



Universitetet
i Stavanger

DET TEKNISK-NATURVITENSKAPELIGE FAKULTET

MASTEROPPGAVE

Studieprogram: Master i Risikostyring	Vårsemesteret, 2009 Åpen
Forfatter: Lene Ruså (signatur forfatter)
Faglig ansvarlig: Ragnar Tveterås, Universitetet i Stavanger	
Tittel på masteroppgaven: Risikostyring ved oppkjøp i borebransjen	
Engelsk tittel: Risk management and acquisition in the drilling business	
Studiepoeng: 30	
Emneord: <ul style="list-style-type: none">▪ Borebransjen▪ Riggselskap▪ Oppkjøp▪ Risikostyring▪ Due diligence	Sidetall: 60 Stavanger, 15.juni 2009

RISIKOSTYRING VED OPPKJØP I BOREBRANSJEN

Universitetet i Stavanger

Master i Risikostyring

Forfatter: Lene Ruså

Veileder: Ragnar Tveterås

Leveringsfrist: 15. juni 2009

SAMMENDRAG

Oppgaven gir en beskrivelse av markedssituasjonen for riggselskapene i borebransjen og tar for seg oppkjøp og hva som bør vektlegges i en due diligence-prosess.

Etterspørselen etter olje og gass har økt jevnt. Den kraftige oppgangen i oljeprisen resulterte i en sterk økning i boreaktiviteten og påfølgende stor etterspørsel etter borerigger, med rekordhøye dagrater og lange kontraktperioder. Stor tilgang til kapital i markedet ga selskapene muligheten til å bygge nye rigger og flere nye riggselskaper så dagens lys. Finanskrisen høsten 2008 medførte en reduksjon i etterspørsel etter olje og brakte med seg et strammere utlånsmarked som særlig påvirket de mange små riggselskapene. Fallet i oljeprisen forsterket virkningen i form av redusert investeringsvilje og påfølgende redusert boreaktivitet.

Det synes å være en felles oppfatning at nedgangen er forbigående og prognosene indikerer en etter hvert økende etterspørsel etter olje og gass. Innen olje og gass er det flere områder i verden med interessante investeringsmuligheter og behov for boring. Riggselskaper som har en finansiell substans vil være de potensielle vinnerne i et marked som står ovenfor en betydelig konsolidering. Flere av riggselskapene som har finansieringsproblemer vil kunne gå konkurs eller bli kjøpt opp.

Oppkjøp av et selskap innebærer risiko og due diligence er et tiltak for risikostyring. Formålet med en due diligence-prosess er å verifisere at all informasjon om selskapet stemmer med virkeligheten og identifisere risikofaktorer som kan ha negativ betydning for de målsettinger som er etablert for oppkjøpet. En due diligence-prosess gjennomføres som et prosjekt med flerfaglige disipliner. Kompetanseområder er økonomi/ finans, juridisk og boreteknologi/ boreoperasjoner.

Det er flere områder som må vurderes grundig før en beslutning om oppkjøp kan tas.

Uidentifiserte risikofaktorer er vanskelige å håndtere og vil kunne medføre store økonomiske konsekvenser. De viktigste områdene som bør identifiseres er finansiell situasjon, teknisk tilstand, nybygg, borekontrakt, opsjoner i kontrakt, betinget ansvar, skatt, menneskelige ressurser og styringssystemer. Utfra disse områdene er ansvar og forpliktelser kjernen til flere problemer. Termineringsklausuler i en borekontrakt samt skatt er kritiske. Den tekniske og operative tilstanden av eksisterende rigger og nybygg må analyseres iforhold til krav og spesifikasjoner.

FORORD

Denne utredningen er gjennomført som en avslutning på min mastergrad i risikostyring ved Universitetet i Stavanger. Masterutdanningen bygger på en bachelorgrad i økonomi og administrasjon.

Formålet med denne oppgaven har vært å utforme et selvstendig arbeid som dekker min studiekombinasjon, både med hensyn på økonomi og risikostyring. Petroleumsbransjen er interessant og oppgaven har gitt meg muligheten til å tilegne meg mer kunnskap om en spennende bransje. Riggmarkedet er i disse tider volatilt og preges av restrukturering. Med begrenset litteratur og skriftlig materiale har temaet ”oppkjøp i borebransjen” vært en krevende prosess, men jeg har lært utrolig mye.

Jeg vil først takke DNV ved Frank Børre Pedersen og Christian Nerland som inspirerte meg til å fokusere på borebransjen, oppkjøp og due diligence. Jeg vil rette en stor takk til Pål Sørli i Seadrill: tusen takk for åpenhet, tålmodighet og utrolig nyttige innspill. Oppgaven ville ikke vært av samme kvalitet uten ditt bidrag. Tusen takk! Videre vil jeg takke John Rune Hellevik i Ocean Rig og Frank Harestad i Pareto Securities for svært god informasjon. Tilslutt vil jeg takke Ragnar Tveterås for konstruktiv og inspirerende veiledning gjennom hele prosessen.

Stavanger 15.06.2009

Lene Ruså

INNHALDSFORTEGNELSE

1 INNLEDNING	1
1.1 Bakgrunn	1
1.2 Problemstilling	2
1.3 Avgrensninger	2
1.4 Metode.....	3
1.5 Oppgavens struktur.....	3
2 TEORETISK RAMMEVERK.....	5
2.1 Oppkjøp.....	5
2.2 Helhetlig risikostyring.....	7
2.3 Due diligence.....	10
3 ANALYSE AV BOREBRANSJEN.....	12
3.1 Globalt energibehov og betydning for boreaktiviteten.....	12
3.2 Oljepris	15
3.3 Riggselskap	17
3.4 Riggtyper og havdyp	18
3.5 Tilbud	20
3.5.1 Ledige enheter.....	20
3.5.2 Forventet utnyttelsesgrad	23
3.5.3 Nybygg.....	23
3.6 Etterspørsel.....	26
3.6.1 Jackup markedet.....	26
3.6.2 Flyterigg markedet	28
4 OPPKJØP OG RISIKOSTYRING	30
4.1 Oppkjøp.....	30
4.1.1 Oppkjøp av riggselskap.....	30

4.1.2 Motiv.....	31
4.1.3 Strategisk tidspunkt.....	31
4.1.4 Dagens situasjon	32
4.2 Risikostyring ved oppkjøp.....	34
4.3 Hovedområder i en Due diligence.....	36
4.3.1 Finansiell situasjon.....	36
4.3.2 Teknisk tilstand.....	36
4.3.3 Nybygg.....	37
4.3.4 Borekontrakt	38
4.3.5 Opsjoner i kontrakt.....	40
4.3.6 Betinget ansvar.....	41
4.3.7 Skatt	42
4.3.8 Menneskelige ressurser.....	43
4.3.9 Styringssystemer	44
5 KONKLUSJON.....	45
6 REFERANSER.....	46
VEDLEGG.....	49

FIGURLISTE

Figur 1 COSO model for helhetlig risikostyring.....	8
Figur 2 Energi fordeling	13
Figur 3 Energibehovet	14
Figur 4 Oljepris utvikling	16
Figur 5 Riggtyper og havdyp.....	19
Figur 6 Tilgjengelige jackup rigger de neste 6 mnd.....	20
Figur 7 Oversikt over opplag av jackup rigger.....	21
Figur 8 Oversikt over opplag av flyterigger.....	22
Figur 9 Leveringsprofil for jackup rigger.....	24
Figur 10 Leveringsprofil for flyterigger.....	25
Figur 11 Antallet kontrakter innen markedet for jackup.....	27
Figur 12 DnB Nor Markets faktisk og estimert etterspørsel etter jackup	27
Figur 13 Antall inngåtte flyterigg kontrakter	28
Figur 14 Dagens fase i konjunktursyklusen	33

LISTE OVER TABELLER

Tabell 1 Hovedområdene i en borekontrakt.....	38
---	----

1 Innledning

1.1 Bakgrunn

Underskuddet på riggekapasitet har medført en sterk etterspørselsvekst, rekordhøye riggrater og initiering av mange nybygg. Underskuddet er drevet av tre faktorer:

- Økt boreaktivitet drevet av sterk økende oljepris og påfølgende mange nye feltutviklingsprosjekt samt økonomi til å drive modne felt lenger
- Markedet har i mange år vært preget av en stadig økende gjennomsnittsalder på boreinnretningene med behov for fornying
- Boring i vanskelige forhold som dypt vann og arktiske forhold har dette medført behov for en ny generasjon boreinnretning

Dette har medført svært gode tider for de eksisterende riggselskapene og et stort antall nye, mindre riggselskap. Finanskrisen og redusert oljepris har imidlertid medført en rask, negativ endring gjennom redusert investeringsvilje hos oljeselskapene samtidig som finansinstitusjonen har redusert finansieringsviljen. Høy byggeaktivitet har medført at relativt uerfarne skipsverft får byggeoppdrag. Når mange av nybyggene også er teknisk komplekse blir ofte resultatet forsinkelser i levering og mangelfull funksjonalitet i forhold til spesifikasjonene. Dette åpner for at oljeselskapene som ønsker å redusere sitt investeringsnivå kan ha termineringsrett i henhold til kontraktsvilkårene. Dette forsterker den finansielle utfordringen for riggselskapene og særlig de små.

Situasjonen åpner for en sterk restrukturering blant riggselskapene der finansielt robuste riggselskap er potensielle vinnere i markedet når det er svakt som nå. Oppkjøp og fusjoner er strategier man kan velge for å ekspandere og formålet er økt verdiskaping for selskapets aksjonærer enten på kort eller lang sikt. Begge prosessene er omfattende, krever planlegging og er tids- og ressurskrevende. Flere risikofaktorer kan påvirke måloppnåelsen om økt verdiskaping og må identifiseres og vurderes i forkant. Overraskelser i etterkant av inngått avtale vil kunne ha katastrofale økonomiske konsekvenser. Due diligence er et tiltak for å redusere risikoeksponeringen og formålet er å påse at gitt informasjon stemmer med virkeligheten og at eventuelle risikofaktorer blir identifisert. Due diligence er et vanlig tiltak for risikostyring ved

oppkjøp, men kvaliteten av denne prosessen varierer. En grundig due diligence-prosess vil kunne gi høy nytteverdi til aksjonærene sammenlignet med kostnaden selskapet må påta seg for å gjennomføre prosessen. Den store utfordringen i en due diligence-prosess er å identifisere de viktige områdene og deretter utfordre selskapet med å stille de rette spørsmålene og vurdere informasjonen man får.

1.2 Problemstilling

Temaet for denne oppgaven er begrenset til risikostyring ved oppkjøp i borebransjen. Formålet er å bidra til økt kunnskap om borebransjen og oppkjøp av riggselskap. Følgende problemstillinger vil bli belyst i oppgaven:

1. Beskrivelse av markedssituasjonen for riggselskapene i borebransjen
2. Beskrivelse av oppkjøp blant riggselskap og hva som bør vektlegges i en due diligence-prosess

1.3 Avgrensninger

Oppkjøp og fusjoner anvendes for å ekspandere et selskap og det avgrenses mot fusjoner. Oppgaven belyses fra aksjonærenes perspektiv og det er kun kjøperens side som blir presentert. Økonomisk perspektiv av risikobegrepet blir lagt til grunn og innebærer identifisering av hendelser som kan ha økonomisk konsekvens og påvirke resultatet negativt. Det er flere tiltak som kan iverksettes for å øke beslutningsgrunnlaget og redusere sannsynligheten for et mislykket oppkjøp som ikke gir verdiskapning. Due diligence og integrasjonsprosessen er hovedaktivitetene som må gjennomføres grundig og det avgrenses mot integrasjon. Oppgaven tar ikke for seg problemstillinger som kan oppstå i etterkant av oppkjøpet, dvs. som en del av integrasjonsprosessen.

1.4 Metode

Metoden som er brukt for å innhente informasjon til oppgaven er:

- Litteraturstudie
- Intervju

Det teoretiske rammeverket gir en generell innsikt om oppkjøp, helhetlig risikostyring og due diligence. Kapittelet er generelt og uavhengig av bransje. Det eksisterer lite materiale direkte knyttet til borebransjen og det ble derfor innhentet informasjon fra ressurspersoner i næringslivet. Samtalene viste at det var enkelt å få tak i grunnleggende informasjon om due diligence som prosess, men vanskeligere når det gjaldt due diligence i forhold til oppkjøp i borebransjen. Det synes vanskelig å identifisere revisjons- og/ eller juridiske selskap som har bistått i due diligence prosessen knyttet til oppkjøp av riggselskap. Kontakt direkte med riggselskapene Seadrill og Ocean Rig i Stavangerområdet åpnet imidlertid for svært verdifull informasjon som har gitt grunnlag til å besvare problemstillingene. Alle møtene har hatt ulike formål og det er ikke blitt utarbeidet en standard mal på intervjuene. Ikke standardiserte intervjuer var den beste metoden for å innhente informasjon til denne oppgave. Appendiks A gir en beskrivelse av kontaktpersonene som har bidratt med nyttig informasjon til oppgaven.

1.5 Oppgavens struktur

Oppgaven gir først leseren en oversikt over bakgrunnen og problemstillingene som skal belyses i oppgaven. Videre beskrives relevant teori som legger grunnlaget for oppgaven. Problemstillingen legger til rette for et studie som ikke er teoripreget, men beskriver borebransjen fra en ny og spennende innfallsvinkel. Kapittel 3 belyser problemstilling nr.1 som omhandler markedsituasjonen for riggselskap i borebransjen. Videre presenterer kapittel 4 oppkjøp i borebransjen og hvilke hovedområder som bør identifiseres ved oppkjøp av et riggselskap. Dette er problemstilling nr. 2 som besvares. En konklusjon er utarbeidet for å gi et kort og presist svar på problemstillingene.

Kapittel 2 Teoretisk rammeverk

Kapittel 2 presenterer den grunnleggende teorien knyttet til temaet for oppgaven. Oppkjøp presenteres i kapittel 2.1. Videre belyser kapittel 2.2 helhetlig risikostyring med utgangspunkt i COSO modellen. Due diligence er presentert i kapittel 2.3.

Kapittel 3 Analyse av borebransjen

Problemstilling nr. 1 belyses i dette kapittelet. En kort beskrivelse av det globale energibehovet er presentert i kapittel 3.1. Oljeprisen har stor betydning og er beskrevet i kapittel 3.2. Videre er riggselskaper og riggtyper knyttet til havdyp beskrevet i kapittel 3.3 og 3.4 for lesere med mindre erfaring innen borebransjen. Tilbudet av rigg er beskrevet i kapittel 3.5 og tar for seg antall ledige rigger, utnyttelsesgraden og nybygg. Tilslutt beskrives etterspørselen i kapittel 3.6 som er delt opp i markedet for jackup og flyterigg.

Kapittel 4 Oppkjøp og risikostyring

Oppkjøp blir beskrevet i kapittel 4.1 som tar for seg oppkjøp av riggselskap, motiv, strategisk tidspunkt og dagens situasjon. Kapittel 4.2 beskriver risikostyring knyttet til oppkjøp av et riggselskap. Hovedområdene som bør identifiseres i en due diligence-prosess er beskrevet i kapittel 4.3.

Kapittel 5 Konklusjon

Konklusjonen besvarer i korte trekk markedsutviklingen i borebransjen, oppkjøp av et riggselskap og hovedområdene som bør vektlegges i en due diligence-prosess.

2 Teoretisk rammeverk

2.1 Oppkjøp

Oppkjøp er en vanlige strategi for å ekspandere et selskap [3]. Et oppkjøp er en ekspansjonsstrategi og investeringsbeslutning [11] som innebærer at et selskap overtar et annet og integrerer det med sitt eget selskap.

Selskaper som ønsker å vokse kan gjøre dette internt eller eksternt. Intern organisk vekst kan være tidkrevende og et selskap kan tape markedsposisjon med bakgrunn i at prosessen går for sent. Et oppkjøp vil ha flere motiv og vil ofte bestå av en blanding av eier- og ledelsesdrevne motiver. Deltakere i et selskapet kan ha ulike motiv og er avhengig av deres ståsted og interesse i organisasjonen. Informasjonen om oppkjøp er hovedsakelig hentet fra Boye og Meyer,2008 [3].

Verdiøkning er det primære motivet for aksjonærer og kan tilegnes ved å skape verdi eller overføre verdi fra andre. Synergier er anerkjent i sammenheng med oppkjøp og innebærer å skape en høyere verdi ved å slå sammen to selskap, enn de ville oppnådd enkeltvis. Vanlige synergier som selskaper ønsker å oppnå er finansiell og operasjonell synergi [3]. Finansiell synergi kan oppnås ved å øke selskapets størrelse og bruke dette til en fordel for tilgang til billigere kapital. En investeringsportefølje består av systematisk og usystematisk risiko hvor den førstnevnte kan reduseres ved å investere i urelaterte bransjer. Finansiell synergi kan også oppnås ved å opparbeide et team som utarbeider informasjon som er nødvendig og gir høy nytteverdi. Tilegnet informasjon vil kunne resultere i at kapitalen blir allokert mer effektiv. Operasjonell synergi innebærer å samordne ressursene i to selskaper og anses som den mest krevende synergien å oppnå [3]. Integrasjonsprosessen må planlegges grundig og det er mange selskaper som feiler i denne prosessen. Kompetanse- og ressursoverføring er to faktorer som ofte er motiv bak et oppkjøp. Kompetanse ligger ofte ikke kun i enkeltpersoner, men i et selskaps rutiner, arbeidsprosesser og kultur.

Kapring av verdi er en annen form for motiv som aksjonærer kan ha. En overføring av verdiene fra kunder, leverandører og andre kan gi merverdi. Dette innebærer at drivkraften for å kjøpe opp et annet selskap er ønske om markedsrett. Denne typen motiv blir ofte assosiert med oppkjøp av selskaper innen samme bransje. Det er ikke bare kundene aksjonærene ønsker å få rett over, men også leverandørene. Et selskap vil bli større etter et oppkjøp og selskapets forhandlingsposisjon vil styrkes. Dette medfører en mulighet til å presse prisen eller høyne kvaliteten uten kostnader. Selskaper som har unik informasjon om en oppkjøpskandidat i aksjemarkedet kan bruke dette strategisk ved å kjøpe opp et selskap som er undervurdert. Et oppkjøp vil kunne gi et selskap muligheten til å skape verdi ved skattereduksjoner.

Oppkjøp er en spesiell strategi ved at det er en engangsaktivitet, innebærer høye verdier og har begrenset tidsramme og informasjon [3]. Oppkjøpsaktiviteten er avhengig av hvilken fase konjunktursyklusen er i. Aktiviteten synes å være sterkest i oppgangstider [12]. Selskaper oppnår høy avkastning, aksjekursen øker og selskapers finansielle evne til å kjøpe et annet selskap er større. Tilgangen til kapital vil også være enklere i oppgangstider. Motivene for å inngå oppkjøp i oppgangstider vil være flere og noen av dem kan være kapasitet, kompetanse eller markedsandel. Nedgangstider er karakterisert ved lave priser, flere selskaper som står ovenfor tap ved salg og det kan være vanskelig å finansiere med aksjer [12]. I et svakt marked reduseres oppkjøpsaktiviteten betydelig. Finansiering vil ofte være vanskeligere og flere selskaper har nok med å overleve. Selskaper kan ha lav finansiell evne og blir truet med konkurs. Salg av selskapet er ofte den eneste utveien og vil ofte innebære et fiendtlig oppkjøp. Kommunikasjonen mellom selskapene er lav og det eksisterer sjelden direkte kontakt. Vennlig oppkjøp er basert på kommunikasjon og er den vanligste formen for oppkjøp [5]. Selskapene kommer til enighet gjennom forhandlinger knyttet til pris og andre betingelser i avtalen. Når avtalen er anerkjent og bekreftet fra begge selskapene presenteres resultatet til selskapet aksjonærer. Dersom aksjonærene bekrefter avtaler går prosessen videre til kontraktinngåelse.

Trenden innen oppkjøp har vært økende de siste årene i Norge og på verdensbasis [10]. Tiltross for den økende interessen og viktigheten av vekst er suksessraten lav og få selskaper oppnår forventet avkastning [6]. Et oppkjøp innebærer grundig forarbeid før en eventuell avtaleinngåelse. To prosesser som er kritiske i et oppkjøp er due diligence og integrasjon som begge omhandler å identifisere områder som kan medføre at selskapet kan svikte i

verdiskapningen. Integrering handler om å samordne selskapene slik at det opererer som et og due diligence er en grundig selskapsgjennomgang.

2.2 Helhetlig risikostyring

Helhetlig risikostyring er en prosess, gjennomført av virksomhetens styre, ledelse og ansatte, anvendt i fastsettelse av strategi og tvers av virksomheten, utformet for å identifisere potensielle hendelser som kan påvirke virksomheten og for å håndtere risiko slik at den er i samsvar med virksomhetens risikoappetitt, for å gi en rimelig grad av sikkerhet for virksomhetens måloppnåelse [9].

Begrepet risiko kommer av det latinske ordet "risicare" som betyr å våge [2]. Risiko er en kombinasjon av mulige konsekvenser (utfall) og tilhørende usikkerhet [19]. Begrepet blir ofte omtalt som noe negativt og truende som man bør unngå, men innebærer også positive hendelser.

Et selskap står ovenfor ulike risikokategorier; Strategisk, operasjonell og finansiell risiko [2]. Strategisk risiko omfatter forhold som påvirker et selskaps langsiktige strategier og planer. Dette kan være teknologi, konkurrenter, lover og regler og oppkjøp. Operasjonell risiko innebærer forhold som kan påvirke den normale driftssituasjonen: tekniske systemer, menneskelige feil og tap av kompetanse. Finansiell risiko omfatter virksomhetens finansielle situasjoner og innebærer blant annet risiko knyttet til markedet, kreditt og likviditet. Risikobegrepet i denne oppgaven er sett fra et økonomisk perspektiv og innebærer hendelser som kan ha negative økonomiske konsekvenser for selskapet.

Den underliggende forutsetningen for helhetlig risikostyring er at et selskap ønsker å oppnå økt verdi for aksjonærene [9]. Alle selskap står ovenfor usikkerhet og selskapet må vurdere hvor høy risiko de kan akseptere og samtidig oppnå verdiøkning. Helhetlig risikostyring innebærer å identifisere og håndtere risikoer som kan hindre en virksomhet i å nå sine målsettinger [22].

Identifisering av kritiske risikofaktorer må gjennomføres og det innføres kontrolltiltak mot de risikoene som er mest kritiske. Helhetlig risikostyring innebærer [9]:

- Å samordne risikoappetitt og strategi
- Å forbedre beslutninger angående risikohåndtering
- Å redusere driftsrelaterte overraskelser og tap
- Å identifisere og håndtere sammensatte risikoer og risikoer som gjelder på tvers av virksomheten
- Å utnytte muligheter
- Å forbedre utnyttelse av kapital

Risikostyring er definert som alle tiltak og aktiviteter som et selskap gjør for å styre risiko [1]. Denne prosessen skal bidra til at ledere er i stand til å håndtere ulike risikofaktorer og dermed øke sannsynligheten for verdiskapning. Lederes fokus på risikostyring har økt de siste årene [8] og har medført behov for et solid rammeverk for å identifisere, evaluere og håndtere risiko på en effektiv måte [9]. COSO¹ startet et prosjekt i 2001 i samarbeid med PricewaterhouseCoopers med formål å utvikle et rammeverk som skal forbedre et selskaps helhetlige risikostyring. Figur 1 presenterer COSO modellen for helhetlig risikostyring. Modellen består av åtte komponenter som til sammen utgjør helhetlig risikostyring. Bruken av aktiviteten er påvirket av et selskaps størrelse. Et stort selskap vil anvende komponentene mer strukturert og formelt enn det små selskaper vil gjøre.



Figur 1 COSO model for helhetlig risikostyring

Kilde: Mæland , 2007 [20]

¹ Committee of Sponsoring of the Treadway Commission

Et selskap står ovenfor mange hendelser og aktiviteter som kan påvirke visjoner og mål. Oppkjøp er en aktivitet som har stor påvirkning på selskapets videre drift og resultat. En generell fremgangsmåte for et vellykket oppkjøp eksisterer ikke, men det er flere tiltak som kan iverksettes for å øke sannsynligheten for å oppnå dette. Erfaring tilsier at en kjøper kan gjennom bevisst og metodisk arbeid påvirke utfallet av en oppkjøpsprosess i betydelig grad [3].

Identifisering og kartlegging av risikoakseptkriterier er viktig å gjennomføre før risikostyringsprosessen starter. Det er viktig at det er enighet i forkant av risikostyringsprosessen hvor høy risiko selskapet kan påta seg og enda oppnå verdiskapning for aksjonærene. Et selskap bør kontinuerlig identifisere hendelser som kan påvirke selskapets økonomiske resultat.

Hendelser som ikke er identifisert kan heller ikke håndteres [1]. Uidentifiserte risikofaktorer kan innebære betydelige økonomiske konsekvenser som setter selskapet i en vanskelig posisjon. Due diligence er et tiltak som iverksettes for å identifisere risikofaktorer som kan påvirke selskapet og beskrives nærmere i kapittel 2.3. Risikoanalyse uttrykker usikkerhet og kartlegger et risikobilde som brukes som et beslutningsverktøy [13]. En due diligence kan anses som en risikoanalyse som legger grunnlaget for å evaluere risikofaktorerne som er identifisert og innebærer en sammenligning av risikobilde og risikokriteriene [13]. Videre handler risikostyringsprosessen om å håndtere ulike risikofaktorer som er identifisert og vurdert. Håndtering av risikofaktorer kan forgå på følgende måte [19]:

- Overføre risiko
- Akseptere risiko
- Fjerne risiko
- Implementere tiltak for å redusere risiko
- Utbalansere eller nøytralisere risiko

2.3 Due diligence

Due diligence betyr "tilbørlig aktsomhet" og har sammenheng med den aktsomhet som en kjøper utviser for å unngå å kjøpe et selskap som ikke oppnår forventningene [3]. Due diligence er en selskapsgjennomgang som skal påse at all informasjon som er gitt stemmer med virkeligheten og bidrar til å identifisere risiko som er knyttet til målselskapet [10].

Due diligence er et anerkjent uttrykk innen oppkjøp. Aksjonærer unngår investeringsprosjekter som anses risikofylte i den grad at det vil ha negativ påvirkning i verdiskapningen.

Selskapsgjennomgangen tilpasses et spesifikt oppkjøp og skal fremskaffe relevant informasjon som gir grunnlag for en rasjonell investeringsbeslutning. Oppkjøp er en kompleks prosess og graden av utført selskapsgjennomgang avhenger av motivene. Kombinasjonen av økt kompleksitet knyttet til oppkjøp og lederes interesse for risikostyring har medført en økende etterspørsel etter due diligence tjenester. Selskaper innhenter konsulenter som er spesialisert på ulike områder for å påse at selskapet ikke står ovenfor risikofaktorer som ikke er oppgitt. De fleste kjøpere vil utføre en selskapsgjennomgang. Faren er ikke om kjøperen utfører en due diligence, men om de utfører den bra [7].

Hovedformålet med en due diligence er å forsikre selskapet og aksjonærene om at all informasjon om selskapet er avslørt, og at det ikke vil være noen overraskelser etter at transaksjonen er fullført [4]. Identifisering av verdidrivere, skjulte forpliktelser og forhold som kan ha betydning for fremtidig drift vil øke sannsynligheten for et vellykket oppkjøp. Due diligence prosessen vil også kunne identifisere integrasjonproblemer og synergier på et tidlig tidspunkt. Identifisering av hendelser som kan påvirke selskapet i etterkant av inngått avtale har liten verdi. Det er viktig å fremlegge alt slik at beslutningstakerne har informasjon som er nyttig og av høy kvalitet til å ta en avgjørelse. For å kunne oppnå et vellykket oppkjøp vil det være kritisk å gjennomføre denne prosessen grundig.

Det er et bredt tilbud av konsulenter som tilbyr ulike due diligence tjenester. Et selskap oppgir eksplisitte områder som de ønsker at konsulentene skal undersøke nærmere. Flere selskaper vektlegger å fokusere mest på økonomiske forhold og nedprioriterer andre aktuelle områder som kan innebære høy risiko. Finansiell og juridisk selskapsgjennomgang er vanlig å utøve, men er

ikke tilstrekkelig for å danne et helhetlig risikobilde av et selskap. De vanligste due diligence tjenestene er;

- Finansiell due diligence- kvalitetssikre selskapets økonomiske tall og regnskap stemmer og identifisere utelatt ansvar
- Juridisk due diligence- Avdekke potensielle ansvarsforhold og avdekke eventuelle juridiske og kontraktsmessige hinder
- Teknisk due diligence- kvalitetssikre den tekniske tilstanden og se forbi informasjonen som er oppgitt av selskapet

Resultatet av en Due diligence prosess skal være et detaljert informasjonsgrunnlag som gir beslutningstakerne nødvendig informasjon til å gjennomføre en rasjonell beslutning knyttet til oppkjøp. De fleste aksjonærer er villige til å investere i en grundig selskapsgjennomgang for å få en helhetsvurdering av hva de kjøper før avtalen er signert og fullført. Aksjonærene oppnår en effektiv forsikring mot uventede hendelsen langs veien.

3 Analyse av borebransjen

Borebransjen består av mange spesialiserte leverandører som alle yter tjenester til oljeselskapene. En av disse leverandørene er riggselskapene som utfører den fysiske boreoperasjonen for oljeselskapene og som koordinerer de andre leverandørene i utførelsen. Produktet til et riggselskap består forenklet sett av å bore et hull på havbunnen og klargjøre dette for produksjon/injeksjon på en sikker og effektiv måte. Inntekten er fra dagratene som oljeselskapene betaler. Boreanleggene på de faste, integrerte produksjonsinstallasjonene eies ofte av oljeselskapene selv. På disse er det riggselskap som utfører boreoperasjonene og vedlikeholder boreanleggene. På flyttbare boreinnretninger er det som oftest riggselskapene som eier innretningen, utfører boreoperasjonene og vedlikeholder anleggene.

Den finansielle situasjonen for et riggselskap er en funksjon av tilbud og etterspørsel. Etterspørselen styres av boreaktivitetsnivået som igjen påvirkes i stor grad av olje- og gasspris, tilgang til areal for oljeselskapene, interessante investeringsmuligheter i disse arealene samt etterspørsel etter olje og gass. Tilbud er en funksjon av antall rigger tilgjengelig med de ønskede funksjonelle spesifikasjonene samt finansieringsmuligheter for nybygg.

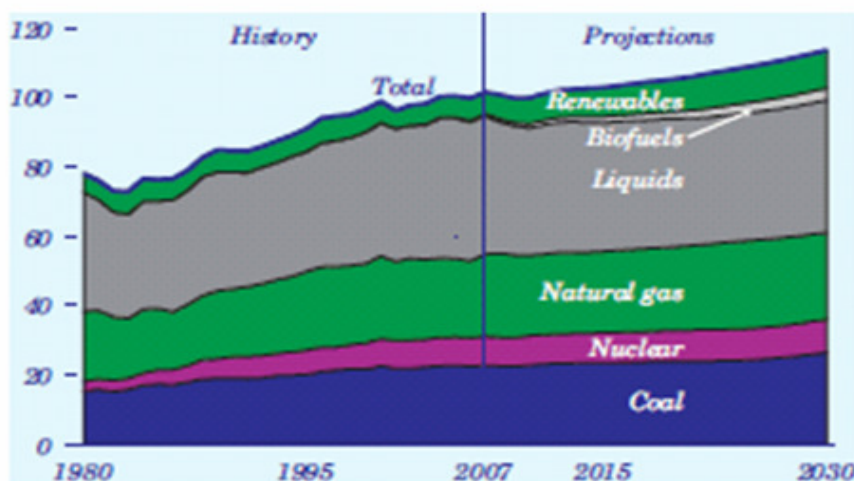
3.1 Globalt energibehov og betydning for boreaktiviteten

Global vekst forutsetter tilgang til mer energi. De langsiktige energiprognosene [16] har tro på vekst og indikerer en gjennomsnittlig vekst i energibehov frem til 2030 på ca. 0.5% per år. Ca. 80% av det totale forbruket er knyttet til fossilt brensel som kull, olje og gass. Rundt 60% av det totale forbruket dekkes av olje og gass.

Dette siste året har vært stormfullt for energimarkedene, med rask vekst og historiske oljepriser i første halvdel av 2008 etterfulgt av et dramatisk fall i andre halvdel. Finanskrisen har hatt stor betydning for den kortsiktige energietterspørselen. På lenger sikt synes det imidlertid å være enighet om at det er grunnlag for fortsatt vekst. Styrkingen av verdens finansmarkeder er viktige for energiforsyningsprognosene fordi de fleste energiprojektene er kapitalkrevende og tilgangen til finansiering er en nødvendighet. Energiprojektene drives av de forretningsmessige

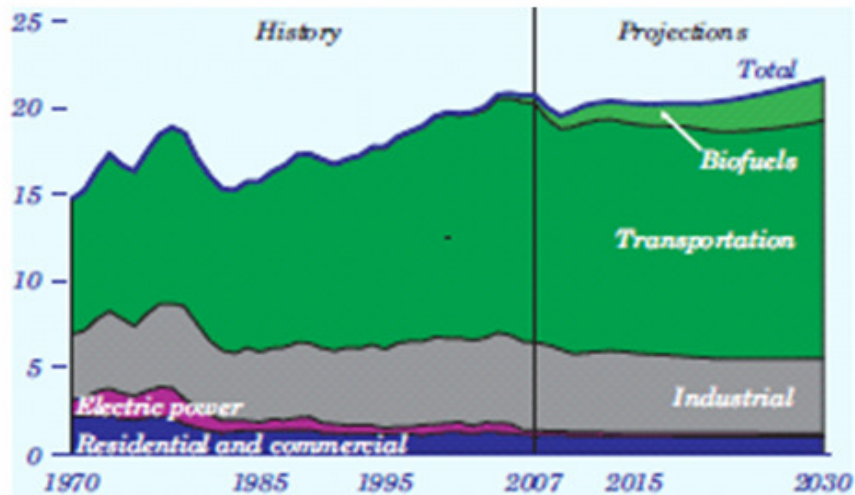
mulighetene der faktorer som tilgang til ressurser, teknologi og råvarepris er kritisk. Økende energibehov, særlig i India og Kina, samt økende grad av proteksjonisme og egenkontroll hos de nasjonale oljeselskapene, gir troen på en langsiktig økende oljepris.

De siste årene har vært preget av en økende miljøbevissthet og det satses i dag kraftig på utvikling av fornybar energi, syntetisk brensel og energieffektivisering. Med referanse til figur 2 utgjør fornybar energi i dag en ubetydelig del av det totale energibehov og vil neppe ha stor betydning på mellomlang sikt. Denne påstanden understrekes av at det er transportsektoren som har det største energibehovet (figur 3) og her er det de begrensede teknologimuligheten til å lagre energi som styrker synet på at det på lang sikt vil være behov for olje og gass. Økende miljøfokus og politiske veivalg vil kunne gi lokale utslag der enkeltland kan velge å prioritere miljø over muligheten for å realisere potensielle olje og gassreserver



Figur 2 Energi fordeling

Kilde: IEA World Energy Outlook 2009 [16]



Figur 3 Energibehovet

Kilde: IEA World Energy Outlook 2009 [16]

Olje og gass produseres gjennom brønner. Antall brønner varierer og er særlig avhengig av reservoarenes beliggenhet (størrelse, geologiske kompleksitet og strømningssegenskaper). Investeringskostnadene knyttet til brønnene avhenger av beliggenhet, for eksempel hav eller land og vandyp. Utvinningsgraden, dvs. hvor mye av de tilstedeværende ressursene som en kommersielt kan utvinne, er i stor grad avhengig av en kontinuerlig innsats for å overvåke hvilke deler av reservoarene som produseres, identifisering av gjenværende reserver og boring av nye brønner. Det er et stort potensial i å få mer ut av de feltene hvor det produseres og brønner fremstår i dag som det viktigste virkemiddel for økt utvinning. Levetiden på feltene blir derfor mye lenger enn man har trodd og erfaringsmessig vil boring foregå på de aller fleste felt helt frem til nedstenging. Dette er globale trender. Økt utvinning er for eksempel et svært aktuelt tema i Saudi Arabia.

3.2 Oljepris

Riggselskapene påvirkes av oljeprisen siden oljeselskapenes investerings vilje og boreaktiviteten bygger på oljeselskapenes forventninger om utvikling i den kort og langsiktige oljeprisen. Når oljeprisen er høy er det flere feltutviklingsprosjekter og dermed boreprosjekter som blir lønnsomme. Ved lav oljepris synker antall lønnsomme prosjekter og feltutvikling og boring utsettes i håp om en mulig senere økning i oljeprisen. Leteaktiviteten har også vist seg å fluktuere med oljeprisen.

Historien viser at oljeprisen svinger mye, og at det er vanskelig å forutsi prisutviklingen på råolje med noen særlig grad av nøyaktighet. Også i framtiden må en regne med store svingninger i oljeprisen. I tillegg til mer forutsigbare og rasjonelle forhold knyttet til tilbud og etterspørsel, bestemmes oljeprisen også i stor grad av uforutsette hendelser av politisk og psykologisk karakter. Som ellers øker usikkerheten med tidsperspektivet og er knyttet til en rekke forhold som er bestemmende for tilbud og etterspørsel. For Norge er prisen i norske kroner også avhengig av dollarkursutviklingen.

Ifølge OED² finnes i alle fall tre viktige kilder til usikkerhet for oljeprisens langsiktige utvikling:

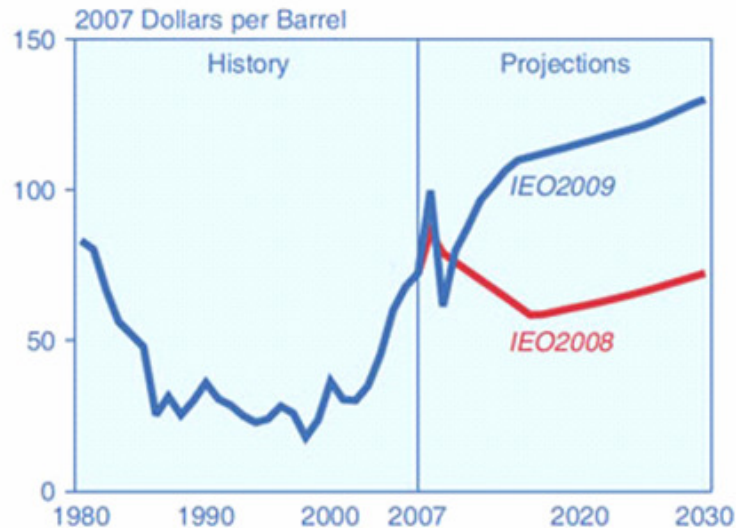
- produksjonspolitikken i OPEC³
- teknologiutviklingen
- miljø- og klimapolitikken

Hver for seg kan en bestemt utvikling i disse faktorene føre til vesentlig lavere oljepris enn det en ser for seg i dag. OPECs politikk kan periodevis også føre til et meget høyt prisenivå. I løpet av de 40 årene som har gått siden norsk petroleumsvirksomhet startet, har oljeprisen variert fra under 3 dollar per fat til dagens nivå på mellom 60 og 70 USD/fat. Dagens oljepriser er på et historisk høyt nivå (figur 4). Dette har bidratt til at selskapene har oppjustert sine prisforventninger. Ifølge CERA⁴ bruker selskapene nå 40 USD/fat som en nedre grense til å teste prosjektene robusthet på, mens de nylig brukte 20 USD/fat.

² Olje-og energidepartementet

³ Organization of the Petroleum Exporting Countries

⁴ Cambridge Energy Research Association



Figur 4 Oljepris utvikling

Kilde: International Energy Outlook 2009 [15]

I sitt referansescenario [15] legger IEA ⁵ til grunn en svakt stigende oljepris fra 2012 (figur 4). Denne prisutviklingen reflekterer en forventet økning i markedsandelen for noen få oljeproduiserende land og økende kostnader i produksjonen utenfor OPEC. IEA antar at gassprisene som generell trend vil følge utviklingen i oljeprisen ettersom prisen på naturgass i stor grad følger oljeprisen gjennom oljeprisindeksering i salgskontrakter og fordi det er betydelig konkurranse mellom ulike energikilder i sluttbrukermarkedene for naturgass.

De siste ti årene har vært karakterisert av en jevn, kraftig vekst innen olje- og gass industrien. Ved inngangen av 2008 var oljeprisen på 90 USD/fat med bakgrunn i en høy vekst i verdensøkonomien. Oljeprisen nådde 140 USD/fat sommeren 2008 som er et historisk høyt oljeprisnivå. Finanskrisen inntraff og oljeprisen sank drastisk, og er idag rundt 60 USD/fat. Utviklingen med jevn økning i oljepris de siste ti årene til et historisk høyt nivå med et plutselig fall har satt flere aktører i olje- og gass industrien i en vanskelig situasjon, både oljeselskap og leverandører. Situasjonen ble forverret gjennom kollaps i utlånsmarkedet. Fra 1980 til 1990 var det en jevn nedgang i oljeprisen. En svak oppgang og deretter gikk oljeprisen ned igjen. 1990 tallet var en periode med betydelig konsolidering og mange aktører ble borte gjennom konkurser og oppkjøp. Det generelle markedet kan sammenlignes med unntak for markedet for ultradypt vann fordi dette krever helt spesielle rigger som det er få av i markedet og som gjerne eies av de store selskapene.

⁵ International Energy Agency

3.3 Riggselskap

Borebransjen består av mange riggselskaper som utfører boretjenester internasjonalt for ulike oljeselskaper. De tre største riggselskapene er amerikanske og dominerer markedet. Seadrill er et norsk selskap og ifølge børsverdi er de det fjerde største riggselskapet internasjonalt [18].

- Tranceocean : Størst med 140 flyttbare boreinnretninger (22903 mill \$)
- Diamond Offshore: 2nde størst med 46 flyttbare boreinnretninger (10554 mill \$)
- Noble Corporation: 3dje størst med 61 flyttbare boreinnretninger (8193 mill. \$)
- Seadrill: 4de størst med 43 flyttbare boreinnretninger (5346 mill. \$)

Listen av riggselskap er lang. Noen selskap er:

- Fred. Olsen Energy
- Hercules Offshore
- Ensco International
- Sevan
- Northern Offshore
- Petromena
- Pride international
- Rowan Drilling
- Scorpion Offshore
- Skeie drilling and production
- Songa Offshore
- Vantage drilling

Det er stor forskjell fra de store til de små. Blant de små selskapene vil mange betegnes som risikovillige. Timing i forhold til markedet er kritisk. Som eksempel på en suksess kan nevnes John Fredriksen som er eier av nåværende Seadrill kjøpte seks rigger uten å ha full finansiering til å dekke byggeprosjektene. Deretter kjøpte han opp Smedvig der motivet var å kjøpe en organisasjon. I dag er selskapet det fjerde største selskapet i børsverdi.

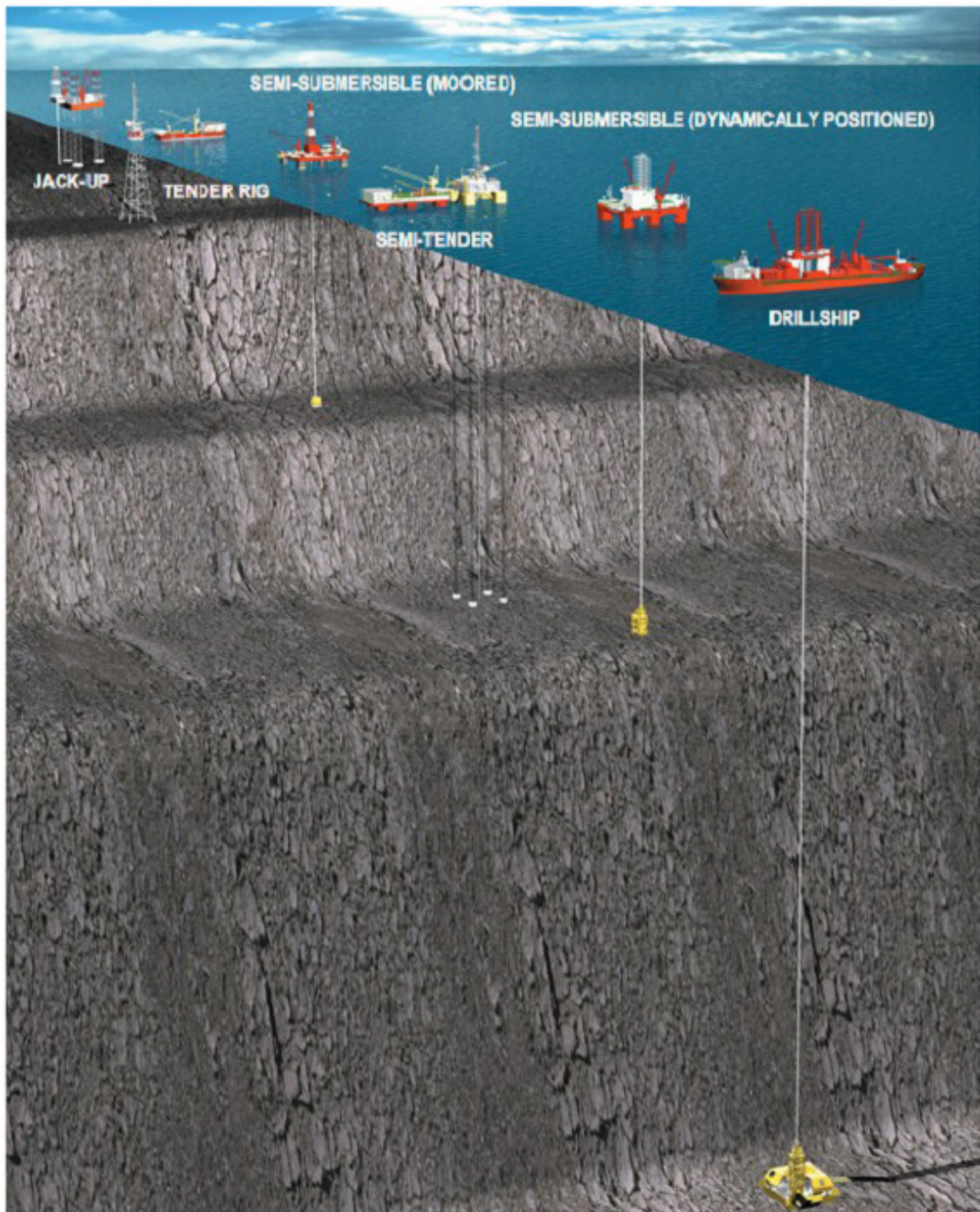
3.4 Riggtyper og havdyp

Borebransjen består av følgende riggtyper: jackup, semisub, boreskip og tenderrigg. Hver av disse riggene har egne formål og egenskaper som medfører at det er ulik etterspørsel etter riggene. Videre i fremstillingen deles markedet inn i jackup og flyterigger hvor sistnevnte består av semisub og boreskip. Havdybden som riggene kan operere på varierer i stor grad og kategoriene for havdyp beskrives i denne oppgaven som:

- Mellomdypt vann – Opptil 1500 meter
- Dyptvann – 1500-2200 meter
- Ultra dyptvann – 2200-3000 meter

I borebransjen er det dypeste som er boret på 2900 meter og pr i dag er det få rigger som kan bore utover 3000 meter. Enkelte rigger blir bygget opp til 12000 fot⁶ som tilsvarer rundt 3500 meter, men det er ingen felt innenfor denne kategorien som er planlagt i skrivende stund. For at rigger skal ha muligheter til å operere på så dype farvann har de behov for tyngre utstyr og er avhengig av en kapasitet til over 3000 meter. Semisub av de nyere generasjonene med dynamisk posisjonering og boreskip kan begge operere på vanddybde opptil 3000 meter. Figur 5 på neste side gir en beskrivelse over ulike riggtyper og havdybde. Det henvises til Appendiks B for en kort beskrivelse av de ulike riggtypene.

⁶ 1 meter er 3,28 fot



Figur 5 Riggtyper og havdyp
Kilde: seadrill.com [23]

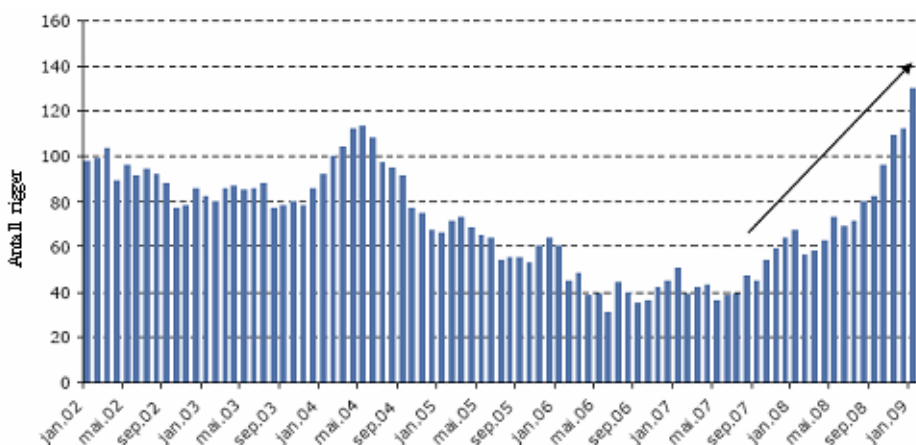
3.5 Tilbud

Informasjonen om tilbudet av rigger er hovedsakelig hentet fra følgende rapporter:

- Pareto Securities, Offshore Drilling update [17]
- DnB Nor Markets, Rig sector- set for some challenges [14]

3.5.1 Ledige enheter

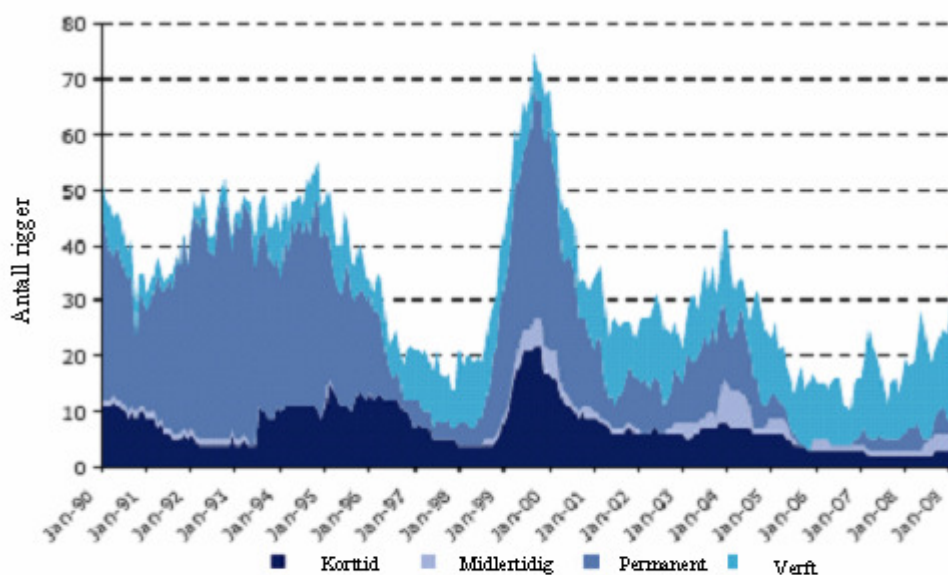
Jackup markedet står ovenfor de største utfordringene i borebransjen. Dagens globale jackup flyt består av 440 enheter [17] og figur 6 illustrerer utviklingen i antall ledige jackup rigger fremover på kort sikt. Flere riggselskaper som er innen dette markedet internasjonalt står ovenfor en krevende posisjon knyttet til konkurranse og som figuren illustrerer er ledighetsantallet raskt på vei oppover. I skrivende stund er det rundt 80 ledige jackup rigger og det forventes at ledigheten vil gå opp til rundt 100-120 rigger i høst. Dette innebærer commodity jackups som ikke er egnet for å operere i harde værforhold som i Nordsjøen.



Figur 6 Tilgjengelige jackup rigger de neste 6 mnd
Kilde: Rig sector- set for some challenges, 2009 [14]

Riggene som er ledige går i opplag og kan deles inn i fire kategorier [14]:

- Korttidssopplag – Riggeren er bemannet og klar til å flytte på kort varsel
- Midlertidig opplag – Mannskapet om bord er kun vedlikeholdspersonell, men riggeren er klar til å flytte på relativt kort varsel
- Lagtidssopplag – Personnel består av mannskap som kun overvåker riggeren og det krever flere måneder for gjøre riggeren klar til oppdrag.
- Verft- Flere selskapet benytter seg av å sende riggeren til vedlikehold hos verftene mens de prøver å inngå en borekontrakt

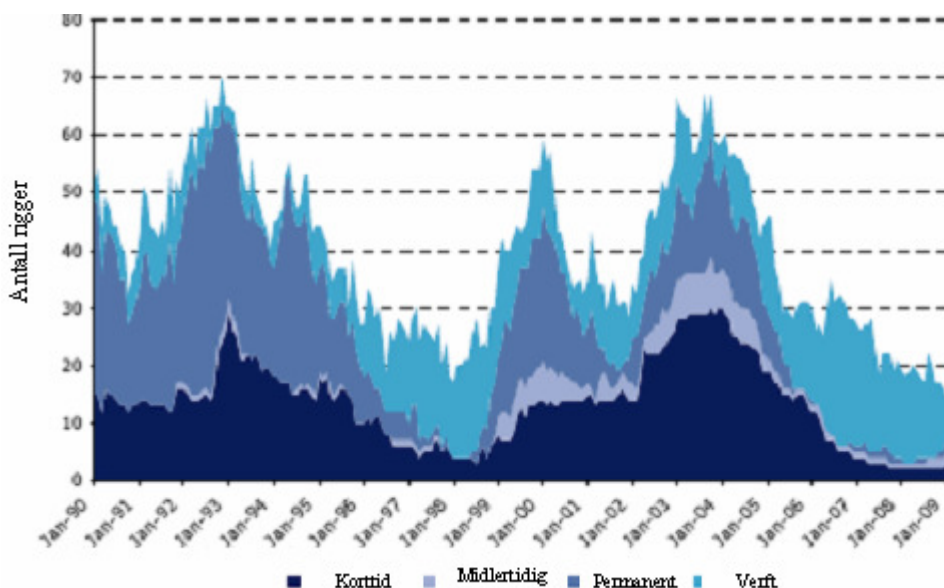


Figur 7 Oversikt over opplag av jackup rigger

Kilde: Rig sector- set for some challenges, 2009 [14]

Figur 7 presenterer en graf som viser utviklingen av jackup rigger i opplag. Pr. 7. juni 2009 er 26 jackup rigger i korttidssopplag. Av disse er 22 uavhengige rigger, hvor 18 av disse er lokalisert i USGoM. 42 enheter er enten i midlertidig- eller langtidssopplag. I tillegg er det 28 enheter på skipsverft og 4 flytter til et nytt geografisk område og har inngått kontrakt. Flere av jackup riggene er eldre, og dette vil innebære at flere av enhetene som er hos skipsverft for vedlikehold vil i flere tilfeller bli værende i de kommende årene. En kan se ut av grafen at slutten av 1990 tallet var antall rigger spesielt i permanent opplag høy. Som nevnt tidligere var dette en periode med høy restrukturering i borebransjen.

På verdensbasis er det 218 flyterigger hvorav 152 er semisub og 66 boreskip. Av disse har 98 enheter kapasitet til å bore ned til 3000 fot. De gjenstående 120 riggene har en kapasitet til å bore på 3000 fot eller dypere. Semisub rigger er blitt bygget i seks ulike generasjoner. 5. og 6. generasjon har dynamisk posisjonering og består av rundt 40 enheter innen dyptvannsrigger. Alle de siste enhetene innen dette segmentet kan operere på havdyp av 7500 fot og over.



Figur 8 Oversikt over opplag av flyterigger

Kilde: Rig sector- set for some challenges, 2009 [14]

Figur 8 viser utviklingen av opplag for flyterigger. 8 enheter er på verft for vedlikehold eller oppgraderinger. Av disse er 6 i kontrakt og 2 av disse er ledige. 5 rigger er i langtidsopplag og ute av tjeneste. 2 av disse er lokalisert i det Kaspiske hav og er derfor ikke mulig å transportere til andre geografiske område. 8 rigger er i midlertidig opplag.

I kontrast med grunt og mellomdypt vann er dyptvannsmarkedet dominert av store solide oljeselskaper. Varigheten for prosjekter på ultradyptvann er vanligvis lenger enn i andre markeder og prosjekter er basert på langtids oljepris estimat. Ultradypt vann har overlevd nedgangen best. Det vil være 7-8 ledige enheter i utgangen av 2010 og dette er et lavt antall. Utvinningspotensialet fremover er hovedsakelig på ultradyptvann og områder som er veldig aktueller er; Brasil, India, deler av Mexicogolfen og Vest Afrika.

3.5.2 Forventet utnyttelsesgrad

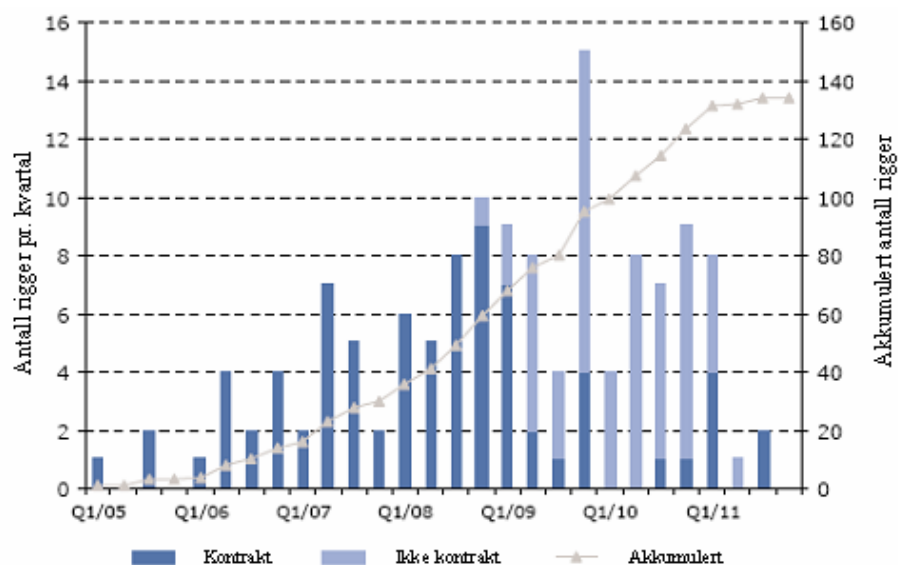
NRP Securities⁷ gir uttrykk for at utnyttelsesgraden innen jackup markedet vil gå fra rundt 95 % de siste årene til potensielt under 80+ %, om ikke lavere. Store deler av riggene vil gå i opplag og det må en kraftig oljeprisoppgang til for at dette segmentet skal stabilisere seg på et høyere rate og utnyttelsesnivå. Oljeselskaper kutter kostnader der det er mulig og jackup segmentet er sårbart grunnet kortids kontrakter. DnB Nor Markets⁸ [14] forventer at utnyttelsesgraden innen jackup segmentet å være rundt 80 %, 85 % på mid-water og 85 % for flyterigger som kan operere på dyptvann.

3.5.3 Nybygg

Flere nybygg som er planlagt og igangsatt av ulike skipsverft. Innen jackup markedet er det 70 rigger som er bestilt eller under konstruksjon og forventet å bli levert mellom 2009 og 2011. I 2009 er det ventet 29 nye jackup rigger som er planlagt for levering, hvor 7 av dem er bygget ved skipsverft med lav erfaring i Kina, Russland og India. Av de gjenværende 22 er fem av dem under kontrakt. Dette innebærer at 17 av dem må sikre seg kontrakt. I 2010 og 2011 er det 41 jackup rigger som er forventes ferdigstilt og levert. 21 av disse riggene bygge på skipsverft med lav erfaring i Kina, India og Iran. 2 enheter som er bestilt av Rowan er midlertidig satt på vent og vil kanskje ikke bli bygget mens en enhet på ordren er kanselert. Seadrill har en opsjon for å motta leveransen av to enheter som bygges i Singapore og disse riggene blir mest sannsynlig bygget. 4 av riggene under konstruksjon på verdensbasis er bygget med formålet om å operer i Norge og vil ikke konkurrere i andre geografiske områder. Dette innebærer at det er 12 tilgjengelige jackups i 2010/2011.

⁷ Påstand fra Robert Andre Jensen i NRP Securities

⁸ Påstand fra Martin Huseby Karlsen I DnB Nor Markets

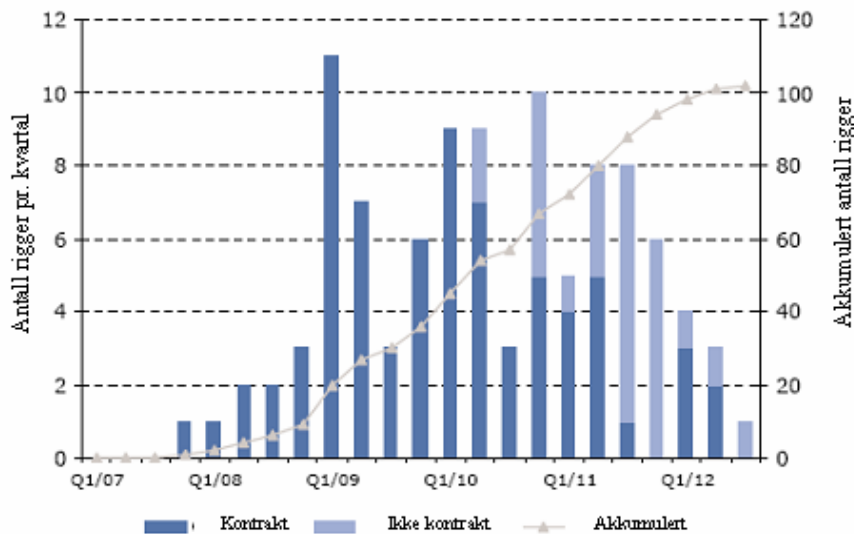


Figur 9 Leveringsprofil for jackup rigger

Kilde: Rigg sector- set for some challenges, 2009 [14]

I jackup markedet vurderer DnB Nor at 24 av de 77 bestilte enhetene til å være usikre. De fleste enhetene i dette segmentet står ovenfor usikkerhet grunnet uerfarne verft, men 5 rigger som er planlagt mangler kunde. Riggene som produseres av verft med lav erfaring er ventet å bli levert med store forsinkelser. Pareto Securities hevder at det er risiko ved levering, spesielt for selskaper som Mosvold, RiggInvest og Menadrill som ikke er fullt finansiert.

Ifølge Pareto Securities er det 93 nybygg innen flyterigg markedet og 65 av dem har sikret kontrakter. Pareto securities forventer at 29 av disse riggene vil bli ferdigstilt tidnok med bakgrunn i at de bygges av solide boreentreprenører ved skipsverft som har erfaring. Larsen som har vært mye i media den siste tiden står for 3 av riggene som konstrueres og alle er inngått kontrakter. De får ikke finansiering til å ferdigstille riggene og en av riggene er lagt ut på salg av verftet grunnet utelatt betaling. Risikoen for at flere nybygg som har inngått kontrakt vil bli veldig forsinket eller kanselert er stor.



Figur 10 Leveringsprofil for flyterigger

Kilde: Rig sector- set for some challenges, 2009 [14]

Innen flyterigg markedet vurderer DnB Nor at 26 av de 88 bestilte riggene til å være usikre. 12 enheter innebærer usikkerhet grunnet verft med lav erfaring og står ovenfor store forsinkelser og i verste fall kanselering. De resterende 13 er antatt å være usikre grunnet mangel på finansiering eller at kunden ønsker å terminere byggekontrakten. Så langt er det utført 2 kanseleringer av jackup rigger og 2 flyterigger. Det har vært kanseleringer av nybygg både i jackup og flyterigg markedet. 2 flytere og 2 jackup har blitt kanselert. Pareto Securities mener 21 av riggene står ovenfor risiko knyttet til forsinkelser, men vil ikke bli overrasket dersom flere av disse blir kanselert. Aker som bygger rigg i Norge og COSL som bygger i Kina er to av flere selskaper som allerede har rapportert forsinkelser i byggeprosessen. Av de 28 riggene som er under kontrakt estimerer Pareto Securities at 4 av disse kan stå ovenfor forsinkelser. 5 av riggene står ovenfor risiko knyttet til kanselering av byggeprosjektet.

3.6 Etterspørsel

Informasjonen om tilbudet av rigger er hovedsakelig hentet fra følgende rapporter:

- Pareto Securities, Offshore Drilling update [17]
- DnB Nor Markets, Rig sector- set for some challenges [14]
- Intervjuer

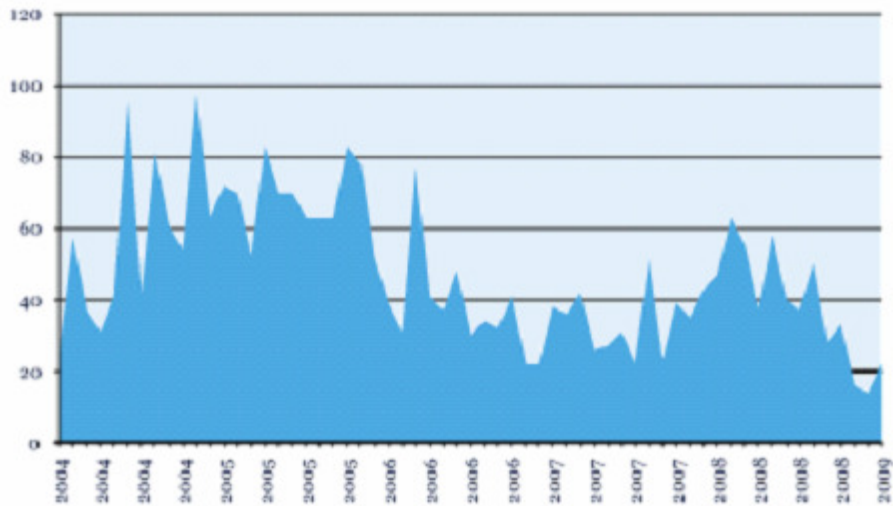
3.6.1 Jackup markedet

Det er en gjenganger i industrien at den "lette" oljen er borte og fremtiden innen offshore boring er på dyptvann og i arktiske farvann.

Jackup markedet er det mest volatile segmentet med de høyeste topper og laveste bunner. Oljeprisutviklingen og finanskrisen har påvirket jackup markedet mest og dette markedet står ovenfor de største utfordringene fremover. Markedet for jackup kan nesten sies å ha forsvunnet. Det eksisterer få prospekt. Flere kontrakter er tidlig avsluttet, kanselert og flere opsjoner er ikke utøvd. Etterspørselen i jackup markedet er meget begrenset og det er pr 8. mai 5 prospekter.

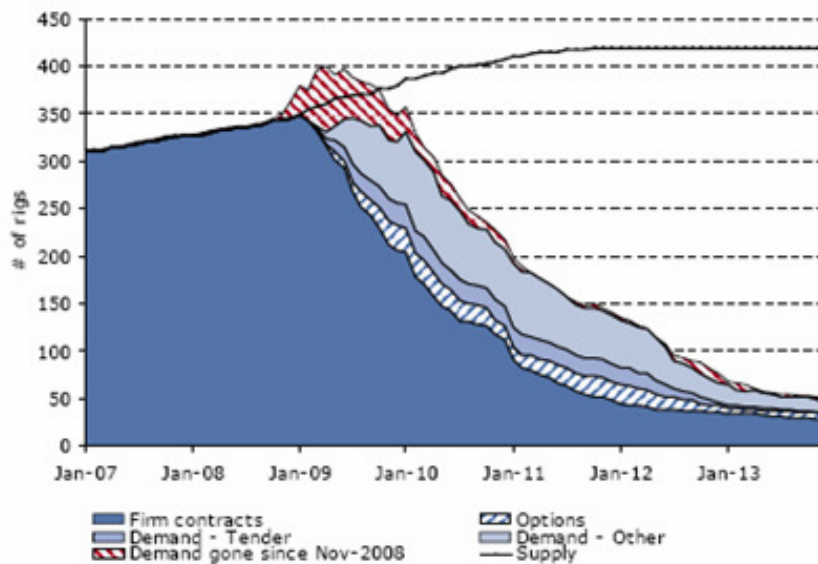
I skrivende stund er det 340 jackup rigger som borer. Aktivitetnivået forventes å gå ned grunnet det store antall rigger som går av kontrakt i de kommende månedene og som ikke har inngått nye oppdrag. Dersom riggselskapene ikke inngår borekontrakter vil flere rigger gå i opplag.

Borekontrakten beskriver alle rettigheter og forpliktelser som riggselskapet påtar deg. Figur 11 gir en illustrasjon over antall kontrakter som er inngått for jackup på verdensbasis fra januar 2004 til mars 2009. Grafen viser en tydelig reduksjon i antall inngåtte kontrakter og antallet er sterkt korrelert med oljeprisen. Dagraten har begynt å falle og vil fortsette i negativ retning (DnB Nor Markets). Historiske tall viser at dagratene kan falle stort. Jackup ratene falt 50 % over 3 mnd i 1998. I 1991/1992 falt dagratene med 60 %, men denne nedgangen skjedde ikke over en så kort tidsperiode.



Figur 11 Antallet kontrakter innen markedet for jackup
 Kilde: riglogix.com [24]

Figur 12 illustrere DnB Nor Markets estimerer på forventet etterspørsel og tilbud innen jackup segmentet. Dersom oljeprisen ikke øker vil en kunne vitne en videre reduksjon i etterspørselen fra 2009 og utover.

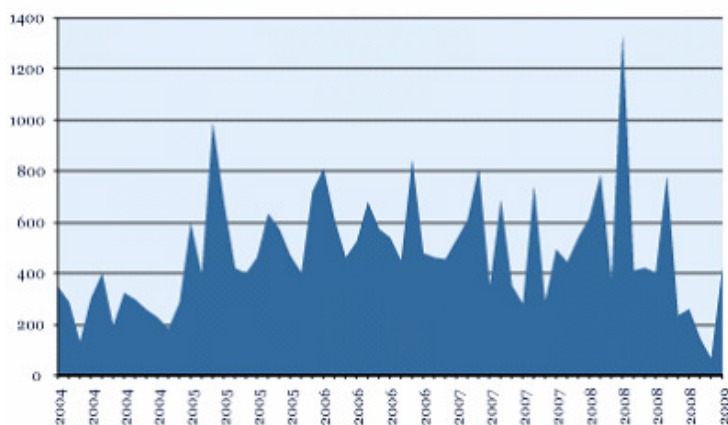


Figur 12 DnB Nor Markets faktisk og estimert etterspørsel etter jackup
 Kilde: Rig sector- set for some challenges, 2009 [14]

Mexico Gulfen har vært den markedsledende regionen innen markedet for jackup rigger. Området har vært utsatt for flere orkaner som har medført store skader på flere av riggene. Disse hendelsene kombinert med negang i inngåtte kontrakter har medført at flere boreselskaper har valgt å flytte riggene til andre regioner. Tiltross for dette består Mexico gulfen som en viktig region for jackups tiltross for at ettersørselen er i nedgående. Den nordlige delen av verden er også et område som karakteriseres ved harde værforhold og det er pr 8.mai 2009 ingen prospekter. Oljeselskapene gikk inn i en ventemodus når oljeprisen falt og der er de enda. En vet det er behov for rigger og det store spørsmålet er hvem av oljeselskapene som kommer først ut og etterspør rigg.

3.6.2 Flyterigg markedet

Historisk sett har USGoM og Nordsjøen vært dominerende regioner for flyterigger. Iløpet av de siste årene har antall rigger som opererer i Vest Afrika og Sør Amerika økt hovedsaklig grunnet de store dyptvanns reservoarene. Det er også en stort økende potensiale i Asia og Australia. I skrivende stund er 197 av enhetene som er i oppdrag eller flyttes til et annet geografisk område med bakgrunn i en ny inngått kontrakt. Figur 13 viser en oversikt over inngåtte kontrakter for flyterigger i tidsperioden 2004 til 2009. Oljeprisen og finanskrisen har hatt påvirkning på etterspørselen etter flyterigger, inkludert segmentets dagrater, kontraktlengde og antall inngåtte kontrakter. Markedet har økt med 47 flyterigger i tidsperioden 2004 til 2009.



Figur 13 Antall inngåtte flyterigg kontrakter

Kilde: riglogix.com [24]

Aktivitetsnivået innen flyterigg markedet er vesentlig bedre enn i for jackup rigger. Fremtidens olje ligger på dyptvann og det er her oljeselskapene leter. Kapasiteten innen dette segmentet er stramt, og det er få ledige rigger frem til 2011. Dette medfører at det er vanskelig for oljeselskapene å presse prisen. Innen mellomdypt og dyptvann er det rundt 3-4 prospekter internasjonalt, hovedsakelig i Vest-Afrika. Når det gjelder ultradyptvann er det hovedsakelig i områdene Brasil og Vest Afrika hvor det er rundt 3-4 prospekter. Brasil er et av de mest spennende områdene fremover innen olje- og gass industrien. Enkeltfelter i dette området er større enn hele norske sokkel til sammen.

” Jeg har vært i bransjen i over 20 år og har aldri sett et så dramatisk fall så raskt som en funksjon av finans og realøkonomien som nå er tilstede.”⁹

⁹ Påstand fra Pål Sørli i Seadrill

4 Oppkjøp og risikostyring

4.1 Oppkjøp

4.1.1 Oppkjøp av riggselskap

Olje og gassindustrien er global. Flere riggaktører er både store og globale. Selskapets størrelse har betydning i form av kapital og finansiell substans til å gjennomføre et oppkjøp. Et riggselskap kan ekspandere ved å bygge rigger selv eller gjennomføre oppkjøp av riggselskaper. Kjøp av enkeltstående rigger anses ikke som et oppkjøp.

Et selskap kan tilegne seg fire ulike rettigheter ved et oppkjøp. Ved å kjøpe 33 % av et selskap tilegnes et negativt flertall som innebærer ingen kontroll over ledelsen. Ved kjøp av 50,1 % eller mer har selskapet kontroll over styret og ledelsen. 67 % eierandel i et selskap innebærer at selskapet vil integrere selskapet i sitt eget. Ved 90 % har selskapet kontroll over alt; aksjer og ledelsen. I den videre fremstillingen vektlegges oppkjøp av et riggselskap hvor selskapet blir integrert i sitt eget.

Oppkjøpsaktiviteten i borebransjen påvirker maktforholdet og dominansen mellom riggselskapene. Europeiske riggselskaper dominerte større deler av markedet på 1990 tallet og fordelingen var rundt 50/50 mellom Europa og USA på denne tiden. Markedet var preget av lav oljepris og det skjedde en betydelig konsolidering i borebransjen. Resultatet av konsolideringen var en klar dreining mot amerikansk dominans som i dag eier rundt 75 % av markedet innen borebransjen.

4.1.2 Motiv

Vekst gjennom oppkjøp kan ha flere motiv. Et selskap kan ønske å utvide sin kapasitet. Det kan være så enkelt som at et selskap som kun har jackup rigger og ønsker å utvide tjenestene sine til å operere på dyptvann. Behovet vil dermed være kjøp av semisub eller boreskip. De menneskelige ressurser kan være et motiv i seg selv. Seadrill kjøpte opp Smedvig med et primærmotiv; behov for organisasjon og kompetanse. Markedsandel kan være et annet motiv. Dersom et selskap er interessert i å starte operasjoner i et spesifikt område vil oppkjøp medføre en raskere og billigere prosess. Et selskap vil kunne spare mye tid og penger på markedsføring ved å kjøpe et selskap som allerede er etablert i et spesifikt område som de ønsker å entre. Borebransjen har de siste årene fått mange nye tilkommere som gjerne har inngått kontrakter, men som ikke har finansiell kapital til å gjennomføre inngåtte avtaler. Selskaper vil kunne se dette som et motiv for å kjøpe opp et selskap med utgangspunkt i selskapets kontraktportefølje.

4.1.3 Strategisk tidspunkt

Tidspunktet for et oppkjøp har stor betydning. Markedet er volatilt. Oppkjøpsaktiviteten er ofte høy i oppgangstider for da går selskapene bra og de har råd til å ekspandere.

Det hevdes imidlertid at det beste strategiske tidspunktet for å kjøpe et riggselskap er i nedgangstider.¹⁰ Riggselskapene med en finansiell substans har muligheten til å ekspandere i et svakt marked, - om de ser muligheten og har evner til å ta de nødvendige beslutninger.

Riggselskaper som gjennomfører oppkjøp når markedet er sterkt vil kunne få økonomiske problemer, gå konkurs eller fremtre som oppkjøpskandidater når markedet når bunn. Flere selskaper har påtatt seg store lån og når markedet er svakt vil dette kunne stille dem i vanskelig posisjon knyttet til at finansintitusjonene blir mer offensive ved utlån. Selskap med svak økonomi kan selvfølgelig også velge en spekulativ strategi for å komme seg ut av situasjonen, men dette avhenger av finansieringsmarkedet.

¹⁰ Påstand fra Pål Sørli i Seadrill

4.1.4 Dagens situasjon

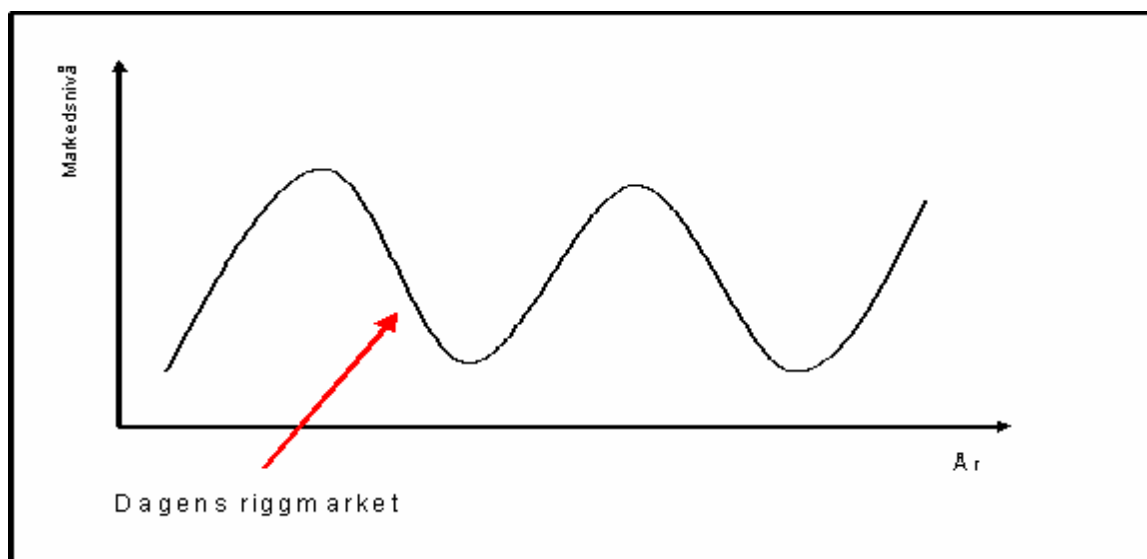
Det har vært en stigende interesse i markedet de siste årene for å investere i riggmarkedet. Mange nye selskaper har sett dagens lys. Disse eier ofte få rigger, kanskje en til tre. Flere av disse står ovenfor store utfordringer i dagens marked ved at de har liten operativ erfaring, mangler finansiering og er svært sårbare med usikre kontrakter og synkende etterspørsel. Nykommere som Petromena, Sevan, Scorpion og flere lokale brasilianske selskaper fremstilles i media i dag som oppkjøpskandidater.

Mange nybygg har medført press på den eksisterende verftskapasiteten. Byggeprosjekter er derfor initiert ved verft med ingen eller liten erfaring med riggprosjekt. Dette har medført feilleveranser, undervurdering av arbeidsomfang og økt gjennomføringstid. Flere av de ultramoderne riggene er dessuten teknisk komplekse og medfører nye løsninger som igjen øker risikoen. Konsekvensene er overskridelser og forsinkelser. Riggsekskap med nybygg uten kontrakt eller svake kontrakter (med for eksempel termineringssklausuler ved forsinkelser o.a.) er spesielt utsatt for oppkjøp.

Noen selskap velger selv å selge. Kjøpere kan også overta gjeldsforpliktelser eller til og med vente til et selskap har gått konkurs for så å muligens kjøpe enkeltstående rigger på billigsalg.

De store amerikanske selskapene er sterke finansielt og kan sies å ha en mer konservativ strategi rundt finansieringen enn her i landet. Norske aksjonærer er ofte karakterisert ved en aggressiv finansiering og villige til å ta mer risiko. Dette kan gi store fortjenester, men også store tap ved kollaps i markedet.

Sommeren 2008 opplevde markedet stor etterspørsel og rekordhøye dagrater, men har falt siden. Riggmarkedet er svingende og det er en oppfatning hos flere bransjefolk at vi nå nærmer oss bunnen i en av syklusene. Dette er vist i den forenklede skissen i figur 14, og utarbeidet på bakgrunn av tilegnet informasjon fra rapporter og kontaktpersoner.



Figur 14 Dagens fase i konjunktursyklusen

4.2 Risikostyring ved oppkjøp

Begrepet risikostyring dekker alle tiltak som et selskap gjør for å styre risiko og handler hovedsaklig om å identifisere og vurdere risikofaktorer som kan ha negativ økonomisk konsekvens for selskapet i etterkant av inngått avtale.

Oppkjøp av et riggselskap bygger på en strategisk tankegang. Selskapet må vurdere riggmarkedet, deres nåværende posisjon og hvor selskapet ønsker å være i fremtiden. Finansiell substans og strategisk posisjoner i konjunktursykluser er to faktorer som beskriver et riggselskap med langsiktig overlevelse. Aksjonærenes holdning knyttet til risikoeksponering er avgjørende for investeringsbeslutninger. Mye informasjon om markedet og selskapene i borebransjen er åpen og tilgjengelig gjennom databaser og spesialiserte konsulentselskap, men er ikke tilstrekkelig som grunnlag for en oppkjøpsbeslutning. Et oppkjøp innebærer store verdier, og det er nødvendig at det utarbeides målsettinger for oppkjøpet og at det planlegges og gjennomføres en egen prosess fokusert mot å identifisere og håndtere risiko knyttet til oppkjøpet. Motivene og formålet med oppkjøpet legger grunnlaget for hvor grundige tiltak som bør iverksettes for å styre risikoene. I denne oppgaven vektlegges det at oppkjøpet utføres med bakgrunn i at en ønsker å integrere selskapet i sitt eget, og skape større verdier enn de ville gjort på egenhånd.

Enhver selger ønsker å presentere sitt selskap overfor potensielle kjøpere så positivt som mulig for å få best mulig pris. En kan dermed ikke regne med at riskofylte områder ligger åpent tilgjengelig eller at antagelser og forutsetninger er forventningsrett med hensyn til risiko. Oppkjøp av et riggselskap handler ikke bare om å kjøpe kapasitet og ressurser, men også overtagelse av alle forpliktelser og ansvar som selskapet har påtatt seg. Det er et mangfold av områder som bør identifiseres og vurderes nøye før en beslutning kan tas. Uidentifiserte risikofaktorer er vanskelige å håndtere og vil kunne medføre store økonomiske konsekvenser. En due diligence-prosedyr er nødvendig for å påse at all informasjon om selskapet stemmer med virkeligheten og identifisere eventuelle risikofaktorer som kan ha negativ betydning for fremtidig resultat. Kjøper har selv ansvar for å planleggingen av hvilke områder som kan ha betydning for fremtidig drift og hvilke eksplisitte områder som bør undersøkes nærmere i en due diligence.

Planlegging av due diligence-prosess må gjennomføres grundig og innebærer hvilke områder som selskapet ønsker å undersøke nærmere. Et due diligenceteam blir etablert og består vanligvis av en leder og et lag bestående av revisorer, jurister og ulike tekniske ressurspersoner. Kvaliteten på due diligence-prosessen avhenger av kompetansen i teamet.

Et vennlig oppkjøp vil ofte være enklere dersom kommunikasjonen er åpen.

Ved et frivillig salg er tidspunktet for når en due diligence kan starte og hvem som får tillatelse til å utføre en selskapsgjennomgang, en styrebeslutning. Prosessen innebærer at all informasjon om selskapet blir tilgjengeliggjort og ethvert selskap vil kun gi tillatelse til seriøse budgivere som kan være aktuelle kjøpere. I denne oppgaven vektlegges due diligence som er et tiltak for å identifisere risikofaktorer som kan medføre negative økonomiske konsekvenser.

” 90 % av tiden i en oppkjøpsprosess består av de strategiske vurderingene. De resterende 10 % er due diligence-prosessen, men desto viktigere er det at en gjør disse 10 % riktig.” ¹¹

¹¹ Påstand fra Pål Sørli i Seadrill

4.3 Hovedområder i en Due diligence

4.3.1 Finansiell situasjon

Selskapets finansielle situasjon er viktig å analysere. Revisorer gjennomfører analyser på eksplisitte områder med utgangspunkt i selskapets ønsker. Resultatregnskap og balanse vurderes og enkeltposter undersøkes nærmere. Formålet er å gå bak tallene og forstå hvorfor de er slik.

Selskapets gjeldsgrad må analyseres. Hvor mye selskapet har betalt for egenkapitalen og gjelden analyseres, samt kortsiktig/langsiktig gjeld og selskapets likviditet. Riggens implisitte kostnad beregnes og kalkulasjonen består av det selskapet koster, gjelden og andre forpliktelser som selskapet har påtatt seg og deler dette på antall rigger. Dersom selskapet er gjeldstynget vil den implisitte kostanden pr. rigg øke.

Inntektskilden er dagraten som oljeselskapene betaler. Det er vanlig at det inngås en fast dagrate, men en borekontrakt vil innebære straff i ulike tidsperioder som vil ha negativ påvirkning på selskapets faktiske overskudd. Dagraten som er inngått i kontrakten er imidlertid en ting, mens det faktiske overskuddet er sterkt påvirket av driftskostnader, finansielle kostnader og kostnader knyttet til forpliktelser. Ved et oppkjøp overtar selskapet alle forpliktelsene som selskapet har inngått. Forpliktelser og betingelser i kontraktene er avgjørende for hva det faktiske overskuddet er. Forsikring av riggene vil være et aktuelt område å vurdere. Det er vanlig at et riggselskap har egne forsikringsporteføljer og ved et oppkjøp vil de nye riggene inngå i denne porteføljen. Et riggselskap vil stå ovenfor tre ulike forsikringer: riggen, tap av kontrakt og tap av dagrate.

4.3.2 Teknisk tilstand

Riggens tekniske og operative tilstanden til eksisterende rigger har stor betydning og informasjon som er gitt av selskapet må etterprøves. Tekniske ressurspersoner er en del av due diligenceteamet og bistår med vurderinger av riggens tilstand. Et riggene i teknisk og operativ tilstand iforhold til kravene? Dersom ikke: Hvor mye vil det koste å få den til å bli det?

Type og antallet rigger som selskapet eier vil variere. Det eksisterer ingen standard på vedlikeholdelse av rigg og oppfatningen av verdi og risiko varierer. Markedsverdi etableres og sammenlignes med selskapets estimerte markedsverdi. Dersom det er et stort avvik må det vurderes hva som kan være bakgrunnen til dette. Selskapet bør ha tanker om fremtidig bruk av riggene. Dersom det er et spesifikt geografisk område som er av interesse vil det være viktig å få konstatert at de er i stand til å operere der. Flere rigger er gamle og det er nødvendig å vurdere den tekniske integriteten og estimere den virkelige levetiden til riggene. Kjøp av rigger vil ikke være lønnsomt dersom levetiden og etterspørselen etter den spesifikke riggtypen er lav. Det må også undersøkes om riggene er klassifisert på riktig måte.

4.3.3 Nybygg

Selskapet kan ha rigger under konstruksjon og dette medfører at den tekniske due diligence prosessen er mer tid og ressurser krevende. Selskapet overtar påstartede prosjekter ved oppkjøp og det er derfor viktig å vurdere alle forhold rundt prosjektet. Tekniske konsulenter vil analysere byggeprosjektet knyttet til den standarden som er opplyst og identifisere eventuelle risikofaktorer knyttet til nybygget. Hovedspørsmål som må stilles til et byggeprosjekt er;

- Har verftet erfaring?
- Hvor langt har de kommet i byggeprosessen?
- Er fremdrift og kostnad iht. plan og budsjett?
- Er den avtalte kostnadsrammen og byggetiden tilstrekkelig?
- Oppfyller riggene fastsatte krav og spesifikasjoner?

Tidsoverskridelse er kostbart og medfører en redusert nåverdien. Verdien av en rigginvestering beregnes ut fra neddiskontert kontantstrøm på de kontraktene riggene har. Flere rigger bygges på spekulasjoner og det er mange som ikke har kontrakt når de er ferdigstilt. Byggeprosjekt uten inngåtte kontrakter står kun ovenfor en kontantstrøm med utgifter. Selskapet må derfor undersøke mulighetene i markedet for å få kontrakt på riggen. Tekniske konsulenter utfører inspeksjoner av byggeprosessen og påser at opplysninger fra selskapet samsvarer med virkeligheten.

4.3.4 Borekontrakt

En borekontrakt beskriver forpliktelsene og ansvaret til både riggselskapet og oljeselskapet. Dette er hovedkontrakten til et riggselskap og selskapets kontraktsmessige forhold til oljeselskapene må undersøkes nærmere. Kontraktporteføljen til et riggselskap består av tre kontrakter: Borekontrakter, byggekontrakter og leverandørkontrakter. Borekontrakten er riggselskapers inntektskilde og tabell 1 viser hovedområdene i en borekontrakt.

<p>Hovedklausuler:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Kontraktens oppstart og slutt▪ Mobilisering▪ Område som det skal opereres i▪ Fakturering og betaling▪ Skatt▪ Import og eksport▪ Etikk▪ Terminering
<p>Vedlegg:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Betingelser for arbeidet som skal utføres▪ Dagrater i ulike tidsperioder▪ Teknisk spesifisering▪ Helse, miljø og regulering▪ Varighet av kontrakten

Tabell 1 Hovedområdene i en borekontrakt

Kilde: Innsikt i en borekontrakt

Forholdene i og rundt en kontrakt er et kommersielt og juridisk spill. Rettighetene og bestemmelsene i en borekontrakt må være balansert. Ved ubalanse vil det være flere hendelse som kan innebære risiko og kan resultere i store økonomiske konsekvenser i etterkant. Riggselskapet har rett til kompensasjon. Det kan imidlertid vurderes å foreta en kredittsjekk av oljeselskapets betalingsvev som er spesielt aktuelt ved mindre selskap. Inngåelse av borekontrakt med et mindre oljeselskap innebærer ofte avtalt garanti i et morselskap eller bank.

Termineringsbetingelser er et av de viktigste områdene. Hvilken rett har selskapet og kunden til å gå fra avtalen eller gi grunnlag til kompensasjon, for eksempel gjennom redusert dagrate?

Termineringsbetingelser er ofte positive for oljeselskapene som har en rett til å avslutte avtalen dersom selskapet ikke leverer forventet tjeneste. Termineringsbetingelser medfører at en borekontrakt er usikker og det er oljeselskapet som har den dominerende posisjonen.

Riggselskapet kan risikere at kunden avslutter avtalen og dermed står uten kontrakt.

Ansvarsklausuler i kontrakten er et annet område som er viktig å vurdere. Hvilket ansvar har selskapet i borekontraktene? Hva skjer ansvarsmessig dersom en uforutsett hendelse oppstår? En borekontrakt må beskrive detaljert hvem som har ansvaret og det må være fastsatt klare grenser på forhånd.

Kostnadseskalasjon er vanlig ved langtidskontrakter. Dette innebærer at riggselskapet får en kompensasjon for en eventuell inflasjon og har stor påvirkning på det faktiske resultatet.

Kostnadene vil øke i løpet av en langvarig kontraktsperiode og kontantstrømmen reduseres

dermed når kostnadene øker. Det samme gjelder avtaler knyttet til dagrate i ulike tidsperioder.

Å bringe en rigg inn fra et land til et annet vil også nesten alltid medføre ekstrakostnader for å klargjøre riggen for mottakslandets krav og regelverk samt eventuelt brukerens/ oljeselskapets

selskapsspesifikke krav. Normalt dekkes dette av brukeren, men må være kontraktsfestet. Det kan også være kostnader knyttet til å få den ut av lands område, dersom det viser seg at riggen ikke er blitt ivaretatt slik at den tilfredsstillende landets krav.

Andre viktige forhold er:

- Betingelser rundt kontraktsoppstart og slutt
- Definisjon og tydelighet av riggens funksjonsspesifikasjoner
- Definisjon av områdene som målselskapet skal operere i
- Krav til oppetid og evt. effektivitet
- Krav til mobiliseringstid
- Definisjon av nedetid og konsekvenser ved nedetid
- Mulighet for oppside/ insentiver til økt effektivitet
- Kompensasjon for klassifikasjons- og inspeksjon

- Kompensasjonsbetingelser ved modifikasjons- og reparasjonsoppdrag
- Kompensasjon ved venting på vær
- Kompensasjon ved mobilisering og demobilisering
- Kompensasjon ved flytting av rigg fra en lokasjon til en annen
- Konsekvenser ved endringer i lovverk etter inngått kontrakt
- Ansvarsforholdet ved krig, streik og naturkatastrofer

I nedgangstider vil flere oljeselskap prøve å finne en mulighet for å komme seg ut av en borekontrakt. Dagraten er vanligvis fastsatt, og oljeselskap vil prøve å finne en mulighet for å få et annet riggselskap til å gjennomføre oppdraget for en lavere kostnad. Et riggselskap bør dekke alle mulige hull i kontraktbestemmelsene som kan gi et oljeselskap mulighet til å gå fra avtalen. Kontrakten regulerer hva selskapet får kompensert for og ikke.

4.3.5 Opsjoner i kontrakt

Langsiktig overlevelse i borebransjen er påvirket av opsjoner og er et viktig område å ta stilling til. Opsjoner er et avansert område og det henvises til Appendiks C for en kort presentasjon av teori om opsjoner. En borekontrakt med opsjon blir presentert som noe positivt i markedet. Her reiser det seg et interessant spørsmål: Burde en opsjon i en borekontrakt anses som positivt for et riggselskap? Det er flere faktorer som ikke støtter utsagnet om at opsjoner er positiv. En kontrakt som inneholder en opsjon innebærer at det er oljeselskapet som har makten og kan velge hva de ønsker å gjøre i fremtiden. Et oljeselskap vil erklære opsjonen senest mulig slik at de får god tid til å vurdere hvordan markedet er og om det vil være strategisk å utøve opsjonen. I et sterkt marked med høye dagrater er det naturlig at et oljeselskapet utøver opsjonen og oppnår en lavere dagrate enn de ellers ville måtte betale. Dersom markedet er svakt og dagratene er lavere enn opsjonen tilsier vil ikke oljeselskapet utøve opsjonen. Ved å inngå en opsjon begrenser riggselskapet mulighetene i markedet og lar oljeselskapene få makten. En opsjon kan være overkommelig for et riggselskap dersom det forhandles en avtale som også er gunstig for riggselskapet. Dette kan innebære avtale om at opsjonen må utøves tidlig som vil være en fordel for riggselskapet i form av bedre tid til å finne en ny kunde dersom opsjonen ikke utøves.

En opsjon vil innebære flere negative enn positive forhold for et riggselskap. I et sterkt marked vil riggselskapet kunne oppnå en høyere dagrate, men er pliktet til å inngå opsjonen dersom oljeselskapet utøver den. Dersom oljeselskapet ikke utøver opsjonen står riggselskapet uten kontrakt og som nevnt tidligere er ikke dette gunstig i et marked som i dag. En opsjon er kun fordelaktig for oljeselskapene og har lav verdi for et riggselskap. En opsjon begrenser mulighetene til et riggselskap og vil stå ovenfor tap uansett hva oljeselskapet ønsker å gjøre med opsjonen. Oljeselskapene har makten, forlenger mulighetene sine og vil vinne i begge situasjoner. En priset opsjon innebærer en begrenset oppside og full nedside for et riggselskap og kontraktens kontanstrøm vil være usikker.

4.3.6 Betinget ansvar

Borekontrakt er et område som innebærer ansvar, men det er ikke eneste området med ansvar som blir overført ved et oppkjøp. Et selskap kan ha inngått forpliktelser med andre parter som for eksempel leverandører. Alle avtaler medfører en grad av ansvar og det er viktig at alle forhold knyttet til dette er lagt frem og analysert. En analyse av avtalene som selskapet har inngått innebærer blant annet undersøkelse av avtaler med:

- Leverandører
- Ledelsen
- Aksjonærer
- Konsulenter
- Markedsfører
- Revisor

Et riggselskap kan ha inngått en kontrakt med en leverandør som skal levere utstyr i flere år fremover og avtalen kan ikke avsluttes. Dersom selskapet ikke er interessert i å bruke denne leverandøren videre vil dette kunne medføre problemer i etterkant. Avtaler som selskapet har inngått blir overført ved et oppkjøp og uidentifiserte avtaler vil kunne ha store konsekvenser.

4.3.7 Skatt

Skatt er et komplisert område og spesialiserte jurister må innhentes. Borebransjen er global og skatteregler varierer mellom ulike land. Den største andelen av rigg er konstruert for å kunne operere i ulike geografiske områder og blir fraktet etter fullført arbeid til neste destinasjon. Et land har interne skatteregler, men kan også ha et nettverk av skatteavtaler mellom land.

Områder knyttet til skatt som må identifiseres er;

- Overholdelse av skatt
- Selskapets skatterestanse
- Skattesystem i andre land
- Skatteunderskudd
- Dobbelbeskatning
- Importavgift og toll
- Forlate et land
- Rettslig forfølgelse

De viktigste områdene innenfor skatt er å identifisere hvordan strukturen til selskapet er, hvor de opererer og hvilket land de tilhører. Skatteresistans innebærer hvor mye selskapet har betalt i skatt og til hvem. Selskapets pengeflyt blir identifisert knyttet opp mot skatt. Når en rigg kommer inn i et land er det regler knyttet til importavgift og toll. Videre er det tidsrommet som riggen befinner seg i et land som legger grunnlaget for om selskapet fanges opp av skattereglene i de enkelte land. Innenfor shipping er det annerledes hvor skipene ikke er værende lenge nok i et land for å komme under skattereglene. Ved mobilisering til et annet land må selskapet betale skatt for å forlate landet.

Oppkjøp av et riggselskap innebærer også overtagelse av alle forpliktelser og avtaler knyttet til skatt. Skatterisiko kan innebære store økonomiske konsekvenser i etterkant dersom alt ikke er analysert og lagt frem på forhånd av en avtale. Skatterettslig forfølgelse kan være kostbart og selskapsgjennomgangen skal påse at det ikke foreligger områder som kan medføre økonomisk tap i etterkant av avtalen.

4.3.8 Menneskelige ressurser

Et selskaps menneskelige ressurser er ofte betegnet som et selskaps viktigste ressurs. Avhengig av oppkjøpets målsetting må dette området vurderes nøye både fra strategiske hensyn og i forhold til planlegging av integrasjonsprosessen.

Følgende områder bør identifiseres ved de ansatte;

- Kapasitet
- Kompetanse
- Erfaring
- Opplæring
- Lønn
- Rettigheter
- Organisasjonskultur
- Holdninger og oppførsel
- Pensjonsplaner

En rigg består av fire bemanningstyper: maritimt mannskap, boremannskap, teknisk vedlikehold og catering. Utfordringen er særlig knyttet til boremannskapet med bakgrunn begrenset ressurstilgang. Dersom selskapet er stort er det vanlig at de outsourcer tjenesten knyttet til catering. Mannskapet om bord på en rigg følger vanligvis selskapet, men det er en risiko for at ansatte slutter. Dette avhenger mye av hvordan integrasjonsprosessen planlegges og gjennomføres. Due diligence fokuserer på å tilrettelegge for denne planleggingsprosessen ved å identifisere forhold som kan ha betydning for videre drift. Organisasjonskulturen er også vesentlig å vurdere knyttet til oppkjøp av riggselskap. Riggmarkedet er internasjonalt og det vil kunne foreligge risiko knyttet til sammensetning av ansatte med ulike verdier og/ eller nasjonaliteter.

Ansatte som kommer inn i riggmarkedet i oppgangstider stilles ovenfor store utfordringer i nedgangstider. Innen denne bransjen opparbeider ansatte seg erfaring over tid. Forskjellen på en godt og dårlig riggselskap har stor påvirkning av menneskelige ressurser.

4.3.9 Styringsystemer

Riggene og de ansatte kan være av høy kvalitet, men dette har liten innvirkning dersom det ikke foreligger gode systemer og prosedyrer.

Styringssystemet beskriver hvordan selskapet styres og innebærer systematikk, prosedyrer og systemer. Dette er i dag ofte databaserte systemer og beskriver selskapets krav, standarder og retningslinjer, beste arbeidspraksis, erfaringer, dokumentasjonshåndtering, informasjonshåndtering, IT sikkerhet, HMS system. På flere av disse områdene setter myndigheten klare krav og etterlevelse verifiseres. Resultat av dette må vurderes og suppleres ved egen gjennomgang. Avhengig av integrasjonsstrategi kan det vurderes å la selskapets styringssystem bestå, integreres eller overtas av kjøperens styringssystem.

I en oppkjøps situasjon er det kjøper som setter premissene for fremtidig utvikling. Motivet bak et oppkjøp av et riggselskap er å vokse selv innen eget rammeverk og bruke sine egne systemer og prosedyrer som er opparbeidet. Hensikten med styringssystem er å ta det beste fra flere og være åpen for læring. Risikovurdering knyttet til ledelse og kompetanse undervurderes ofte.

5 Konklusjon

Oppgaven gir en beskrivelse av markedssituasjonen for riggselskapene i borebransjen og tar for seg oppkjøp og hva som bør vektlegges i en due diligence-prosess.

Etterspørselen etter olje og gass har økt jevnt over flere år. Økt oljepris og lett tilgang til kapital har medført høy boreaktivitet. Riggratene har økt kraftig og mange nybygg er initert.

Finanskrisen og nedgangen i oljeprisen har medført at oljeselskapene har en redusert investeringsvilje som har gitt en påfølgende nedgang i boreaktiviteten. Jackup markedet har opplevd den største nedgangen, mens boring på dypt vann er mindre berørt. Antallet rigger som går i opplag er økende og mange nybygg har problemer med sysselsetting. Utlånsmarkedet har tørket fullstendig inn og særlig de mindre oljeselskapene og riggselskapene er utfordret. Situasjonen åpner for restrukturering blant riggselskapene der finansielt robuste riggselskap vil være potensielle vinnere i dagens svake marked.

Oppkjøp innebærer risiko. Formålet i en due diligence er å identifisere områder som kan medføre redusert inntekt og/eller økt kostnad. De viktigste områdene som bør vurderes er finansiell situasjon, teknisk tilstand, nybygg, borekontrakt, opsjoner i kontrakt, betinget ansvar, skatt, menneskelige ressurser og styringssystemer. Ansvar og forpliktelser som selskapet har påtatt seg iløpet av driften er kjernen til flere potensielle problemer. Alle avtaler som selskapet har inngått må identifiseres. Områder i en borekontrakt som kan medføre at et oljeselskap kan forlate avtalen, spesielt med hensyn til termineringsklausuler er også viktige. Selskapets forpliktelser knyttet til skatt er et annet viktig område, spesielt for selskaper som opererer i flere land. Den tekniske og operative tilstanden knyttet til ønskede krav og spesifikasjoner er kritisk både ved eksisterende rigger og nybygg.

6 Referanser

Litteratur

- (1) Aven, Terje. *Risikostyring*. Oslo (Universitetsforlaget), 2007
- (2) Aven, Terje; Røed, Willy; Wiencke, Hermann S. *Risikoanalyse*. Oslo (Universitetsforlaget), 2008
- (3) Boye Knut og Meyer Christine B. *Fusjoner og oppkjøp*. Cappelen Akademiske Forlag, 2008
- (4) Drake, Richard N. *Digging up the dirt- the importance of Due Diligence when Buying a Business*. Womble Carlyle Sandridge & Rice, 1998
- (5) Gaughan, Patrick A. *Mergers; What can go wrong and how to prevent it*. John Wiley & Sons Inc, 2005
- (6) Hitt, Michael A., Harrison, Jeffrey, & Ireland, R. Duane. *Mergers and acquisitions: a guide to creating value to stakeholders*. New York (Oxford University press), 2001
- (7) Jeffrey S. Pery and Thomas J. Herd. *Strategy & leadership*, vol. 32 p. 12-19, 2004

Artikler

- (8) Accenture. Endret fokus: *Risikostyring øverst på topplederens agenda*. Oslo 21. september 2006
- (9) Coso. *Helhetlig risikostyring - Et integrert rammeverk*. September 2004/ Oktober 2005

(10) Grindhayg, Thorbjørn. *Due diligence- En kritisk suksessfaktor en transaksjonsprosess.* Mentor, Nr. 3 av PriceHouseWaterCoopers (2008)

(11) Lien, Lasse B. og Meyer, Christine. *Hvordan mislykkes med oppkjøp og fusjoner.* Magma - Årgang 6 - Nr. 5 – 2003

(12) Ulltveit- Moe, Jens og Ulltveit- Moe, Karen Helene. *De som overtar eierskap.*

(13) Winther, Rune. *Risikostyring- Hva, hvorfor, hvordan?* HØit nr. 1, 2000

Rapporter

(14) DnB Nor Markets. *Rig sector- set for some challenging years.* Mars 2009

(15) IEA. *International Energy Outlook 2009.* Mai 2009

(16) IEA World Energy Outlook 2009

(17) Pareto Securities. *Offshore drilling update.* April 2009

(18) Dagens Næringsliv 27.mai 2009

Forelesninger

(19) Andersen, Lasse. *Operasjonell risiko.* 2007

(20) Mæland Opsahl, Arlin. *Operasjonell risiko.* 2007

(21) Tveterås, Ragnar. *Investeringsanalyse. Opsjoner.* 2007

Internettsider

(22) <http://www.ey.com/NO/no/Services/Advisory/Business-Risk-Services/BRS-Helhetlig-risikostyring>

(23) <http://www.seadrill.com/fleetconcept.asp?mid=21&sid=96>

(24) www.riglogix.com

Kontaktpersoner

Seadrill; Pål Sørli

Ocean Rig; John Rune Hellevik

Det Norske Veritas; Christian Nerland og Frank Børre Pedersen

Pareto; Frank Harestad

R.S Platou; Øystein Leivestad

NRP Securities; Robert André Jensen

KPMG; Robert Weibull og Kurt Ove Østrem

Wikborg Rein; John A. Rein

Advokatfirma Thommessen; Finn Backer- Grøndahl

Vedlegg

A. Kontaktpersoner

B. Riggtyper

C. Opsjoner

Vedlegg A

Kontaktpersoner

Firma: Seadrill

Navn: Pål Sørli

Stilling: Markeds- og kontrakt direktør

Informasjon: Grundig og utdypende informasjon om riggtyper, oljepris, tilbud og etterspørsel og hovedområder i en due diligence

Firma: Ocean Rig

Navn: John Rune Hellevik

Stilling: Markeds- og kontrakt direktør

Informasjon: Markedet, Oljepris, tidligere oppkjøpstrend, hovedområder i en due diligence

Firma: KPMG

Navn: Kurt Ove Østrem og Robert Weibull

Stilling: Revisorer i Transaction avdeling

Informasjon: Due diligence prosess (uavhengig av riggselskap)

Firma: Pareto Securities

Navn: Frank Harestad

Stilling: Rigganalytiker

Informasjon: Oljepris, markedet

Vedlegg B

Rigg typer

Jackup

Jackup er det største segmentet i borebransjen. En jackup står på egne ben på grunt vann og disse kan bli jekket opp og ned uavhengig av hverandre. Når en jackup blir fraktet blir benene løftet opp og skråget flyter på vannet. Denne riggen er avhengig av en flåte som kan transportere den mellom ulike geografiske områder. Når den ankommer til stedet hvor det skal utføres leteboring blir benene jekket ned til havbunnen. En jackup står ovenfor flere begrensninger som vanddybde og havbunns flate. Hoeddelen av flyterigger ble bygget på 70 og 80 tallet og gjennomsnittlig alder på riggene er 25 år.

Semisub

Semisub rigger kan brukes til lete og produksjonsboring og opererer på 75-3000 meter. Dette segmentet består av seks ulike generasjoner, hvor femte og sjette generasjon bygges nå. Semisub rigg kan operere i et bredt spekter av vanddyp, samt ultradypvann. De eldre generasjonene er avhengig av flåter som kan frakte dem, mens de nyeste riggene går for egen maskin. Semisub rigger kan bli delt inn i tre kategorier;

- *Forankret semi;* Må ha anker sjetting og er avhengig av supply båt eller heavy lift for å flyttes og har vanddypbegrensning. Må ha forankring som står posisjonert.
- *Trøsterassistert forankring;* Består av trøstere og forankring. Enklere forankring for de har også trøstere til hjelpemiddel. Kan ikke gå for grunt, og heller ikke for dypt vann.
- *Dynamisk posisjoner;* Dette er de nyeste riggene (femte og sjette generasjon). Består kun av trøstere og ingen forankring. Kan gå på egen maskin siden den står på feltet for egen maskin.

Boreskip

Boreskip kan brukes til leting og produksjon og operere opp mot 3000 meter. Dette segmentet er helt uavhengig sammenlignet med jackup og enkelte semisub rigger. Boreskip markedet er av mindre størrelse og mer avansert. Nybygg innen dette segmentet er maritime skip med boreutstyr. Hovedfunksjonen for boreskip er å bore nye gass og olje brønner på dyptvann. Den største

fordelen er den mulighet til å bore i vanddybde av mer enn 2500 m. Fremtidsutsiktene for dette segmentet er stort og spennende.

Tenderrigg

En tenderrigg er driver kun med produksjonsboring og er motstykke til jackup. Dette segmentet er det minst volatile markedet med bakgrunn i at riggene inngår lange kontrakter for å bygge ut felter. En tenderrigg kan kun bore fra en moderplattform.



Jackup



Semisub



Boreskip



Tenderrigg

Vedlegg C

Opsjoner

En grunnleggende teoretisk beskrivelse av opsjon er presentert i dette kapitlet. Teorien er hentet fra Investeringsanalyse og forelesningen om opsjoner [21].

Standard opsjonkontrakter er opsjoner av kjøps (call) og salgs (put). En kjøpsopsjon er en rett, men ikke en plikt, til å kjøpe en gitt mengde av det underliggende til en gitt pris i en gitt tidsperiode. Det samme gjelder en salgsopsjon, bare det her er snakk om å selge. Det kan skilles mellom to ulike opsjoner; Europeisk og Amerikansk. Karakteristikk ved en Europeisk opsjon er at den kun kan utøves på en gitt fremtidig dag (forfalls datoen). En Amerikansk opsjon kan brukes i hele perioden frem til forfall.

Anta at du vil inngå en opsjon som gir deg en rett, men ikke en plikt å kjøpe en mengde av det underliggende på et senere tidspunkt. Utøvelses prisen (I) og utøvelses datoen (t) blir gitt. På utøvelses datoen, eller gjerne en stund før, er verdien på kjøpsopsjonen avhengig av prisen på det underliggende den dagen (AT).

- Dersom utøvelses prisen er høyere enn prisen på det underliggende ($I > AT$) opsjonen har ingen verdi fordi det er mulig å få bedre betingelser i markedet. Opsjonen bør ikke utøves.
- Dersom utøvelses prisen er lavere enn prisen på det underliggende ($I < AT$) det er lønnsomt å utøve opsjonen ($KT = AT - I > 0$). Opsjonen bør utøves.