

26-05-2016

Mærsk Oil

Olieprisens udvikling



Niklas Petersen & Morten Buus

AFGANGSPROJEKT

HD-STUDIETS 1. DEL, AAU MAJ 2016

ANSLAG: 74.129

INDHOLDSFORTEGNELSE

INDLEDNING	3
PROBLEMFORMULERING:.....	4
AFGRÆNSNING:	4
METODEVALG	4
FREMGANGSMÅDE.....	7
KONKLUSION/PERSPEKTIVERING	7
OM MÆRSK OIL.....	8
VÆRDIKÆDEANALYSE.....	9
REGNSKABSANALYSE AF PERIODEN 2011-2015	11
PESTEL ANALYSE.....	22
PORTERS FIVE FORCES:.....	26
ANALYSE PÅ DEN FREMTIDIGE OLIEPRISDANNELSE	31
SWOT ANALYSE.....	35
TOWS ANALYSE.....	37
INVESTERING & FINANSIERING	38
KONKLUSION:	48
PERSPEKTIVERING:.....	49
LITTERATURLISTE	50

Igennem de seneste 2 år er prisen på en tønde (158 liter) råolie dalet fra et niveau primo 2014 på omkring 110 USD til omkring 35 USD primo 2016. Denne prisudvikling har gjort det svært, for olieproducenterne at tjene penge på denne forretning. Olieprisens fald har fået flere store virksomheder til at dreje nøglen om, og et eksempel herpå kunne være den nordjyske virksomhed O.W. Bunker, som gik konkurs, bl.a. pga. de faldende oliepriser¹. Olieprisen falder lige nu, bl.a. pga. det massive udbud der kommer på oliemarkedet fra OPEC-landene, hvor der ikke kunne findes enighed om at skære i produktionen. Her har især Saudi Arabien ladet sin produktion af olie stige markant, og ifølge udbud og efterspørgsels teorien, så vil det alt andet lige presse prisen ned.² Dette er blot én ud af mange forklaringer på hvorfor olieprisen falder.

Denne lave oliepris presser økonomien i Mærsk Oil, som har kæmpet med underskud de seneste år. Det er derfor et spørgsmål om tid før Mærsk Oil må nedlægge produktionen, hvis ikke der kommer store besparelser i omkostningerne eller olieprisen stiger igen.

Mærsk Oil har i forbindelse med den lave oliepris nævnt i pressen, at de går med opkøbstanker, da de muligvis kan købe billige oliefelter som følge af pressede virksomheder, som tvinges til at sælge.

¹ <http://nyheder.tv2.dk/2014-11-10-overblik-derfor-gik-ow-bunker-konkurs>

² <http://www.business.dk/oekonomi/hvorfor-falder-olieprisen>

PROBLEMFORMULERING:

Hvordan påvirker den nuværende lave oliepris Mærsk Oils indtjening, og hvordan vil det påvirke den økonomiske udvikling i Mærsk Oil indenfor den nærmeste fremtid? hvordan vil Mærsk kunne udnytte de lave oliepriser til at vækste fremadrettet og dermed drage økonomiske stordriftsfordele på lang sigt?

AFGRÆNSNING:

Opgaven bliver afgrænset til Mærsk Oil afdeling, da det vil være en meget større opgave, at finde olieprisens økonomiske betydning, hvis der tages udgangspunkt i hele Mærsk-koncernen.

Vi afgrænser os fra Boston modellen som en del af vækst analysen, da vi har afgrænset os til én af Mærsk's forretningsområder og dermed kun et af deres produkter/services.

Vi afgrænser endvidere fra dele af regnskabsanalysen, da det ikke er muligt at finde den del af egenkapitalen, gældsforpligtelserne og renteudgifter der alene vedrører Mærsk Oil. Derfor afgrænses der fra analyse på gældsrenten, egenkapitalens forrentning samt gearing.

METODEVALG

Rapporten bliver udarbejdet under taksonomiske niveauer, hvilket sikrer, at der gennem rapporten kommer en rød tråd. Dette skal medføre, at vi kan udlede og tolke på indsamlede informationer, som danner baggrund for analysedelen. Denne analyse bruges til at opnå viden, som skal kunne besvare den problemstilling Mærsk står overfor under de lave oliepriser.

I redegørelsen vil der redegøres for hvordan Mærsk's fungerer som virksomhed, og for at skabe det nødvendige kendskab til Mærsk, vil deres historie, ide, mission og vision blive belyst.

beskrives den nuværende situation med lave oliepriser, herunder vil vi bruge samfundsøkonomisk teori, til at vurdere hvordan denne situation er opstået.

Vi vil analysere Mærsk's interne og eksterne forhold, ved hjælp af nogle erhvervsøkonomiske modeller. Her vil der både blive brugt subjektive og objektive modeller, som udarbejdes i kombination af deduktiv og induktiv tilgang.

Dataindsamlingen sker gennem interne samt eksterne kilder, hvor vi vil stille os kritiske overfor enhver information. Dette sikre en vis objektivitet gennem rapporten.

Analysemodeller til intern analyse:

- Værdikædeanalyse af Mærsk Oil
- Regnskabsanalyse

Analysemodeller til ekstern analyse:

- PESTEL analyse
- Porters five forces
- Analyse på den fremtidige olieprisdannelse

Værdikædeanalyse belyser Mærskes interne værdiskabelse for kunden. Desuden viser det ligeledes hvordan de interne afdelinger i Mærsk Oil bidrager til "slutproduktet". herunder analyseres der på hvordan Mærsk Oil kan strømline virksomheden, og skære alle de ikke-værdiskabende omkostninger fra.

Regnskabsanalysen skal vurderer hvordan Mærsk Oils indtjening udvikler sig, samt analysere om Mærsk Oil er en rentabel virksomhed. Hertil vurderes det videre hvordan den finansielle stilling udvikles med hensyn til soliditet og likviditet.

PESTEL-analysen danner en baggrundsviden, om den omverden Mærsk Oil opererer i. Herunder vil den analysere de problemstillinger omverdenen kan give Mærsk Oil, hvis de beslutter sig for at ekspandere. I problemformuleringen lægges der op til en ekspandering via integration herunder muligheden for både horisontal og vertikal integration.

Porters five forces analyserer Mærsk Oils forhandlingsstyrke over for kunder, leverandører mv. Denne viser et billede af det marked hvori Mærsk Oil opererer. Samlet giver det et indtryk af hvordan konkurrence på dette marked ser ud.

Analyse på den fremtidige olieprisdannelse skal ligge til grund for den samfundsøkonomiske betragtning af den nuværende oliepris, samt give et estimat om hvordan prisen vil udvikle sig over tid.

Vores interne og eksterne analyser vil blive opsummeret i en **SWOT analyse**, hvor vi danner os et samlet indtryk af Mærsk Oils styrker, svagheder, muligheder samt trusler. Disse bliver analyseret på i en **TOWS analyse**, som giver nogle bud på hvordan Mærsk Oil kan udnytte de stærke sider til at imødekomme en eventuel mulighed eller imødegå en eventuel trussel.

Til at vurdere hvordan Mærsk Oil kan bruge den nuværende lave oliepris til at ekspandere og dermed opnå nogle stordriftsfordele og synergieffekter på længere sigt, vil vi på baggrund af en **investerings- og finansieringsteori** beregne den økonomiske konsekvens heraf.

Beregningerne skal hjælpe os med at se rentabiliteten i investeringen, samt se hvilke finansieringsformer der er mest fordelagtige, både deres fordele og ulemper.

Til slut vil vi konkludere ud fra vores analyser vurderer om investeringstiltaget vil være økonomisk fordelagtige, hvis Mærsk Oil fremadrettet skal vækste målt på omsætning såvel som bundlinje.

FREM GANGSMÅDE

Til at starte med, vil virksomheden kort blive beskrevet med de mål, der er for Mærsk Oil indenfor 2020, samt Mærsk Oils historie. Dernæst vil der blive udarbejdet interne og eksterne analyser, som danner baggrund til en investeringscase i forbindelse med at vækste på længere sigt. Til sidst vil der diskuteres samt konkluderes ud fra vores analyser på problemformuleringen.

KONKLUSION/PERSPEKTIVERING

Vi forventer igennem projektet, at komme frem til ny viden, omkring oliens indflydelse på Mærsk Oils indtjening, samt hvilke vækstmuligheder den nuværende lave oliepris giver Mærsk Oil, som fremtidig spiller på oliemarkedet.

Vi forventer ligeledes, at kunne drage refleksioner til den samfundsøkonomiske konsekvens af den lave oliepris har på samfundsøkonomien, samt hvordan samfundsøkonomien har påvirket olieprisen. Herunder vil der analyseres på hvilke fordele og ulemper den globale økonomi fremover vil stå overfor, hvis olien forbliver på så lavt et niveau.

OM MÆRSK OIL

Mærsk Oil er et dansk selskab ejet af A.P. Møller. Mærsk Oil agerer i udforskning samt produktion af naturgas og Olie i lande såsom Danmark herunder Nordsøen, Qatar, Algeriet, Kasakhstan, Angola, Mexicanske Golf, Brasilien og Grønland med flere.

Virksomheden blev etableret i 1962 i forbindelse Mærsk blev tildelt en koncession på udforskning af produktionen af olie og gasser i Østersøen

To målbare mål for Mærsk Oil er, at produktionen skal udgøre 400.000 tønder pr. dag samt at afkastningsgraden/ROIC skal udgøre minimum 10%.³

³ A.P. Møller - Mærsk A/S Årsrapport s. 15

Vi benytter Porters oprindelige værdikæde, til at illustrere hvilke aktiviteter der skaber værdi for Mærsk Oils kunder. I og med værdikæden identificerer hvilke aktiviteter, der skaber værdi for kunderne og dermed også Mærsk Oil, kan man identificere hvilke områder hvor ressourcerne evt. kan allokeres for at optimere virksomheden mest muligt. Dermed kan Mærsk Oil forhåbentlig blive mere rentabelt på den lange bane ved bruge deres ressourcer optimalt. Analyser identificerer endvidere Mærsk Oils kernekompetencer, sat hvordan disse hjælper Mærsk Oil til at blive konkurrencedygtige overfor konkurrenterne.



Figur 1: Porters værdikæde analyse

Mærsk Oils værdiskabelse sker gennem primære aktiviteter, **såsom produktion/forarbejdning af råvarer**. Mærsk Oil søger i oliefelter efter ny olie, hvorefter de sætter deres platforme op og hiver olien op af felterne. Derefter forarbejdes olien, så det er klar til at blive købt af forbrugeren.⁴ Dette er deres primære aktiviteter og indtægtskilde.

Prisen på olien bliver fastsat på børsen, altså ud fra udbud og efterspørgsel. Olie er endvidere en homogen vare, hvor der ingen præferencer er fra forbrugeren. Derfor er det vigtigt for Mærsk Oil, at deres primære aktiviteter trimmes for ikke-værdiskabende aktiviteter, da de ikke har mulighed for at sælge til overpris gennem præferencer. Derfor er eneste interne mulighed for at øge overskudsgraden at skære unødvendige omkostninger fra.

⁴ <http://www.emu.dk/sites/default/files/QuestforOil-Temahaefte.pdf>

Mærsk Oil støtteaktiviteter:

Teknologiske ressourcer: Mærsk Oil har indledt et forsknings samarbejde med Københavns universitet vedr. forskning til at forbedre forståelsen af kalkreservoirerne. Dette samarbejde skal være med til at lokalisere hidtil ukendte kulbrintefælder, og dermed bidrage til deres primære aktiviteter⁵.

Det er et marked hvor det er svært at skabe nye innovative produkter, da det er et meget homogent marked hvor forbrugerne nærer ikke præference. Innovationen skal dermed ske gennem effektivisering af produktionen og dermed gøre omkostningerne pr. tønde mindre.

Menneskelige ressourcer: ud fra ovenstående, er Mærsk med til at trække unge Ph.d studere ind i virksomheden i forbindelse med forskningsprojektet. Dermed sikres at kompetente folk kan arbejde for virksomheden, og forhåbentlig være med til at skabe mere værdi for forretningen, gennem mere effektiv produktion som gerne skulle forbedre forholdet mellem omsætning og omkostninger.

Indkøbsfunktion: Indkøbsafdelingen/investeringsafdelingen, hvor det bliver købt nye olie-felter. Indkøbsfunktionen bidrager med mulig aktivitet til deres primære aktiviteter, hvis Mærsk Oil formår at finde ny olie, i de indkøbte/investerede olie-felter. Her spiller den teknologiske ressource også ind, da forsknings samarbejdet forhåbentlig skal være med til at optimere processen i forbindelse med arbejdet mellem køb af olie-felt og hive olien op. Indkøbsfunktionen skal endvidere sikre, at der bliver købt de olie-felter, hvor der er mest olie for købsprisen, samt at omkostningerne til at hive det op er forholdsvis billigt gennem de rette indkøbte hjælpematerialer.

En anden vigtig funktion er, at leverandører og samarbejdspartnere er udvalgt optimalt. Derfor skal indkøbsfunktionen sikre, at leverandøren altid levere i rette mængde, kvalitet, tid m.v. for ikke at der ikke opstår en "flaskehals", som kan blive meget omkostningsfuld, hvis det betyder, at produktionen må nedsættes eller stoppes.

⁵<http://www.maerskoil.com/Lists/NewsAttachments/MaerskOilembarksonjointresearchwiththeUniversityofCopenhagen/M%C3%A6rsk%20Olie%20og%20KU%20samarbejde%20-%20PRESS%20RELEASE%20DK.doc>

REGNSKABSANALYSE AF PERIODEN 2011-2015

Regnskabsanalysen skal vise hvorledes Mærsk Oil har udviklet sin finansielle stilling gennem perioden 2011-2015.⁶ Den skal desuden vise virksomhedens nuværende finansielle styrke. Den bruges i forbindelse med vurderingen, om det vil kunne lade sig gøre, at ekspandere ved integration.

Mærsk Oil har haft nogle hårde økonomiske år de seneste 2-3, hvor der har været tilbagegang, som det ses af Tabel 1. Det ses, at årets resultat har været faldende i perioden, og dette tyder umiddelbart på, at det er en virksomhed med tilbagegang. Balancesummen er endvidere også i tilbagegang, og dette skyldes angiveligt de mange nedskrivninger. I 2014 nedskrev Mærsk Oil 2.209 mio. USD og 2015 nedskrives med 3.131, så på bare 2 år er der nedskrevet ca. 3.300 mio. USD, så det er angiveligt ikke salg af aktiver, som har skåret de samlede aktiver ned men derimod nedskrivninger.

Mio. USD	2011	2012	2013	2014	2015
Årets resultat	2.112	2.444	1.046	-861	-2.146
Balancesum	10.952	11.681	11.944	10.792	8.681

Tabel 1: Regnskabstal for Mærsk Oil⁷.

Forventninger fra ledelsen i Mærsk er, at resultatet for Mærsk Oil vil give et underskud i 2016 pga. de lave oliepriser.⁸ Der nævner også, at break-even prisen for olie er 45-55 USD pr. tønde, og med priser omkring 30-35 primo 2016, så tyder det på, at Mærsk Oil vil give et underskud.⁹

⁶ A.P. Møller-Mærsk årsrapport 2015

⁷ <http://investor.maersk.com/financials.cfm?Year=2016> - Excel fil: Maersk quarterly figures Q1 2010 to Q4 2015

⁸ A.P. Møller-Mærsk årsrapport 2015 s. 8

⁹ <http://www.euroinvestor.dk/markeder/raavarer>

Afkastningsgraden (AG) viser forretningen af den investerede kapital i virksomheden. Forrentningen sammenholdes med markedsrenten for at vurdere om forrentningen er tilfredsstillende. Markedsrenten er med udgangspunkt i et 30-årigt fastforrentet annuitetslån som i 2015 lå på ca. 2 – 3%, her skal der også liggес omkostninger til bidrag, gebyrer mv. Derfor vurderes markedsrenten til at være på 3,5 – 4% i 2015.¹⁰

Her til lægges risikotillægget, som investorer kræver for at investere deres penge i virksomheden. Risikotillægget er branchebestemt, og med disse udsving i olieprisen, så vil risikotillægget sandsynligvis ligge i den høje ende. Risikotillægget fastsættes til 8%. Dermed skal AG mindst være 12% i 2015.

AG beregnes efter denne formel:

$$AG = \frac{\text{Gns. afkastning} - \text{Markedsrenten}}{\text{Markedsrenten} + \text{Risikotillæg}} \cdot 100\%$$

*Gns. = (2011 + 2012)/2

Udviklingen for Mærsk Oils AG over de senest 5 år er vist i nedenstående tabel:

%	2011*	2012	2013	2014	2015
AG	54,0%	47,1%	34,3%	12,9%	-20,2%

Tabel 2: Afkastningsgraden fra 2011 - 2015

* For 2011 er gns. Aktiver antaget at være 2011 ultimo

Det ses tydeligt, at AG er faldet markant siden 2011, og en stor del af forklaringen skal findes i olieprisens udvikling. Hvis man fokuserer på 2015, så er det klart, at denne forretning ikke vil kunne tjene penge på nuværende niveau. Det betyder endvidere, at hver krone der var investeret i 2015 tabte 20,2% i værdi. Derfor må det konkluderes, at Mærsk Oil på nuværende tidspunkt er en dårlig forretning, og man kan investere sine penge på mere rentable områder. Omvendt ses det i tidligere år, at være en god investering. Denne udvikling påviser desuden, at denne branche er forbundet med stor risiko, og derfor vil investor kræve et større risikotillæg.

¹⁰http://www.nykredit.dk/kursoversigt/kursoversigt.do?iwiD=/privat/beregningsside/realcredit/kursoversigt/kursoversigt_udbetaling.xml

Et nyere begreb kaldet ROIC (return on invested capital), som viser forrentningen af den investerede kapital (driftsaktiver) viser endvidere, at Mærsk Oil i samme periode gav en et afkast på investeret kapital på 37,2% i 2011 og -38,6% i 2015. Udviklingen er vist i nedenstående tabel:¹¹

%	2011*	2012	2013	2014	2015
ROIC	37,2%	35,7%	16,2%	-15,2%	-38,6%

Tabel 3: ROIC fra 2011 - 2015

Det specielle ved dette nøgletal er, at her trækkes alle finansieringsaktiver ud, og dermed er det, det rent driftsøkonomiske afkast. Dette giver et bedre grundlag for at sammenligne virksomheder, da dette ikke påvirkes af virksomhedens finansiering. Derfor kan det udledes ud fra AG og ROIC, at Mærsk Oil har en stor del af aktiverne placeret i finansieringsaktiver (likvider) og andre aktiver, som ikke indgår i driftsaktiverne. Dette udledes, da "toppen" skæres af AG i forhold til ROIC, eks. 2015, hvor AG giver -20,2% og ROIC = -38,6%. Dette sker fordi driftsaktivernes omsætningshastighed (DAOH) er større i ROIC beregningen, da der ikke er så mange aktiver, og så vil DAOH stige. Grundet ROIC beregnes ud fra OG og DAOH, så en ændring i OG påvirke ROIC forholdsvis mere end AG.

Overskudsgraden (OG) viser den del af omsætningen der bliver til overskud, og med den lave oliepris der er for tiden, så er det helt klart et område hvor Mærsk Oil presses. Da råolie er en homogen vare og der er mange udbydere, så er det en vare, som er svær at sætte prisen op på. Prisen bestemmes helt ud fra udbud og efterspørgsel som foregår via børsen, derfor kan Mærsk Oil sætte prisen på olien op, da det købere blot vil købe af konkurrenterne. Denne konkurrence kaldes for fuldkommen konkurrence, og det betyder, at man ikke selv kan fastsætte sin pris. Dog kan Mærsk Oil have indgået nogle kontrakter, hvor en kunde for olie til en bestemt pris uanset om markedsprisen er over eller under denne pris. Disse kontrakter vil, alt andet lige, også være svære at indgå på et acceptabelt prisniveau fra Mærsk Oils synspunkt, da udsigterne til højere oliepriser ser lange ud.

¹¹ A.P. Møller-Mærsk årsrapport 2015 s. 12

Overskudsgraden er udregnet efter følgende formel

$$OG = \frac{\text{Resultat af primær drift} \cdot 100}{\text{Omsætning}} \cdot 100$$

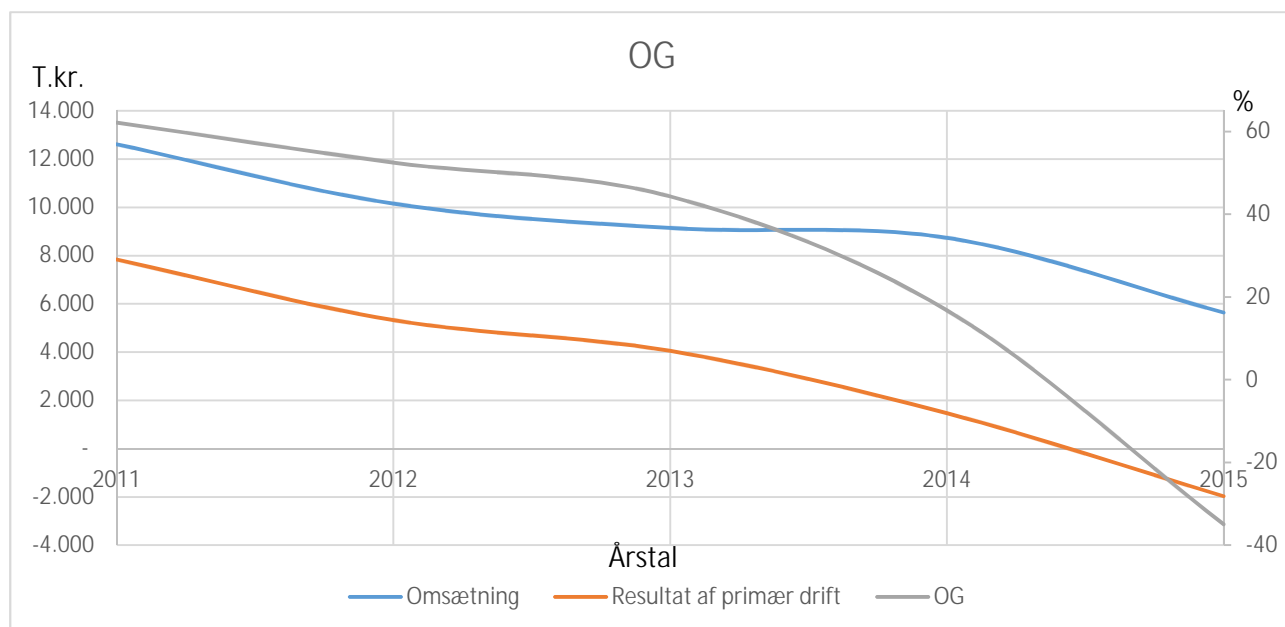
Der er opstillet de seneste 5 års OG i nedenstående tabel:

%	2011	2012	2013	2014	2015
Overskudsgrad	62,2	52,5	44,3	16,8	-35,0

Tabel 4: Overskudsgraden fra 2011 - 2015

OG er i 2015 -35,0 %, hvilket betyder, at de taber penge hver gang de producerer en tønde olie. OG er således faldet fra 62,2% til -35% i perioden 2011-2015, og dette er en helt klart afspejling af det markante fald der har været i olieprisen.

I nedenstående graf vises, hvordan omsætningen, resultat af primær drift (EBIT) og OG udvikler sig i analyseperioden.



Figur 2: Overskudsgradens udvikling fra 2011 til 2015

Det ses, at EBIT starter på et forholdsvis højt niveau i forhold til omsætningen, men falder igennem hele perioden og i 2015 er denne negativ. Denne negative udvikling påvirker OG i negativ retning, dog påvirkes OG også af omsætningen, som er faldende som påvirker OG positiv, hvis EBIT er konstant. OGs fald betyder dermed, at EBIT falder forholdsvis mere end omsætningen.

Hvis man sammenholder denne udvikling med olieprisen, kan man se, at olieprisen var i gns. 111 USD pr. tønde i 2011, og denne er faldet til et gennemsnit på gns. 52 USD pr. tønde i 2015.¹² Mærsk udtaler i regnskabet, at break-even prisen for olie er 45-55 USD pr. tønde¹³ Dermed vil overskudsgraden for 2016 sandsynligvis ikke blive forbedret, da olieprisen i 2016 primo har været omkring 30-35 USD pr. tønde.¹⁴ Hvis denne oliepris fortsætter på dette prisniveau, så skal omkostninger til olieproduktionen skæres markant. Og da Mærsk Oil allerede i 2015 fortog massive nedskæringer i omkostninger hertil, så må omkostningerne formodes allerede være tæt på absolut minimum.¹⁵

Med udgangspunkt break-even prisen på 45-55 USD, så kan det ikke undgås, at Mærsk Oil på den korte bane vil være en underskudsforretning. Det er derfor alt afgørende for Mærsk Oil, at olieprisen stabiliserer sig på et højere niveau i fremtiden. Prisen på olie er bestemt af mange parametre, men først og fremmest er det udbud og efterspørgsel. Derfor vil vi på baggrund af en samfundsøkonomisk teori, som siger, at hvis prisen falder på en vare (olie), så vil det typisk ske pga. højere udbud. Ved et prisfald, så vil forbrugerne, alt andet lige, forbruge mere af varen, og ved olie-eksemplet, så vil det typisk betyde, at investeringer i grønne energi vil blive udskudt. Teorien siger også, at når prisen er lav, så vil flere producenter ikke kunne opretholde en produktion, hvis prisen er under omkostningerne der er forbundet med produktionen (grænseomkostningerne el. GROMK). Dette betyder, at der ikke kan tjenes penge på produktionen, og derfor må flere virksomheder lukke, da det vil give underskud. Med virksomhedslukningerne, så vil udbyde automatisk falde, da der er færre der kan levere varen, og derfor vil prisen efter udbud og efterspørgselsteorien stige.

¹² A.P. Møller-Mærsk årsrapport 2015 s. 9

¹³ A.P. Møller-Mærsk årsrapport 2015 s. 8

¹⁴ <http://www.euroinvestor.dk/boerser/gtis-energy/brent-oil/2327059>

¹⁵ http://borsen.dk/nyheder/virksomheder/artikel/1/313450/maersk_oil_skaerer_20_pct_af_omkostninger_-_i_alt_forsvinder_1250_stillinger.html

Derfor kan man ikke ud fra overskudsgraden på nuværende tidspunkt konkludere om der er udsigt til et bedre afkast af Mærsk Oil fremadrettet. Dog kan det på nuværende tidspunkt konkluderes, at prisen på olie skal stige, hvis der fremadrettet skal give et afkast.

Aktivernes omsætningshastighed (AOH) er den anden parametre, som påvirker AG. AOH viser, hvor meget omsætning ens aktiver kan genere.

Nøgletallet udregnes efter følgende udregning:

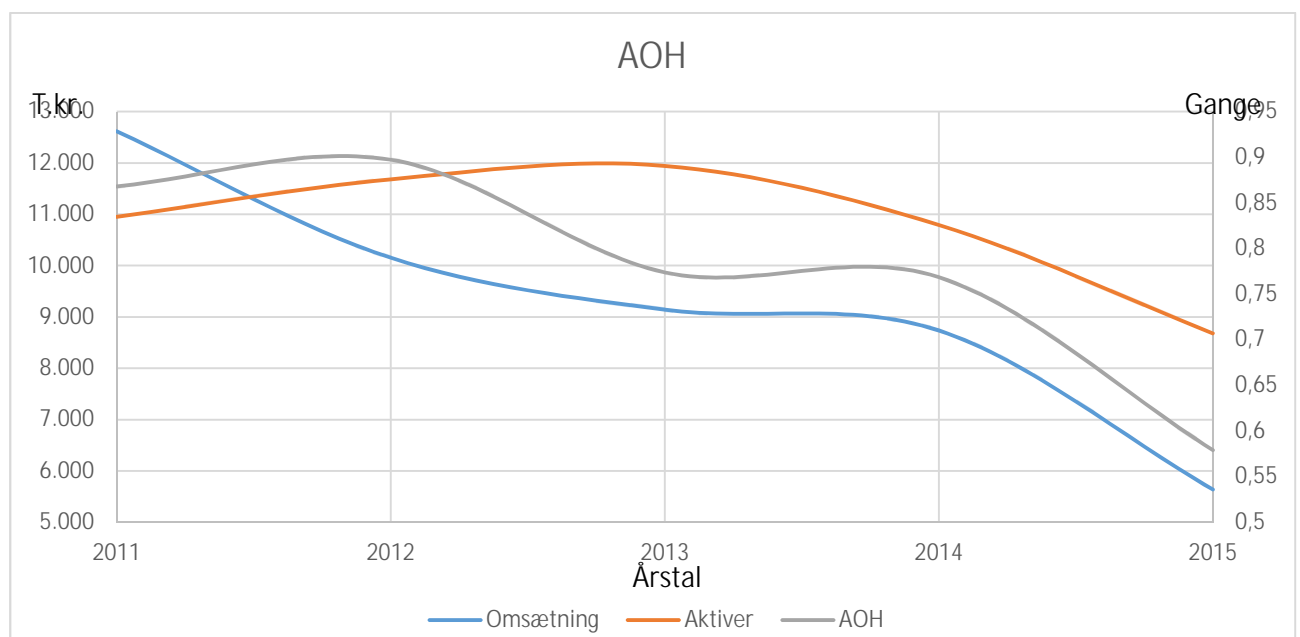
$$\text{AOH} = \frac{\text{Omsætning} \text{ (Tkr)}}{\text{Aktiver} \text{ (Tkr)}}$$

For Mærsk Oil, så har AOH udviklet sig, som vist i nedenstående tabel, siden 2011:

	2011	2012	2013	2014	2015
AOH	0,87	0,90	0,77	0,77	0,58

Tabel 5: Aktivernes omsætningshastighed fra 2011 - 2015

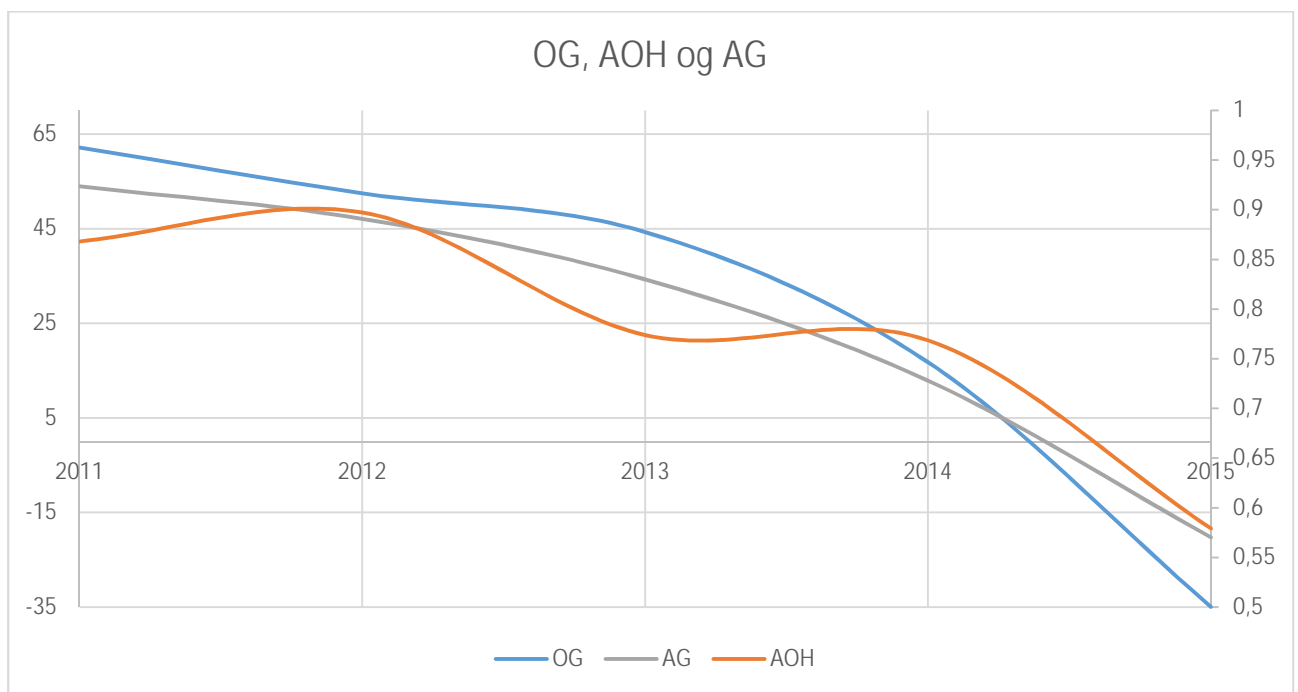
Som det ses, så AOH faldet i analyseperioden, og dette kan skyldes to ting: færre aktiver eller faldende omsætning, og i Mærsk Oils tilfælde er dette påvirket af begge dele. Aktivernes og omsætningens udvikling er vidst i nedenstående graf:



Figur 3: Aktivernes omsætningshastigheds udvikling fra 2011 til 2015

Ud fra ovenstående graf ses det, at omsætningen og de samlede aktiver er faldet i analyseperioden, dog kan vi ud fra den stigende AOH konstatere, at omsætningen er faldet forholdsvist mest.

De tre ovenstående nøgletal viser overordnet, hvor Mærsk Oil overordnet klarer sig. OG viser hvorledes Mærsk Oil formår at lave omsætningen om til overskud. AOH viser hvordan de investerede aktiver formår at lave en omsætning. AG viser afkastet af de investerede aktiver. Disse tre nøgle hænger sammen på den måde, at $OG * AOH = AG$. Udviklingen af disse tre nøgle tal er tegnet i nedenstående graf:



Figur 4: AG, OG og AOHs udvikling fra 2011 til 2015

Det ses, at de 3 nøgletal falder samlet, og at de har alle en nedadgående tendens, og dermed, har de foregående år for Mærsk Oil været præget af nedtur. Det skal dog ses i lyset af, at olieprisen var på et meget højt prisniveau i 2011, og den er på markant lavere niveau nu, og derfor må denne udvikling forventes, i og med, at hele forretningen i Mærsk Oil er påvirket af olieprisen. Denne nedgang betyder, at rentabiliteten i Mærsk Oil er meget lav på nuværende tidspunkt.

Soliditetsgraden er den andel af de samlede aktiver, som er finansieret af egenkapital. Dette er også et udtryk for hvor robust virksomheden er over nedgang. Der skal gerne være en fordeling af egenkapital og gæld i en virksomhed, da en for stor andel egenkapital kan forhindre yderlige ekspansion. For lidt egenkapital vil derimod gøre virksomheden meget svag over for en evt. nedgang, og det vil typiske være svære at låne yderlige kapital.

Da Mærsk Oil er en del af konglomeratet Mærsk Group, så kan dette ikke udregnes specifikt på Mærsk Oil, da det ikke oplyses hvor meget egenkapital, der er i de enkelte grupper, så er soliditetsgraden beregnet for gruppen. Dette vil også give et retvisende billede af Mærsk Oil soliditet, da de, alt andet lige, vil have støtte fra hele Mærsk Group.

Udregning heraf ses nedenfor:

$$\text{Soliditetsgrad (\%)} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Samlede aktiver}} \cdot 100$$

%	2011	2012	2013	2014	2015
Soliditetsgrad	51,4	54,3	57,1	61,3	57,3

Tabel 6: Soliditetsgraden fra 2011 - 2015

Som det ses af Tabel 6 er soliditetsgraden steget med 5,9 procentpoint i perioden, hvilket svarer til en stigning på 11,5 %. Dette må siges, at være tilfredsstillende, men det er forskelligt fra branche til branche hvad en tilfredsstillende soliditetsgrad bør være. Dog er en tommelfingerregel, at 30-40% er det mest optimale. Dette skyldes dels, at det er godt at være solid, hvis en nedtur skulle komme, så der er egenkapital til at tage et tab. På dette område, står Mærsk solidt, da deres egenkapital udgør en stor del af finansieringen. Omvendt, så kan det være fornuftigt at låne fremmedkapital, da det giver kapital til at ekspandere sin virksomhed.

Et krav hertil må dog være, at rentabiliteten i virksomheden er over den rente, som man skal betale for at låne kapitalen. Derfor vil det umiddelbart ikke være oplagt for Mærsk Oil at tilføre/låne yderligere kapital, da de får et negativt afkast.

Hvis man kigger på summen af aktiver i henholdsvis Mærsk Oil og Mærsk Group, så er begge aktivsummerne udviklet sig henholdsvis fra 8.681 og 70.444 i 2011 til 10.952 og 62.408 i 2015 (mio. USD). Dermed ses det, at der er investeret yderligere i Mærsk Oil, mens Mærsk Group samlet har solgt/nedskrevet aktiver som bl.a. Dansk Supermarked og sin aktiepost i Danske Bank.

Dette betyder endvidere, at selvom aktivsummen er faldet, så egenkapitalen steget forholdsvis mere. I absolutte tal er egenkapitalen faldet fra 36.190 i 2011 til 35.739 i 2015 (mio. USD).

Denne forholdsvis høje soliditetsgrad, gør det, alt andet lige, nemmere for Mærsk Oil at låne fremmedkapital, og derfor vil Mærsk Oil, med højere oliepriser, sandsynligvis kunne tiltrække fremmedkapital.

Likviditetsgraden viser betalingsdygtighed, herunder om de likvide aktiver er tilstrækkeligt til at dække de kortfristede gældsforpligtelser.

Gælden opdeles i kort- og langfristet gæld, og likviditetsgraden viser altså, hvor stor en andel af de kortfristede gældsforpligtelser, som vil kunne betales med de omsætningsaktiver der i virksomheden. Eks. Hvis kreditor forfalder indenfor en kort tid, så skal alle likvide aktiver sælges/indfries, for at kunne dække denne betaling. Derfor skal likviditetsgraden som minimum være 100%, da virksomheden vil kunne få svært ved at indfri gæld, uden at optage ny gæld. Beregningen herfor vises nedenfor, og der regnes igen på hele Mærsk Group, da vi ikke har adgang til oplysninger der muliggør at beregne dette for Mærsk Oil.

$$\text{Likviditetsgrad (\%)} = \frac{\text{Likvide aktiver}}{\text{Kortfristede gældsforpligtelser}} \cdot 100$$

%	2011	2012	2013	2014	2015
Likviditetsgrad	112	116	136	169	116

Tabel 7: Likviditetsgraden fra 2011 – 2015

Det ses af Tabel 7, at Mærsk har en udmærket likviditetsgrad, som i hele perioden ligger over minimum på 100%. Derfor har Mærsk altid kunnet indfri sine kortfristede gældsforpligtelser med likvide aktiver.

Indtjeningsevne

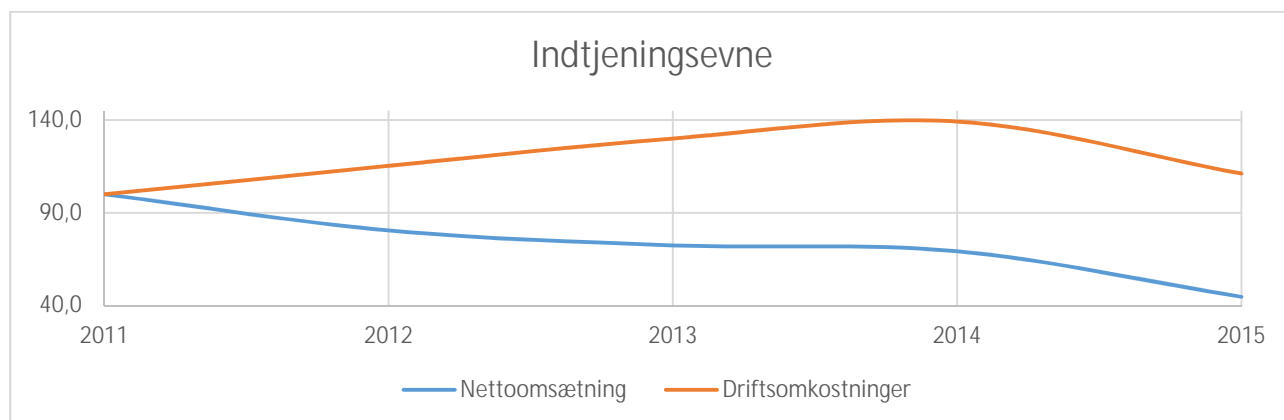
Udviklingen i indtjeningsevnen viser hvordan Mærsk Oil har kunnet styre omkostningerne i forhold til omsætningen. Dette har været væsentligt for Mærsk Oil i en svær tid, hvor dækningsgraden har været under massiv pres pga. lave oliepriser.

Mio. USD	2011	2012	2013	2014	2015
Nettoomsætning	12.616	10.154	9.142	8.737	5.639
Driftsomkostninger	2601	2998	3382	3621	2891

Tabel 8: Indtjeningen fra 2011 – 2015

Det ses, at Mærsk Oil har ualmindeligt svært ved at opretholde den omsætning der var i 2011. Dette er til trods for, at produktionen er næsten uændret i 2015, hvor der blev produceret gns. 312.000 tønder hver dag. I 2011 blev der i gns. produceret 333.000 tønder hver dag.¹⁶

Indekstallene med 2011 som indeks 100 er illustreret i nedenstående graf:



Figur 5: Indekstal for indtjeningsevnen fra 2011 til 2015

Grafen viser, at omsætningsindekset er på et meget lav niveau i forhold til 2011 samtidigt er driftsomkostningerne steget.

¹⁶ A.P. Møller-Mærsk årsrapport 2015 s. 9

Nettoomsætningen er i indeks 44,7, og driftsomkostninger er i indeks 111,1. Dette betyder, at selvom omsætningen er styrt dykket, så har de ikke kunnet skære i omkostningerne. Man kunne forestille sig, at størstedelen af omkostningerne kommer fra store maskiner, som ikke hurtige til at omstille og dermed svære at omkostningskære. Derudover ses det at der i perioden 2011 er af- og nedskrevet ca. 14.000 mio. USD på aktiver samtidigt er aktivsummen "kun" faldet ca. 2.200 mio. USD. Dermed tyder det på, at de har investeret massivt i aktiver i perioden, og hvis mange heraf har haft høje kapacitetsomkostninger, så har det stort set umuligt at skære i omkostningerne.

Konklusionen på regnskabsanalysen er, at det er en kæmpe udfordring for Mærsk Oil, at olieprisen er presset i bund, og det har betydet, at deres rentabilitet var været meget utilfredsstillende. Derfor kan det konkluderes, at hvis Mærsk Oil skal være en rentabel virksomhed, så skal olieprisen op på et højere niveau.

På soliditets- og likviditetsgraden er Mærsk robuste, og de vil kunne stå i mod store nedture, som den vi ser lige nu på både olieprisen og shipping.¹⁷ Dog vil investorer mv. Selvfølgelig ikke være tilfredse med det afkast Mærsk Oil leverer lige nu, og derfor skal denne del også til at tjene penge. Derudover vil Mærsk med al sandsynlighed samtidigt være i stand til at betale deres kortfristede gældsforpligtelser.

Indtjeningen viser, at der sandsynligvis er investeret massivt i Mærsk Oil i en tid, hvor branchen har været plaget af massivt prispres, og derfor har de ikke kunne skære omkostningerne i takt nedgangen i omsætning.

Ledelsen forventer i 2016 et resultat på 435 mio. USD, og at break-even prisen på olie ligger på 45-55 USD per tønde. Dermed har olieprisen i 1. kv. 2016 lagt under break-even prisen, og derfor må det formodes, at Mærsk Oil endnu engang har tabt penge i 1. kv. 2016. De forventer endvidere, at deres produktion af olie tønder vil være gns. 315.000 tønder per dag.

¹⁷ <http://www.bloomberg.com/quote/BDIY:IND>

Politiske forhold:

Der er store udfordringer blandt OPEC-landene – Organization of the Petroleum Exporting Countries. Landene vil ikke reducere i produktionen af olie, hvilket alt andet lige, vil holde prisen nede på olie. Dvs. når OPEC-landene ikke vil reducere i deres produktion, kan det blive svært at få højere priser på olien, og dermed også en bedre rentabilitet.¹⁸

Grunden til Saudi og OPEC-landene ikke reducere i deres produktion, skyldes at de vil presse deres konkurrenter ud af oliemarkedet, for fremadrettet at stå bedre på oliemarkedet, når priserne retter sig igen. Derfor dumper de priserne ved at udbyde store mængder olie. Så kan de mindre velkonsoliderede virksomheder ikke blive ved med at overleve i markedet, og dermed nedlægge produktionen.¹⁹

Økonomiske forhold:

Konjunktoren har stor betydning for oliebranchen. Dette skyldes, priserne bliver fastsat ud fra udbud og efterspørgsel. I højkonjunktur, hvor økonomien er opadgående vil der, alt andet lige, være en højere efterspørgsel efter olie. Da den generelle efterspørgsel er stigende skal produceres mere, og olie indgår mange produktioner. Er konjunktoren over mod en afmatning eller lavkonjunktur, vil der være en lavere efterspørgsel efter olien, da der af samme grund vil være en lavere produktion.

Hvilken konsekvens har den lave oliepris så? Hvis ikke prisfaldet ikke er midlertidig og priserne skulle falde yderligere. Der kommer den egentlige risiko hvor der kommer en uønsket prisudvikling, som spredes til andre varer og tjenesteydelser via løndannelse. Dette kan medføre en negativ forstærkende løn-pris-spiral. Der er dog minimal risiko for dette.²⁰

Den lave rente er ligeledes med til at øge efterspørgslen efter olien og dermed holde hånden under prisen. Dette skyldes, at den lave rente giver virksomhederne mulighed for at lave forholdsvis billige investeringer, som bliver reflekteret i deres produktion, som alt andet lige vil medføre en øget efterspørgsel efter olie. Dog kan man diskutere om dette har en

¹⁸http://investor.borsen.dk/artikel/1/319746/raavarer_fortsat_stor_volatilitet_i_olie_og_guld.html?hl=YToyOntpOjA7czo0OiJPUEVDIjtpOjE7czo0OiJPcGVjJjt9

¹⁹http://borsen.dk/nyheder/oekonomi/artikel/1/319628/depressive_oliemeldinger_flyder_fra_storkonference.html?hl=YToyOntpOjA7czo0OiJPUEVDIjtpOjE7czo0OiJPcGVjJjt9

²⁰ https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2015/03/Faldende%20olie-og%20forbrugerpriser_kv01-15.pdf

begrænset effekt, hvis OPEC-landene herunder Saudi-Arabien, ikke vælger at tilpasse udbuddet af olie.

Derudover har valutakurser også en stor betydning. Olien bliver afregnet i dollar, så hvis kursen på dollar stiger, vil det blive dyrere at købe olie.

Sociale og kulturelle forhold:

Mærsk Oil er en stor international virksomhed, som skal tage højde for mange kulture og krav på arbejdspladsen.

Miljøet og bæredygtighed er specielt i den vestlige verden noget der ligger pris på som et socialt forhold. De skal dermed påvirke miljøet og økosystemet mindst muligt, hvor de etablerer deres boreplatforme. Dette bliver dog også efterlevet i Mærsk Oil, da de har nedbragt deres CO2 forbrænding med 50% ud fra deres tal fra 2007, samt haft fokus på minimal se på påvirkning på miljøet, samt økosystemet.²¹

Perspektiveres dette, til hvordan omverden reagerer når der sker nogle skader på en platform og eventuelle olielækager kommer dette hurtigt i medierne og man har derved påvirket miljøet negativt og der kan komme massive erstatningskrav.²²

Mærsk Oil bliver derfor nødt til at tænke på de sociale effekter, deres branche medfører i forskellige situationer.

Dette bliver også afspejlet i konkurrenternes sociale profil om deres indflydelse på miljøet omkring dem, og de gør meget ud af at vise omverdenen deres grønne profil.²³

Teknologiske forhold:

Der sker konstant teknologisk udvikling, som har stor betydning for branchen. Der arbejdes hele tiden for mere vedvarende energikilder, som skal erstatte mange af de oliedrevne apparater. I forskningsverden er der stor enighed om, at fremtiden er elektricitet fra eksempelvis et solcelleanlæg til at drive en elektrolysatorer, der lagere energien som brint. Brinten kan bruges som brændstof til brændselsceller, der f.eks. kan drive en motor.²⁴

²¹ <http://www.maerskoil.com/documents/company-profile.pdf>

²² <http://www.b.dk/danmark/maersk-boring-laekker-olie-i-nordsoeen>

²³ <http://www.bg-group.com/45/sustainability/valuing-our-environment-and-climate/environment/>

²⁴ <http://videnskab.dk/teknologi/hvad-gor-vi-nar-olien-er-vaek>

Man kan ligeledes se udviklingen i bilmarkedet, hvor b.la. Tesla er kommet på markedet. Det er en alternativ løsning til den traditionelle bil, der er benzin eller diesel drevet.

Udfordringen for den substituerende teknologi er, at det er forholdsvis dyrt i anskaffelse, samt det er heller ikke så holdbart endnu.

Der kan måske fremadrettet komme nogle tilskud i forbindelse med køb af mere miljø rigtige køretøjer, på samme måde som der er tilskud til investering i vindmøller. Dette vil give store udfordringer for oliebranchen, hvis olie drevne maskiner bliver erstattet af brint drevne maskiner, som de selv kan forsyne med solceller eller vindmøller, da efterspørgslen vil falde markant.

Dog kan man sige Danmark lige er gået den anden vej, ved at lægge afgifter på el-biler, som var en interessant alternativ til den traditionelle bil.

Så tankerne går også på, om olien i løbet af kortere tid vil blive erstattet af nyere moderne teknologi, eller effektivisering af allerede kendt teknologi så som el.

Miljømæssige forhold:

Oliebranchen har stor indvirkning på miljøet, hvis noget skulle gå galt. Derfor er der naturligvis også nogle miljømæssige forhold der skal tages højde for. Som udgangspunkt er de overordnet krav til denne branche, at offshore fjernelse skal ske.

Allerede inden projektet begynder og olien hives op skal der udarbejdes en VVM redegørelse (vurdering af virkning på miljøet) for projektet. Denne rapport skal offentliggøres i landsdækkende aviser, således at offentligheden har mulighed for at indgive bemærkninger til energistyrelsen.²⁵

Derudover er der vigtige forhold for olieindustrien i Danmark. Miljøstyrelsen skal have en udarbejdet handlingsplan i senarie af et olieudslip. Derudover kommer der også varslet samt ikke-varslet tilsynsbesøg af miljøstyrelsen.²⁶

²⁵ <http://www.offshorecenter.dk/log/filer/OffshoreJura.html>

²⁶ <http://mst.dk/virksomhed-myndighed/industri/olie-og-gasproduktion-i-nordsoeen-offshore/>

Relevant lovgivning:

Som beskrevet under miljømæssige forhold skal der udarbejdes en VVM redegørelse for projektet, før virksomheden må begynde at hive olie op.

I Danmark har vi følgende lovgivning der indflydelse på oliebranchen:

- Undergrundsloven²⁷: Regulerer brugen af Danmarks undergrund. Den skal sørge for en hensigtsmæssig anvendelse og udnyttelse af undergrunden og dens naturforekomster. Hvis der skal efterforskes eller laves forundersøgelser, skal der gives tilladelse af klima- og energiministeren.
- Kontinentalsokkelloven²⁸: Forskning af naturforekomster på den danske kontinentalsokkel kan kun foretages efter en bevilling eller tilladelse fra den danske stat. Derudover kræver loven at klima og energiministeren skal give tilladelse, hvis der skal nedlægges elkabler eller rørledninger på den danske kontinentalsokkel.
- Olierørledningsloven²⁹: Bestemmer at virksomheder der indvinder flydende kulbrinter i Nordsøen skal tilsluttes olierørledningen fra Gorm til Fredericia som er ejet af Dong.

²⁷ <http://www.ens.dk/info/lovstof/gældende-love/olie-gas>

²⁸ <http://www.ens.dk/info/lovstof/gældende-love/olie-gas>

²⁹ <http://www.ens.dk/info/lovstof/gældende-love/olie-gas>

Potentielle indtrængere:

Truslen fra nye indtrængere er alt andet lige, lav på nuværende tidspunkt. Der er høje omkostninger forbundet med investering i oliefelter, samt platforme m.v. Dette kræver en høj kapital, at investere i et oliefelt. Pga. af den lave oliepris, så skal der formentlig ligeledes være kapital hos en indtrænger til at dække forventede underskud i en årrække, indtil olie-kurserne måske stabiliseres på et højere niveau.

Derfor vil det ikke kun kræve kapital, men de skal ligeledes være indstillet på at tabe penge årligt. Derfor kunne man formode, at kapitalstærke folk eller selskaber hellere vil investere i andre mere rentable investeringer, hvor der er flere muligheder for at generere et mindre afkast i de første årrækker også.

Derudover kan det måske også være svært for en nyetableret virksomhed i oliebranchen at opnå de stordriftsfordele/omkostningsoptimering som f.eks. Mærsk Oil har opnået. Den optimering hjælper til at virksomheder kan tjene penge eller mindske tabet, selvom olien stadig er på et lavt niveau, da de har formået at trimme virksomheden.

På samme måde som Mærsk Oil er omfattet af miljøkrav ud fra vores lovgivning, skal en ny indtrænger på markedet også udarbejde en miljørapport, som omfatter hvilke miljøkonsekvenser boring vil komme til at få før og efter borerne.

Kunder:

Olies lave pris sker pga. 2 parametre; udbud og efterspørgsel. Derfor har efterspørgerne en høj forhandlingsstyrke, da der er et relativt stort udbud kontra efterspørgsel. Derfor har efterspørgerne presset prisen i bund, da de har kunnet vælge mellem flere udbydere som vil underbyde. Dette prisfald skyldes først og fremmest, det store udbud, som bl.a. er sket ved at lande som Saudi-Arabien, hvor det koster under 10 USD per tønde at producere, har sat produktionen væsentligt op.³⁰ Der har efterspørgerne kunnet få billig olie fra Saudi-Arabien, og så er det klart, at de ikke vil betale ekstra for den samme varer fra f.eks. Mærsk Oil, da det er et marked med fuldkommen konkurrence. Derfor har kunderne en høj forhandlingsstyrke, da der er større udbud end efterspørgsel.

En måde hvorpå Mærsk Oil kan differentiere sig, kunne være på servicen i forbindelse med salget. Dette kunne være leveringen af olien, som kan ske efter kundens ønske om tid og sted. Dette kunne give en kunde en præference for Mærsk Oil, hvis de f.eks. har brug for olie med høj fleksibilitet, så kunne Mærsk Oil tilbyde denne service og dermed opnå præference.

³⁰ <http://www.euroinvestor.dk/nyheder/2016/01/08/analytiker-saudi-arabien-kan-holde-til-olieprisdumping-i-to-aar/13288168>

Substituerende produkter:

Substituerende produkter er måske en af de største trusler lige nu, hvor mange lande, virksomheder mv. vil gå over til vedvarende energi som f.eks. solceller, vindmøller mv. Derfor er der en stor trussel, da disse energityper med stor sandsynlighed bliver det mest udbredte i fremtiden. Dog gør denne lave oliepris incitamentet for at skifte til anden energi mindre, da det bliver billigere at bruge olie. Derfor er truslen ikke så stor endnu, da der stadig er mange maskiner osv. som forbruger olie og benzin. Dog vil en højere oliepris gøre incitamentet, for at skifte til grønnere og mere vedvarende energi, større, da denne energiform dermed bliver mere konkurrencedygtig. Samtidigt bliver der investeret massivt rundt om i verden i grøn energi, f.eks. har Kina igen i 2016 valgt at øge produktionen af grøn energi.³¹ Denne investering betyder, alt andet lige, at omkostningerne til udviklingen heraf bliver mindre, da får mere viden indenfor området. Med denne viden vil kunne blive mere effektive og klogere på produktionen og derfor gøre produktionen billigere.

Derfor er truslen ikke så stor lige nu og her, men hvis olieprisen stiger, så truslen vokse markant. Derfor forventer vi, at truslen på nuværende tidspunkt er middel, men i fremtiden, med højere oliepriser, vil være høj.

Endvidere er der kommet en lov i 2012, som siger, at der fra 2013 ikke må installeres oliefyr i nye huse, hvis det er muligt at installere andre energiformer. Fra 2016 må der ikke installeres oliefyr i eksisterende huse, hvis der er andre alternative energiformer. Dette gør, at forbruget i det privat hjem mindskes.³²

I forlængelse af det mindskede forbrug i det private hjem, så har Tesla Motors præsenteret et nyt batteri, som gør det muligt at lagre el i huset. Dette gør, at du kan lagre den overskydende energi, hvis man har solceller. Derudover vil det blive muligt, at købe energi og lagre, når elprisen er på et lavt niveau.³³

Leverandører:

Leverandøren er de lande eller virksomheder der sælger olie licitationer til Mærsk Oil samt deres konkurrenter. De har et område som de sætter i udbud til en given pris, hvorefter der kan komme nogle efterbetalinger, alt efter hvordan det går med at finde olie i området. Le-

³¹ <http://www.euroinvestor.dk/nyheder/2016/03/21/kina-vil-blaese-til-groen-energi-og-oege-vindkapacitet-i-2016/13334273>

³² <https://www.bolius.dk/udskiftning-af-oliefyr-men-til-hvad-882/>

³³ <https://www.dr.dk/nyheder/udland/tesla-hus-batterier-skal-aendre-maaden-vi-bruger-el-paa>

verandøren har ikke nogen styrke i denne forbindelse, da de sættes deres varer til et åbent udbud. lige så snart olie licitationen er handlet, har de ikke nogen styrke over for Mærsk, da de har overtaget rettigheden til at arbejde, undersøge og hive olien op af undergrunden. Der kan naturligvis være nogle krav i forbindelse med miljø og myndighederne som de skal tage højde for i deres arbejde. Men leverandøren/ sælgeren af området har ikke længere nogen styrke når salget er blevet forhandlet på plads.

Derudover har Mærsk Oil ligeledes leverandører i forbindelse med deres olieplatforme. Oceanteam er en af deres leverandører, som leverer maskiner, løsninger og teknikker til rensning af olie.³⁴

Den 34 mands store virksomhed fra Esbjerg, har ikke den store forhandlingsstyrke over for Mærsk Oil, da hele 70% af Oceanteams omsætning kommer fra Mærsk Oil. Så man kan hurtigt tyde, at Oceanteam ikke har den store styrke over for Mærsk Oil, da de vil kunne gå 70% ned i omsætning.³⁵

I samme forbindelse har Mærsk og Dong været ude med en prisreduktion fra deres leverandører med 20-30%. Så deres leverandør står i en utrolig dårlig situation, da tabet af så stor en kunde vil koste dem meget i omsætningen, men ligeledes vil en sådan prisreduktion formentlig også medføre tab af en given størrelse

Set ud fra regnskabet 2015. har virksomheden haft en omsætning på små 50 mio USD og et tab på bundlinjen med ca. 13 mio. USD. Det vil derfor medføre en stor nedgang, hvis omsætningen skulle falde med ca. 70%, da det formentlig ville tage noget tid, at få tilpasset omkostningerne til den nye omsætning.³⁶

Dette er selvfølgelig ikke den eneste leverandør til Mærsk Oil, og det klart, at flere af dem har flere kunder end Mærsk Oil, og derfor udgør deres forrentningsgrundlag mere end Mærsk Oil. Derfor har de andre leverandører muligvis en større forhandlingsstyrke end Oceanteam, men da Mærsk Oil typisk har nogle store ordre, så vil de alt andet lige kunne presse prisen mere, end de ville kunne, hvis de lå små ordrer hos leverandøren.

Derudover kunne man ligeledes forstille sig, at der er lavet nogle kontrakter som binder underleverandøren Oceanteam op på leveringstidspunktet (dagsbøder hvis man ikke leverer til tiden), samt andre økonomiske aspekter.

³⁴ <http://www.oceanteam.eu/images/Publications/DrOlie.pdf>

³⁵ <http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/138372/artikel.html>

³⁶ http://www.oceanteam.nl/downloads/files/oceanteam_Q4-2015.pdf

Konkurrencen på markedet:

Ses der på størrelsen af konkurrenterne målt på produktionen, er der nogle store spillere på markedet med ca. 2 gange Mærsk Oils produktion. Apache har næsten en tilsvarende produktion som Mærsk Oil, med 346.606 tønder om dagen.³⁷

Hvorimod konkurrenter som Occidental Petroleum Corporation og BG Group producerer henholdsvis 652.000³⁸ og 606.000³⁹ tønder om dagen.

Mærsk Oil producerer 312.000 tønder om dagen⁴⁰

Ud fra Mærsk Oils position er der nogle store spillere med en væsentlig højere produktion og derfor en højere markedsandel. Der er dog ikke rigtig nogle muligheder for konkurrenterne kan differentiere sig på markedet, da det er et homogent marked hvor forbrugerne ikke nærer præference.

Med så store aktører på oliemarkedet, som sandsynligvis har nogle større stordriftsfordele end Mærsk Oil, så er det klart, at de har nemmere ved at modstå den lave oliepris. Disse store aktører kan dermed presse prisen, og derfor er der en stor konkurrence på markedet, hvor prisen er den samme hos alle udbydere, da den bliver handlet på børsen. Dette gør også konkurrencen meget gennemsigtig, da det vil være svært for den enkelte producent at sælge til over markedsprisen, medmindre der kan ydes service som aftageren er villig til at betale ekstra for.

Konklusion:

Markedet Mærsk Oil befinder sig i, har nogle store spillere set i forhold til produktionen af tønder olie om dagen, hvor Mærsk "kun" producerer halvdelen af hvad nogle af deres konkurrenter producerer. Dog kan Mærsk's konstruktion være særdeles gunstigt i tider hvor olie-virksomheder har udfordringer med at lave overskud, her kan eksempelvis Mærsk shipping bidrage positivt og dermed bidrage til fastholdelse af nye investeringer i tider hvor branchen ikke nødvendigvis er særlig lukrativ.

Leverandørerne har en forhandlingsstyrke der er forskellig fra leverandør til leverandør, da det er klart, at en leverandør som Oceanteam ikke har de store forhandlingsstyrke, da Mærsk Oil udgør langt hovedparten af omsætningen. Derimod har en større leverandør med flere kunder i Mærsk Oils størrelse en større forhandlingsstyrke, da de ikke er lige så afhængig af Mærsk Oils ordre.

³⁷ http://www.apachecorp.com/Resources/Upload/file/investors/Apache_AR_2015.pdf

³⁸ http://www.oxypublications.com/annualreport/PDF/2016/OXY2016_Proxy.pdf

³⁹ http://www.bg-group.com/ara/files/bg_AR14.pdf

⁴⁰ A.P. Møller-Mærsk årsrapport 2015 s. 9

De substituerende alternativer er en stor udfordring for oliebranchen, da man i mange situationer begynder at benytte mere "bæredygtig" energikilde, som El i elbiler og solceller/jordvarme i forbindelse med opvarmning af ens ejendomme. bliver denne trend udbredt i det meste af verden, vil olien alt andet lige gå fra at være en knap ressource til en mere "overflødig" varer. Dette vil lægge en dæmper på efterspørgslen og vil dermed også ramme virksomhederne hårdt, som agere på oliemarkedet "hiver olien op"

markedet formodes alt andet lige, ikke at være præget af mange nye indtrængere. Først og fremmest er det særdeles omkostningstungt at starte op, da det medfører store investeringer i forbindelse med køb af oliefelt, samt maskiner. Derudover er branchen også ramt af underskud grundet de lave oliepriser, som presser virksomhedernes marginer. Så ud fra disse betragter formodes det ikke at være i den branche en masse nye vælger at starte op.

ANALYSE PÅ DEN FREMTIDIGE OLIEPRISDANNELSE

Olieprisen i fremtiden vil som altid være bestemt af udbud og efterspørgsel, og vi estimerer, at efterspørgslen vil falde på sigt, da vedvarende energi bliver mere og mere udbredt. Denne store investering i vedvarende energi vil med al sandsynlighed gøre det lettere og billigere at producere og anvende. Dette vil gøre incitamentet for at bruge olie som energikilde, som er mere forurenende end vedvarende energi. Derfor vurderes det, at olie er en vare, som bliver mindre efterspurgt i fremtiden.

I en tid som denne, hvor olieprisen er presset i bund, så er incitamentet for at finde andre energikilder mindre, og dette vil, alt andet lige, forlænge oliens anvendelsesperiode. Derfor mener vi, at så længe olien har den nuværende pris, så vil energiformen olie eksistere i forholdsvis mange år, sammenholdt med, hvis olieprisen var høj. Derfor kan dette pres på olieprisen vise sig, at være en gevinst for Mærsk Oil på sigt, da det alt andet lige, vil udskyde den eventuelt kommende udfasning af olie.

Den nuværende investering i vedvarende energi, vil sandsynligvis gøre denne meget konkurrencedygtig over for fossilebrændstoffer i fremtiden. Dette gør, at prisen på olie ikke antages at stige til niveauet omkring 120 dollars pr. tønde. Det estimerer, at prisen på olie vil forblive på et lavere niveau de kommende år. Dette estimerer ud fra den konkurrence der er mellem vedvarende energi og fossilebrændstoffer, som gør, at når olien bliver for dyr, så vil incitamentet for at skifte til vedvarende energi stige. Derfor vurderes olieprisen at have en lavere øvre grænse end tidligere, da investeringen i vedvarende energi er steget meget inden for de seneste år.

På den korte bane estimeres prisen på olie, at stige, da den lave oliepris gør den attraktiv som energikilde. Derfor vil virksomheder og personer, alt andet lige, forbruge mere energi, hvis denne bliver billigere, ud fra teorien om udbud og efterspørgslen. Denne lave oliepris, vil f.eks. gøre det mindre attraktivt at købe elbil, da besparelsen herved formindsker.

En anden indvirkning på den korte bane, er teorien om prisdannelse ved fuldkommen konkurrence, hvor der er en ligevægtspris på x dollar pr. tønde. Det antages, at prisen på nuværende tidspunkt ligger under denne pris, hvilket for flere forbrugere til at efterspørge olie. Derudover vil fortjenesten på olie være formindsket, hvilket kan få virksomheder til at gå konkurs eller opkøbes. Dette vil, alt andet lige, sænke udbuddet, hvilket gør olien forholdsvis mere efterspurgt i forhold til udbud. Dette vil få prisen på olie til at stige.

Der kan dog også argumenteres for, at olieprisen vil dale yderligere, da OPEC-landene herunder Saudi-Arabien, som har en væsentlige billigere produktion vil kunne presse prisen yderligere, ved at øge udbuddet. Truslen herfor er ikke ubetydelig, men det antages, at OPEC-landene vil sænke produktionen, når olieprisen har ramt et lav punkt for dem. Dog kan dette ikke udelukkes, at OPEC-landene ikke vil sænke produktionen, og derfor vil olie falde yderligere.

En teknisk analyse hvor der tages udgangspunkt i prisudviklingen siden 1991, for at se, hvordan den historiske udvikling har været igennem de senest 2 årtier. Udviklingen ses i nedenstående graf.



Figur 5: Olieprisen udvikling fra 1991 til 2016

Tendenslinjen viser, at olieprisen, trods den nuværende nedturen, er i en opadgående kurve. Dette betyder, at ud fra den historiske udvikling, så vil olieprisen stige igen. Dette er selvfølgelig forbundet med en lang række ubekendte, da der er mange samfundsøkonomiske parametre, som gør dette kurve usikker. Tendenslinjen er dog ikke så retvisende, at denne kan bruges til at forklare udviklingen. Tendenslinjen skulle forklare grafen, så skulle R^2 have været over 0,95. Hvis $R^2 > 0,95$ betyder dette, at over 95% af grafen er kan forklares ud fra tendenslinjen. Dermed kan det konkluderes, at 77,4% af grafen kan forklares ud fra den eksponentielle tendenslinje. Selvom tendenslinjen ikke er overbevisende, så ses, det klart, at tendensen er opadgående.

Tendenslinjen har funktionen $y = 12,206e^{0,0074x}$ dvs. når man sætter f.eks. 193 måneder efter primo 1991, så vil olieprisen være:

$$\text{oliepris}(193) = 12,206e^{0,0074 \cdot 193}$$

$$\text{oliepris}(193) = 50,9$$

Dvs. efter 193 måneder, så vil olieprisen være 50,9 dollar pr. tønde.

Da denne funktion er en voksende eksponentiel funktion, så vil olieprisen altid stige, da olieprisen stige med en fast procentdel for hver måned. Dette betyder, at denne funktion går mod tidligere estimat om, at olieprisen har øvre grænse.

Endvidere kan det ses på grafen, at efter hver nedtur er prisen steget igen. Faldet fra 2008 – 2009 ligner det fald der kom fra 2014 – 2015, så ud fra den historiske udvikling, så vil olieprisen stige efter dette fald. Den historiske udvikling er selvfølgelig ikke en garanti for fremtiden, og derfor vil denne analyse ikke kunne bruges til ret meget andet end, at vise hvordan prisen normalt udvikler sig efter et fald.

Konklusion:

På den korte bane vil olieprisen sandsynligvis stige pga. øget efterspørgslen og mindsket udbud. Dette kan dog modsvares af, at OPEC-landene ikke vil sænke deres produktion, men et estimat ud fra et samfundsøkonomisk perspektiv vil sige, at olieprisen vil stige på den korte bane. På mellemlang sigt, vil prisen stabilisere sig på et højere niveau end det nuværende. På lang sigt, vil olieprisen være presset af den vedvarende energis konkurrence, hvilket muligvis vil betyde, at olien bliver udfaset. Dette gør, at efterspørgslen falder markant, og derfor vil prisen, alt andet lige, også falde.

Interne situation	
Stærke sider (Strengths)	Svage sider (Weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"> • Kapitalstærk. Kan køre år med underskud på olie forretningen. • Arbejder i forskellige brancher. 	<ul style="list-style-type: none"> • Forskellige brancher i virksomheden uden synergi
Eksterne situation	
Muligheder (Opportunities)	Trusler (Threats)
<ul style="list-style-type: none"> • Hvis der kommer en aftale mellem OPEC landene om nedsættelse af produktionen. • Opkøbsmuligheder, hvis man mener olieprisen skal op "kapitalstærk" • Stor olie fremgang for ny investering i Afrika. • Presset fra OPEC landene, kan "tynde ud i" de mindre kapitalstærke virksomheder 	<ul style="list-style-type: none"> • Hvis der ikke kommer en aftale mellem OPEC landene om nedsættelse af produktionen • Substituerende produkter til olie eks. el. • Faldende Dollarkurs

Tabel 9 SWOT analyse

Stærke sider:

Arbejder i forskellige brancher (Oil og Line). Mærsk har dermed skabt en risikospredning på deres forretning, så hvis en del af forretningen er under pres i forbindelse med lave oliepriser eller lave fragtrater. Så kan den ene forretning forhåbentlig bidrage positivt, når den anden er under pres.

Kapitalstærk virksomhed. Kan købe op i dårlige tider hvor oliepriserne er lave og dermed stå stærkere hvis priserne senere kommer på et højere niveau

Svage sider:

Har flere branche områder i samme virksomheder, der nødvendigvis ikke skaber synergi. Har tidligere solgt større ejerskab fra i dansk supermarked

Muligheder:

Hvis der formår at komme ro på OPEC landene og de kommer frem til en aftale om ned-sættelse af produktionen, vil det medvirke stigende olie priser "alt andet lige" og derfor forbedre virksomheden indtjeningen, samt gøre Mærsk Oil nye investeringer mere rentabelt.

Mærsk koncernen er en velpolstret er en velkonsolideret og kapitalstærk virksomhed. De er arbejder i forskellige brancher, som medfører, at selvom de ikke tjener penge på Mærsk Oil kan selskabet tjene penge på Mærsk Line. Der er derfor mulighed for investering i nye projekter i tider hvor oli er billig og man kunne formode investering i olie licenser er ligeledes. Hvis olien stiger i pris, vil de stå stærkt på sådan tidspunkt.

Mærsk Oil har investeret i et projekt i Afrika i størrelsen 100.000 kvadratkilometer " større end den danske norske og britiske andel af Nordsøen til sammen" der skulle være gode muligheder for at finde nye oliefelter og da det ikke er offshore, er det ikke omkostningstungt på samme måde og dermed bedre indtjening.

Når OPEC landene udbyder mere olie, og presser priserne kommer de mindre kapitalstærke olieselskaber under pres og vil i løbet af kort tid, hvis de ikke formår at hente ny kapital dreje nøglen. De resterende selskaber som står tilbage på tidspunktet hvor olien evt. Skal op på et højere niveau vil alt andet lige få en højere omsætning, da der er mindre selskaber til at udbyde olien.

Trusler:

Hvis der ikke kommer en aftale på plads med OPEC landene, så udbuddet af olie stadig er højt om med til at "dumpe" priserne på markedet og dermed kraftig forværring af indtjeningen.

Substituerende produkter som EL bliver forbedret samt optimering, så det kan bruges til flere maskiner og virksomheder selv kan forsyne sig med energi i form af solceller samt vindmøller. Så vil forretningsgrundlaget for Mærsk Oil vil lige så stille blive minimeret til en mindre målgruppe, og deres indtjening vil blive hård påvirket

prisen på olie bliver handlet i dollar, og er den valuta det bliver handlet på baggrund af. Så hvis dollarkursen falder, vil det blive afspejlet direkte i deres indtjening.

En mulighed for Mærsk Oil er at udvide sin markedsandel ved at ekspandere gennem horisontal integration eller opkøb af olie felter. Dette vil give Mærsk Oil mulighed for at producere større mængder olie, og de muligvis ville kunne drage større stordriftsfordele. Ydermere ville et opkøb sandsynligvis tilbringe ny "know-how", som kan optimere produktionen. Denne mulighed kræver selvfølgelig noget kapital, til investering nye oliefelter eller opkøb af konkurrent. Derfor er det en stor fordel og stærk side for Mærsk Oil, at de er vel konsolideret.

Det er dog ikke givet, at olieprisen kommer op på et højere niveau, og derfor vil det, med de nuværende forbundne omkostninger være svært, at lave en rentabel forretning herpå. Derfor skal det overvejes, om Mærsk Oil tror på en højere oliepris i fremtiden, da dette vil være altafgørende for, at Mærsk Oil kan skabe overskud på sigt. Hvis der ikke forventes en højere oliepris, så kan det omvendt være fornuftigt at skære ned i produktionen og sælge fra, for at mindske tabet.

Med muligheden for opkøb og den store kapital Mærsk besidder, så undersøges nu, om Mærsk Oil kan få en økonomisk gevinst ved at ekspandere via opkøb af et oliefelt. Endvidere undersøges hvilken pris olien minimum skal handles til før investeringen er rentabelt. Dette giver også en afspejling af, hvornår man bør tænke på at ekspandere eller frasælge dele af virksomheden, alt efter hvordan man estimerer fremtiden på.

Mærsk Oil har for nyligt investeret i nye olieaktiviteter i Kenya og Etiopien af Africa Oil Corporation, og melder ligeledes ud, at der kan være flere opkøb på vej.⁴¹

Investeringsbeløbet bliver beregnet ud fra den sidste investering, som blev foretaget i Kenya og Etiopien. Købssummen af det landbaserede olieaktiv i Kenya og Etiopien er 2,4 mia. DKK, svarende til 363 mio. dollars (kurs 6,60).⁴²

Derudover kan der komme fremtidige betalinger på op til 3,3 mia. kroner (0,5 mia. USD) til Africa Oil Corporation afhængig af mængden af olie i området.

Der bliver derfor taget udgangspunkt i det fulde beløb der er blevet investeret i Kenya og Etiopien, altså 5,7 mia. danske kroner svarende til 0,863 mia. USD. Derudover vil der naturligvis være en del omkostninger i forbindelse med opstilling af boreplatform m.v.

Vi har taget udgangspunkt i de totale aktiver (inkl. aktiverede oliefelter) der er bundet i Mærsk Oil over de seneste 2 år, hvor der ca. har været bundet 10 mia. USD. Dette har givet en produktion på ca. 280.000 tønder olie om dagen i gns. Det betyder, at der bruges ca. 3,6 mio. USD per 1.000 tønder. Med en antaget produktion på 70.000, som bliver begrundet yderligere senere i rapporten, så skal der i alt aktiveres ca. 2,5 mia. USD. Derfor estimerer vi, at de samlede omkostninger til maskiner m.v. vil udgøre 1,625 mia. Dermed udgør den samlede investering ca. 2,5 mia. USD.

Det har ikke været muligt at finde oplysninger på hvor meget Mærsk Oil forventer at producere på deres nye projekt i Afrika. Vi har derfor taget udgangspunkt i nogle fiktive produktionsdata, som der bliver udtalt i et interview.⁴³

Ud fra en artikel tilbage fra 2015 producerer Mærsk 57.000 tønder om dagen fra Nordsøen.

Vi har derfor lavet et estimat på 70.000 tønder om dagen på vores investeringskalkule. Da vi umiddelbart mener dette er et forsigtigt estimat, ud fra den størrelse de har købt på 100.000 kvadrat kilometer. Der vil naturligvis være en del tid, hvor man først skal finde olien, og produktionen vil sandsynligvis ikke være optimal i begyndelsen. Hvilket betyder, at produktionen formentlig vil øges i takt med det øgede kendskab til området. Derfor er 70.000 tønder om dagen en gennemsnitlig forventning.

⁴¹ http://borsen.dk/nyheder/virksomheder/artikel/1/314283/maersk_oil-boss_flere_opkoeb_er_paa_vej.html

⁴² http://penge.borsen.dk/artikel/1/314248/maersk_koeber_olieprojekter_i_afrika_for_24_milliarder.html

⁴³ http://borsen.dk/nyheder/virksomheder/artikel/1/314283/maersk_oil-boss_flere_opkoeb_er_paa_vej.html

Forudsætningen for olieprisen er taget ud fra kurs på olie d. 25.03.2016 på ca. 40,5 UDS.⁴⁴ Beregningen bliver ligeledes lavet i USD.

Det er estimeret, at omkostninger pr. tønde udgør 30 USD, som er estimeret ud fra omkostningerne jfr. deres årsregnskab. Dette er estimeret ved at tage de samlede driftsomkostninger (omsætning - resultat af primær drift) over de seneste 5 år, og dividere dette med antal tønder der er produceret. Dette giver et gennemsnit på ca. 30 dollar pr. tønde.

I hele investeringens løbetid er der taget udgangspunkt i faste oliepriser. Dette er naturligvis ikke realistisk, men da det er umuligt at forudsige med 100% sikkerhed, hvordan dollar- samt oliekursen vil udvikle sig over de næste 10 år, antages dette skøn. Kurserne vil naturligvis kunne gå begge veje, og vil naturligvis have en stor betydning for investeringskalkulen. Denne usikkerhed er derfor indregnet i risikotillægget.

Til at se om det er en fordelagtig investering, benyttes kapitalværdimetoden. Hvis der er en positiv kapitalværdi ud fra en kalkulationsrente på 10% vil det være en fordelagtig investering. Dette kan naturligvis diskuteres om det er et tilstrækkeligt risikotillæg i denne branche. Det er et meget volatilt marked, hvor der kan være store udsving på kurserne på oliemarkedet, og driften kan dermed hurtigt reguleres til ikke at være en fordelagtig forretning. Dog skal det tages i betragtning, at olieprisen på nuværende tidspunkt befinder sig på sit laveste i ca. 10 år, hvorfor risikotillægget vurderes tilstrækkeligt.

⁴⁴ <http://www.euroinvestor.dk/markeder/raavarer>

Ud fra ovenstående informationer kan investeringen opstilles i nedenstående tabel:

ÅR	Årlig produktion i tønder	pris pr. tønde USD	Total	Omk. pr. tønde USD	Omkostning i alt	Fortjeneste i alt.
1	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
2	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
3	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
4	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
5	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
6	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
7	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
8	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
9	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000
10	25.550.000	40,5	1.034.775.000	30	766.500.000	268.275.000

Tabel 10: Investeringens oversigt ved investering i oliefelt

Kalkulationsrenten: Beregningen er, som tidligere nævnt, fortaget ud fra en kalkulationsrente på 10%. Der er ikke taget højde for inflation i kalkulationsrente, da det er i faste priser over vores 10 årige investeringsperiode. Kalkulationsrente er beregnet ud fra nedstående forudsætninger

Realrenten 3%

Risikotillæg 7%

Dermed kan investeringen beregnes på den finansielle lommeregner på følgende måde:

$N=10$

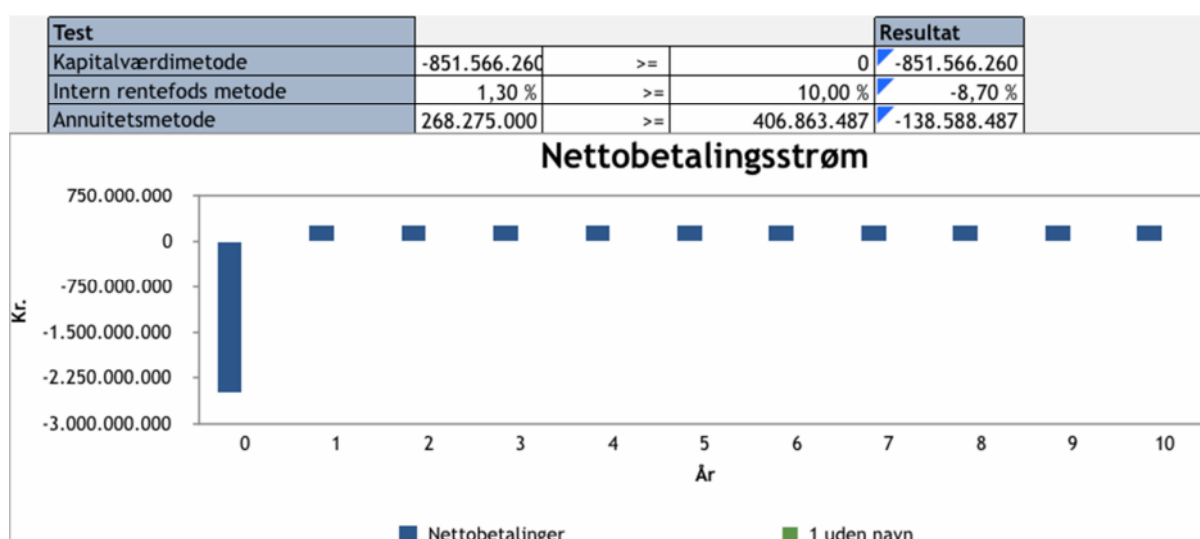
$I/Y=10$

$PV=?=-1.648.433.740$ USD

$PMT=268.275.000$

$FV=0$

Nedenfor ses endvidere betalingsstrømmen:



Figur 6 Nettobetalingstrøm på stående lån

Kapitalværdien er dermed negativ med hele 851.566.260 USD og er dermed en urentabel investering ud fra de givne forudsætninger fra produktionen samt en kalkulationsrente på 10%,

Set i lyset af, at den nuværende oliepris er på sit lavest i otte år, så kan der muligvis være en prisstigning på vej. Derfor ville det være interessant, at finde break-even olieprisen, som vil tjene investeringen hjem. Dermed finder vi den pris, olien som minimum skal koste, før investeringen er fordelagtig.

Beregning:

$$N = 10$$

$$I/Y = 10$$

$$PV = -2.500.000.000 \text{ USD}$$

$$PMT = ? = 406.863.487$$

$$FV = 0$$

Dermed beregnes break-even dækningsbidraget pr. tønde således:

$$\frac{1}{2}$$

$$25.550.000x = 406.863.487$$

$$x = 406.863.487 / 25.550.000$$

$$x = 15,92$$

Dvs. der skal som minimum tjenes 15,92 per tønde, altså driftsomkostningerne på 30 + 15,92 = 45,92. Dermed er break-even olieprisen ca. 46 dollar pr. tønde, før denne investering vil være økonomisk fordelagtig.

Finansiering:

Mærsk Oil har fået et tilbud på finansieringen af investering i det nye oliefelt gennem deres bank. Et annuitetslån med en rente på fast rente på 1,5% over de næste 10 år, et serielån på tilsvarende vilkår, samt et stående lån med tilsvarende løbetid og en rentesats på 1,7%.

Den højere rentesats på det stående lån, skyldes den risiko banken påtager sig i forbindelse med, der ikke bliver afviklet på lånet.

Omkostningerne i forbindelse med finansiering er en stiftelsesprovision på 0,0005% af lånets størrelse på 2,5 mia. USD eller ca. 10 mia. kroner.

Den effektive rente beregnes således:

Stående lån:

Ydelse

$N = 10$

$I/Y = 1,7$

$PV = -2.501.250.000$

$PMT = ? = 42.521.250$

$FV = 2.501.250.000$

Effektiv rente

$N = 10$

$I/Y = ? = 1,71$

$PV = -2.500.000.000$

$PMT = 42.521.250$

$FV = 2.501.250.000$

Annuitetslån lån:

Ydelse

$N = 10$

$I/Y = 1,5$

$PV = -2.501.250.000$

$PMT = ? = 271.220.987$

$FV = 0$

Effektiv rente

$N = 10$

$I/Y = ? = 1,51$

$PV = -2.500.000.000$

$PMT = 271.220.987$

$FV = 0$

Serie lån:

Hovedstol	2.501.250.000	USD			
Låneomkostninger	1.250.000	USD			
Provenu	2.500.000.000	USD			
Pålydende rente	1,5	% pr. år			
Terminalrente	0,375	% pr. kvartal			
Terminsafrdrag	250.125.000				
Terminer	40				
Termin	Restgæld	afdrag	rente	Ydelse	Restgæld
0				-2.500.000.000	
1	2.501.250.000	250.125.000	37.518.750	287.643.750	2.251.125.000
2	2.251.125.000	250.125.000	33.766.875	283.891.875	2.001.000.000
3	2.001.000.000	250.125.000	30.015.000	280.140.000	1.750.875.000
4	1.750.875.000	250.125.000	26.263.125	276.388.125	1.500.750.000
5	1.500.750.000	250.125.000	22.511.250	272.636.250	1.250.625.000
6	1.250.625.000	250.125.000	18.759.375	268.884.375	1.000.500.000
7	1.000.500.000	250.125.000	15.007.500	265.132.500	750.375.000
8	750.375.000	250.125.000	11.255.625	261.380.625	500.250.000
9	500.250.000	250.125.000	7.503.750	257.628.750	250.125.000
10	250.125.000	250.125.000	3.751.875	253.876.875	0
Effektiv rente	1,51 %				

Figur 7 Beregning af serielånets effektive rente

Ser vi på de ovenstående beregningen, ses det, at det stående lån har den højeste effektive rente på 1,71% hvilket naturligvis også er i forbindelse med en højere rentesats. Både annuitetslånet samt serielånet har store likviditetsbehov, annuitetslånet på 271.220.987 USD og ved serielånet hele 287.643.759 USD det første år. Hvorimod det stående lån "kun" har et likviditetsbehov på 42.521.250 USD pr. år over den 10 årige periode og derefter tilbagebetaling af hele beløbet ved lånet udløb.

Når Mærsk Oil skal vurdere lånemulighederne, skal der vurderes på følgende kriterier:

- Omkostninger (etableringsomkostninger, gebyrer, rente osv.)
- Afviklingsvilkår
- Lånedokumentet
- Risiko
- Likviditet
- Fleksibilitet

Omkostninger: Alle lån har de samme omkostninger til banken, som er 0,0005% i stiftelsesprovision, og da det er et bank lån, er der ikke nogen bidragsbetaling.

- Annuitetslånet total rente= 210.959.874 kr.
- Serielånets total rente= 206.353.125kr.
- Stående lån total rente= 425.212.500kr.

Så Mærsk Oil betaler således en høj pris for at udskyde gældsbetalingen. Mens de kan spare en stor del af renteudgiften ved at afvikle løbende på lånet.

Den samlede rente er beregnet ud fra den finansielle lommeregner AMORT.

Den store ulempe ved rente på banken lånet er, at Mærsk Oil ikke har mulighed for at spekulere i renten. Da man ved realkreditlån kan lave en op konvertering når renten stiger og dermed nedbringe gælden og en nedkonvertering når rente begynder at falde. Dermed at optimere restgælden på ens lån, samt sørger for at tilpasse sit lån til den nuværende markedsrente.

Afviklingsvilkår: Ved annuitetslånet bliver afdragene større og større. Ved det stående lån bliver det først afviklet når lånet udløber efter de 10 år. Ved serielånet bliver der afdraget fast gennem hele lånets løbetid "renteomkostninger er derfor det eneste element der ændrer sig på serielånet". Ved Banklån har man ofte mulighed for, at lave ekstraordinære indbetalinger på ens lån. Hvor der ved realkreditlån vil være omkostninger i forbindelse med ekstraordinær nedbringelse af gælden

Lånedokumentet: Da alle tre lån er banklån, vil det alt andet lige være de samme vilkår, dog med forbehold for afviklingen, da det ene er stående og de to andre er med afvikling.

Risiko: Da alle tre lån er fastforrentede lån, er der ikke nogen risici i forbindelse med rentestigninger. Derudover er omkostningerne betalt i forbindelse med oprettelse af lånet, så der vil ikke løbende blive tilskrevet gebyrer.

Likviditet: Ved annuitetslånet og serielånet, er der behov for væsentlig større mængder likviditet ved annuitetslånet er likviditet behovet 228.699.737 USD. større end ved det stående lån og ved serielånet er likviditetsbehovet 245.122.500 USD. større end ved det stående lån. Hvilket naturligtvis forekommer i forbindelse med afvikling af lån fra første termin. Dog er rentekomkostningerne væsentlig lavere, da der kontinuerligt afdrages på gælden.

Fleksibilitet: Da alle tre lån er igennem banken, vil der være mulighed for at aftale vilkår, hvis der skulle komme et behov for et evt. Ydelsesoverspring eller en ekstraordinær indbetalingen formentlig uden gebyrer hvorimod, der ved realkredit institutter oftest ikke er mulighed for evt. Ydelsesoverspring eller gratis ekstraordinær indbetaling.

Konklusion på finansiering:

Ser man på hvilket lån der er det billigste ud fra renter og gebyrer er serielånet det billigste lån, med en total rentekomkostning på 4.606.748 USD billigere end annuitetslånet over den 10 årige løbetid. Dette kræver dog et likviditetsbehov på 287.643.759 USD det første år. Ser man på regnskabet for hele Mærsk koncern en har der været et positivt cash-flow i 2015 på 2.387.000.000 USD.⁴⁵

Så ud fra cash-flowet samt den besparelse så vil det være mest fordelagtig benytte sig af serielånet.

⁴⁵ A.P. Møller-Mærsk årsrapport 2015 s. 71

Samlet konklusion på investering og finansiering

Investeringen er ud fra en kalkulationsrente på 10% ikke være fordelagtigt, da investeringskalkulen giver en negativ kapitalværdi på hele 851.566.260 USD ud fra vores produktion og prisforudsætning. Igen ligger det meget op til hvordan man forventer oliekursen kommer til at udvikle sig i fremtiden. Tror man prisen kommer over break-even punkt på ca. 46 USD tønden, kan det blive en fordelagtig investering. Hvorimod det kan blive en dyr investering hvis kursen enten stabiliseres på omkring 40 USD eller falder yderligere over de næste 10 år. Derudover ligger der naturligvis også en usikkerhed i produktionen, om de kan producere mere eller mindre, og om man overhovedet finder den mængde olie man har estimeret.

Ser man på finansieringen af investeringen på de 2,5 mia. USD, vil den billigste finansiering være et serielån, hvor der er fast afdrag gennem hele lånets løbetid, og dermed hurtigere nedbringelse af gælden. Dermed opnår Mærsk Oil den laveste rentebetaling gennem hele lånets løbetid på 206.353.125 USD hvor det næst billigste lån annuitetslånet har en total rentebetaling på 210.959.873 USD over den 10 årige periode. Lånet har dog de højeste likviditetskrav på 287.643.759 USD det første år. Dette er dog ikke nogen problematik, da der ud fra regnskabet fremgår et positivt cash-flow i 2015 på 2.387.000.000 USD. Så serielånet vil være mest fordelagtigt, hvis man ser på de samlede omkostninger over hele lånets løbetid, og har man likviditeten til at kunne afvikle hårdt, så det ikke bliver problematisk for virksomheden cash-flow.

KONKLUSION:

Mærsk Oil er præget af lave oliepriser, og der ses en tydelig korrelation mellem Mærsk Oils regnskab og udviklingen på oliekursen. Ses der på regressionsanalysen, fremgår det at over tid har olieprisen generelt været opadgående, dog har de seneste 10 år været præget af både markante stigninger og fald. Prisudviklingen er præget af udbud og efterspørgsel. Der ligger derfor et pres på at OPEC-landene laver en aftale om nedsættelse af olieproduktionen, så udbuddet af olie kan blive nedjusteret, så olieprisen alt andet lige vil blive presset op på et højere niveau. Dermed er det alt afgørende for Mærsk Oils fremtidige økonomiske udvikling, at der kommer en aftale på plads mellem de olieproducerende lande.

Dermed er indtjeningen under pres, og med de nuværende oliepriser, så vil Mærsk Oil sandsynligvis ikke kunne vise et overskud, medmindre deres omkostninger kan reduceres betydeligt. Det vil betyde, at Mærsk Group, alt andet lige, må lukke eller sælge Mærsk Oil, hvis der ikke er udsigt til en profit på sigt. Derfor er det alt afgørende for Mærsk Oils eksistens, at olieprisen kommer op på et niveau, hvor Mærsk Oil kan producere olie og tjene penge herpå.

Konklusionen på om Mærsk Oil kan drage en økonomisk fordel, ud fra de nuværende lave oliepriser, er et forventningsspørgsmål om en sådan investering vil være fordelagtig. Ud fra de nuværende oliepriser vil det ikke være fordelagtig, at benytte de lave oliepriser til at foretage nye investeringer. Dette er blevet beregnet ud fra kapitalværdimetoden. Kapitalværdien skal være positiv ud fra kalkulationsrente på 10%, beregningen er negativ med 851.566.260 USD. Dette skal naturligvis sammenholdes med, at investeringskalkulen beregnes ud fra en kurs, der befinder sig omkring det laveste niveau i 10 år. Beregning viser, at break-even er på ca. 46 dollar tønden, derfor er konklusionen herpå, at hvis forventningen er, at olieprisen stiger, så kan investeringen være fordelagtig.

PERSPEKTIVERING:

Mærsk Oil kan ligeledes stå ud for at selskaberne ikke vil sælge oliefelterne til "den rette pris". jfr. artiklen fra Berlinske Business, har der ikke været den store interesse i at sælge oliefelter i Nordsøen, da selskaberne formentlig hellere vil sælge, når kursen på olie er oppe på et højere niveau end den er lige pt.⁴⁶

Dette er dog kun ud fra salg af felter fra Nordsøen. Derfor kan der sandsynligvis stadig være steder i verden hvor oliefelterne formentlig vil være prisfastsat anderledes f.eks. i Afrika hvor Mærsk Oil sidst har investeret i et oliefelt. Dette kan ligeledes være med til at give deres olieportefølje en vis risikospredning, så Mærsk Oil har en bred portefølje af oliefelter rundt i verden.

⁴⁶ <http://www.business.dk/energi/maersk-oils-hovedpine-ingen-saelger-oliefelter>

LITTERATURLISTE

Hjemmesider:

www.apachecorp.com

www.b.dk

www.bg-group.com

www.bloomberg.com

www.bolius.dk

www.borsen.dk

www.business.dk

www.dr.dk

www.emu.dk

www.ens.dk

www.euroinvestor.dk

www.maersk.com

www.maerskoil.com

www.mst.dk

www.nationalbanken.dk

www.nyheder.tv2.dk

www.nykredit.dk

www.oceanteam.eu

www.offshorecenter.dk

www.oxypublications.com

www.videnskab.dk

Regnskaber:

A.P. Møller - Mærsk A/S Årsrapport 2015