



Økonomisk perspektiv

Harald Skuseth er assisterende banksjef og bransjeansvarlig for fiskeri og havbruk i Sparebanken Vest.

Manglende langsiktighet i finansieringsplanleggingen

Laksenæringen har de siste årene slitt med svekket lønnsomhet, manglende likviditet og press på soliditeten. Årsakene er lave laksepriser, høyt rentenivå, sterk norsk krone og manglende langsiktig strategisk planlegging. Situasjonen har medført sviktende tillit og redusert tilgang på risikokapital hos banker og investorer.

Historien har en tendens til å gjenta seg uten at næringen har tatt tilstrekkelig lærdom av utviklingen og endret adferd. Dette kan få konsekvenser for finansiering av oppdrettsnæringen i fremtiden.

Oppdrettsnæringen er en syklisk næring. I år 2000 ble det fokusert på vekst gjennom oppkjøp med høy gjeldsfinansiering, uten å ta tilstrekkelig hensyn til hvilken risiko en slik vekststrategi kunne medføre. De siste årene har rammebetingelsene og konkurransesituasjonen endret seg med fall i lakseprisene og negativ økonomisk utvikling med betydelige verditap for aksjonærene.

Basisprinsipper for finansiering er risiko og avkastning. Finansiering omfatter hvordan en optimaliserer virksomheten juridisk og skattemessig. Finansiering av investeringer, likviditetsstyring samt gjelds- og egenkapitalfinansiering. Optimal kapitalstruktur er kombinasjonen av gjeld og egenkapital som minimerer selskapets vektete gjennomsnittlige kapitalkostnad.

Svekket lønnsomhet og likviditet kombinert med en gjeldstung balanse er en svært dårlig kombinasjon. Etter hvert som likviditeten forverres pga. svekket lønnsomhet, vil leverandører stille større krav til betalingsbetingelser. Finansinstitusjoner vil stille økte krav til inntjening, likviditet og soliditet (egenkapital) gjennom lånevilkårene. Biomasse-situasjonen for 2004 er fortsatt høy. Spørsmålet er om finansinstitusjonene fortsatt vil være med på å driftsfinansiere smoltutsett i en situasjon med ubalanse mellom tilbud og etterspørsel, som kan medføre fortsatt lave priser og svak inntjening. Samtidig er verdien på laksekonsesjoner sunket fra NOK 40 millioner i 2001 til NOK 5 millioner i 2003. Noe som påvirker soliditeten i flere oppdrettselskaper. For bankene er det i tillegg også vanskelig å få etablert pant i konsesjoner samt at "konkursloven" har redusert finansinstitusjo-

nenes muligheter til å få fullt oppgjør for sitt tilgodehavende.

Dagens situasjon setter økt fokus på aktiv likviditetsstyring og sunn finansiering av oppdrettselskaper. Den siste tiden har oppdrettsnæringen kommet inn i en ond spiral hvor selskaper blir tvunget til å selge aktiva under markedspris, refinansiere eller emittere til ufordelaktige betingelser samt at flere har gått konkurs.

I et selskaps livssyklus er det vanlig at gründerne og private investorer tar risikoen og skyter inn egenkapital i virksomheten i startfasen. I neste fase kommer banker på banen med driftsfinansiering og langsiktig finansiering. Noen selskaper med stort vekstpotensial går på børs for å få større likviditet i aksjen. Dette har vært mer aktuelt blant fiskeriselskaper på Island enn i Norge. Høy korrelasjon mellom laksepris og aksjekurs gir indikasjoner på at aksjemarkedet opptrer kortsiktig. Store svingninger i aksjekurs gjør det viktig å tidsberegne emisjoner.

Historisk har laksenæringen vært preget av høy gjeldsfinansiering og relativt lav andel av egenkapital, pga. manglende tilgang på såkorn- og venture og annen risikokapital i Norge.

Laksenæringen er en syklisk næring med mangel på forutsigbarhet for investorer. Dette kan skyldes svak finansiell styrke, mangel på profesjonell ledelse og strategisk planlegging samt manglende instrumetriske strukturer og høy politisk risiko. Fokus på kostnadseffektivisering er viktige fundament for god lønnsomhet, men det er ofte ikke tilstrekkelig for å utvikle varige konkurransefortrinn i en situasjon hvor blant annet Chile har lavere produktjonskostnader enn oss. Næringen må fokusere på alternative strategier for å utvikle varige konkurransefortrinn i forhold til konkurrentene. For investorer er investeringer i oppdrettsnæringen betraktet å være risikofylt

med manglende utgangsmuligheter.

Norge mangler sterke private Eiermiljøer eller bedrifter innenfor oppdrettsnæringen. På kort sikt må næringen selv ta ansvaret for å konsolidere stillingen, og legge grunnlaget for ny vekst. På lenger sikt er det viktig med en aktiv og målrettet næringspolitikk. Hvor statens kapitalstyrke sammen med privat investorkapital blir benyttet som fortrinn for å utvikle sterke og dynamiske næringsklynger.

Shipping er en maritim syklisk næring, som oppdrettsnæringen kan dra visse erfaringer fra. Suksesskriteriene til store shippingselskaper er at de har sørget for å refinansiere virksomheten i gode tider. Kanskje burde det også være grunnlag for å stille større krav til ledelsen og styrets finansielle planlegging på lenger sikt. Suksesskriterier til oppdrettselskaper som har klart seg godt har vært fokus på god drift, ledelse og strategisk fokus på kjernevirksomhet med oppbygging av likvider i gode tider.

Hva så med finansiering av oppdrettsnæringen i fremtiden?

I en konkurransesituasjon preget av lave inngangsbarrierer, høy konkurranseintensitet, homogene produkter og et sterkt markedsledd, vil fokus på hvordan skape vedvarende konkurransefortrinn for å øke inntjeningen være svært viktig. Det er også viktig å foreta riktig timing mht. strategiske valg relatert til intern vekst og restruktureringer gjennom refinansieringer, emisjoner, fusjoner, fisjoner, oppkjøp og salg av aktiva utfra hva som bidrar mest til å øke aksjonærenes verdier i ulike situasjoner. I fremtiden vil det være viktig å få til en best mulig optimal finansiering av egenkapital og gjeld, og herunder øke andelen av risikokapital. Dette kan bli en utfordring for næringen.