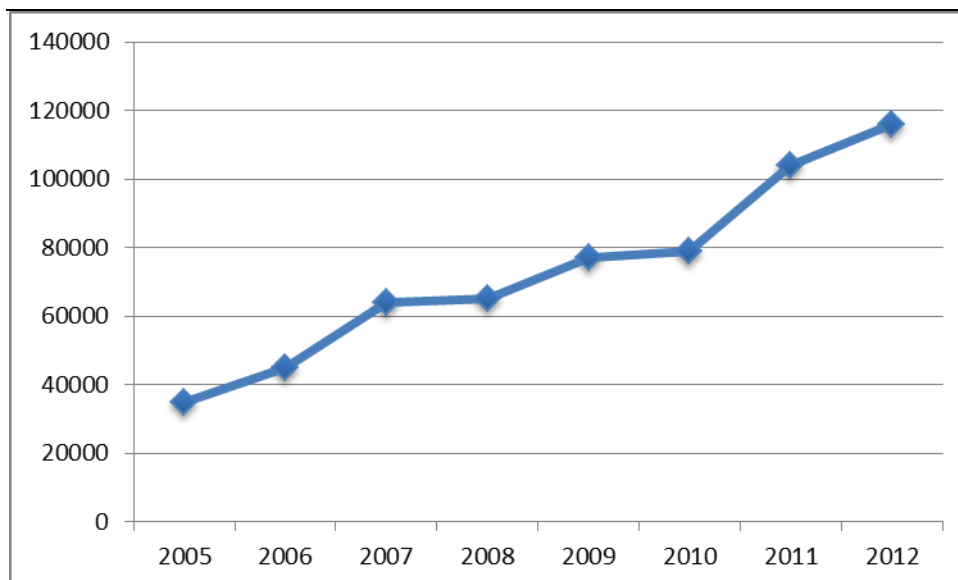
Ut i fra våre beregninger fra årsrapporten fra 2012 ser man at SalMar har en finansieringsgrad på 72,14 %, noe som er mer enn tilfredsstillende og også en forbedring på 0,8 fra 2011.

Rentedekningsgrad

Ut i fra våre beregninger med tall fra årsrapporten fra 2012 har SalMar en grad på 4,43, en forbedring på 2,23 fra 2011, hvilket tilsier solid og god evne til å betale eventuelle finanskostnader.

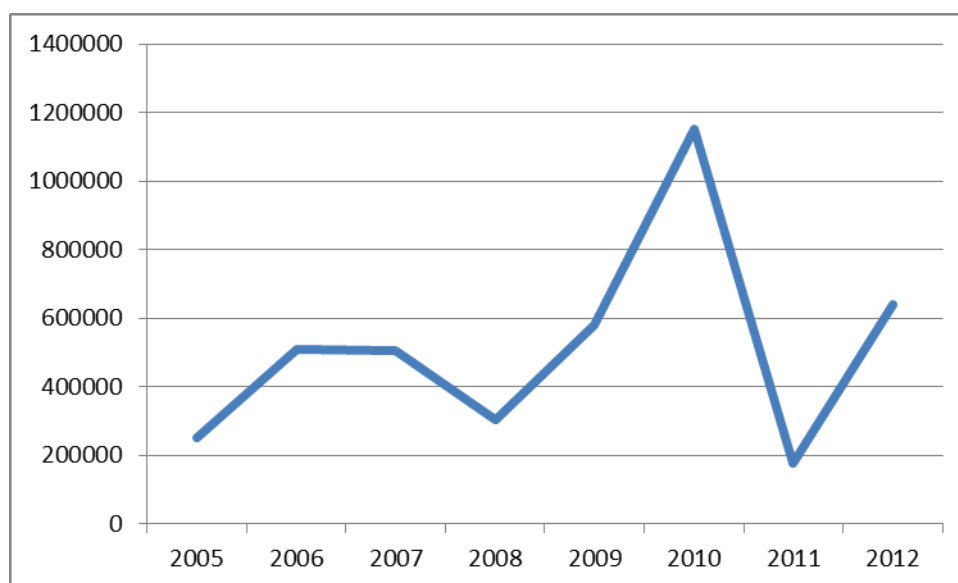
Gjennom vår analyse av regnskapsåret 2011 og 2012 ser vi at SalMar har en bunnsolid økonomi når gjelder resultat, finansiering og soliditet. Samtlige tall vi har kommet fram til fra begge år, er mer enn tilfredsstillende og er langt over det vi anser som anbefalt for å være en lønnsom bedrift. Med høy egenkapitalandel og de fleste midler finansiert med langsiktig gjeld, viser de ingen tegn til å ha problemer med å betjene finanskostnader i dag. Dette mener vi gir store muligheter for å utvide virksomheten.

Videre skal vi se på hvilken utvikling SalMar har hatt på slaktetall fra 2000 og frem til 2013. I år 2000 slaktet de 11 000 tonn laks og tok samtidig sitt første steg utenfor Midt-Norge da de kjøpte opp 49 % av aksjene i Senja Sjøfarm AS med innehavende 9 oppdrettslisenser. I 2001 produserte de 15 000 tonn og ekspanderte med å opprette firmaet Norskott Havbruk AS, og sammen med LSG kjøpte Scottish Sea Farms AS. Innen 2005 hadde de i løpet 5 år tredoblet produksjonen og kunne skilte med et slaktevolum på hele 35 000 tonn. Dette var også året de bestemte seg for å fokusere på kjernevirksomheten lakseforedling og slakting. I 2006 økte de produksjonen til 45 000 tonn grunnet fjorårets beslutning. Etter å ha handlet flere konsesjoner i 2007 fikk de et markant hopp opp til en produksjon på 64 000 tonn, og produksjonen har fortsatt å stige i de senere år etter økende handel av antall nye konsesjoner og ikke minst etter oppsettingen av InnovaMar. I 2013 regner de med å kunne gå enda høyere da de blir bedre og bedre på å utnytte InnovaMars ressurser til fulle. Her kan de også hente inn en god del på Rauma ettersom PD-utbruddet i 2012 gjorde at de måtte slakte hele partiet noe som førte til store tap.



Kilde: Tall hentet fra årsrapportene til SalMar ASA hentet 25. mai 2013.

En ting vi syntes var spennende å se nærmere på, var om høyere slaktetall medførte bedre driftsresultat. Vi satte derfor opp en Excel-graf for å illustrere forholdet.



Kilde: Tall hentet fra årsrapportene til SalMar ASA og fra Proff Forvalt hentet 25. mai 2013.

Vi ser tydelig at dette ikke hadde noen sammenheng. I følge tallene utgjorde 2011 et mye dårligere år med tanke på resultatet enn foregående år. Det som skilte seg spesielt ut var den negative justeringen på biomasse. Dette går direkte på laksespotprisen som hadde en vesentlig nedgang siste kvartal i 2011 etter påbegynt fall i andre kvartal samme år. Prisen var som nevnt tidligere helt nede i NOK/kg 18. Noe som kom fram av årsrapporten til SalMar, var at de slaktet og solgte store deler av sin biomasse nettopp i denne dårlige perioden. Det er snakk

om tall på 34 140 tonn i tredje kvartal og 31 900 tonn i fjerde kvartal. I denne perioden ser vi også at fisken som de slaktet i Nord-Norge gjennom Rauma, slet med PD i tidlig alder noe som medførte reduksjon i vekst og dermed tap på inntekter.

4.3.3 Investeringer i nyere tid

Alle tall er hentet fra kvartalsrapportene til SalMar fra 2010 til 2012.

SalMar har gjort flere større investeringer i nyere tid, blant annet gjennom økning av konsesjoner, eierskap i nye selskaper og bygging av nytt slakte- og foredlingsanlegg. Økonomisk sett har de brukt mer penger på anskaffelse av flere oppdrettslisenser, men mest omtalt har vært investeringen i gigant-anlegget InnovaMar, for ilandføring, slakting og bearbeiding av laks, som ble påbegynt i februar i 2009, og som skulle være verdens mest innovative og kostnadseffektive lakseproduksjonsanlegg.

Helt siden oppstarten i 1991 med bare én konsesjon, har SalMar, gjennom drøyt to tiår, opparbeidet seg hele 81 heleide i tillegg til 10 samarbeidskonsesjoner per 09.01.13. Konsesjonene er fordelt i Midt- og Nord-Norge, med mer enn 50 % lokalisert på trøndelags- og nordmørkysten.

Siden 2010 har de hatt en gjennomgående økning i antall konsesjoner. En naturlig konsekvens av dette er større slaktevolum, noe som i 2013 har blitt estimert til hele 115 000 tonn. Til sammenlikning slaktet SalMar i 2011 63 400 tonn laks fordelt på 44 konsesjoner i Midt-Norge, 10 900 tonn fordelt på 13 konsesjoner i segmentet Rauma og 18 700 tonn fordelt på 13 konsesjoner i Nord-Norge (SalMar 2013b).

I perioden 2010-2012 gjorde SalMar flere oppkjøp for å øke sin andel av konsesjoner. Det startet i juli måned i 2010 hvor SalMar, gjennom oppkjøp av 100 % av aksjene til Reistad Eiendom samt aksjeposter i Rauma Gruppen AS for totalt NOK 312,6 millioner, ble eier av 75,5 % av Rauma Gruppen AS og dermed 8 oppdrettskonsesjoner i Romsdal-regionen. De kjøpte seg også inn i det færøyske oppdrettsselskapet Bakkafrost med 23,29 % av aksjene i oktober måned. Denne eierandelen ble senere økt med 6,61 % til totalt 29,9 %.

Videre kjøp av konsesjoner ble det om høsten samme år da byråkrati og nye regler rundt håndtering av lakselus ble slutten for lakseponérfamilien Eikremsvik (Sunnmørsposten 2012). De ble nødt til å selge sitt oppdrettsselskap AS Stettefisk, noe som ga SalMar muligheten til kjøp av deres to konsesjoner i Storfjorden for NOK 110 millioner.

I løpet av første og andre kvartal i 2011 anskaffet de seg nye syv konsesjoner gjennom oppkjøp av Krifo Havbruk AS, Bringsvor Laks AS og Villa Miljølaks AS for tilsammen NOK 155,02 millioner, sistnevnte knyttet til oppdrett av økologisk laks. I løpet av første kvartal ble også InnovaMarprosjektet ferdigstilt etter å ha krevd en total investeringen på cirka NOK 600 millioner. Anlegget utgjør 16 000 kvadratmeter og kan slakte og bearbeide 70 000 tonn laks per skift årlig. Etableringen av dette arbeidet gir SalMar gode muligheter til å øke sin produksjon og omsetning i fremtiden.

SalMar vil ved en sentralisering av forretningsvirksomheten i Midt-Norge redusere transportkostnader og bruk av brønnbåter på sikt, og dermed forhindre blant annet spredning av lus.

Etter suksessrike kjøp fra tidligere år så SalMar ingen grunn til å hvile på laurbærene og startet derfor første kvartal i 2012 med kjøp av 10 konsesjoner for NOK 167 millioner fra Villa Arctic AS i Laksefjorden i Finnmark, eid av Villa Organic AS som sitter på enda 16 konsesjoner. SalMar ønsker å forsterke sin satsing i Nord-Norge og gikk derfor inn i et langsiktig samarbeid med Villa Organic AS, opplyser SalMar

Grunnet nedgangen i volum i 2011 har ikke SalMar hatt muligheten til å utnytte InnovaMars fulle kapasitet i 2012. Men vi har sett en sterk økning i de siste kvartalene og de har et mål om å nå 30 000 tonn slaktet laks i 2014.

SalMar opplyser at de i april måned 2013 i løpet av en ukes tid gjennom to ulike kjøp erverver 41,3 % av aksjene i Villa Organic AS til en pris på NOK 147,8 millioner og kontrollerer da totalt 49,72 % av aksjene.

Rett før nasjonaldagen 2013 kom SalMar ut med at de nå har bestemt seg for å gjennomføre nedsalg av sine aksjeposter i Bakkafrost. Grunnet større

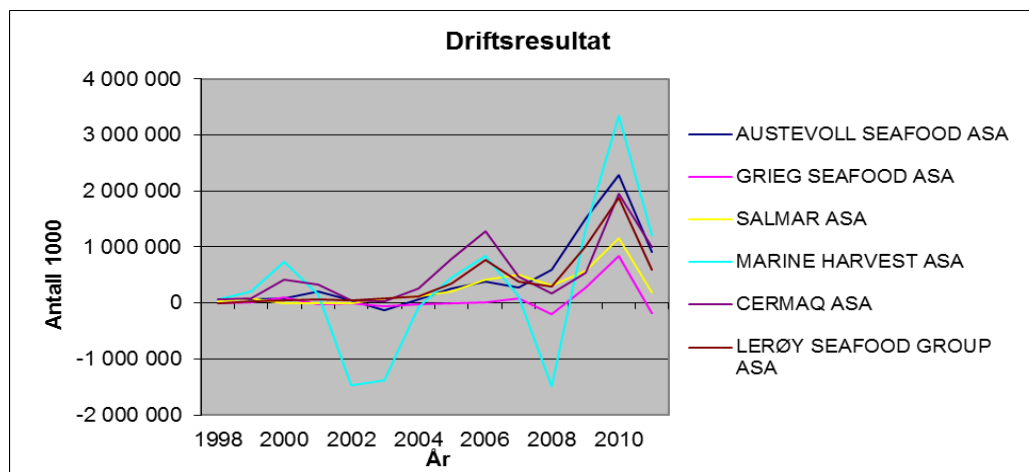
kjøpsinteresse enn forventet, resulterte dette i en halvering av beholdningen med salg av totalt 15 % av aksjene til en sum av NOK 512 millioner. Aksjene ble kjøpt for NOK 46,50 per stykk i 2010 og solgt for NOK 70 per stykk. Dette gir dem en avkastning på over 50 % før utbytte er medregnet. Salget ble begrunnet med at de ønsket å styrke kapitalbasen etter nye investeringer (SalMar 2013a).

Til sist kom det kom frem i uke 21 i 2013 at SalMar nå har bestemt seg for å selge sitt slakte- og foredlingsanlegg InnovaMar (Adressa 2013). I følge en pressemelding anser ikke SalMar laksefabrikken som en kjerneeiendel og ønsker derfor å selge til en fornuftig pris og heller benytte seg av å leie lokalene.

4.4 Konkurrentanalyse

Alle tall er hentet fra DNB Markets (2012), Swedbank (2013) og fra selskapenes respektive sider på Oslo Børs.

For å få et bedre bilde av industrien SalMar opererer i, samt hvilke utfordringer de står overfor i fremtiden, er det nødvendig å se på hvilke konkurrenter som hevder seg i samme marked. Vi har tidligere satt lys på hvilke andre land enn Norge som hevder seg internasjonalt, men vi skal nå ta et blick på nøkkeltall når det gjelder selskap vi har her til lands, og som er store aktører på det internasjonale markedet.



Kilde: Tall hentet fra Proff Forvalt 10. april 2013.

MHG gjorde alt rett da de solgte nærmest halve sin produksjon i andre kvartal i 2011 til en pris på NOK 35/kg. Som verdens største leverandør av laks sitter de på en global markedsandel på mellom 22 og 25 %. De har hele verdikjeden integrert i driften slik som SalMar og opererer i så godt som alle lakseproduserende land. Bare i Norge hadde de i 2011 et slaktevolum på 217 510 tonn, og i de tre første

kvartalene i 2012 hele 185 245 tonn, estimert til 255 245 tonn totalt for 2012 ettersom de slakter 20-30 % mer i siste kvartal. Totalt snakker vi om et slaktevolum på opptil 400 000 tonn per år. MHG sitter på totale eiendeler til en sum av NOK 24 897 millioner, en nettogjeld på NOK 5 569 millioner og 48,7 % i egenkapitalandel, estimert for 2012. De har per uke 21 i 2013 en markedsverdi på NOK 23,3 milliarder fordelt på 3,7 milliarder aksjer med en kurs på NOK 6,29.

Austevoll Seafood er en annen global aktør med produksjon i Chile, Peru, Storbritannia og Norge. Deres hovedsegment er lakseproduksjon, og de sitter på 63 % av eierandelene i LSG. De har i tillegg eierandeler på 43 % i Norway Pelagic og 49 % av Brødrene Birkelands fiskefartøy og er sterkt posisjonert i produksjon og utvikling av fiskemel/-olje som er et mindre, men et mer stabilt marked som har gitt en tilnærmet årlig EBITDA (inntekter før renter, skatt, avskrivninger og nedskrivninger) på rundt NOK 500 millioner i løpet av de siste fire årene.

LSG, som deler andre halvdel av eierandelen i Scottish Sea Farms med SalMar, er det nest største lakseproduksjonselskapet i verden med all sin produksjon i Norge. I 2011 hadde de et slaktevolum på 136 565 tonn og i 2012 et volum på 152 000 tonn, med fjerde kvartal estimert. Det skal nevnes at LSG har en jevn fordeling av slaktevolum gjennom året, og de ble derfor ikke like preget på årsbasis av den fallende laksespotprisen (Lerøy 2011). Det estimeres at de vil fortsette med å øke sitt slaktevolum i 2013 og 2014. De holder til på vestkysten og har i de senere år investert i anlegg i Nederland og Finland. Et selskap som i utgangspunktet startet med bare salg og distribusjon, har gjennom det siste tiår beveget seg stabilt inn i oppdrettsindustrien og er strategisk og finansielt sett sterke med god likviditet. LSG har per 2012 totale eiendeler på NOK 11 608 millioner, en nettogjeld på NOK 2 069 millioner og 49,3 % i egenkapitalandel. De er per uke 21 i 2013 verdsatt til en markedsverdi på NOK 8,7 milliarder fordelt på 54,6 millioner aksjer til en kurs på NOK 163. Kursen per aksje på samme tid i 2012 lå på NOK 79,50.

GSF er et mer utsatt selskap i forhold til de andre grunnet høye produksjonskostnader og høyt resultat før avskrivninger. De er avhengig av gode laksepriser og har slitt finansielt. De investerte 240 millioner i et nytt prosjekt som skal gjøre dem selvforsynte med smolt og dermed få økt kapasitetsutnyttelse og

bli mer effektive. Til tross for dette har de slitt med høyere produksjonskostnader enn forventet i første kvartal av 2013. Med lite gunstige temperaturer i sør, høye produksjonskostnader i nord, høye kostnader på fôr, i tillegg til to tilfeller av lakselus, hadde de en svakere produksjon enn ønskelig i 2012. GSF hadde i 2011 et totalt slaktevolum fra anleggene i Rogaland, Finnmark, Canada og på Shetlandsøyene på 59 632 tonn og i 2012 et volum på 70 078 tonn, med fjerde kvartal estimert. De har per 2012 eiendeler til en verdi av NOK 4 105 millioner, en nettogjeld på NOK 1 602 millioner og 35,4 % i egenkapitalandel. På børsen har GSF per uke 21 i 2013 en markedsverdi på NOK 1,7 milliarder fordelt på 111,7 millioner aksjer til en kurs på NOK 14,80. Dette er nesten en økning på 150 % sammenliknet med april 2012.

Det 44 % statlig eide oppdrettskonsernet CEQ er i disse dager under forhandling med MHG for salg av selskapet. Det endelige budet fra MHG er ikke på bordet, men det opplyses om at de vil eie minst 33,4 % av alle utestående aksjer for minst NOK 105 per aksje (E24 2013c). MHG kjøpte også i 2012 48,5 % av eierandelene i verdens største lakseforedlingselskap MORPOL, hvor det forventes at de kjøper opp de resterende 51,5 % i nær fremtid. CEQ er verdens tredje største sjømatprodusent og nest største laksefôrprodusent, gjennom selskapet EWOS, med lakseoppdrett i Norge, Chile og Canada. Fjerde kvartal var et svakere kvartal for CEQ, grunnet restriksjoner i Chile og Canada med tap på NOK 151 millioner og NOK 32 millioner. Likefullt ser det lyst ut siden markedsforholdene stadig forbedrer seg, og det verste visstnok skal være over. Totalt slaktevolum i 2011 var på 108 540 tonn og i 111 800 tonn i 2012, med fjerde kvartal estimert. CEQs totale eiendeler i 2012 hadde en verdi på NOK 11 210 millioner, med en nettogjeld på NOK 2 238 millioner og en egenkapitalandel på 51 %. De har per uke 21 i 2013 en markedsverdi på NOK 10,5 milliarder fordelt på 92,5 millioner aksjer med en kurs på NOK 113.

4.5 Framtidsutsikter

Da fiskeoppdrett først startet opp i Norge, ble de fleste anleggene plassert langt inne i fjordene. Vannet her holder høyere temperatur, har lavere gjennomstrømming og et svakere saltforhold. Forskning har vist at høy temperatur og lav gjennomstrømming gir dårlige levevilkår for laks og samtidig gode levevilkår for lus og andre sykdommer. Det har vært en trend i nyere tid at merdene blir flyttet stadig lengere ut fra land der sjøen er kaldere og strømmene

sterkere. Det har vist seg å være et effektivt tiltak for å få ned antall sykdomsutbrudd.

Det forskes i dag, blant annet hos SINTEF, på å flytte merdene enda lenger ut fra kysten og etablere det som kalles offshore merder. Med offshore menes det ikke like langt ut som dagens olje og gassanlegg, men slik at de ligger utaskjærs i åpent farvann. Dette vil gi et mer gunstig temperaturforhold og større vanngjennomstrømming, i tillegg til å redusere lus- og sykdomsproblemet. Det gir også rom for å etablere anlegg lenger sør langs norskekysten, da det ikke vil bli preget av like høye vanntemperaturer. Det vil med andre ord bli frigitt et vesentlig større areal til oppdrettsaktiviteter, samtidig som anleggene vil kunne være større og ligge mer spredt. På grunn av større avstander mellom merdene og kraftigere gjennomstrømminger vil det bli mindre oppsamling av biomasse på områdene og dermed mer miljøvennlig.

Forskere i dag er skeptiske til om småfisk vil tåle de økte strømmene, og de har en hypotese om at det kan være nødvendig å stykke opp oppdrettsfasen ytterligere. Det foreslås å legge til en ny fase der fisken oppbevares enten i tanker på land eller i merder nærmere kysten til den når en vekt på rundt 1 kg før den sendes ut til offshoremerdene.

Når fisken er i fasen fram til 1 kg, er den også ekstra sårbar overfor lus. For å skåne småfisken ytterlige mot lus kan det være fordelaktig å plassere dem i lukkede merder fram til de når nødvendig vekt. Det forskes stadig på å få i stand velfungerende lukkede merder. Siden de lukker ute omgivelsene helt, må det til enhver tid pumpes inn friskt vann fra dypet. Det knyttes i dag høye energikostnader til pumpesystemene som må installeres og driftes for å oppnå nødvendig gjennomstrømning.

Selskapet Akvadesign satt ut 80 000 smolt fordelt på to lukkede merder i Brønnøysund i mai i 2012. Det testet mengden lus for hver uke gjennom hele sommeren og resultatet var imponerende null lus. Den åpne merden derimot, like i nærheten, måtte avluses hele to ganger i løpet av sommeren, og høsten. Selv om kostnadene for avlusning er store, er fremdeles ikke dagens pumpe teknologi i de lukkede merdene konkurransedyktige på pris. Selskapet Akvadesign jobber med en løsning der sjøvannet føres inn i merden så nær overflaten som mulig. Denne

utviklingen ser ut til å kunne resultere i en svært konkurransedyktig løsning (NRK 2013).

Kostnadene på fiskefôr står som nevnt tidligere for tilnærmet 50 % av produksjonskostnadene. De reguleres av prisene på fiskeolje/-mel som igjen reguleres av omfanget av sardin- og annet småfiske, samt etterspørsel. Prisen har økt i de senere år, og det forskes derfor på å finne alternativer til dagens fôr for å redusere produksjonskostnader og for å sikre bedre utnyttelse av ressurser.

Per i dag jobbes det med å utvikle fôrtyper med protein utvunnet fra andre kilder enn fiskeavfall samtidig som soyaprotein og andre vegetabiliske proteinkilder også kan erstatte dagens tradisjonelle fôr. Intensiv forskning har gjort fôrproducentene i stand til å bruke flere vegetabiliske råvarer i produksjonen og dermed redusere bruken av fiskeolje/-mel uten at det har negativ innvirkning på ytelsen eller kvaliteten til fôret eller fiskevelferden.

Det har også blitt utviklet metoder for å fremstille fiskefôr ut i fra blant annet grantrær og biogass med den store fordel at en slik fôrtype ikke på noen som helst måte konkurrerer som et substitutt til menneskemat.

Med en økende verdensbefolkning blir det rift om verdens matvareressurser. For å møte fremtidens behov i oppdrettsindustrien jobbes det nå mot et 100 % vegetabilisk fôr. Siden den naturlige føden for fisk er annen fisk, vil det derfor være et stort fremskritt for matvarebehovet og for miljøet hvis oppdrettsfisk ikke lenger trenger produkter produsert av villfisk. Denne nye fôrtypen vil være et konsentrert proteinfôr fra bakterier, gjær eller alger (Forskning 2013).

Bakterier kan produseres ut fra naturgass eller biogass og kan lett omdannes til et høyverdig protein som har veldig lik struktur som fiskemel. De har i tillegg en lik andel fett og fungerer derfor godt som et alternativ til fiskeråstoff. Bakterien som brukes kalles *methylococcus capsulatus* og er i stand til å utnytte metangass som energikilde. Det dyrkes på naturgass der det tilføres ammoniakk og mineraler som så skaper høyverdig proteinfôr.

I utgangspunktet kan man fôre oppdrettsfisk med vanlig kjøkkengjær, men forskere ved Universitetet for miljø- og biovitenskap (heretter omtalt som UMB) har kommet fram til gjærtyper som faktisk gir bedre resultat enn vanlig bakegjær.

Disse gjærtypene kan utnytte biomasse fra skog og landbruk, og det går i utgangspunktet ut på å kverne opp en tømmerstokk til sagflis, for deretter å tilsette enzymer slik at flisen omdannes til et fermenterbart sukker som gjær kan vokse på. Man kan med andre ord dyrke gjær på ulike næringssubstrat som også for eksempel melkeprodukter.

Utgangspunktet for å dyrke fram alger er enkelt, alt man trenger er sollys og karbondioksid. Fordelen med dette blir at det kan drives produksjon i svært store kvanta i tillegg til at det er billige ingredienser. Denne type biomasse inneholder også omega3-fettsyrer som fisken er avhengig av. Forsøk med algefôr har hittil gitt interessante og gode resultater, men det er store variasjoner blant de ulike algetypene. Så det må foretas en optimaliseringsprosess før det er aktuelt å regne det som en substitutt.

Det er likevel ikke helt problemfritt å bytte ut fiskens naturlig føde med vegetabilsk fôr. Fiskene er fra naturens side kjøttetere og klarer derfor ikke helt å utnytte karbohydratene, stivelsen og fibrene fra plantene. Den største utfordringen med vegetabilsk fôr er at det inneholder det fiskefôrforsker og professor ved UMB, Margareth Øverland, omtaler som «antinæringsstoffer». Dette er stoffer som kan ha negative konsekvenser i form av redusert vekst og fôrutnyttelse som går direkte på bekostning av fiskens helse. Antinæringsstoffene kan skade fordøyelsessystemet og binde mineralene i plantefôret slik at fisken risikerer at skjelettet blir for mykt. I tillegg har fôret en bitter smak som fisken i utgangspunktet ikke liker, noe som resulterer i at den ikke spiser tilstrekkelig og dermed ikke når sitt vekstpotensial. Akvaforskere ved UMB har kommet fram til at ved å varme og trykkbehandle plantefôret, samt tilsette høyverdig proteinfôr av bakterier, gjær og alger, kan de negative konsekvensene av vegetabilsk fôr reduseres signifikant.

Forskning på de mikrobielle proteinkildene åpner for at gode matplanter som soya og bønner etterhvert utelukkende kan forbeholdes mennesker. Fiskefôret i fremtiden vil da optimalt sett bare bestå av mikroorganismer og bakteriebaserte råvarer som ikke kan konsumeres av mennesker. Samtidig vil lakseprodusenter kunne notere seg betydelige besparelser ved å erstatte stadig dyrere fiskemel med for eksempel billig protein fra alger dyrket fram med sollys og karbondioksid.

Det forskes på mange spennende områder for å finne innovative løsninger for oppdrettsnæringen. I fremtiden vil vi helt sikkert kunne se nye fôrtyper og merder bli implementert i produksjonen. Den nye teknologien vil sannsynligvis kunne bistå til lavere produksjonskostnader i form av billigere råvarer til fôr. Nye merder vil kunne redusere kostnader knyttet opp mot behandling av lus og sykdom, samt føre til at en større del av smolten som settes ut vil vokse seg til sunn slaktevekt uten sykdommer. Dette vil bidra til økt volum tilgjengelig for salg, som igjen fører til økte salgsinntekter. Implementering av nye merder og alternative fôrtyper vil føre til at næringen blir mer miljøvennlig, og vil spare miljøet for unødvendig belastning.

5. Drøfting

Vi vil foreta en drøfting av det vi har kommet frem til gjennom prosessen i tillegg til å gå inn på mulige tiltak for fremtiden som kan styrke SalMars posisjon i markedet.

Vi begynner med å gå gjennom markedsforholdene slik de var i 2011.

Hovedårsaken til at spotprisen på laks falt så dramatisk som den gjorde ned til NOK/kg 18, var at Chile kom tilbake på markedet. Etter å ha vært ute i flere år, entret de igjen markedet dette året og tredoblet sin produksjon fra året før til 385 000 tonn og økte tilbudet på markedet med 13 %. Konsekvensen av deres tidligere fravær var også årsaken til den rekordhøye spotprisen på NOK/kg 44 i første kvartal av 2011. Dette førte til en uforventet utvikling i både tilbud og etterspørsel og var årsaken til den uregelmessige fluktuasjonen. Videre skal det også sies at utviklingen av pris på fôr har steget av naturlige årsaker

Som en fortsettelse av årene 2009 og 2010 investerte SalMar i nye driftsmidler. De ervervet flere selskaper med påfølgende konsesjoner til en sum av NOK 155 millioner. I første kvartal ble også storinvesteringen InnovaMar på NOK 600 millioner ferdigstilt. Dette førte med seg uforventede oppstartskostnader av uintegreert teknologisk utstyr. Ulike produsenter stod bak de forskjellige komponentene, og det måtte derfor brukes tid og ressurser på å utvikle datasystemer/-koder for å gjøre utstyret funksjonelt og brukervennlig.

Mer interessant er andelen av tap SalMar måtte tåle i 2011. Det startet i første kvartal med en rømming av en størrelse aldri før sett i Trøndelag. 175 000 laks

forsvant for godt, hvilket tilsvarer 50 % av den totale rømmingen i landet dette året. Det kom flere kostnader som en konsekvens av dette. Først og fremst brukte de NOK 10,1 millioner på skadebegrensning i et forsøk på å fange inn igjen mest mulig rømt laks. Deretter ble de dømt i Fosen Tingrett hvor de ble pålagt en bot på NOK 5 millioner, som senere ble anket og redusert til NOK 2 millioner. I tillegg ble de rammet av et kraftig utbrudd av PD som førte til destruering av 1,5 millioner laks samt flytting av 500 000. Totale tap grunnet biologiske årsaker ble estimert til NOK 50 millioner.

Men det største og mest kritiske tapet kom på grunn av fallet i spotpris. Ettersom selskaper som MHG låste sin salgspris i forkant av fallet til en jevngod pris, samtidig som blant annet LSG hadde et jevnt slaktevolum gjennom hele året, tapte SalMar alt på sin markedsstrategi. Av totalt 90 000 tonn laks, slaktet SalMar over 65 000 tonn i tredje og fjerde kvartal til en snittpris på NOK/kg 24,3. Det som er interessant å se på her er reduksjonen i overskudd per solgte kilo. Fra et overskudd på NOK/kg 15,2 i Q1, ser vi en sterkt fallende kurve ut over året med NOK/kg 9,7 i Q2, NOK/kg 4,2 i Q3 og NOK/kg 1,6 i Q4. Dette er en voldsom nedgang og gir en signifikant svekkelse i lønnsomheten til SalMar.

Etter et ekstraordinært år er det absolutt grunn til å se optimistisk på fremtiden til SalMar. De er innovative og legger konstant til rette for forbedring og effektivisering av driften. Deres produksjon er i toppsjiktet i markedet når det gjelder lave produksjonskostnader, så deres resultat er derfor ikke like følsomt ovenfor nye prisfluktasjoner som andre konkurrenter.

En viktig lærdom å ta med seg etter erfaringene fra 2011 er at leverandørene fra det amerikanske kontinentet på langt nær er optimalisert. De sliter fortsatt sterkt med biologiske og markedsmessige utfordringer. Det vi fikk se fra Chile dette året, var på ingen måte representativt for kapasiteten de besitter og hva de er kapable til. Når driften blir optimalisert blir det svært spennende å se hvilke resultater og konsekvenser dette vil ha for den norske lakseindustrien.

Verdens befolkning er i stadig vekst, med et økende velstandsnivå. Det å spå hvordan fremtidens marked vil se ut er alltid vanskelig, men vi har noen prediksjoner på hva som kan være av betydning for SalMar og for den norske lakseindustrien. Analyserer man potensialet for de amerikanske produsentene er det lett å se at de vil være med på å prege den globale lakseindustrien i fremtiden.

Den dagen de entrer markedet for fullt, er det en mulighet for at det vil gi en liknende og mer langvarig konsekvens i likhet med året 2011. Mest sannsynlig vil de nok komme gradvis inn på markedet etter hvert som de biologiske utfordringene blir håndtert, samtidig som det amerikanske markedet stabiliserer seg. Men problemet vil like fullt ligge i at tilbudet vil øke betraktelig.

Ettersom den globale tilbudsveksten vil øke, er det nødvendig å ikke glemme etterspørselsveksten. En garanti for fremtiden er nemlig økende etterspørsel ettersom befolkning og velstand øker. Vi ser allerede i dag flere potensielle markeder i blant annet Sørøst-Asia og i India med en markant økende velstand på landsbasis. Tenker vi for eksempel ti år frem i tid, vil dette bildet mest sannsynlig ha økt betraktelig, med forbehold om at det ikke vil forekomme noen større verdenskriser.

Sett på sikt vil da den økende tilbudsveksten ikke nødvendigvis sørge for en svakere spotpris så lenge det er fremvekst av nye markeder slik at tilbud og etterspørsel er proporsjonale. Det som blir spennende, er å se hva som kommer først og hvordan det vil påvirke markedet. Slik forhold ser ut i dag, vil mest sannsynlig tilbudet fra utenlandske produsenter øke hyppigere enn antall markeder. Spørsmålet da blir hvorvidt produsentene vil gjennomføre visse reguleringer for å ikke mette markedet.

Tilbudsveksten fra Norge nærmer seg null ut fra dagens restriksjoner på produksjon og maksimalt tillatt biomasse i havet. Med disse forhold er Norge avhengig av flere konsesjoner og en økning i tillatt biomasse. For at Norge skal kunne beholde sin plass som markedsleder, blir vi derfor nødt til å tenke annerledes.

Det er en grunnleggende trend at animalsk protein utgjør en stor andel av det totale proteinkonsumet hos mennesker med økonomiske ressurser. Videre tolker vi det dit hen at forskning på alternativer til dagens fiskefôr vil lede til at det er mulig å oppdrette laks på vegetabilsk protein fremstilt av bakterier, alger eller gjær. Dette vil gjøre at animalsk og smakfulle vegetabiliske proteinkilder som blant annet soyabønner vil være forbeholdt menneskelig konsum. Ved bruk av mindre ettertraktet vegetabilsk protein som et substitutt for menneskelig anvendt protein til fôrproduksjon, vil lakseoppdrett i fremtiden aktivt være med på å dekke et stadig økende matvarebehov. Oppdrettslaksens verdikjede er allerede blant de

mest miljøeffektive produksjonssyklusene i verden når det gjelder produksjon av høyverdig protein.

I dag er det bare 4,67 % av det norske kystområdet preget av akvakultur.

Prognosene til SINTEF anslår at den norske havbruksnæringen kan femdoble seg fra dagens produksjon i løpet av de neste 40 år. Dette tilsier en økning fra 1 million til 5 millioner tonn slaktet fisk i 2050. Det vil derfor være nødvendig og fordelaktig for næringen og for SalMar å rette blikket vekk fra de norske fjorder og ut mot det åpne hav for å etablere offshore merder. Disse merdene må være mer robuste, kunne tåle større bølgehøyder og kraftig værpåkjening. Vi har i dag den nødvendige teknologien for å utvikle merdene, men det er foreløpig på et teoretisk nivå hvor det er flere andre nødvendige faktorer som for eksempel logistikk, som må vurderes.

Volummessig vil offshoremerdene kunne produsere rundt det tredobbelte av dagens merder, med en økning til 30 000 tonn fisk. Det åpne havet vil også inneha bedre vannkvalitet og gjennomstrømning. Dette vil føre til at mange av dagens biologiske utfordringer knyttet til lus og sykdom vil reduseres. En større andel av smolten vil dermed vokse opp til å bli sunn slakteklar laks i tillegg til at kostnader til avlusning, rensing og vaksiner vil reduseres ytterligere.

For at offshoreoppdrett skal være aktuelt, er det nødvendig å dele opp oppdrettsprosessen. Smolt er for skjør til å tåle påkjenningene fra det åpne havet og det anbefales å legge inn en ny fase i prosessen. Denne mellomfasen vil finne sted mellom smoltifisering og merdeutsetting. Men ettersom dette er et tidspunkt hvor laksen er ekstra eksponert for lus og sykdommer, vil det være fordelaktig å behandle dette stadiet i en lukket merde. Det knyttes i dag høye kostnader til oppdrett i lukkede merder på grunn av energikostnader til pumpesystemene. Men vi ser allerede at det er gjort fremskritt på å utvikle mindre kostbare løsninger, og før offshoremerder er aktuelt i praksis, vil lukkede merder mest sannsynlig ha gjennomgått en omfattende optimaliserings- og effektiviseringsprosess.

Når det gjelder eventuelle tiltak for SalMar i fremtiden, har vi vurdert visse scenarioer. De har med sin investering i InnovaMar per dags dato kapasitet til å bearbeide og imøtekomme en betraktelig produksjonsøkning. Vi har derfor sett på muligheten for å utvide oppdrettsvirksomheten til å omfavne torskeoppdrett. Men etter å ha sett nærmere på dette markedet, fant vi ut at spotprisen på torsk har vært

synkende og er per 2012 historisk lav på bare NOK/kg 10. Når villtorskbestanden i havet er såpass stor samtidig med en rekordhøy torskekvote i Barentshavet, konkluderer vi med at dette vil være en liten lønnsom satsing og anbefaler derfor SalMar å holde seg til sin spisskompetanse (E24 2013d).

Videre opplyste Dagens Næringsliv og nettavisen E24 at MHG enda ikke har fått tilslag på oppkjøpet av CEQ. De krever en pris på NOK 118 per aksje hvor foreløpig bud ligger på NOK 105. Aksjekurs på CEQ per 29. mai 2013 ligger på NOK/kg 112, og det spekuleres i om staten er villig til å selge til MHG på grunn av deres sterke markedsandel (Oslo Børs 2013). SalMar har i 2013 solgt halvparten av eierandelene i Bakkafrost for NOK 512 millioner i tillegg til å hente ut NOK 390 millioner fra salg av InnovaMar. De har med dette bygget opp store kontantreserver, noe vi mener de kan utnytte, og i samarbeid med andre investorer vurderer å legge inn et bud på CEQ. Det er snakk om et krav fra staten på NOK 4,7 milliarder om staten er villig til å nedjustere til en kjøper med mindre markedsandel.

CEQ besitter lokaliteter i Norge, Chile og Canada, noe som kan bety at SalMar har muligheten til å selge ut Chile og Canada til andre aktører for å gjenvinne deler av investeringen. I tillegg bør man ta hensyn til at disse områdene har betydelige større biologiske utfordringer og vil dermed kreve høye kostnader for å opprettholde respektabel drift. Det er først og fremst CEQ sine lokaliteter i Norge som er attraktive for SalMar. Videre har CEQ en helintegrert verdikjede i tillegg til at de eier verdens største laksefôr produsent, EWOS. Som nevnt utgjør fôrkostnadene 50 % av produksjonskostnadene og ved en integrering av fôrproduksjon i driften kan SalMar kutte kostnader knyttet til fôr samtidig som de selger med fortjeneste til andre aktører. Det skal til slutt nevnes at EWOS kan risikere å bli utdatert med tanke på utsiktene for fremtidens fiskefôr samtidig som de totale kostnadene rundt investeringen heller kan settes i videre utvikling og forskning på alternativt fôr.

6. Konklusjon

Avslutningsvis vil vi komme med en konklusjon som presist besvarer vår problemstilling.

Grunnen til SalMars fall i lønnsomhet var ikke knyttet til et lavere slakte- eller salgsvolum, etter som begge disse parameterne hadde en signifikant økning i 2011. Det som skapte nedgangen var en kombinasjon av flere eksterne og interne faktorer samlet på ett og samme år. Først og fremst var det oppstarten av InnovaMar som krevde mer ressurser enn forventet. Deretter investerte de store beløp i nye konsesjoner gjennom oppkjøp av bedrifter i Midt-Norge. De ble rammet av kraftig sykdomsutbrudd i nord som førte til at de måtte destruere betydelige kvanta fisk, som ellers kunne generert gode salgsinntekter. Videre ble de rammet av et av norgeshistoriens største tilfeller av lakserømming.

Rømmingen førte med seg bøter, oppryddingskostnader og tap av fisk som ellers kunne vært solgt og omsatt til millioner av kroner. Da konsekvensen av Chiles tilbakekomst slo ut i markedet og prisen gikk fra rekordhøy i april til rekordlav i oktober, var SalMar den aktøren som ble rammet hardest. Dette kom av at de slaktet over 70 % i tredje og fjerde kvartal hvor spotprisen var på sitt laveste, noe som førte til at de satt igjen med unormalt lavt overskudd per kilo solgt fisk.

Vi konkluderer med at alle ovennevnte faktorene, med dårlig timing av salg som mest signifikante årsak, var grunnen til at SalMar hadde en svakere lønnsomhet sammenliknet med sine konkurrenter i 2011. Vi ser derimot ingen grunn til at dette vil vedvare da dette var et ekstraordinært tilfelle med flere uforutsette hendelser samlet på ett og samme år. Deres økonomiske situasjon er sterk og vi ser ingen tegn til svakhet sammenliknet med konkurrentene.

Når det gjelder framtidsutsiktene for næringen, har vi gjennomgått flere muligheter. En potensiell fremtidig kostnadsreducerende faktor er dagens arbeid med å utvikle nye typer fiskefôr. Forskere jobber med å utvikle nye typer fôr som vil være svært miljøvennlige og billige å produsere i forhold til dagens fôr. Offshoremerder er et interessant konsept. Det vil gjøre oppdretterne i stand til å høste betydelige stordriftsfordeler kontra dagens produksjon. Vannforholdene i det åpne hav vil også resultere i færre biologiske utfordringer i forhold til hva merdene i dagens oppdrettsanlegg påfører oppdretterne. Når det er funnet tilfredsstillende løsninger på de logistiske utfordringene knyttet opp mot offshore,

forventer vi å se en gradvis utvikling av merder lenger ut i havet. Dette fører med seg at oppdretterne kan bli nødt til å stykke opp oppdrettsfasen ytterligere for å klargjøre fisken for kraftigere påkjenninger. I denne fasen mener vi videreutvikling av lukkede merder vil spille en avgjørende rolle for å komme fram til en bærekraftig løsning i tråd med å redusere lus og sykdom.

Disse innovative tilføringene i produksjonen mener vi er nødvendig for at oppdretterne skal klare å møte en stadig økende etterspørsel og matvarebehov hos en økende verdensbefolkning. Vi anser India som et marked med enormt potensiale for import av laks der en økende befolkning og velstand vil lede til ytterlige behov og etterspørsel for animalsk protein i framtiden.

Etter salg i 2013 og flere år med driftsoverskudd sitter SalMar på betydelige kontantreserver. De har likviditet og mulighet til å utføre investeringer og oppkjøp som kan ytterligere styrke deres posisjon i markedet. Vi kan ikke gå god for at et oppkjøp av CEQ vil være en innbringende investering, men det er et alternativ i et marked med et mangfold av muligheter.

Vi konkluderer med at fremtiden ser svært lys ut for oppdrettsnæringen og SalMar. Det ligger absolutt til rette for ekspansjon, forbedring og implementering av ny teknologi og innovasjon i produksjonen. Markedet vil fortsette å vokse, både i omfang av tilbud og etterspørsel. Det vil bli svært spennende å følge med på hvordan dette utarter seg i praksis.

7. Svakheter ved oppgaven

Det er nødvendig med et objektivt syn på egen produksjon uavhengig av nedlagt arbeidsmengde. Hvis vi deler oppgaven inn i to deler, en i forhold til SalMar og en i forhold til framtidsutsikter, kan vi lettere sette fingeren på konkrete svakheter.

I del én av problemstilling ser vi først og fremst bort i fra første kvartalsrapport i 2013 for SalMar ettersom denne ble publisert 29. mai. Dette gjør at oppgaven er basert på historiske tall frem til 2012 samt noe frem til 2013. Utover året 2013 er det meste beregnet i form av prediksjoner og estimater fra årsskiftet 2012/2013.

Videre hadde en grundigere analyse av den økonomiske driften samt konkurrerende virksomheter vært ønskelig ettersom den er relativt kortfattet. Men gjennom analyse av de ulike rapporter var det de biologiske faktorene som markerte seg mest, i tillegg til at SalMar ikke gjorde merkbare

bedriftsøkonomiske endringer i forhold til kostnadseffektivisering dette året og vi kom derfor til vår konklusjon. Det skal derimot sies at de fleste rapportene vi har benyttet, er skrevet fra et bedriftsøkonomisk ståsted mens et mindretall er fra et biologisk og miljømessig ståsted. Når det gjelder konkurrentanalysen er det absolutt en kritikkverdig svakheter at denne ikke er grundigere gjennomført.

I del to av problemstillingen går svakheter i hovedsak på kvantiteten av kontaktpersoner. Vi kunne ha oppnådd høyere reliabilitet i oppgaven hvis vi hadde tatt kontakt med blant annet konkurrenter og andre involverte næringsdrivende for å høre deres tanker og meninger rundt framtidsutsiktene. Her er mye av informasjonen konfidensiell, men det ville vært interessant å høre om det generelle synet på utviklingen var lik hos ulike oppdrettsselskaper, eller om det var forelå en stor variasjon i synet på framtiden. Det er denne delen av problemstillingen hvor mulighetene har vært store og mange, og vi måtte rett og slett velge noen bestemte områder som fanget vår interesse og neglisjere de andre.

Vi kunne, i tillegg til en kvalitativ metode også ha gjennomført en kvantitativ metode (i form av fremtidsplaner og utsikter) ettersom de to metodene er komplementære for å kartlegge det totale bildet av mulige fremtidsplaner. Men siden mye av det vi har sett på er på et planmessig teknologisk nivå, og foreløpig ikke i gjennomføringsfasen, blir dette mindre hensiktsmessig og heller noe som kunne vært aktuelt i framtiden.

Vi har ikke utført de overnevnte punktene hovedsaklig grunnet mangelfull tid. Den planmessige biten av oppgaven har krevd mer tid enn antatt og vi ble derfor nødt til å velge ut det som etter vår mening var mest relevant i forhold til problemstillingen.

Llikevel mener vi at vi har belyst SalMars lønnsomhetsfall i 2011, og framtidsutsiktene til oppdrettsnæringen, på en strukturert og tilfredsstillende måte ut i fra de ressurser vi har hatt til rådighet.

8. Referanseliste

- Adressa. 2013. «SalMar selger laksefabrikken». Hentet 24. mai 2013.
<http://www.adressa.no/nyheter/okonomi/article7621989.ece>
- Aftenposten. 2011. «175 000 laks rømte fra anlegget». Hentet 16. april 2013.
<http://www.aftenposten.no/okonomi/175000-laks-romte-fra-anlegget-6706874.html>
- Andreassen, J. og P.G. Kvenseth. 2000. *Kvalitetsikring ved bruk av leppefisk*. Villa Leppefisk AS og KPMG Consulting AS
- Askheim, Ola Gaute Aas og Tor Grenness. 2008. *Kvalitative metoder for markedsføring og organisasjonsfag*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Bellona. 2013. «Lakselus». Hentet 6. mai 2013.
http://bellona.no/Havbruksweb/Tema_havbruk/Lakselus
- Canadian aquakulture. 2013. «Aquaculture Statistics 2011». Hentet 2. mai 2013.
<http://www.aquaculture.ca/files/documents/AquacultureStatistics2011.pdf>
- DNB Markets. 2012. *Seafood: Faith, hope and charity*. Oslo: DNB Markets.
- E24. 2013a. «Chile tilbake for fullt i 2013». Hentet 2. mai 2013.
<http://e24.no/boers-og-finans/chile-tilbake-for-fullt-i-2013/20030103>
- E24. 2013b. «Fiskeridirektoratet opprettholder SalMar-bot». Hentet 17. april 2013.
<http://e24.no/naeringsliv/fiskeridirektoratet-oppretholder-salmar-bot/20327010>
- E24. 2013c. «Fredriksen fikk stanset Cermaq's milliardkjøp». Hentet 26. mai 2013. <http://e24.no/boers-og-finans/fredriksen-fikk-stanset-cermaq-s-milliardkjoep/20371497>
- E24. 2013d. «Torskeoppdrettere tapte 227 mill. i fjor». Hentet 27. mai 2013.
<http://e24.no/boers-og-finans/torskeoppdrettere-tapte-227-mill-i-fjor/20339981>
- Fish. 2012. «SalMar kjøper 10 konsesjoner fra Villa». Hentet 23. april 2013.
<http://www.fish.no/oppdrett/5510-salmar-kjoper-10-konsesjoner-fra-villa.html>
- Fiskeridirektoratet. 2013. «Statistikk for akvakultur». Hentet 17. april 2013.
<http://www.fiskeridir.no/statistikk/akvakultur/statistikk-for-akvakultur/totalt-hele-naeringen>
- Forskning. 2013. «Fiskefôr fra grantrær og biogass». Hentet 23. mai 2013.
<http://www.forskning.no/artikler/2013/mars/350213>

-
- Forskningsrådet. 2011. «Varmt hav gir mager laks». Hentet 9. mai 2013.
<http://www.forskningsradet.no/servlet/Satellite?c=Nyhet&pagename=havbruk%2FHovedsidemal&cid=1253969683562>
- Global Seafood. 2013. «Chilean salmon back on track». Hentet 2. mai 2013.
<http://www.seafoodsource.com/newsarticledetail.aspx?id=15339>
- Gripsrud, Geir, Ulf Henning Olsson og Ragnhild Silkoset. 2010. *Metode og dataanalyse*. 2. utgave. Kristiansand: Høyskoleforlaget.
- Klima- og forurensningsdirektoratet. 2013. «Akvakultur». Hentet 17. april 2013.
<http://fylker.miljostatus.no/Nord-Trondelag/Tema-A-A/Vann/Akvakultur/>
- Kristoffersen, Trond. 2012. *Årsregnskapet: En grunnleggende innføring*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Laksefakta. 2013a. «Laksens livssyklus». Hentet 9. mai 2013.
<http://laksefakta.no/nokkelinfo/laksens-livssyklus.html>
- Laksefakta. 2013b. «Nøkkelinfo». Hentet 28. april 2013.
http://laksefakta.no/index.php?option=com_content&view=article&id=541&catid=49&Itemid=3
- Lerøy. 2011. «1st quarter nor/eng 2011» Hentet 20. mai 2013.
<http://www.leroyseafood.com/Global/Finans/Dokumenter/Rapporter/Kvartalsrapporter/Report%20Q1%202011.pdf>
- Lerøy. 2011. «2nd quarter nor/eng 2011». Hentet 20. mai 2013.
<http://www.leroyseafood.com/Global/Finans/Dokumenter/Rapporter/Kvartalsrapporter/Report%20Q2%202011v2.pdf>
- Lerøy. 2011. «3rd quarter nor/eng 2011». Hentet 20. mai 2013.
<http://www.leroyseafood.com/Global/Finans/Dokumenter/Rapporter/Kvartalsrapporter/Report%20Q3%202011.pdf>
- Lerøy. 2011. «4th quarter nor/eng 2011». Hentet 20. mai 2013.
<http://www.leroyseafood.com/Global/Finans/Dokumenter/Rapporter/Kvartalsrapporter/Q4%202011%20Report.pdf>
- Lovdata. 2012a. «Akvakulturloven». Hentet 12. mai 2013. <http://lovdata.no/all/nl-20050617-079.html>
- Lovdata. 2012b. «Forskrift om samordnet innkreving av avgift på fiskeeksport». Hentet 23. mai 2013. <http://lovdata.no/for/sf/fi/ti-20001213-1253-0.html>
- Lovdata. 2012c. «Laksetildelingsforskriften». Hentet 12. mai 2013.
<http://www.lovdata.no/for/sf/fi/xi-20041222-1798.html#1>

-
- Lusedata. 2013. «Om lakselus». Hentet 9. mai 2013. <http://lusedata.no/om-lakselus/>
- Lusedata. 2013. «Slik sikrer vi kontrollen med lakselus». Hentet 6. mai 2013. <http://lusedata.no/tiltak/>
- Løwendahl, Bente R. og Fred Wenstøp. 2011. *Grunnbok i strategi*. 3. utgave. Oslo: Cappelen Damm AS.
- Mattilsynet. 2013. «Fakta om og bekjempelse av PD» Hentet 6. mai 2013. http://www.mattilsynet.no/fisk_og_akvakultur/fiskehelse/fiske_og_skjellsykdommer/pd/fakta_om_og_bekjempelse_av_pd.-1
- NIFES. 2013. «Kaldere sjø ga gladere laks». Hentet 9. mai 2013. http://www.nifes.no/index.php?page_id=&article_id=4119&lang_id=1
- Norges Sjømatråd. 2012a. *Norsk eksport av sjømat i 2012, årstallpresentasjon*. Hentet 2. mai 2013. http://www.seafood.no/content/download/78527/945502/file/sjomatradet_aarstallpresentasjon2012_lowres.pdf
- Norges Sjømatråd. 2012b. «Tolltariff til EU 2013». Hentet 20. mai 2013. <http://www.seafood.no/content/download/80663/974189/file/Tolltariff%20til%20EU%202013.pdf>
- NRK. 2011. «SalMar: -175 000 laks har rømt». Hentet 16. april 2013. http://www.nrk.no/trondelag/_-175.000-laks-romte-ved-hitra-1.7510230
- NRK. 2013. «Fritt for lakselus i lukket anlegg». Hentet 25. mai 2013. <http://www.nrk.no/nordland/fritt-for-lakselus-i-lukket-anlegg-1.10899635>
- Oslo Børs. 2013. «CEQ». Hentet 29. mai 2013. http://www.oslobors.no/markedsaktivitet/stockOverview?newt__ticker=CEQ
- Oslo Børs. 2013. «GSF». Hentet 21. mai 2013. http://www.oslobors.no/markedsaktivitet/stockOverview?newt__ticker=GSF
- Oslo Børs. 2013. «LSG». Hentet 21. mai 2013. http://www.oslobors.no/markedsaktivitet/stockOverview?newt__ticker=LSG
- Oslo Børs. 2013. «MHG». Hentet 21. mai 2013. http://www.oslobors.no/markedsaktivitet/stockOverview?newt__ticker=MHG
-

Oslo Børs. 2013. «SALM». Hentet 21. mai 2013.

http://www.oslobors.no/markedsaktivitet/stockOverview?newt__ticker=SALM

Proff. 2013. «SalMar ASA» Hentet 20. mai 2013.

<http://www.proff.no/regnskap/salmar-asa/kverva/-/Z0006S65/>

Regjeringen. 2013. «Konsesjoner». Hentet 17. april 2013.

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/andre/konsesjoner.html?id=450737>

Regjeringen. 1999. «Årsaker til økte lakselusinfeksjoner» Hentet 17. april 2013.

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/md/dok/nou-er/1999/nou-1999-09/17/2.html?id=352420>

SalMar. 2013a. «Flagging». Hentet 30. mai 2013.

<http://salmar.no/Presse/Pressemeldinger/Pressemeldingsarkiv/aHR0cDovL2N3cy5odWdpbm9ubGluZS5jb20vUy8xMzg2OTUvUFIVMjAxMzA1LzE3MDIzOTAueG1s>

SalMar. 2013b. «Oppdrett: Gode lokaliteter og biologisk kontroll». Hentet 3. april 2013. <http://www.salmar.no/Om-SalMar/Virksomhetsomrader/Oppdrett>

SalMar. 2013c. «Strategi og visjon». Hentet 7. april 2013.

<http://salmar.no/Om-SalMar/Strategi-og-visjon>

SalMar. 2011. «Q1». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1518451/454925.pdf>

SalMar. 2011. «Q2». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1539446/470472.pdf>

SalMar. 2011. «Q3». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1562111/483667.pdf>

SalMar. 2011. «Q4». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1589783/499332.pdf>

SalMar. 2012. «Q1». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1614877/514657.pdf>

SalMar. 2012. «Q2». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1633873/549833.pdf>

SalMar. 2012. «Q3». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1655535/534975.pdf>

SalMar. 2012. «Q4». Hentet 1. mars 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1681803/549926.pdf>

SalMar. 2010. «Årsrapport». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1510834/446022.pdf>

SalMar. 2011. «Årsrapport». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1607522/559614.pdf>

SalMar. 2012. «Årsrapport». Hentet 1. februar 2013.

<http://hugin.info/138695/R/1697772/559610.pdf>

Scottish Salmon. 2013. «Production». Hentet 2. mai 2013.

http://www.scottishsalmon.co.uk/facts_figures/production.aspx

Statistisk sentralbyrå. 2012. «Akvakultur, 2011, endelige tall». Hentet 15. april

2013. <http://www.ssb.no/fiskeoppdrett>

Store Norske Leksikon. 2013a. «Biomasse». Hentet 12. mai 2013.

<http://snl.no/biomasse>

Store Norske Leksikon. 2013b. «Fiskesykdommer». Hentet 6. mai 2013.

<http://snl.no/fiskesykdommer>

Sunnmørsposten. 2012. «Gir opp oppdrett». Hentet 23. mai 2013.

<http://www.smp.no/nyheter/article276175.ece>

Swedbank First Securities AS. 2013. *Fish Farming: Tight market balance case materializing*. Stockholm: Swedbank First Securities.

Teknologirådet. 2012. *Fremtidens lakseoppdrett*. Hentet 12. mai 2013.

http://www.teknologiradet.no/Lakserapport_medforside_slpyt.pdf

Thomesen, Ron-Ørjan. 2006 «Verdisetting av konsesjon for oppdrett av laksefisk». Mastergradsoppgave, Universitetet i Tromsø.

Undercurrent News. 2013. «Fishmeal prices up 285 % since 2001». Hentet 15.

mai 2013. <http://www.undercurrentnews.com/2013/01/30/fishmeal-prices-up-285-since-2001/>

Vedlegg 1*Totalkapitalens Rentabilitet*

$$((638\ 859 + 50\ 177) / ((7\ 626\ 835 + 6\ 316\ 425) / 2)) \times 100 = 9,883427549$$

Likviditetsgrad 1

$$3\ 251\ 676\ 000 / 1\ 562\ 768\ 000 = 2,08$$

Egenkapitalandel

$$2\ 967\ 713 / 7\ 626\ 835 = 0,3891$$

Gjeldsgrad

$$4\ 659\ 122 / 2\ 967\ 713 = 1,57$$

Finansieringsgrad 1

$$4\ 375\ 159\ 000 / 6\ 064\ 067\ 000 = 0,72$$

Rentedekningsgrad

$$(608\ 504\ 000 + 177\ 397\ 000) / 177\ 397\ 000 = 4,430182021$$