

Oppgave N5.5 Navigare ASA

Navigare ASA er et gammelt, anerkjent og veletablert skipsrederi som ble børsnotert i 1980. Rederiet eier og driver mange skip, men har hovedtyngden av virksomheten sin innenfor transport av råolje. Børsverdien av selskapet er ca. 8 milliarder NOK. Du arbeider i finansavdelingen i Navigare og har fått i oppgave å analysere lønnsomheten i å utvide flåten. Ett av flere alternativer er å investere i et tankskip på 280 000 dødvectonn. Foreløpige samtaler med et verft har indikert en pris på 100 mill. USD. Verftet tilbyr finansiering til 4 % over 10 år for 70 % av byggesummen.

Driftskostnadene er budsjettert til 14 000 USD per dag. Skipet blir satt inn i et ti års certeparti (leiekontrakt) med et meget solid oljeselskap. Dagraten er 38 000 USD. I dagens markedssituasjon vurderer rederiet denne raten som svært god. Skipet forventes å være i drift 350 dager pr. år. Aktuell avskrivningsrate er 20 %. Verdien av skipet etter 10 år er anslått til 40 mill. USD.

a

Budsjetter kontantstrøm til egenkapitalen etter skatt første driftsår. Det er spesielle skatteregler for skipsfartsnæringen i Norge, men du kan bruke vanlige skatteregler for denne oppgaven.

b

Strategien i Navigare ASA er å bemanne skipene med offiserer fra Norge og mannskap fra Filippinene. For å sikre fremtidig tilgang på norske offiserer vil imidlertid hele besetningen på en eventuell nykontrahering være norsk. Dette innebærer at driftskostnadene pr. dag for det nye skipet vil bli 4 000 USD høyere enn om skipet skulle bemannes som rederiets øvrige skip. Påvirker denne opplysningen din analyse i delspørsmål a på noen måte?

c

Anta at skipets restverdi etter 10 år er 40 000 USD. Beregn kontraheringens nåverdi ved en kapitalkostnad på 5 %.

d

Beregn hvor mange seilingsdager skipet må ha pr. år for at nåverdien skal bli lik null.

e

Er du helt sikker på at det er riktig å bruke 38 000 USD pr. år som salgsinntekt for dette prosjektet?

Fasit

a 3,504 mill. USD

b 4,570 mill. USD

c -11,353 mill. USD

d 403 dager/år

e Hint: Vil rederiet få denne kontrakten dersom de ikke kontraherer?

Løsningsforslag

a

	A	B	C	D	E	F	G
1	Les dette						
2							
3	Inntekter				Mill USD		
4	350 dager		38 000 USD/Dag		13,300		
5	Driftskostnader						
6	365 dager		14 000 USD/dag		-5,110		
7	Driftsresultat, eks. avskrivning				8,190		
8	Avskrivning				-20,000	20 %	100
9	Renter				-2,800	4 %	70
10	Skattbart underskudd				-14,610		
11	Skatt				3,214	22 %	
12	Avskrivninger				20,000		
13	Avdrag				-5,830	10	-8,630
14	Kontantstrøm til egenkapitalen etter skatt				2,774		

Du kan gå inn i regnearket for å lese kommentarene i cellene med rød trekant. Beløpet i celle G13 er årlig annuitet for et 10 års annuitetslån med 4 % rente. Avdrag i celle E14 er annuitetsbeløpet fratrukket rentebeløpet i celle E9. I linje 8 trekker vi fra avskrivningene for å finne skattbart resultat.

I linje 12 legger vi avskrivningene til igjen for å ta hensyn til at avskrivningene er en kostnad, men ingen utbetaling. Hvis du, som mange andre, sliter med å forstå dette, kan du kanskje få noe hjelp i oppgave N2.3.

b

Bemanningsbeslutningen er uavhengig av kontraheringen. Hvis skipet ikke blir kontrahert, vil et annet av rederiets skip bli bemannet som beskrevet. Merkostnaden er dermed irrelevant for kontraheringsbeslutningen, og beregningen må gjennomføres på nytt med driftskostnader på 10 000 USD pr. dag. Kontantstrøm til egenkapitalen etter skatt første driftsår blir 4,570 mill. USD.

c

	A	B	C
1	Les dette		
2	Prosjektnavn	Navigare	
3	Dato	10.08.19	
4	Initialer	PIG	
5			
6	Driftsinntekter	38 1 000 USD/dag	
7	Driftskostnader	-10 1 000 USD/dag	
8	Dekningsbidrag	28 1 000 USD/dag	
9	Seilingsdager	350 Døgn/år	
10	Samlet dekningsbidrag	9 800 1 000 USD/år	
11	Faste kostnader	1 500 1 000 USD/år	
12	Likviditet fra drift	8 300 1 000 USD/år	
13			
14	Investering	-100 000 1 000 USD	
15	Kapitalkostnad	5,0 %	
16	Planperiode	10 år	
17	Restverdi	40 000 1 000 USD	
18	Nåverdi	-11 353 1 000 USD	

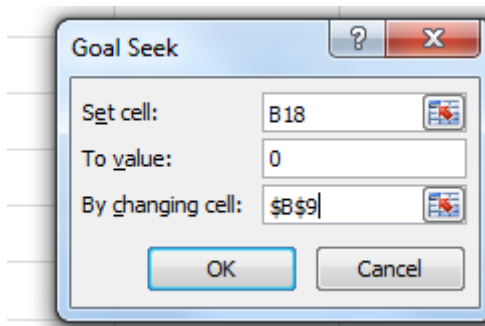
Her kan du også bruke finanskalkulator. Først finner du likviditetstilførsel fra en drift pr år (8 300 USD) og deretter nåverdien av denne og restverdien:



Investeringen er 100 mill. USD, og verdien av inntjening og restverdi er 88,647 mill. USD. Dermed blir nåverdien -11,353 mill. USD.

d

En fordel med regneark fremfor finanskalkulator er at det er enklere å beregne effekten av endrede forutsetninger. Dessuten gjør funksjonen Goal Seek/Målsøking det enkelt å besvare dette delspørsmålet. Dialogboksen for denne funksjonen finner du under fanen «Data» og knappen «What-if-Analysis»:



Fremgangsmåten er å angi variabelen du vil se effekten på i øverste åpne felt (her B18, dvs. cellen for nåverdi). Ønsket verdi på denne variabelen legger du i midterste felt (her lik null), og variabelen du vil se effekten av, legges i nederste felt (her celle B9, dvs. cellen for antall seilingsdager). Svaret blir 403 dager pr. år. Du finner en kommentar til dette resultatet i siste avsnitt i del 6.1.4.

e

Spør deg selv: «Hva vil skje med kontrakten dersom rederiet ikke investerer i det nye skipet?» Hvis svaret er at oljeselskapet krever kontrahering, er kontrakten knyttet til kontrahering. I så fall mister rederiet den gunstige kontrakten hvis det ikke kontraheres, og da er det riktig å bruke 38 000 mill. USD pr. dag.

Hvis derimot oljeselskapet ikke har stilt noen slik betingelse, kan dette oppdraget utføres med rederiets eksisterende skip. I så fall utvider ikke rederiet for å få den nye kontrakten, men for å beholde den dårligste av de eksisterende. Uten kjennskap til rederiets muligheter for å omdisponere eksisterende flåte kan vi ikke anslå denne verdien. Men vi kan si at det er feil å bruke 38 000 mill. USD pr. dag.

Mist ikke motet om du synes dette er vanskelig. Felles skjebne er en trøst. Dette delspørsmålet er med mest for å minne deg om at i tillegg til å være et regne-fag er finans også et tenke-fag.