



**HANDELSHØGSKOLEN VED UIS  
BACHELOROPPGAVE**

**STUDIUM:**

Bachelor i økonomi og administrasjon  
(B-ØKAD)

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE  
TEMATISKE RETNING:

Regnskap og finans

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL?

Nei

**TITTEL:**

Verdsettelse av Aker BP ASA

**ENGELSK TITTEL:**

Valuation of Aker BP ASA

**FORFATTERE**

Kandidatnr:

1596

.....

1586

.....

1585

.....

Navn:

Kristian Tokstad

.....

Jacob Henrik Hagemann

.....

Lukas Tangen Brown

.....

**VEILEDER:**

Lars Atle Kjøde

## Forord

Med denne oppgaven avslutter vi bachelor studiet på Universitet i Stavanger. Denne oppgaven var en fin avslutning på studiet der vi fikk testet oss på teoriene vi har vært gjennom de siste tre årene. Vi har alle tre vært interessert i fagene vi hadde i finans, og dermed tenkte vi en verdsettelses oppgave ville være både interessant og spennende.

Vi vil takke vår veileder Lars Atle Kjøde for å ha gjort seg tilgjengelig for oss i skriveperioden, samt gode råd på veien gjennom en krevende oppgave fylt med utfordringer.

Videre vil vi takke venner og familie som har fungert som viktige støttespillere gjennom en krevende periode. Ikke minst vil vi takke hverandre for gode samtaler, drivkraft og godt samarbeid gjennom hele oppgaven.

## Sammendrag

I denne oppgaven har vi tatt utgangspunkt i å utvikle en verdsettelse av Aker BP ASA. Bacheloroppgaven søker å kaste lys over og besvare vår valgte problemstilling, som lyder «hva er verdien av Aker BPs aksje per 19.04.2024?». For å konfrontere problemstillingen valgte vi å gjøre en fundamental analyse, hvor fremgangsmåten også bygger på å sammenlikne vårt endelige verdiestimat med markedsverdien per 19.04. Avslutningsvis tillot denne tilnærmingen oss å komme med en vurdering av avkastningsprospektene bak en eventuell investering i Aker BP.

Innledningsvis i oppgaven så vi nærmere på Aker BP som virksomhet, som vi senere koblet opp imot petroleumsbransjen, hvor vi også ga en oversikt over markedsdynamikk og ulike bransjevilkår. Vi så blant annet nærmere på verdens oljereserver, samt tilbud og etterspørsel for petroleum. Deretter så vi nærmere på verdsettelsesteori, som blant annet omfatter de ulike modellene og nøkkeltallene verdsettelsesoppgaven bygger på.

Vi utførte en strategisk analyse, blant annet bestående av analyse-rammeverk som PESTEL og SWOT. På denne måten redegjorde vi for Aker BPs markedsposisjon, og interne- og eksterne faktorer som stadig påvirker virksomheten. En forståelse av disse forholdene er avgjørende, da det foreligger ulike faktorer som nødvendigvis vil påvirke Aker BPs kontantstrømmer. Deretter gjorde vi en regnskapsanalyse, hvor det ble kastet lys over flere ulike nøkkeltall som sammen maler et bilde av selskapets økonomiske posisjon. Her avdekket vi også de økonomiske forholdene som omringer noen av de nærmeste konkurrenter, for å gi en bedre forståelse av Aker BP målt opp imot bransjen.

Senere beregnet vi selskapets avkastningskrav, pålydende 8,7%, som omsider kom til anvendelse i neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer i den endelige verdsettelsen. Dette ble fulgt av en redegjørelse av estimerte kontantstrømmer til totalkapitalen, hvor vi arbeidet oss gjennom de ulike komponentene. Etter å ha kartlagt avkastningskrav og estimerte kontantstrømmer, tok vi høyde for en terminalvekst på 2%. Da vi hadde redegjort for den fundamentale analysens ulike komponenter, gjorde vi endelige beregninger av Aker BPs aksjeverdi, hvor vi estimerte verdien til NOK 331,97. På verdsettelsestidspunktet representerer dette estimatet en økning på 17,2% fra aksjens faktiske markedspris. Vår endelige vurdering var derfor at Aker BP tilegnes en kjøpsanbefaling.

Etterfulgt av den fundamentale analysen gjorde vi en relativ verdsettelse, hvor vi så på Aker BPs markedsverdi målt opp imot flere konkurrenter. Sammenlikningsgrunnlaget bygget blant annet på P/E, P/B og EV/EBITDA. Vi bestemte oss derimot for at funnene ikke var utslagsgivende nok til å vektlegges i den endelige verdsettelsen. Grunnlaget for avveiningen var at det i en slik analyse inngår flere forhold, noe nøkkeltallene ikke nødvendigvis tar høyde for, som for eksempel vekst og størrelse.

Avslutningsvis i oppgaven utførte vi en sensitivitetsanalyse. Her rettet vi søkelys mot hvordan den estimerte aksjeprisen påvirkes av isolerte endringer i enkelte av kontantstrømanalysens komponenter. Variabelen vi valgte å se nærmere på var investeringer, terminalvekst og WACC.

# Innholdsfortegnelse

<b>Forord</b> .....	<b>II</b>
<b>Sammendrag</b> .....	<b>III</b>
<b>Figurliste</b> .....	<b>VIII</b>
<b>Tabelliste</b> .....	<b>IX</b>
<b>Formelliste</b> .....	<b>X</b>
<b>1. Innledning</b> .....	<b>1</b>
1.1 <i>Motivasjon til oppgaven</i> .....	1
1.2 <i>Problemstilling og avgrensning</i> .....	1
1.3 <i>Oppgavens struktur</i> .....	1
<b>2. Presentasjon av Aker BP</b> .....	<b>2</b>
2.1 <i>Selskapet</i> .....	2
2.2 <i>Historie</i> .....	2
2.3 <i>Strategi</i> .....	3
2.4 <i>Eierskap</i> .....	4
2.5 <i>Oljefelt</i> .....	5
2.6 <i>Bærekraft</i> .....	5
<b>3. Petroleumsnæringen</b> .....	<b>8</b>
3.1 <i>Olje- og gass i verden</i> .....	8
3.2 <i>Tilbud og reserver</i> .....	9
3.3 <i>Etterspørsel</i> .....	11
3.4 <i>Markedsdynamikk</i> .....	13
3.5 <i>Bærekraft</i> .....	15
<b>4. Verdsettelsesteori</b> .....	<b>17</b>
4.1 <i>Fundamental verdsettelse</i> .....	17
4.1.1 <i>Fri kontantstrøm til totalkapitalen (FCFF)</i> .....	17
4.1.2 <i>Terminal verdi</i> .....	18
4.1.3 <i>Kapitalkostnad (WACC)</i> .....	18
4.1.4 <i>Kapitalverdimodellen (CAPM)</i> .....	19
4.1.7 <i>Risikofri rente</i> .....	20
4.1.8 <i>Markedsrisikopremie</i> .....	20
4.1.9 <i>Beta</i> .....	20
4.1.10 <i>Historisk beta</i> .....	21
4.1.11 <i>EBITDA</i> .....	21
4.2 <i>Relativ verdsettelse</i> .....	21
4.2.1 <i>Price / Earnings</i> .....	22

4.2.2 Price / book .....	22
4.2.3 EV/EBITDA multipl.....	23
4.2.3 EV/EBIT .....	23
4.3 Oppsummering verdsettelses teori.....	23
<b>5. Strategisk analyse.....</b>	<b>24</b>
5.1 <i>Porters fem konkurransekrefter</i> .....	24
5.1.1 Fare for nyetableringer .....	25
5.1.2 Trussel fra substituttprodukter .....	25
5.1.3 Kundens forhandlingsstyrke.....	26
5.1.4 Leverandørens forhandlingsstyrke .....	26
5.1.5 Konkurransen i bransjen .....	27
5.2 <i>PESTEL analyse</i> .....	27
5.2.1 Politiske forhold .....	28
5.2.2 Økonomiske forhold.....	29
5.2.3 Sosialkulturelle forhold .....	31
5.2.4 Teknologiske forhold.....	32
5.2.5 Miljømessige forhold .....	34
5.2.6 Juridiske forhold.....	35
5.2.7 Oppsummering PESTEL.....	36
5.3 <i>VRIO - analyse</i> .....	36
5.3.1 Verdifull .....	36
5.3.2 Imiterbar .....	37
5.3.3 Sjeldent.....	37
5.3.4 Organisering.....	38
5.4 <i>SWOT analyse</i> .....	38
5.4.1 Styrker .....	38
5.4.2 Svakheter.....	39
5.4.3 Muligheter .....	39
5.4.4 Trusler .....	40
5.5 <i>Oppsummering strategisk analyse</i> .....	41
<b>6. Regnskapsanalyse.....</b>	<b>42</b>
6.1 <i>Likviditet</i> .....	42
6.1.1 Likviditetsgrad 1 .....	42
6.1.2 Likviditetsgrad 2 .....	44
6.2 <i>Lønnsomhet</i> .....	45
6.2.1 Totalkapitalrentabilitet (TKR).....	45
6.2.2 Egenkapitalrentabilitet .....	46
6.2.3 Resultatmargin .....	48
6.3 <i>Soliditet</i> .....	50
6.3.1 Gjeldsgrad .....	50
6.3.2 Egenkapitalandel .....	51
6.4 <i>Finansiering</i> .....	53
6.4.1 Finansieringsgrad 1 .....	53
6.5 <i>Sammendrag av regnskapsanalyse</i> .....	54
<b>7. Avkastningskrav.....</b>	<b>56</b>

7.1 Egenkapitalens avkastningskrav .....	56
7.1.1 Risikofri rente .....	56
7.1.2 Beta .....	57
7.1.3 Markedets risikopremie .....	58
7.1.4 Endelige CAPM-beregninger .....	58
7.2 Totalkapitalens avkastningskrav .....	59
7.2.1 Skattesats .....	59
7.2.3 Markedsverdi av egenkapital .....	59
7.2.4 Markedsverdi av gjeld .....	60
7.2.5 Gjeldskostnad .....	60
7.3 Konkluderende beregning av totalkapitalens avkastningskrav .....	62
<b>8. Fremtidig kontantstrømanalyse .....</b>	<b>63</b>
8.1 Inntektsprognose .....	63
8.2 Kostnadsprognose .....	66
8.3 Avskrivninger .....	68
8.4 Investeringer .....	70
8.5 Skatt .....	72
8.6 Endring arbeidskapital .....	73
8.7 Oppsummering av fremtidig kontantstrøm .....	75
<b>9. Verdiberegning .....</b>	<b>76</b>
9.1 Diskontert kontantstrøm .....	77
9.2 Selskapsverdi .....	77
<b>10. Relativ verdsettelse .....</b>	<b>78</b>
10.1 Price/Earnings .....	78
10.2 Price/Book .....	79
10.3 Enterprise value ratio .....	79
10.4 Oppsummering av relativ verdsettelse .....	80
<b>11. Sensitivitetsanalyse .....</b>	<b>81</b>
11.1 Investeringer .....	81
11.2 Terminalvekst .....	82
11.3 WACC .....	83
<b>12. Konklusjon .....</b>	<b>85</b>
<b>13. Innvendinger til oppgaven .....</b>	<b>86</b>
<b>Bibliografi .....</b>	<b>88</b>

## Figurliste

Figur 1: Gjennomsnittlig CO2 utslipp (NOIA, u.d.) (Chris Kennett, 2022) (Aker BP, 2024) (Equinor, 2024) .....	6
Figur 3: Kilder til energi (Hannah Ritchie, 2020) .....	8
Figur 4: Lands oljeproduksjon (Norsk Petroleum, 2024) .....	9
Figur 5: Verdens beviste oljereserver (worldometer, 2024) .....	10
Figur 6: Land med høyest petroleumsforbruk (Statista Research Department, 20224) .....	11
Figur 7: fremtidig oljeetterspørsel basert på politikken (Forrest, 2019) .....	12
Figur 8: Fremtidig energiforbruk fordelt på kilde (Sourmehi, 2021) .....	13
Figur 9: Gasstilbud til EU og UK (Norsk petroleum, 2024) .....	14
Figur 10: Brent spot pris i dollar per barrel .....	30
Figur 11: Likviditetsgrad 1 for AkerBP og konkurrentene .....	43
Figur 12: Likviditetsgrad 1 for Aker BP og konkurrentene .....	44
Figur 13: Totalkapitalrentabilitet for AkerBP og konkurrentene .....	46
Figur 14: Egenkapitalrentabilitet for AkerBP og konkurrentene .....	47
Figur 15: Resultatmargin for AkerBP og konkurrentene .....	49
Figur 16: Gjeldsgrad for AkerBP og konkurrentene .....	51
Figur 17: Egenkapitalandel for AkerBP og konkurrentene .....	52
Figur 18: Finansieringsgrad 1 for AkerBP og konkurrentene .....	54
Figur 19: Oljepris per fat i dollar (DN.investor, 2024) .....	64
Figur 20: Aker BP produksjonsvolums (Aker BP, 2024) .....	65
Figur 21: Aker BP fremtidig produksjonsvolum (Aker BP, 2023) .....	71
Figur 22: Endring aksjepris ved ulike investeringskostnader .....	81
Figur 23: Endring aksjepris ved endret terminalvekst .....	83
Figur 24: Endring aksjepris ved ulik WACC% .....	84

## Tabelliste

Tabell 1: Eierskap i AkerBP (Finansavisen, 2024).....	4
Tabell 2: AkerBP sine oljefelt (AkerBP, 2024). Mboepd tilsvarer 1000 fat. ....	5
Tabell 3:CO <sub>2</sub> -utslipp fordelt på kilde fra petroleumsvirksomhet i 2022, (Norsk petroleum, 2024) ...	7
Tabell 5: verdi av olje og gass eksporten i verden. Tall hentet fra statistisk sentralbyrå.....	31
Tabell 6: Likviditetsgrad 1 for AkerBP og konkurrentene .....	43
Tabell 7: Likviditetsgrad 1 for Aker BP og konkurrentene .....	44
Tabell 8: Totalkapitalrentabilitet for AkerBP og konkurrentene .....	46
Tabell 9: Egenkapitalrentabilitet for AkerBP og konkurrentene .....	47
Tabell 10: Resultatmargin for AkerBP og konkurrentene .....	49
Tabell 11: Gjeldsgrad for AkerBP og konkurrentene .....	51
Tabell 12: Egenkapitalandel for AkerBP og konkurrentene.....	52
Tabell 13: Finansieringsgrad 1 for AkerBP og konkurrentene .....	53
Tabell 14: Markedsrisikopremien for de siste årene .....	58
Tabell 15:AkerBP driftsinntekter.....	64
Tabell 16: Aker BP fremtidig produksjonsvolum .....	65
Tabell 17: Aker BP estimerte fremtidige driftsinntekter .....	66
Tabell 18: Aker BP driftskostnader .....	67
Tabell 19: Aker BP estimerte driftskostnader .....	68
Tabell 20: Aker BP avskrivninger.....	69
Tabell 21: Aker BP fremtidige avskrivninger .....	70
Tabell 22: Aker BP investeringer .....	70
Tabell 23: Aker BP fremtidige investeringer .....	71
Tabell 24: Aker BP skatt .....	72
Tabell 25: Aker BP estimerte fremtidige skattekostnader.....	73
Tabell 26: Aker BP endring arbeidskapital .....	73
Tabell 27: Aker BP estimert fremtidig arbeidskapital .....	74
Tabell 28: Estimert fremtidig kontantstrømanalyse .....	75
Tabell 29: Nåverdi av fremtidig kontantstrøm .....	77
Tabell 30: Estimert aksjepris .....	77
Tabell 31: Aker BP og konkurrentenes P/E .....	78
Tabell 32: Aker BP og konkurrentenes P/B.....	79
Tabell 33: Aker BP og konkurrentenes EV/EBIDTA og EV/EBIT .....	80

## Formelliste

Formel 1: kontantstrøm til totalkapitalen (Damodaran, 2012, s 105) .....	18
Formel 2: Terminal value .....	18
Formel 3: WACC .....	19
Formel 4: kapitalverdimodellen .....	19
Formel 5:Markedsrisikopremie.....	20
Formel 6 : Price/Earnings .....	22
Formel 7:Price/book .....	22
Formel 8: Enterprise value/ EBIDTA.....	23
Formel 9=EV/EBIT .....	23
Formel 10:Likviditetsgrad 1.....	42
Formel 11: Likviditetsgrad 2.....	44
Formel 12: Totalkapitalrentabilitet.....	45
Formel 13: Egenkapitalrentabilitet .....	47
Formel 14: Resultatmargin.....	48
Formel 15: Gjeldsgrad .....	50
Formel 16: Egenkapitalandel .....	52
Formel 17: Finansieringsgrad 1.....	53
Formel 19: Gjeldskostnad .....	62
Formel 21: Terminal value .....	76

# 1. Innledning

## 1.1 Motivasjon til oppgaven

Vi syntes finansfagene virket spennende, og vi likte å jobbe med verdsettelse av ulike selskaper. Vi ser på dette som en god mulighet til å sette teoriene vi har lært i praksis, og vil være nyttig for arbeidslivet, og studiene som kommer senere. Valget av Aker BP kom på grunnlag av at oljenæringen er en av de viktigste næringene i Norge og betydelig for Stavanger. Derfor ville det være interessant å få et bedre innblikk i oljenæringen, og en av de største selskapene på norsk sokkel.

## 1.2 Problemstilling og avgrensning

Oppgavens problemstilling er å finne Aker BPs aksjeverdi ved å foreta en fundamental analyse. Vi vil sammenlikne aksjeprisen med den faktiske aksjeprisen, og vurdere om aksjen er riktig priset, underpriset eller overpriset. Med det blir problemstillingen: «Hva er verdien av Aker BPs aksje per 19.04.2024?»

I utarbeidelse av oppgaven benytter vi eksklusivt offentlig informasjon om Aker BP. Vi har ikke utført intervjuer, eller på noen som helst måte vært i kontakt med bedriften. Vi har benyttet tall fra Aker BP konsernet, som fra 2022 inkluderer Lundin.

## 1.3 Oppgavens struktur

Vi starter først med en kort introduksjon av Aker BP og bransjen. Det blir så forklart en del teorier og begreper vi bruker senere i oppgaven for å estimere aksjeverdien. Vi foretar så en strategisk analyse av Aker BP før vi går gjennom en regnskapsanalyse av de siste årene. Dette gjør vi for å så kunne estimere kontantstrømmene for de neste årene for å regne ut totalverdien av selskapet. Det blir til slutt gjort en relativ verdsettelse med konkurrentene og en sensitivitetsanalyse.

## 2. Presentasjon av Aker BP

### 2.1 Selskapet

Aker BP er et norsk olje- og gasselskap som er Norges nest største produsent av petroleum, og blant de største i Europa. Selskapets hovedkontor er lokalisert i Norge, og har rundt 2500 ansatte (AkerBP, 2023a, s.15). Blant fokusområdene til Aker BP er ulike upstream-aktiviteter som leting, utvikling og produksjon av petroleumsprodukter på norsk kontinentalsokkel. Produksjon fra operasjonelle aktiviteter i 2022 utgjorde rundt 309.2 tusen fat oljeekvivalenter daglig, mot 209.4 tusen fat daglig i året før (AkerBP 2023a, s.15). Rekordhøyt produksjonsomfang kombinert med fordelaktige markedsforhold bidro til at Aker BP hadde en historisk høy inntekt på rundt 9.3 milliarder USD. Det gjør at Aker BP også er blant de største selskapene i Norge målt i omsetning.

Aker BPs produktportefølje består i hovedsak av flytende petroleumsprodukter, og utgjorde 82% av solgte oljeekvivalenter i 2022. Naturgass utgjorde de resterende 18% av salgsvolum, også målt i oljeekvivalenter. Feltene hvor produksjonen skjer er Alvheim, Edvard Grieg/Ivar Aasen, Johan Sverdrup, Skarv, Ula og Valhall.

### 2.2 Historie

I 2016 ble Det Norske oljeselskap og BP Norge AS til ett under navnet Aker BP. Det Norske oljeselskap ASA, grunnlagt i 1971, hadde sin opprinnelse som datterselskap av Aker ASA. Også da var forretningsområdet sentrert rundt oljeleting og produksjon.

BP Norge AS var et tidligere datterselskap av det britiske olje- og gasselskapet BP. Selskapet hadde utbredt tilstedeværelse på norsk sokkel, og var blant annet engasjert i produksjons- og leteoperasjoner. Opprinnelig var Det Norske oljeselskap basert i Trondheim, og BP Norge i Stavanger. Fusjonen mellom de to partene la til rette for en ny start, og det ble besluttet at det nye hovedkvarteret skulle slås sammen med Aker ASA sitt hovedkvarter på Fornebu (Rosvold, 2024).

Sammenslåingen banet vei for det nye Aker BP, og de kunne dra nytte av Det norske oljeselskap- og BPs allerede effektive driftsrutiner. Fusjonen ble startskuddet for det vi i dag kjenner som Aker BP. Den opprinnelige eierskapsfordelingen gjorde Aker ASA til største eier med kontroll over 40 prosent av aksjene, hvor BP og Det Norske oljeselskap kontrollerte henholdsvis 30 prosent hver.

I desember 2021 kom nyheten om at Aker BP og det svenske industrikonsernet Lundin hadde kommet til enighet om en avtale verdsatt til 125 milliarder norske kroner. Avtalen innebar at Aker BP ville overta Lundins olje- og gassvirksomhet, samtidig som Lundin-familien ville tre inn på eiersiden i et styrket Aker BP (Brunborg, 2021).

Det ble annonsert at fusjonen ville gjennomføres i tre trinn. Lundins operasjoner på norsk sokkel skulle først 1. juli 2022 konsolideres i et datterselskap heleid av Aker BP, under navnet ABP Norway AS. Deretter skulle alle ansatte i ABP integreres inn i et samlet Aker BP den 1. oktober, før Aker BP som enhet omsider ville bli fusjonert med Aker BP. Dette skjedde helt ved utgangen av 2022 (AkerBP, 2022).

I 2020 produserte Lundin gjennomsnittlig 164.500 fat oljeekvivalenter daglig, som sammen med Aker BPs virksomhet legger grunnlag for en kombinert produksjon på over 400.000 fat daglig (Lorentzen, 2021).

### 2.3 Strategi

I Aker BPs strategi inngår det at de vil bidra til produksjon av petroleumsprodukter samfunnet har behov for. Selskapet har overgått ambisjonen de hadde om å finne oljebrønns-prospekter med kapasitet på 250 millioner fat i perioden fra 2023 til 2027 (AkerBP, 2024). På tross av dette er de tydelige på at de vil fortsette med leteaktivitet og utvikling av nye prospekter.

Noen av de viktigste strategiske målene til Aker BP er å ha en oppetid på over 95%, CO<sub>2</sub>-utslipp på under 4kg/boe, produksjonskostnader på under 7 USD/boe. De strategiske målene skal de klare sammen med ingen ulykker eller uønskede hendelser. (AkerBP, u.d.) De ulike målene tar for seg viktige deler av den operasjonelle driften som inngår på plattformene. Oppetid forteller om hvor stor andel av tiden produksjonen fungerer optimalt. Dette er viktig for å opprettholde maksimal oljeproduksjon over lengre tid. Tiltak som reduserer klimagassutslipp, hjelper Aker BP å bygge et godt omdømme i samfunnet samtidig som de holder fokus på høy oljeproduksjon, for som skaper økonomisk forutsigbarhet. De andre strategiske målene tar for seg god planlegging av og utførelse av prosjekter og gode sikkerhetsrutiner.

Samtidig som det foreligger et standhaftig forhold til ambisjoner om en kontinuerlig produksjon av petroleumsprodukter er Aker BP tydelige på at de skal endre olje- og

gassnæringen. Aker BP er kjent for å stadig strebe etter å implementere innovative teknologier, samt å være i spydspissen av bransjedefinerende, bærekraftige produksjonsmetoder i petroleumsnæringen. Dette er en betydelig del av deres strategi, og er noe de ønsker å fortsette med for å stadig redusere utslippene knyttet til aktivitet på norsk sokkel.

Aker BPs fremtidsrettede strategi søker å oppnå stadig sikker og effektiv drift. De ønsker å oppnå en dekarbonisering av virksomheten samtidig som de sikrer høy avkastning og lave driftskostnader. Ved å etablere lønnsomme vekstmuligheter vil de maksimere verdien tilbake til interessenter i verdikjeden. Strategien inkluderer strategiske samarbeid, effektive operasjoner, M&A, digitalisering og en målrettet innsats for å redusere klimagassutslipp med mål om netto nullutslipp av "scope 1&2" innen 2030. "Scope 1" utslipp refererer til direkte utslipp fra kilder som er tilknyttet Aker BPs virksomhet. "Scope 2" utslipp er en samlebetegnelse for en virksomhets indirekte utslipp, som for eksempel stammer fra energibruk knyttet til kontorbygninger og datasentre.

## 2.4 Eierskap

Som en del av Aker konsernet er Aker BP en rent olje- og gass selskap med etablerte plattformer og teknologi i verdensklasse. Fordelingen av finansiell selskapsstruktur er som følger per 31.01.2024:

Eierstruktur	
Aker Capital AS	21,20%
BP EXPLORATION OP CO LTD	15,90%
Nemesia S.A.R.L	14,40%
Folketrygdfondet	5,40%
Capital Group	3,20%
BlackRock	2,30%
Vanguard	1,80%
DNB Asset Management AS	1,70%
MFS Investment Management	1,60%
KLP Kapitalforvaltning	0,80%
Andre	31,70%

Tabell 1: Eierskap i AkerBP (Finansavisen, 2024)

## 2.5 Oljefelt

For å forstå hvordan selskapet er satt sammen er det viktig å trekke inn de ulike oljefeltene og hva som gjør de unike. Aker BP har olje- og gass produksjon fra seks ulike felt på norsk kontinentalsokkel. Det største og viktigste oljefelt for Aker BP heter Johan Sverdrup, hvor Equinor er ansvarlig operatør. (AkerBP, u.d.)

De fem andre feltene går under navnene Alvheim, Ivar Aasen, Edvard Grieg, Ula og Valhall. På samtlige er Aker BP hoved operatør noe som betyr at selskapet står ansvarlig for drift, produksjon og vedlikehold. Fordelingen av feltene og nøkkelinformasjon om de ulike ser slik ut:

Oljefelt	Åpnet	Aker BP eierskap	Produksjon (2023)	Oppetid (2021)
Edvard Grieg	2015	65.00%	82.4 mboepd	98.7%
Ivar Aasen	2016	36.17%	Kombinert med EG	86.9%
Alvheim	2008	80.00%	38.6 mboepd	95.0%
Skarv	2013	23.84%	39.4 mboepd	82.0%
Ula	1986	80.00%	8.5 mboepd	80.0%
Johan Sverdrup	2019	31.57%	237.9 mboepd	76.0%
Valhall	1982	90.00%	50.0 mboepd	82.4%
<b>Totalt</b>			<b>456.8</b>	

Tabell 2: AkerBP sine oljefelt (AkerBP, 2024). Mboepd tilsvarer 1000 fat.

Edvard Grieg og Ivar Aasen feltene er kombinert i regnskapet som gjør at de får en kombinert oljeproduksjon i 2023 på 82,4 mboepd. I tabellen ovenfor er kolonnen for produksjon justert for Aker BP sitt eierskap. Slik at den totale oljeproduksjonen fra feltene er i virkeligheten høyere, men vi tar forbehold for Aker BP sin andel. Oppetid i oljebransjen er ekstremt viktig og en økonomisk indikator på produksjonseffektivitet i gjennomsnitt på plattformene. Oppetiden forteller hvor stor andel av tiden i løpet av året, oljeproduksjonen er høy og går optimalt. Olje- og gass produksjonen er notert i 1000 oljeekvivalenter per dag. I tabellen ser vi at oljeproduksjonen i gjennomsnitt var 456,8 tusen fat oljeekvivalenter i 2023 per dag, hvor gjennomsnittlig produksjonskostnad for 2023 var USD 8,2 per oljeekvivalent. (AkerBP, 2024, s210)

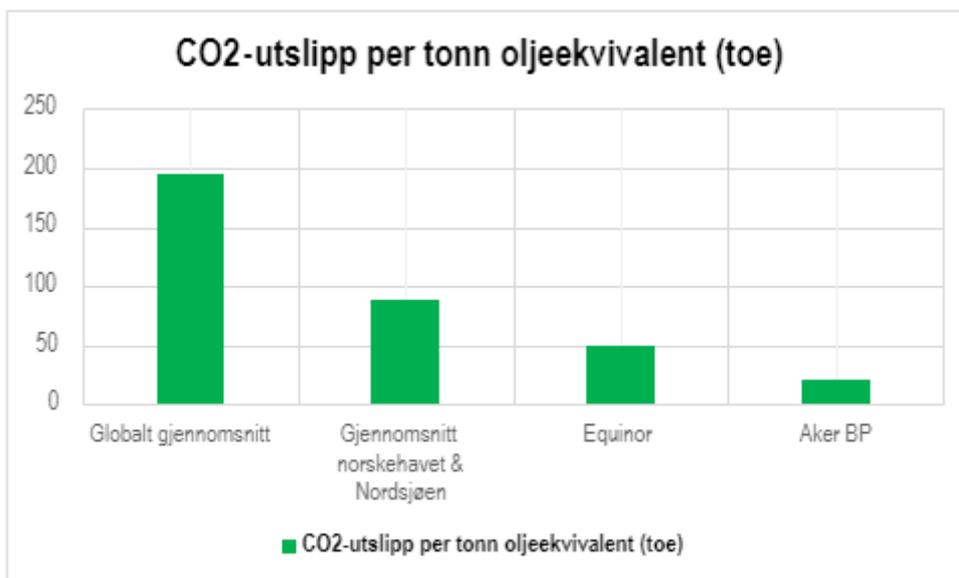
## 2.6 Bærekraft

Som petroleumsprodusent er det spesielt viktig å ha en konstruktiv og åpen dialog rundt bærekraft. I økende grad har det blitt et stadig viktigere for selskapets interessenter, og

hvordan Aker BP forholder seg til dette emnet kan i stor grad påvirke hvordan interessenter selv forholder seg til selskapet.

I møte med klimautfordringene har selskapet valgt en tredelt tilnærming. Aker BP ønsker å produsere den mest miljøvennlige oljen og gassen, tolket som en petroleumsmiks som innebærer minst mulig utslipp i produksjon og endelig forbrenning av hydrokarbonene. Dessuten sikter selskapet mot å skape inntekter som kan bidra til en grønn omstilling, samt å dele teknologiske nyvinninger, metode og kunnskap med andre deler av verdikjeden. Slik kan kapital og kunnskap hentet fra petroleumsnæringen anvendes på en grønn og bærekraftig måte.

Petroleumsprodukter er noe hele menneskeheten er avhengig av. Vi omringes av produkter som er et resultat av olje- og gassnæringen, slik som drivstoff, olje brukt til oppvarming og for å generere elektrisitet, asfalt, plastikk, kjemikalier og mange flere. Det er tydelig at vi trenger fossile brennstoff inntil videre, før vi kan gjøre en fullstendig overgang til fornybare energikilder. Derfor er det avgjørende at aktører som Aker BP implementerer tiltak som kan redusere utslipp av klimagasser også i selve produksjonen.



Figur 1: Gjennomsnittlig CO2 utslipp (NOIA, u.d.) (Chris Kennett, 2022) (Aker BP, 2024) (Equinor, 2024)

En klimagassintensitet på under 4 kg CO<sub>2</sub>-ekvivalenter per produserte fat oljeekvivalent er blant Aker BPs overordnede mål. Dette tilsvarer 29,3 kg per tonn oljeekvivalent, og plasserer Aker BP i spydspissen av bærekraftig petroleumproduksjon. I 2023 kunne selskapet vise til 21,3 kg CO<sub>2</sub>-ekvivalenter per tonn oljeekvivalent, betydelig under selskapets mål, og ikke minst under gjennomsnittet for produsenter på norsk sokkel.

Kilde	CO <sub>2</sub> (mill. tonn)	Andel (i %)
Andre kilder	0.10	0.82
Brønntest	0.02	0.16
Fakkell	0.71	6.12
Kjele	0.58	5.03
Motor	0.83	7.14
Turbin	9.33	80.73

Tabell 3: CO<sub>2</sub>-utslipp fordelt på kilde fra petroleumsvirksomhet i 2022, (Norsk petroleum, 2024)

En oversikt over utslipp på norsk sokkel basert på kilde, viser at rett i underkant av 93% av utslipp i produksjon er knyttet til å gi plattformene energiforsyning. Dette omfatter kjele, motor og turbin. Kjele brukes for å lage damp til oppvarming, og motor for å produsere elektrisitet og drive mekanisk utstyr. Turbiner drives av damp og gass, og er en stor del av energiproduksjon på en oljeplattform. Det er verdt å merke seg at den illustrerte utslippsfordelingen kun er aktuell for norsk sokkel, og at totale utslipp og fordeling på hver enkelt sokkel i verden avhenger av flere ulike faktorer.

Det nye og høyteknologiske Johan Sverdrup-feltet, hvor Aker BP er eier med 31,6% (Norsk Oljemuseum, 2023) er koblet til strømforsyning fra land. Da utslipp fra petroleumsproduksjon på norsk sokkel i hovedsak er knyttet til energiproduksjon, gjør strømforsyning fra fastlandet at utslipp av klimagasser kuttes drastisk. Johan Sverdrup kan nå vise til et utslipp på rundt 4,9 kg CO<sub>2</sub>-ekvivalenter per tonn oljeekvivalent (Equinor, u.d.), noe som er langt under bransjestandard, og viser til hvilken betydning bærekraftsrettede tiltak som elektrifisering kan ha i petroleumsvirksomhet, spesielt når energiforsyning står for 93% av klimagassutslippet.

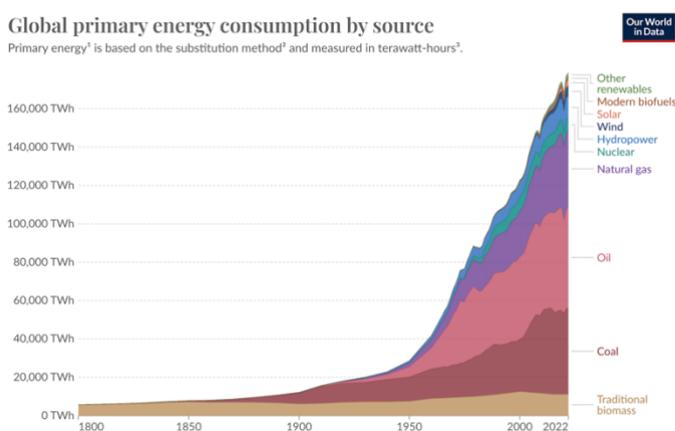
Elektrifisering er fortsatt et pågående prosjekt for Aker BP, og en stor del av selskapets klimaplan. Denne planen tar utgangspunkt i å unngå forurensing der det er mulig, og å redusere utslipp dersom det ikke er mulig å oppnå nullutslipp. Den tredje delen av klimaplanen tar utgangspunkt i at Aker BP aktivt skal bruke karbonfangning- og lagring for å motvirke sin egen forurensing (Aker BP, 2024 s.43). Valhall var det første feltet i Aker BPs portefølje som ble elektrifisert. I 2023 ble ytterligere to felt, Edvard Grieg og Ivar Aasen, koblet til landbasert strømforsyning. Det er planlagt at Yggdrasil-feltet vil gjennomgå en liknende omstilling i 2026. Innen 2040 er det estimert at den samlede miljøgevinsten av landbasert strømforsyning til de fire feltene vil være rundt 12 millioner tonn CO<sub>2</sub>, ekskludert utslippsbesparelsen fra det elektrifiserte Johan-Sverdrup-feltet.

### 3. Petroleumsnæringen

Petroleumsmarkedet er av internasjonalt omfang, og støtter oppunder mange kritiske funksjoner i verdensøkonomien. Derfor foreligger også en markedsdynamikk som preges av blant annet geopolitisk uro, internasjonale sanksjoner, og andre ekstraordinære hendelser, som pandemi. Dette kaster lys over petroleumsmarkedets sensitivitet overfor eksterne sjokk. Petroleumsmarkedet preges også av bekymringer knyttet til klimaendringer. Et behov for overgang til energiløsninger som er i harmoni med klima og miljø former i økende grad både offentlig politikk og strategier innenfor privat sektor, som potensielt også vil kunne påvirke etterspørselen etter fossilt brensel på sikt.

#### 3.1 Olje- og gass i verden

I global skala er petroleum den mest avgjørende bidragsyteren i verdens energimiks, og spiller en sentral rolle i både økonomiske og geopolitiske sammenhenger. I 2022 utgjorde petroleum majoriteten av det globale energiforbruket. Olje og gass stod for henholdsvis 52,970 TWh og 39,413 TWh, tilsvarende rundt 52% av all energiforsyning sett i lys av et totalt forbruk på 178,899 TWh (Hannah Ritchie, 2020). Siden 1960-tallet har oljemarkedet sett en stabil og solid økning, drevet av blant annet industriell vekst, stigende frakt- og transportbehov, og økende energibehov i fremvoksende markeder og utviklingsland. (IEA, 2021)



Figur 2: Kilder til energi (Hannah Ritchie, 2020)

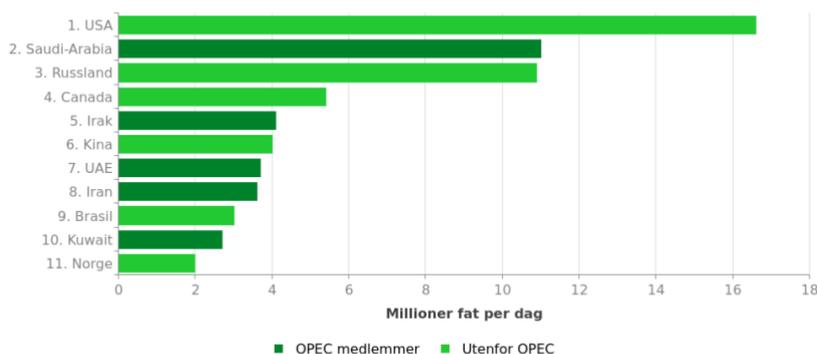
Sett i lys av det globale forbruket er olje- og gass begge av stor betydning for verdens energiforsyning, hvorav olje utgjør majoriteten av petroleumskonsumet. Vi skiller derimot på bruksområder, hvor olje spiller en helt sentral rolle for industri og transport (mjønerud,

2019). Naturgass, på en annen side, knyttes i stadig større grad til kjemiske prosesser, og spesielt som energikilde for kraftproduksjon og oppvarming (Nils H. Lundberg, 2023).

### 3.2 Tilbud og reserver

Global energietterspørsel er i en stigende trend, og kan knyttes til teknologisk utvikling og et stadig mer datadrevet samfunn. Petroleum er en viktig del av denne energiforsyningen, og tilbudssiden av oljemarkedet er av kritisk verdi for å møte den globale etterspørselen. Denne avhengigheten overfor en enkelt varegruppe gjør markedsdynamikken til en delikat affære, særlig i lys av geopolitisk usikkerhet. I slike tilfeller foreligger både en sjanse for å forsterke eksisterende konflikter, og at petroleumsressurser blir årsaken til nye.

Dette bidrar til å kaste lys over kompleksiteten ved tilbudssidens dynamikk i oljemarkedet. Storprodusenter som USA, Saudi-Arabia, og Russland spiller vesentlige roller i markedsdannelsen, men store deler av markedsmakten ligger hos OPEC-landene. OPEC er en handelsorganisasjon for land som driver med eksport av olje. Organisasjonens samlede politikk har drastisk innvirkning på oljepriser. Produksjonskutt på bakgrunn av bestemmelser fra OPEC-landene og samarbeidspartnere har bidratt til å heve oljepriser på verdensbasis. Markedets reaksjoner på slike bestemmelser illustrerer betydningen av OPEC sin markedspolitik.

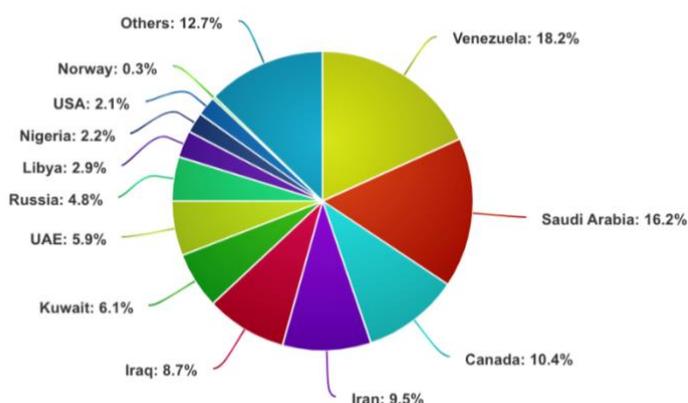


Figur 3: Lands oljeproduksjon (Norsk Petroleum, 2024)

Norge er kjent som en oljenasjon verden rundt, og produserer omtrent to prosent av verdens råolje-etterspørsel. Dette illustrerer landets betydelige, men allikevel begrensede bidrag til verdens oljetilbud. Figuren overfor viser produksjonsvolum i millioner fat for de elleve største oljeproduserende landene i verden per 2022. USA er absolutt det landet hvor

det produseres mest olje, med produksjon i overkant av 16 millioner fat per dag, fulgt av Saudi-Arabia og Russland som begge produserer rundt 11 millioner fat daglig. (Norsk Petroleum, 2024). (Sokkeldirektoratet, 2024)

Når vi omtaler fossile brennstoff som petroleum, er det også verdt å merke seg hvilke reserver vi har tilgjengelig, da resirkuleringspotensialet vanligvis ikke er av nevneverdig natur. Estimerte “beviste” fat oljeserver i verden er omtrent 1600 milliarder, som fremstår som en substansiell buffer for energibehov i overskuelig fremtid. Beviste oljefat innebærer at man innenfor et 90% konfidensintervall vil kunne utvinne dem uten å påløpe økonomiske tap. På en annen side representerer Venezuela og Saudi-Arabia nesten 35% av verdens beviste fat, og gjenspeiler hvordan det kan foreligge geografiske konsentrasjoner av petroleumsreserver, som kan være en utfordring i seg selv. (RystadEnergy, 2023)



Figur 4: Verdens beviste oljereserver (worldometer, 2024)

Tilbudet av olje er dynamisk, og det er flere faktorer som tar del i å bestemme det. På lengre sikt kan det blant annet være oljereservers tilgjengelighet. Årsakene til at trykket ved tilbudssiden endres konstant er blant annet teknologiske nyvinninger, og utvikling av ny kompetanse, som horisontal boring og hydraulisk frakturering. Dette er eksempler på ny metodikk som har åpnet for utvikling av felt som tidligere ikke var økonomisk bærekraftige eller utilgjengelige. Dette fenomenet gjelder spesielt for USA, hvor det har skjedd en drastisk økning i oljeproduksjon de siste årene, mye takket være utvikling innen skiferolje. Globalt oljeforbruk i 2023 lå på 103 millioner fat per dag, en forbruksrate verdenssamfunnet kan opprettholde i over 40 år før det går tomt, om det kun tas utgangspunkt i reservene som er økonomisk bærekraftige per 2024. Samtidig estimerte Rystad Energy i 2023 at verdens oljereserver økte med 52 milliarder fat, som resultat av at

funnene som ble gjort var større enn det totale forbruket for det året. (RystadEnergy, 2023)  
(Matthew French, 2023)

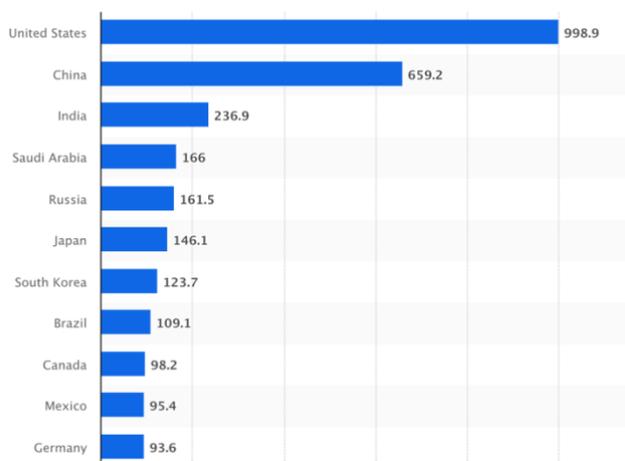
Utvikling av nye prospekter er ikke noe som er eksklusivt for land som USA.

Sokkeldirektoratet anslår at rundt halvparten av de totale petroleumsressursene på norsk sokkel er utvunnet og solgt. Dette maler også et lovende bilde for fremtiden, da det innebærer at det fortsatt kan foreligge rundt 45 milliarder fat innenfor norske sjøterritorier (Sokkeldirektoratet, u.d.) Disse potensielle ressursene peker mot at Norge vil kunne fortsette med å forsikre en stabil petroleumsforsyning til det globale markedet i overskuelig fremtid.

### 3.3 Etterspørsel

Olje og gass er en kritisk og grunnleggende del av verdens energiforsyning, men påvirkes stadig av ulike makroøkonomiske variabler, geopolitiske omgivelser og et voksende fokus rundt bærekraft.

Driverne bak økende petroleumsetterspørsel er primært tilknyttet økonomisk- og teknologisk utvikling, og befolkningsvekst, spesielt i fremvoksende økonomier som Kina og India. Figuren under viser til de elleve nasjonene med høyest petroleumsforbruk i verden, med data fra 2022, og viser til at USA også rangerer høyest i forbruk. Høyere kjøpekraft blant folk flest, med en kontinuerlig økning og reduksjon i henholdsvis middelklasse og fattigdom fører til økt etterspørsel etter energiintensive varer og tjenester. Kombinert med en aldrende befolkning, stilles det høyere og høyere krav til energiforsyning.

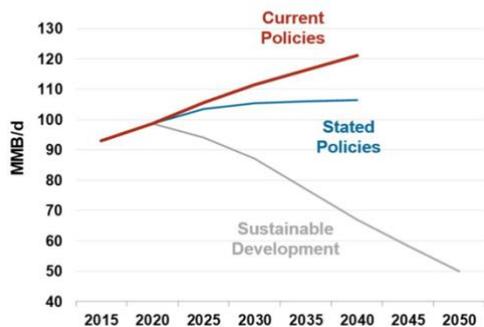


Figur 5: Land med høyest petroleumsforbruk (Statista Research Department, 20224)

Tilgjengelighet, pris og etterspørsel etter olje påvirkes i stor grad av den politiske arenaen, som geopolitikk. Globale- prisenivåer og etterspørsel kan gjøre volatile svingninger om det oppstår usikkerhet rundt forsyning, noe som kan bli tilfellet dersom konflikt inntreffer områder som huser petroleumsnæring. En akselererende bærekraftig omstilling støttet av politiske initiativer søker også å gjøre samfunnet mindre avhengig av fossile brennstoff. Parisavtalen er kanskje den mest anerkjente blant internasjonale avtaler som sikter mot å engasjere samtlige nasjoner i arbeidet for å bekjempe klimaendringer, blant annet ved å øke investeringer i fornybar energi. Utførelse av omstillingsplanen, hvor enn nødvendig, fremstår stadig mer krevende. Dette blir vi blant annet vitne til når vi stiller verdenssamfunnets utviste energipolitikk opp imot forbrukskurven som tar utgangspunkt i å opprettholde vilkårene for Parisavtalen.

#### IEA Outlooks for Global Oil Demand

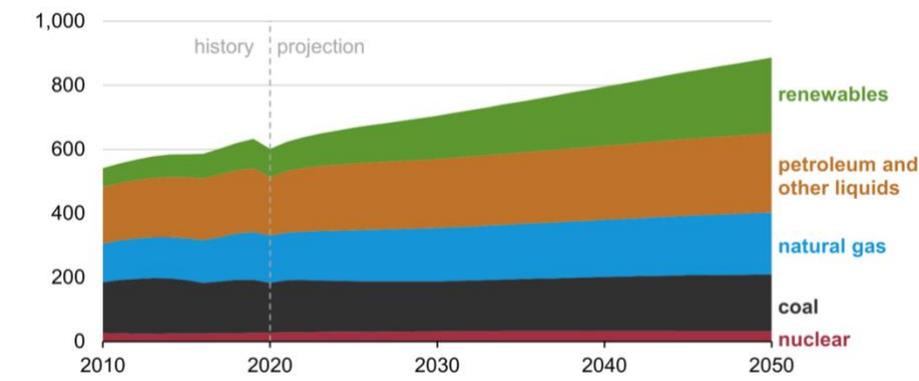
World Energy Outlook (2019)



Figur 6: fremtidig oljeetterspørsel basert på politikken (Forrest, 2019)

I kontekst av bærekraft tar ulike interessenter, fra regjeringer til bønder i hetebølge-utsatte områder, til orde for å redusere CO<sub>2</sub>-utslipp tilknyttet petroleumsnæring. Blant virkemidlene som foreslås i en slik omstilling er energikilder som vind- og solkraft, og en avvikling av olje- og gassforbruk.

FN estimerer at verdens befolkning vil øke til rundt 9,7 milliarder innen 2050, som *spesielt* i lys teknologisk utvikling og en økning i energiintensive løsninger vil innebære voksende energietterspørsel. Alt tyder på at det økende behovet vil bli møtt med en overgang til en mer bærekraftig energiforsyning, og at utsiktene for fossile energikilder gradvis vil påvirkes i lys av et globalt engasjement for å redusere klimagassutslipp. Samtidig foreligger det forventninger om at olje og gass vil fortsette å være av stor betydning for verdenssamfunnet, da det festes tvil ved om bærekraftige energikilder vil være utbygd i stor nok skala til å kunne håndtere belastningen av å forsyne verdens enorme energietterspørsel.



Figur 7: Fremtidig energiforbruk fordelt på kilde (Sourmehi, 2021)

Når vi ser på etterspørselsutsiktene for petroleum, kan man ikke unnlate å erkjenne at det også bygger på en av verdenssamfunnets mest komplekse problemstillinger. På den ene siden kan kontinuerlig bruk av fossile brensler føre til at vi utfordrer klimabalansen, og at de langsiktige konsekvensene av forbruket blir ødeleggende. På en annen side ligger det ikke til rette for en fullskala bærekraftig omstilling, og tilstrekkelig energiforsyning er en imperativ del av kritiske samfunnsfunksjoner. Alt tyder på at petroleum vil fortsette å spille en nøkkelrolle i verdens energiforsyning i overskuelig fremtid.

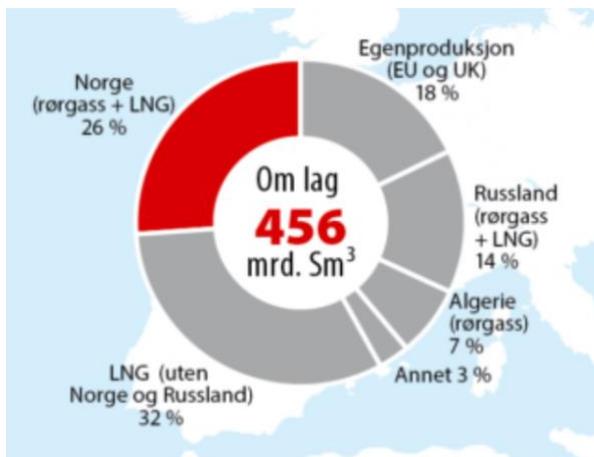
Det er stor variasjon i prognoser from fremtidig etterspørsel, hvor blant annet OPEC og IEA har motstridende meninger. Tar vi utgangspunkt i et gjennomsnitt av de to, virker det sannsynlig at oljeforbruk vil fortsette i nærliggende trend til det vi ser i dag, på litt i overkant av 100 millioner fat daglig. Det innebærer også at forebyggende tiltak kanskje ikke vil løse klimagåten, men at det må utvikles konkrete måter å håndtere de økende CO<sub>2</sub>-nivåene i atmosfæren på.

### 3.4 Markedsdynamikk

Oljemarkedet er globalt i omfang, som gjør det særlig sensitivt overfor geopolitisk turbulens. Russlands invasjon av Ukraina i 2022 førte til internasjonale sanksjoner mot Russland, med virkninger som også spredte seg i oljemarkedet. På grunn av Russlands avgjørende rolle i verdens petroleumstilbud, spesielt overfor Europa, var ikke den russiske oljebransjen et av målene sanksjonene søkte å ramme. Allikevel har stormaktens rolle som en av de viktigste oljeeksportørene i verden, og den desidert med avgjørende leverandøren til Europa, skapt komplekse og utfordrende omveltninger. I kjølvannet av Russlands

invasjon ble mål om energisikkerhet i større grad satt på kartet igjen, og vestlige land iverksatte en omstillingsplan med mål om redusert avhengighet av russisk olje. Denne reaksjonen bidro til en markert volatilitet i markedene og drev prisen på Brent-olje over \$110 per fat for første gang siden 2014, og fortsetter å påvirke oljemarkedene inn i 2024. (Bassam Fattouh, u.d.) Dette sikter på å kaste lys over hvilken dramatisk effekt en helhetlig embargo mot russisk petroleum kunne ha på Europas energiforsyning.

Oljemarkedets dynamikk utfordres ikke eksklusivt av geopolitisk uro, men kan også være sårbart overfor handelskonflikter, naturkatastrofer, pandemier, og OPEC sine politiske beslutninger. OPEC er en organisasjon som søker å skape et samarbeid mellom de oljeproduserende medlemslandene, med sikte på å stabile og gunstige markedsforhold. Organisasjonen bruker ulike verktøy for å skape en økonomisk bærekraftig balanse mellom tilbud og etterspørsel i verdensmarkedet, blant annet omstillinger og sanksjoner. (Claes, 2024) Sammen bidrar disse variablene til å understreke oljemarkedets komplekse og volatile natur, den kontinuerlige viktigheten av energisikkerhet, og behovet for diversifisering.



Figur 8: Gasstilbud til EU og UK (Norsk petroleum, 2024)

Økende bevissthet overfor disse utfordringene har i stor grad endret Europas strategi for å sikre energiforsyning til en mer proaktiv fremgangsmåte, hvor det spesielt søkes etter alternativer til russisk forsyning. Land som Norge, USA og Qatar har vært nøkkelbrikker i arbeidet rundt å ta avstand fra den russiske avhengigheten, og har bistått med eksport av flytende naturgass, eller LNG. (Campbell, 2022) Norge har især utmerket seg som pålitelig handelspartner med opptrapping av petroleumseksport til flere europeiske land, og stod for rundt 26% av EU- og Storbritannias naturgassforsyning i 2022 (Norsk Petroleum, 2024)

Omveltninger som disse, gjerne skapt av ekstraordinære hendelser, kaster et lys over et bredere skifte mot nasjoners behov og ønske om fleksibilitet i egen energiforsyning. Det viser også til verdien av diversifiserte importkilder, og i hvilken grad petroleumsnæringer i verden avhenger av geografisk- og ikke minst politisk og kulturell nærhet til kunder og leverandører.

### 3.5 Bærekraft

Bærekraft har aldri før vært omtalt i sammenheng med petroleumsbransjen i så stor grad som det blir i dag. Flere selskaper i verden har også markert seg med å tilpasse merkevare og selskapsstrategier for å få en mer bærekraftig profil, slik som da Statoil endret navn og logo og ble til Equinor i 2018. For å sette eksempelet på spissen ble dette gjort for å omfavne den bærekraftige omstillingen, og markere at selskapet gikk fra å bli et petroleumsselskap til et energiselskap. På tross av at bransjen er blant verdens mest kapitalsterke, og ansetter nesten 12 millioner mennesker, er den ansvarlig for kun én prosent av bærekraftige investeringer globalt (iea, 2023)

Bærekrafts- standarder og mål varierer betydelig mellom petroleumsnæringer i ulike land. Blant bidragsfaktorene er kulturelle og politiske mekanismer, på nasjonalt nivå, men også på selskapsnivå. Som vi viste til i bærekraft, kapittel 2.6, uttrykkes dette ved markante differanser i utslippsnivåer, hvor for eksempel Aker BP sine produksjonstilknyttede utslipp måler i overkant av én tiendedel av globalt gjennomsnitt. Vi viste også til at elektrifisering av norsk sokkel er blant de største bidragsyterne for utslippsreduksjon på norsk sokkel, noe som i stor grad er en konsekvens av at Norge er et av få land oljeproduserende land hvor det er et rikelig tilbud av fornybar energi. Dette kan bidra til å skape skjevheter i hvor effektivt norsk sokkel *egentlig* forebygger utslipp. Allikevel har oljenæringen på globalt nivå et ansvar overfor oljerelaterte utslipp, ikke eksklusivt på operasjonelt nivå, men også når produserte hydrokarboner endelig forbrennes, og karbonfangning- og lagring er blant verktøyene som utarbeides som en direkte løsning på økte klimagassutslipp.

Flere internasjonale giganter, som Exxonmobil (ExxonMobil, 2024) og BP (AkerBP, 2023, s. 11) har involvert seg i karbonfangning- og lagring. Vi befinner oss i en periode hvor store petroleumsprodusenter, i likhet med norske Equinor, ønsker å posisjonere seg for å ta del i de potensielle verdiene som kan finnes i fornybare- industrier og teknologier. Blant potensielle profitører er energiselskapene Shell og TotalEnergies, som sammen med Equinor investerer- og bygger ut Norges første lisens for karbonlagring. Prosjektet er kalt

Northern Lights, og vil fra 2025 motta 800 000 tonn CO<sub>2</sub> i året. Det er planlagt en driftsperiode på 25 år, med lagringskapasitet på 1,5 millioner tonn CO<sub>2</sub> per år i første fase. De ønsker senere å øke kapasitet til 5 millioner tonn lagringskapasitet årlig (petroleum, 2024)

Klimagassutslipp fra olje- og gassutvikling i Norge var rundt 12 millioner tonn CO<sub>2</sub> i 2022 (Berit Storbråten, 2023). Northern Lights prosjektet estimeres å ha en lagringskapasitet på over 40% av norsk oljenærings årlige utslipp, per nå, i prosjektets siste fase. Flere slike anlegg vil på sikt kunne utfordre oljenæringen, og hele nasjonens totale utslipp, og demonstrerer hvilken teknologi og evne som foreligger. BP uttaler i sin årsrapport, 2023, at listen over planlagte prosjekter fortsetter å vokse, men at det er få prosjekter som påbegynnes, og færre som fullføres. De mener også at den sakte utrulling av teknologien ikke er i tråd med de umiddelbare og hastende kravene som i Parisavtalen stilles overfor verdenssamfunnet (AkerBP, 2023, s. 11)

Petroleumsbransjen har dyp teknologisk forståelse, og kompetansen som kreves for å realisere gigantprosjekter. Karbonfangning- og lagring kan se ut til å være en genial løsning på klimagassutslippene, som kanskje vil stilles i økende grad overfor oljebransjen i kommende år. Det foreløpige problemet kan se ut til å være at prosjektene er kapitalintensive under utbygging og drift, uten at det foreligger et bærekraftig inntjeningspotensial som uten statlige insentiver, rettfærdiggjør utbygging. Bransjen ser allikevel ut til å forstå løsningens effektivitet og nødvendighet i fremtiden, og velger å investere i kompetanse og teknologi nå, i håp om at kommersielle muligheter skal åpne seg i fremtiden.

## 4. Verdsettelsesteori

I denne hoveddelen vil vi gå gjennom verdsettelses teoriene som blir brukt i de senere kapitlene. Verdsettelse av et selskap er en stor prosess som innebærer å beregne verdien av fremtidig inntjening og nåværende kapital estimert ut ifra ulike modeller. Formålet bak verdsettelse av et selskap kan variere og det vil derfor avgjøre hva man velger å trekke inn som relevant beregning i prosessen. Et vanlig formål med verdsettelse er å vurdere hvorvidt et selskap er over eller underpriset, ofte da for å finne ut om en skal kjøpe eller selge aksjer.

I finansteori er det tre ulike tilnærminger til verdsettelse. Den første er fundamental verdsettelse, hvor en diskonterer de fremtidige kontantstrømmene til dagens verdi. En annen tilnærming er relativ verdsettelse, som går ut på å sammenligne andre selskaper i samme bransje relativt til selskapet en verdsetter. Den siste tilnærmingen, opsjonsbasert verdsettelse baserer seg på å ta utgangspunkt i realopsjoner og opsjonsprissetting. I denne oppgaven vil vi ta utgangspunkt i en fundamental verdsettelse for å finne verdien av Aker BP. Vi vil også gjøre en relativ verdsettelse av Aker BP for å se om markedet synes de er overpriset eller underpriset i forhold til de andre selskapene. Vi utelukker opsjonsbasert verdsettelse i denne oppgaven. (Damodaran, 2012, s 11)

### 4.1 Fundamental verdsettelse

Fundamental analyse er en av hovedkomponentene for å verdsette et selskap. Den tar for seg finansregnskapet til et selskap og gir en god oversikt over inntjening, gjeld og eiendeler. Hensikten med en slik analyse er å finne den reele verdien av en bedrift. Videre kan en dele fundamental analyse i flere deler, regnskapsanalyse, strategisk analyse, utarbeidelse av fremtidsregnskap, verdsettelse og sensitivitets analyse. (finanssans, 2023)

De ulike delene bidrar til å dekke alt som er nødvendig å ha med for å ha en fullstendig verdsettelse av et selskap. På denne måten kan en være sikker på at en har inkludert de viktigste faktorene som kan påvirke verdien av et selskap.

#### 4.1.1 Fri kontantstrøm til totalkapitalen (FCFF)

Kontantstrømanalyse er en av de viktigste måleenhetene for å gjøre en verdivurdering av et selskap, og er avgjørende for et selskaps drift og levetid. Det sier noe om hvordan

inntjeningen er på arbeidet selskapet utfører. Kontantstrømmen kan redusere gjeld og bidra til økt vekst for bedrifter. Derfor er det ofte et sentralt mål for flere selskaper å øke kontantstrømmen for å oppnå et bedre resultat. Tabellen under viser hvordan man kan finne kontantstrømmen til et selskap.

<b>FCFF:</b>
Driftsinntekter
(-) Driftskostnader
= EBITDA
(-) Avskrivninger
= EBIT
(-) Investeringer
(-) Skatt
+ Avskrivninger
(-) Endring i arbeidskapitalen
<b>= kontantstrøm til totalkapitalen</b>

Formel 1: kontantstrøm til totalkapitalen (Damodaran, 2012, s 105)

#### 4.1.2 Terminal verdi

Terminal verdi brukes for å beregne nåverdien av fremtidige kontantstrømmer vanligvis noen år etter siste estimering. Terminal verdi er sentralt i beregningen av en diskontert kontantstrømanalyse. Denne metoden tar utgangspunkt i en konstant vekstrate i all evighet for et selskap normalt under eller lik inflasjonsnivået. Terminalvekstrate utgjør den økonomiske vekst selskapet har og store selskaper vil modnes over tid, som fører til en avtakende vekstrate. (Damodaran, 2012, s 306)

$$TV = \frac{FCFn \cdot (1+g)}{WACC-g}$$

Formel 2: Terminal value

#### 4.1.3 Kapitalkostnad (WACC)

WACC (Weighted Average Cost of Capital) brukes for å beregne den gjennomsnittlige kostnaden til et selskap sin gjeld og egenkapital. Dette gjøres ved å bruke en formel for vektet gjennomsnittlig kostnad av kapitalen ved å se på forholdet til egenkapitalen og gjeld.

Sammensetningen av kapitalen til et selskap er interessant å se på fordi det danner et godt inntrykk av hvordan finanseringen av driften forekommer. Høy WACC betyr høyere

finansieringskostnader ved drift og kan by på høyere risiko ved en investering i selskapet. (Jadeja, 2024)

Kapitalkostnad er en målbar verdi som lett kan brukes for å sammenligne med andre selskaper. WACC representerer en viktig parameter i verdsettelse og investeringsanalyse. I tillegg brukes formelen for diskontering av fremtidige kontantstrømmer som vi skal bruke for å regne ut verdien av Aker BP. Formel for WACC:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \cdot Re\right) + \left(\frac{D}{V} \cdot Rd\right) \cdot (1 - Tc)$$

*Formel 3: WACC*

Hvor:

E = Market value of firms equity

D = Market value of firms debt

V = E + D

Re = Cost of equity

Rd = Cost of debt

Tc = Corporate tax rate

#### 4.1.4 Kapitalverdimodellen (CAPM)

Kapitalverdimodellen tar utgangspunkt i relasjonen mellom systematisk risiko og forventet avkastning. I finansielle markeder vil investorer kreve avkastning over tid på sin investering. CAPM (Capital Asset Pricing Model) blir derfor brukt for å beregne forventet avkastning på finansielle instrumenter. På denne måten kan en sammenligne det å investere i risikofri renter med aksjer eller eiendom. (Damodaran, 2012, s 68)

Beregning og anvendelse av formelen:

$$CAPM = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

*Formel 4: kapitalverdimodellen*

Hvor:

CAPM = Egenkapitalavkastningskrav

R<sub>f</sub> = Risikofrirente

β = Beta

$R_m$  = Markedsrisiko

$(R_m - R_f)$  = Markedsrisikopremie

#### 4.1.7 Risikofri rente

Den risikofrie renten i finansielle markeder representerer den rente eller avkastning det er mulig å oppnå uten å påta seg ytterlig risiko. Dersom vi vet med sikkerhet hva forventet avkastning blir kan det betegnes som den faktiske avkastningen på en investering med tilnærmet risiko lik null. Ofte blir renten på statsobligasjoner brukt som den risikofrie renten ettersom det er en veldig liten risiko for mislighold av statsobligasjoner. Grunnen til det er at statsobligasjoner har garanti for tilbakebetaling og tilbyr en av de mest sikre investeringene en kan gjøre. Mange investorer foretrekker å investere i noe med mer risiko i håp om å oppnå høyere avkastning enn gjennomsnittet i markedet. (Damodaran, 2012, s 154)

#### 4.1.8 Markedsrisikopremie

Markedsrisikopremie er den ekstra gevinsten en investor forventer å få ved å holde en mer diversifisert portefølje med høyere risiko sammenlignet med risikofri investeringer, slik som statsobligasjoner. Markedsrisikopremien er et bredt mål forbundet med den generelle risiko med et spesifikt marked. (Damodaran, 2012, s 160)

Formel for markedsrisikopremie:

$$MRP = R_m - R_f$$

*Formel 5: Markedsrisikopremie*

Hvor:

$R_m$  = Forventet markedsavkastning

$R_f$  = Risikofri rente

#### 4.1.9 Beta

I finansielle markeder er det alltid en risiko knyttet til investeringer. Beta er et begrep som omtaler den systematiske risikoen vi finner i ulike markeder. Den betegnes fra 0 til evig hvorav 1.0 reflekteres den systematiske risikoen ved en markedsportefølje. Dersom en aksje har lavere beta verdi enn 1.0 betyr det at aksjen historisk sett har vært mindre volatil

enn markedsgjennomsnittet. På den andre siden betyr en beta høyere enn 1.0 at aksjen har større prissvingninger enn markedsgjennomsnittet.

Volatilitet og usikkerhet i finansmarkeder og sensitivitet til aksjer kan måles og betegnes med "β" for beta. Videre spiller beta en viktig rolle for investorens bedømmelse og vurdering av risiko før en investeringsbeslutning. Beta er et viktig verktøy for analyse av risiko. (Damodaran, 2012, s 183)

#### 4.1.10 Historisk beta

Det er interessant å se på den historiske betaen for å skape et godt overblikk over hvordan risikoen er over tid. Historisk beta gjenspeiler hvordan risiko har utviklet seg med markedet. Dette gjøres ved å se på historiske aksjepriser til et selskap, og sammenligne det med utviklingen til markedet i samme periode. Ofte blir denne tilnærmingen løst med en regresjonsanalyse der man regner ut hvor mye aksjen svinger i forhold til markedet i en gitt periode.

#### 4.1.11 EBITDA

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation) brukes for å beregne et selskaps operasjonelle overskudd uten å ta hensyn til kapitalstruktur, skattebelastning eller avskrivninger mellom selskaper. Som en del av regnskapsanalyse brukes EBITDA til å se på selskapers driftsøkonomiske resultat. En av fordelene med å trekke inn EBITDA, er at det gir gode muligheter for å sammenligne overskudd til en bedrift med andre lignende selskaper. I tillegg brukes det som en investeringsanalyse for å se på den mulige lønnsomheten. (CFI, u.d.)

#### 4.2 Relativ verdsettelse

Relativ verdsettelse er en tilnærming som ofte blir brukt for å verdsette selskaper. Det skaper en god oversikt ved å bruke sammenlignbare selskaper i samme sektor i analysen. Ved å bruke denne tilnærmingen kan analytikere og investorer få et innblikk i selskapets relative verdi i forhold til konkurrenter.

Selv om en slik tilnærming kan være god for å sammenligne selskaper i samme sektor og finne ut markedsposisjonen til enkelte selskaper kan det også være utfordringer knyttet til denne tilnærmingen. Det kan være underliggende årsaker til at selskaper har konkurransefortrinn. Det er også mulig at ikke alle faktorer er justert riktig for slik at

resultatet av analysen er misvisende. Slike faktorer kan være vekstpotensial, risiko og kapitalstruktur. (CFI, u.d.)

#### 4.2.1 Price / Earnings

P/E er en av de mest brukte formlene i finansiering og investering. P/E er definert som selskapets pris per aksje fordelt på selskapets inntjening per aksje. Det er et forhold investorer liker å følge nøye med på. Videre gir det en indikasjon på hvordan selskapet er priset i forhold til sin inntjening, altså hvor mye investorer og andre er villig til å betale for hver krone av selskapets inntjening. P/E ratio varierer fra ulike bransjer og det er ofte slik at selskaper med solid inntekt over lengre tid tiltrekker seg flere investorer som fører til en økt P/E ratio. Utregningen av formelen er under her.

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Price}}{\text{Earnings}} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Formel 6 : Price/Earnings

#### 4.2.2 Price / book

P/B er et nøkkeltall man bruker for å finne ut av markedsverdien på et selskap. Ved å se på forholdet mellom prisen og den bokførte verdien kan man finne underpriset selskaper ved å sammenligne med andre konkurrenter i samme bransje. For å regne ut P/B finner en markedsverdi av valgt selskap og deler på den bokførte verdi.

Pris til bok forhold = markedsverdi / bokførte verdier.

$$\frac{P}{B} = \frac{\text{Selskapets markedsverdi per aksje}}{\text{bokført verdi per aksje}}$$

Formel 7: Price/book

Multiplikatoren P/B forteller hvor mye investor betaler for bokført verdi av aksjen. Dersom verdien er over 1 betyr det at markedet har forventninger om at selskapet vil generere avkastning i fremtiden. (Nordnet, u.d.)

#### 4.2.3 EV/EBITDA multippel

EV/EBITDA multippel er en formel som har blitt mer populær i nyere tid. Enterprise value er den totale markedsverdien av et selskap som tar for seg markedsverdien av egenkapitalen og gjeld. Dette divideres med EBITDA, som er resultat før renter, avskrivninger og skatt. Dette gjøres for å finne et forholdstall en kan bruke for å måle et selskaps økonomiske posisjon og videre sammenligne det med andre selskaper. (Zakamulin, 2020)

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Enterprise Value}}{EBITDA}$$

Formel 8: Enterprise value/EBITDA

#### 4.2.3 EV/EBIT

EV/EBIT tar for seg Enterprise Value to Earnings Before Interest and Taxes. Multippelen brukes som en finansiell måleenhet i investeringsanalyse for å beregne verdien av et selskap. EV/EBIT er lignende EV/EBITDA, men tar bort avskrivninger og nedskrivninger fra beregningen. Fordelen med å ta i bruk EV/EBIT ligger i å verdsette selskapets operative inntjening og som enkelt kan brukes for å direkte sammenligne med andre selskaper.

$$\frac{EV}{EBIT} = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Earnings before interest tax}}$$

Formel 9=EV/EBIT

### 4.3 Oppsummering verdsettelses teori

For å konkludere denne delen av oppgaven har vi gjennomført en innføring i regnskap og verdsettelsesteori samt trukket inn kort og konkret informasjon om de aktuelle faktorene som utgjør en regnskapsanalyse. Grundig bruk av verdsettelses teori er nødvendig for å gjennomføre en fullstendig regnskapsanalyse. Derfor har vi gjennom denne delen gått inn i de ulike delene som vil bli trukket inn senere i regnskapsanalysen. Valget av verdsettelsesmetode videre blir fundamental verdsettelse, fordi vi mener at den utfyller beregninger og tar hensyn til flest viktige faktorer i utregninger på en komplett metode. I tillegg trekker vi inn litt relativ verdsettelse når vi sammenligner med andre selskaper.

## 5. Strategisk analyse

I denne delen av oppgaven vil vi foreta en strategisk analyse og trekke inn relevant informasjon over hva og hvordan ulike faktorer påvirker Aker BP og oljenæringen. For å danne et godt perspektiv på et selskaps fremtid er det viktig å se på flere forhold enn bare regnskapet og kontantstrømmer. Ved hjelp av ulike strategiske analyse vil vi kunne kartlegge hvordan Aker BP posisjonerer seg i markedet og definere ulike områder som utgjør muligheter og trusler ovenfor selskapet. Videre er det sentralt at de ulike strategiske momentene bidrar til å skape et konkurransefortrinn for Aker BP ovenfor de andre aktørene i næringen. Hvordan de gjør nettopp dette skal vi gå grundig gjennom i denne delen av analysen. Ved hjelp av ulike analyseverktøy er det mulig å kartlegge grundig hvordan Aker BP blir påvirket av ytre krefter. Analysen er delt i fire ulike deler, hvor vi tar i bruk først porters fem konkurransekrefter. Så blir neste del mer utfyllende PESTEL-analyse. Videre trekker vi inn en VRIO-analyse før vi avslutter denne delen med en SWOT- analyse.

### 5.1 Porters fem konkurransekrefter

For å få en bedre oversikt over konkurransesituasjonen til Aker BP vil Porters fem konkurransekrefter se på konkurransen innenfor Aker BP sin bransje. Det er en konkurrentanalyse som ser på fem eksterne krefter:

- Fare for nyetableringer
- Kundens forhandlingsmakt
- Trussel fra substituttprodukter eller tjenester
- Leverandørens forhandlingsstyrke og maktposisjon
- Rivalisering blant dagens konkurrenter

(Danao, 2024)

Disse fem punktene er helt sentrale for å få forstå konkurransen innenfor Aker BP sin bransje.

### 5.1.1 Fare for nyetableringer

Det er alltid en risiko for nyetableringer i ulike bransjer. Dette fører til at selskapene i bransjen får mindre markedsandeler og lavere omsetning. Olje og gass bransjen er en lønnsom bransje der mange av de mest verdifulle selskapene i Norge med høyest omsetning hører til. Dette kan derfor gjøre det attraktivt for andre aktører å etablere seg i olje og gass industrien.

Industrien krever store investeringer for å kunne utforske, utvikle og produsere ressursene. Det er store oppstartskostnader for å kunne etablere seg i industrien og de etablerte selskapene har derfor et stort forsprang. Aker BP, Equinor og Vår energi omsetter for flere milliarder i året og er allerede godt etablert med et stort konkurransefortrinn. Derfor må nye aktører ha mye kapital og en finansiell styrke for å kunne etablere seg i industrien.

Det krever mye kompetanse der de fleste prosjektene er store og komplekse. Teknologien er avansert der det krever mange personer med en helt spesiell ekspertise. Industrien er også underlagt strenge krav og reguleringer både nasjonalt og internasjonalt som må oppfylles. Det vil være tidkrevende og kostbart for nyetablerte selskaper og ansette så mange personer med høy kompetanse og lang erfaring.

### 5.1.2 Trussel fra substituttprodukter

Olje og gass er essensielle varer og er helt avgjørende for å dekke verdens energibehov. Det er helt avgjørende for at mennesker og samfunn skal utvikle seg. (Equinor, u.d.) Substitutter for Aker BP vil være andre kilder til energi enn olje og gass. Største trusselen vil være økningen i etterspørsel etter grønn energi og mer miljøvennlig kilder til energi. Aker BP må derfor satse mer på grønn energi i fremtiden for å fortsette å være konkurransedyktige, ettersom mer miljøvennlige kilder til energi kan bli prioritert ovenfor olje og gass. Internasjonal etterspørsel etter fornybare energiløsninger øker drastisk og store selskaper planlegger enorme investeringer for å kapre markedsandeler i et skiftende marked. (Innovasjon Norge, 2023)

### 5.1.3 Kundens forhandlingsstyrke

I Porters analyse er kundenes forhandlingsmakt en viktig faktor for markedsstruktur. Som en del av bransjeanalysen går kundenes forhandlingsmakt ut på hvor stort press kundene kan påvirke selskapene, prisen, etterspørsel, kvalitet og krav i markedet. Aker BP har en stor kundebase i form av ulike store land i Europa. Forhandlingsstyrken vil naturligvis variere ut ifra markedsandeler og størrelsen på kunden. Store kunder kan forhandle seg til gunstigere avtaler, som kan presse gjennomsnittsprisen på varer ned ved å kjøpe betydelig større volum. Men på grunn av store prissvingninger i markedet og høy likviditet vil konkurransen bidra til å begrense store kunders forhandlingsmakt. Olje- og gass markedet bestemmes av etterspørsel, tilbud og produksjon. Små kunders forhandlingsmakt ovenfor markedet er svakt og derfor vanskelig å påvirke. Olje- og gass som råvare kan lett selges til andre til en høyere pris noe som gjør markedet til "kjøpers marked". Nordsjø oljen i markedet går under navnet "Brent Oil", "Brent spot" eller "Brent Crude" og har ofte en litt høyere markedspris enn "WTI" eller "WCS" oljen. Dette gjør at mange av leverandørene i Norge kan ikke ta en høyere pris enn andre aktører på norsk sokkel ettersom prisen for "Brent Oil" blir bestemt i markedet.

### 5.1.4 Leverandørens forhandlingsstyrke

Ved å ha tilgang til store markedsandeler har Aker BP stor påvirkning på det norske olje- og gass markedet. Det er ikke produktet de leverer som gjør at de er i en gunstig markedsposisjon for forhandlinger. Men gjennom den stabile tilgangen på energi og høye kvaliteten på teknologiske løsninger som bidrar til høy oljeproduksjon over lengre tid. Dette gjør at kundene i stor grad er avhengig av Aker BPs leverandører tjenester. "Aker BP ønsker å være det foretrukne selskapet å jobbe for og levere tjenester til. Vi er nøye i utvelgelsen av våre samarbeidspartnere og etablerer tette samarbeid med dem. Slik oppnår vi god kommunikasjon, sikkert arbeid i henhold til retningslinjene, effektiv gjennomføring og solide resultat". (AkerBP, u.d.)

En av de avgjørende faktorene i forhandlingsstyrken er tilgjengeligheten i markedet og blant de andre leverandørene. Ved en mangel på etablerte oljeselskapet med ferdig utviklet infrastruktur og kompetanse vil selskaper som allerede har etablert seg godt i markedet ha en unik forhandlingsstyrke grunnet den enorme investeringen som kreves for konkurrenter, å ta over for tjenestene til Aker BP. I den markedsposisjonen Aker BP har etablert seg kan de i stor grad kreve mer fra kunder og gjøre flere avtaler med gode premisser for

oljeselskapet. Dersom Aker BP ikke er fornøyd med en samarbeidspartner så kan de lett velge noen andre selskaper å gjøre avtaler med. På denne måte vil Aker BPs forhandlingsstyrke være høy grunnet den gode kvaliteten og forutsigbarheten de leverer.

### 5.1.5 Konkurransen i bransjen

Olje- og gass sektoren i Norge er sterkt preget av etablerte selskaper og kompetanse i verdensklasse på plattformer, boring, drilling, Subsea teknologi og raffinering. Det former bransjen til at alt arbeidet skal leveres til høyt nivå. Det betyr at konkurransen til Aker BP består av mange konkurransedyktige selskaper som også operer i Nordsjøen. De store selskapene som Equinor, Shell, Vår energi, Okea og TotalEnergies konkurrerer mot Aker BP på flere fronter. Noen av frontene vil være tilgangen til olje og gass reservoarene som er på norsk kontinental sokkel. Samtidig som det kan være konkurranse om ulike lisenser for å drive med oljeleting og produksjon. Innovasjon og forbedring av teknologi for å minimere produksjonskostnader og effektivisere produksjon er noe Aker BP og de store selskapene konkurrerer mot hverandre på for å få et konkurransefortrinn. Her må selskapene investere mye penger og ta gode strategiske avgjørelser for å kunne fortsette å være konkurransedyktige noe Aker BP har vært dyktige på. Miljø og sikkerhet er også viktig for oljeselskapene for å danne seg et godt omdømme. Derfor må de investere mye penger i tiltak og sikkerhetsrutiner for å oppfylle de strenge miljø og sikkerhetskravene, da dette er viktig for å opprettholde oljeproduksjonen og omdømmet.

### 5.2 PESTEL analyse

Ved å bruke en PESTEL analyse kan en identifisere hvordan eksterne faktorer som påvirker en organisasjon. Hver bokstav av "PESTEL" representerer en bestemt kategori i makroøkonomisk perspektiv for hva som kan påvirke selskapet. Bokstavene står for Politiske-, Økonomiske-, Sosialkulturelle-, Teknologiske-, Miljømessige- og Juridiske forhold. Dette er sentrale begreper for hva som kan bidra til å skape et godt omdømme for en organisasjon. Gjennom denne analysen vil vi identifisere hvordan de ulike punktene påvirker Aker BPs virksomhet.

Oljebransjen har opplevd et stort press og samfunnsansvar i nyere tid innen makroøkonomiske forhold. Det betyr at ytre faktorer og forhold påvirker selskapet fra ulike kanter. Et godt eksempel på dette er det økende fokuset på bærekraft i oljebransjen.

Ettersom Aker BP er en av de ledende aktørene på norsk sokkel og det har et betydelig samfunnsansvar med på kjøpet. Derfor er det viktig å trekke frem de ulike makroøkonomiske perspektivene og trekke inn hvordan de enkelte kan påvirke selskapet på hver sin måte.

### 5.2.1 Politiske forhold

Politiske forhold handler om hvordan politiske faktorer påvirker organisasjonen både direkte og indirekte. Videre er det flere omfattende synspunkter her der et mulig å trekke inn. Regulering og lovgivning, Klimapolitikk, energi- og industripolitikk, skattepolitikk og Internasjonal handel og samarbeid.

Oljenæringen i Norge er en utrolig viktig økonomisk og politisk ressurs. Næringen skaper enorme verdier for Norge og gjennom de siste tiårene har oljenæringen vokst til å bli Norges viktigste. Derfor vil det naturligvis også reflekteres i politiske standpunkt og vurderinger på nasjonalt nivå. Norge er ikke medlem av EU, men gjennom EØ-avtalen har Norge mulighet å selge olje til EUs indre marked og det skaper fri handel med EU-landene. (Nærings- og fiskeridepartementet, 2021)

Energi- og industripolitikken i Norge har som mål å fremme bærekraftig vekst i olje- og gassproduksjonen på norsk sokkel. Samt opprettholde lønnsomheten i en tid med økt fokus på bærekraft og redusering av klimautslipp. På denne måten handler det om balanse og fokusere på flere området samtidig. Det er klart at Aker BP har intensjoner om å være en ledende aktør innen det grønne skifte i oljenæringen i Norge.

Olje- og gass som energikilde har mulighet for å skape politisk uro og internasjonale konflikter. Etter utviklingen av krigen mellom Russland og Ukraina ble det brukt sanksjoner på Russisk olje og gass. (Haugen, 2024)

På denne måten ble olje- og gass brukt som et økonomisk og politisk våpen for å ramme Russland. EU innførte forbud mot Russisk olje og handelen stoppet bratt opp. Da EU ikke lenger ville ha Russiske energikilder, ble det heller solgt til Asia og spesielt India. Dette medførte høyere etterspørsel etter Norsk olje og gass. I tillegg medførte en høyere oljepris store inntekter for Norsk stat. Det er mulig å trekke inn at Norge tjente indirekte på krigen mellom Ukraina og Russland. Norges energiminister Terje Aasland mente at "Stabil tilgang på energi er sikkerhetspolitikk". Videre mener han at det var utrolig viktig for

sikkerhetspolitikken i Europa at Norge produserte så mye olje- og gass som mulig. På denne måten vil den internasjonale sikkerhetspolitikken settes i høyeste prioritet fremfor alt annet. Og olje- og gass ble brukt som et politisk verktøy for håndtering av internasjonal konflikt. (Elstad, 2022)

OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) har 13 medlemsland og er en av verdens største organisasjoner. OPEC ble grunnlagt i 1960 av fem store oljeproduserende land, Iran, Irak, Kuwait, Saudi-Arabia og Venezuela. Organisasjonen har senere utviklet seg og har nå 13 medlemsland.

OPECs oljereserver anslås å være 79,5% av verdens samlede beviste oljereserver. (OPEC, 2023)

Videre har OPEC og OPEC+ samlede oljeproduksjon 59% av den totale oljeproduksjonen i verden. Hvorav Saudi-Arabia har størst oljeproduksjon av landene i OPEC og er nummer to i verden på total oljeproduksjon, bare slått av USA. Bare OPEC landene stod for 38% av totale oljeproduksjon i 2023, mens i 1970 var produksjonsandelen på 47%. (Lundbo, 2024), (Sean Hill, 2023)

Norge er ikke medlem av OPEC og kan derfor ikke bidra i den globale energipolitikken på høyeste nivå. Hovedmålet til OPEC er å samordne de olje- og gass politiske vurderinger og tiltak for å sikre stabile oljemarkeder til rettferdige priser for medlemslandene. OPEC kan oppnå dette ved å strengt regulere produksjons og eksport nivåene til medlemslandene hvor de direkte kan styre oljeprisen. Møtene mellom OPEC landene tiltrekker seg ofte stor politisk oppmerksomhet fordi beslutningene utgjør så stor påvirkning på de globale finansmarkedene.

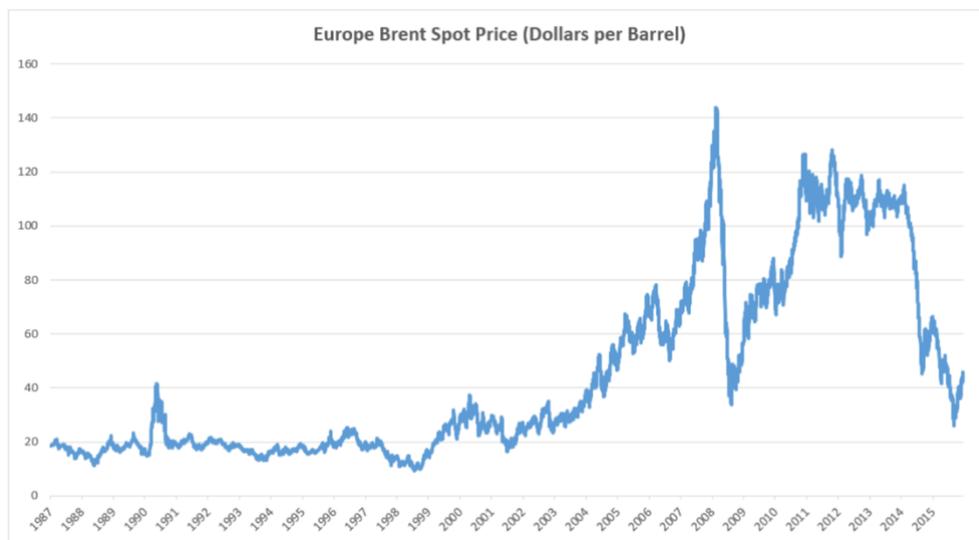
### 5.2.2 Økonomiske forhold

Den økonomiske situasjonen i verden er utrolig sammensatt, der olje og gass spiller en sentral rolle for økonomisk vekst og stabil tilgang på energi. Oljeprisen blir påvirket av en rekke faktorer inkludert tilbud og etterspørsel, teknologiske fremskritt, klimapolitiske endringer og internasjonale konflikter.

Prisene på olje og gass kan være avgjørende for både forbrukerne og produsentene. I tider med høy oljepris kan oljeproduserende land være bedre rystet mot dårligere økonomiske tider samt gjøre at forbrukerne har lavere kjøpekraft. På den andre siden vil land som er

avhengig av oljeinntekter ha lavere statsbudsjetter i perioder med lav oljepris. Norge er sterkt avhengig av oljepris og inntektene fra denne sektoren har vært av meget stor betydning for økonomisk vekst og velstand.

Oljeprisen historisk sett er interessant å se på av flere grunner. Ikke bare gjenspeiler den etterspørsel og tilbud, men også forbrukeratferd, investeringer og økonomisk vekst. Oljeprisen er kjent for å svinge kraftig i usikre tider og verdens avhengighet av olje- og gass som energikilde bidrar til å holde etterspørselen høy over tid.



Figur 9: Brent spot pris i dollar per barrel

Norge besitter betydelige naturgassressurser og har bygget viktige felt for utvinning av disse ressursene. Feltene Troll, Ormen lange og Snøhvit er blant de viktigste gassfeltene på norsk sokkel. Gjennom kontinuerlig eksport til Europa har Norge etablert seg som en av de største leverandørene av Naturgass. Norge leverer mesteparten av gass til land som Storbritannia, Tyskland, Frankrike og Nederland. Og har gjennom gasseksport skapt gode økonomiske relasjoner med de landene. Gasses eksporteres gjennom lange rørledninger hovedsakelig via Nord Stream, Langeded og Europipe 1 og 2. Gass produksjonen i Norge er utrolig viktig som energikilde til Europa. Norsk gass eksport har vært de siste årene ansvarlig for 20-25 prosent av EU og Storbritannias gassforbruk. (Norsk Petroleum, 2024)

Videre har norsk naturgass vært sentral i å dekke over for Russisk gass sanksjoner etter utbruddet av krigen i 2022. I Norge er eksport inntektene fra olje og gass slik. Tallene i tabellen under er i milliarder kroner.

År	Olje eksport i verdi	Gass eksport i verdi
2010	282	159,4
2011	321,2	200,1
2012	306,8	252,3
2013	288,1	248,8
2014	282,7	223,6
2015	197,1	220,7
2016	187,6	161,1
2017	223,1	203,1
2018	261,3	265,4
2019	249,9	178,1
2020	209	118,3
2021	357,5	571,6
2022	555,6	1408,8
2023	524,9	633,5

Tabell 4: verdi av olje og gass eksporten i verden. Tall hentet fra statistisk sentralbyrå

Verdien av eksport fra olje og gass beveger seg mye i svingninger og er naturligvis sensitiv for svingninger i markedet. Året 2022 peker seg ut i tabellen og det har sin forklaring ved at gassprisen var ekstremt høy og Europa beveget seg inn i en energikrise som følge av økt etterspørsel og mangel på strøm og gass. I 2022 utgjorde norsk olje og gass eksport 73% av den totale eksport verdien av alle varer ut av Norge. Det er største noen gang og reflekterer Norges økonomiske avhengighet av oljenæringen.

Videre er norsk naturgass en viktig miljøvennlig energikilde sammenlignet med kull og råolje, begrunnet ved lavere utslipp av klimagasser ved forbrenning. Derfor spiller norsk naturgass en sentral rolle i overgangen i det grønne skiftet og bidrar til å redusere globale klimagassutslipp.

### 5.2.3 Sosialkulturelle forhold

Sosialkulturelle forhold omfatter faktorer som gir innsikt i samfunnets livstiler, verdier, normer og demografiske trender.

Den nordiske modellen er godt integrert og representert i norske oljeselskaper. Modellen går ut på samspillet mellom offentlige velferdsordninger, organiserte arbeidslivet og den økonomiske politikken. (Regjeringen.no, 2021)

Den nordiske modellen representerer gode verdier og godt samarbeid med høy integritet. Nordiske land er i en særegen situasjon til å stole på andre medlemmer i næringslivet på

tvers av bransjer og stillinger. I tillegg har skandinaviske land høy grad av fagorganiseringer og tariffavtaler som sikrer arbeidstakers rettigheter og verdier. På denne måten skapes det godt samarbeid mellom arbeidslivets parter og på tvers av fagforeningene. De ulike verdiene og ordningene er godt integrert i oljenæringen. (Regjeringen.no, 2021)

Aker BP har SAFER som et akronym som representerer deres verdier. SAFER skal gjenspeiles i alt arbeidet Aker BP utfører, og bokstavene står for ulike personlige egenskaper som sikrer høy integritet i næringslivet. S for søkende mot nye og bedre løsninger. A for ansvarlig arbeids sikkerhet og bevare samfunnets verdier. F- for forutsigbar adferd med søkelys på tillit og omdømme. E- for engasjert i samfunnet og hverandre. R. for respekt hverandre samt høye etiske standarder. Dette er verdier som danner godt arbeidsmiljø og prioriterer de ansatte trivsel og helse. Gjennom SAFER blir gode verdier og retningslinjer satt i fokus daglig.

Dette sikrer at arbeidstakere i utgangspunktet farlig sektor blir tatt vare på. I oljenæringen i Norge er det et stort fokus på HMS (Helse, Miljø og Sikkerhet). Dette innebærer alt innenfor arbeidshelse for fysisk og psykisk arbeidsmiljø. Det er utrolig viktig å sikre ansattes sikkerhet på plattformer og forebygge for skader og ulykker. Dette gjøres ved å regulere petroleumsvirksomheten med lover og forskrifter som sikrer gode rammer og prosedyrer som setter sikkerhet i fokus. (Havtil, 2019)

Aker BP har som mål at det forekommer null uønskede hendelser på norske plattformer og null arbeidsulykker. Dette er et mål som bidrar til å sette bransjestandard for HMS og arbeidssikkerhet Gjennom målrettet og kontinuerlig arbeid for økt sikkerhet vil det kunne bidra til å redusere skadefrekvensen på norske plattformer. Skadefrekvensen forteller om hvor hyppig skader forekommer på arbeidsplassen. I 2016 lå skadefrekvensen per million arbeidstimer på norske plattformer på 0,46. (partssammensatt arbeidsgruppe, 2017, s. 64)

#### 5.2.4 Teknologiske forhold

Teknologiske fremskritt og utvikling er avgjørende for oljenæringen for å opprettholde lønnsomhet og konkurransedyktighet. Denne bransjen har opplevde ekstrem vekst og utvikling av ny teknologi som har gjort det mulig å oppnå langsiktige mål og god økonomisk velstand i Norge.

Hod-feltet har gjennom teknologisk utvikling nå oppnådd ubemannet fjernstyring gjennom Valhall plattformen. Slike teknologiske løsninger bidrar til å løse komplekse fremtidige problemer. Da spesielt er klimakampen avhengig av teknologiske gjennombrudd og nye løsninger. Dette kan store oljeselskaper bidra til i prosessen. (AkerBP, u.d.)

Innenfor teknologiske forhold er det ulike trusler mot oljenæringen. Et av dem er fremveksten av elektriske biler og transport muligheter. Et skifte som skjer i full fart i retning mot elektriske løsninger kan bidra til en redusert etterspørsel etter olje og gass.

I norsk petroleumsvirksomhet er det en viss risiko knyttet til teknologien for utvinning og produksjon. Det er høyeste grad av avanserte teknologiske løsninger på norske plattformer for oljeproduksjon og av den grunn også teknologiske utfordringer knyttet til drift og vedlikehold samt utvikling. At norske oljeselskaper må konkurrere med selskaper i midt-Østen som har mulighet for landbasert oljeproduksjon være vanskelig å sammenligne den teknologiske utfordringen knyttet til utvinning. Videre er sammensetning av teknologiske løsninger avgjørende for konkurransedyktigheten i markedet.

Nye oljefunn og økt produksjon i andre land er en stor risiko for reduksjon i oljeprisen. Det inngår i teknologiske forhold fordi det krever teknologisk utvikling for å øke oljeproduksjonen drastisk.

Ved hjelp av avanserte seismiske undersøkelser og nye geologiske kartleggingsteknikker kan det bli mulig å identifisere potensielle olje- og gassfelt med høyere presisjon og grad enn tidligere. Dette bidrar til å finne og utvikle nye felt, selv i svært utfordrende geologiske forhold. På denne måten vil fremtidig teknologisk utvikling være ansvarlig for å finne nye utvinnbare felt og sikre økt oljeproduksjon til økt etterspørsel.

Ikke bare skal nye felt oppdages, men det skal også ved hjelp av teknologisk utvikling være mulig å utvinne olje fra geologisk utfordrende felt der det kreves horisontalboring eller hydraulisk fakturering. Dette er svært avanserte teknikker som har gjort det mulig å utvinne store deler skiferolje og –gass i land som USA. “Fracking” teknikken har bidratt til å gi USA en økt oljeproduksjon som ga store svingninger i oljeprisen og medførte at OPEC+ landene måtte kutte i oljeproduksjon for å stabilisere oljeprisen. (OPEC, 2024)

Teknologiske utfordringer knyttet til utvinningsgrad bidrar til å holde oljeprisen stabil. Dette gjøres ved at det ikke forekommer en drastisk økning i plutselige tilgjengelige

ressurser for utvinning. En slik økning kan føre til at flere felt blir ulønnsomme knyttet til de høye utvinningskostnader per fat.

Samlet sett kan teknologiske forhold bidra til å skape nye komplekse løsninger på fremtidige problemer med hjelp av teknologisk utvikling og innovasjon. Det er viktig for oljeselskaper å tilpasse fremtidig oljeproduksjon til oljeprisen for å holde oljemarkeder til stabil vekst og forutsigbar tilgang på energikilder. Videre vil teknologisk utvikling bidra til å gjøre flere felter mulig å utvinne.

#### 5.2.5 Miljømessige forhold

Miljømessige forhold reflekterer et økende fokus på samfunnsansvar for store bedrifter. Det stilles større krav til hvordan selskaper forholder seg til klimautslipp, natur i nærområder og miljøet. Et glipp i et av disse punktene kan bidra til å ødelegge omdømme til et stort selskap på kort tid. Derfor har det i nyere tid blitt standard å fokusere mer på hvordan selskaper påvirker samfunnet rundt dem. I tillegg er det laget forskrifter, lover og skatter for å bidra til å redusere utslipp samt øke bevisstheten rundt selskapers miljøpåvirkning. I de miljømessige forhold og lover som direkte spiller en sentral rolle for å redusere klimautslipp, er oljeselskapene underlagt ulike regelverk for utslipp. Av disse er det mulig å trekke direkte sammenhenger mellom reguleringer og tiltak mot utslipp. CO<sub>2</sub>-avgiftsloven, klimakvotelovent og forurensningsloven bidrar til å gi høyere avgifter til oljeselskapene med høye klimagassutslipp. På denne måten presses oljenæringen til å gjøre tiltak som betraktelig reduserer utslipp, som skifter oljesektoren mot en mer miljøvennlig olje- og gass produksjon. (Norsk petroleum, 2024)

For å vise til hvordan oljenæringen direkte påvirker miljøet kan man trekke frem utslippstallene. Dette gjør at man danner et overordnet perspektiv. Aker BP som et av de største oljeselskapene i Norge står naturligvis til ansvar for store deler av klimagassutslippene. I 2022 var de totale utslippene fra olje- og gass produksjon på norsk sokkel 11,9 millioner tonn CO<sub>2</sub>- ekvivalenter. Det gjør at petroleumsvirksomheten utgjør om lag en fjerdedel av de totale norske klimagassutslippene. (Norsk Petroleum, 2024)

### 5.2.6 Juridiske forhold

Petroleumsnæringen er en av de mest regulerte industriene i verden og nødvendigheten for juridiske lover er betydelig. Juridiske forhold tar utgangspunkt i lovene og forskriftene petroleumsnæringen må forholde seg til. Formålet med lovverket er å sikre tydelig retningsregler og juridisk ansvar for operasjonelle aktiviteter. Petroleumsvirksomheten er underlagt lover for hvordan håndtering og drift skal tilrettelegges. Dette er for å sikre verdiskapning under gode rammevilkår. Ifølge petroleumsloven §9-2 tilsier at “Rettighetshaver og andre som deltar i petroleumsvirksomheten skal til enhver tid opprettholde effektiv beredskap med sikte på å møte fare- og ulykkessituasjoner som kan medføre tap av menneskeliv eller personskade, forurensning eller stor materiell skade.” (Petroleumsloven, 1950, §9-2)

De ulike offentlige organisasjonene som bidrar til å sette de juridiske og miljømessige rammeverket tar for seg en viktig oppgave. Havindustritilsynet, Sokkeldirektoratet, Naturvernforbundet og miljødirektoratet overvåker, lager lover og sørger for at ressurser forvaltes på en ansvarlig metode. Sammen sikrer disse instituttene at oljenæringen forholder seg til juridiske forskrifter. Dette innebærer et kontinuerlig arbeid for overvåkning, vurderinger og utvikling av nåværende lover og forskrifter for å dekke nye utfordringer og forventninger til en næring under utvikling. Dette arbeidet sørger for at oljenæringen er underlagt juridiske forskrifter som setter de ulike aspekter i fokus. Et tydelig eksempel på dette er det økende fokuset på klimagassutslipp og forebygging mot arbeidsulykker.

Skattemodellen på petroleumsnæringen i Norge består av to ulike skattesatser. Ordinær selskapsskatt i Norge består av 22% av skattepliktig inntekt. I tillegg finnes det en egen skattesats som kommer i tillegg, nemlig en særskatt på petroleum. Hvor oljeselskaper er underlagt en tilleggs skattesats på 56% på skattepliktig inntekt. Dette bidrar til å skape en effektiv skattesats på 78% for petroleumsvirksomheten på norsk kontinental sokkel. Denne skatten bidrar til å sikre betydelige deler av inntekten fra oljenæringen går til den norske stat. En viktig del av særskatten er at selskaper for fradrag på investeringer lik skattesatsen slik at staten implisitt tar deler av regningen for utbygging og kostnader av plattformene. (skatteetaten, u.d.)

### 5.2.7 Oppsummering PESTEL

Gjennom denne PESTEL analysen har vi sett på ulike perspektiver over hvordan Aker BPs virksomhet blir påvirket av ytre krefter. På forskjellige måter kan de ulike perspektivene bidra til å utgjøre en viktig rolle for virksomhetens drift og opprettholdelse av konkurranse dyktigheten. Aker BP er i en gunstig markedsposisjon og har store konkurransefortrinn som bidrar til å gjøre selskapet lønnsomt over lengre tid.

De politiske forholdene rundt selskapet gjør at Aker BP må ta strategiske valg ut fra hva samfunnet forventer av dem. Av økonomiske forhold er det viktig å opprettholde høy oljeproduksjon samt bidra til økonomisk vekst og avkastning for investorene. I sosialkulturelle forhold er det viktig med gode verdier i selskapet og godt samarbeid med alliansene. Aker BP har gjennom teknologisk innovasjon og utvikling lager rammene for høyt teknologiske løsninger og plattformer i verdensklasse.

### 5.3 VRIO - analyse

En VRIO analyse er et nyttig rammeverk for å vurdere en bedrifts interne ressurser. Det blir brukt for å se på et selskaps konkurransefortrinn ved å analysere de interne ressursene. Ved å gjennomføre en VRIO analyse av Aker BP får vi et innblikk i selskapets interne styrker og svakheter. Dette skaper et bilde på konkurransefortrinnet Aker BP har sammenlignet med konkurrentene.

#### 5.3.1 Verdifull

Aker BP besitter store olje- og gassressurser i Nordsjøen på felt som Valhall, Ula, Ivar Aasen. Disse feltene bidrar til betydelige inntekter til selskapet. Det globale markedet er avhengig av store mengder energi som gjør olje og gassressursene til Aker BP veldig verdifulle. Da spesielt Aker BP selger majoriteten av olje- og gass produksjonen til Europa. Dette gir stabile inntektskilder til selskapet. Kombinert med lave produksjonskostnader og effektivitet bidrar dette til lønnsom vekst og økende investeringer for selskapet. Et annen verdifullt aspekt ved Aker BP er den kompetansen og teknologiske ekspertise selskaper har opparbeidet seg. I tillegg har de investert mye i digitalisering, automatisering og operasjonell kapasitet. Dette bidrar til å skape gode verdier i fremtiden. "Vi utvinner olje og gass fra felt i verdensklasse på den norske kontinentalsokkelen,

kjennetegnet av høy effektivitet og lave kostnader, og med betydelig potensiale for videre vekst gjennom videre utforskningsaktivitet”. (AkerBP, u.d.)

### 5.3.2 Imiterbar

Imiterbarhet forteller noe om hvor lett det er å kopiere eller hvor unikt noe er. I dette tilfelle skal vi se på hvor lett det er for et annet selskap å oppnå samme unike markedsposisjon som Aker BP. Olje- og gass ressursene til Aker BP er i stor grad imiterbare der man ikke kan skille forskjellen mellom sluttproduktet for kundene. Aker konsernet derimot, gjennom sine strategiske partnere og allianser gjør det vanskelig for andre selskaper og kopiere teknologien, kompetansen og lisensene de har.

I tillegg kreves det enorme mengder ressurser og investeringer for å kunne produsere olje- og gass, som gjør det vanskelig for andre å imitere Aker BP, samtidig som de må konkurrerer med lønnsomheten til oljeselskapet. Det gjør at Aker BP er i en gunstig markedsposisjon og lav risiko for imiterbarhet fra andre selskaper.

### 5.3.3 Sjeldent

Sjeldenhet går ut på hvor mange i markedet har mulighet og tilgang til de aktuelle ressursene. I oljenæringen er det lisenser og tilgang på kompetanse og teknologi som gjør at selskaper kan være i unike strategiske posisjoner. Dette bidrar til å skille mellom de selskapene som har tilgang på lisenser og ressurser, og dem som ikke har. I tillegg er det begrenset tilgang på olje- og gass på norsk sokkel. Sammen med en strengt regulert bransje og store krav for å kunne starte med produksjon. Aker BP har sikret seg eksklusive rettigheter til oljeproduksjon og utforsking av områder som ikke er tilgjengelig for alle. Utover det har Aker BP en teknologisk spisskompetanse som gjør det mulig å tilrettelegge for oljeproduksjon fra felter som andre operatører ikke klarer. “Vi utvinner olje og gass fra felter av verdensklasse” (AkerBP, u.d.)

Dette er en unik konkurransefordel for Aker BP, som gjør produksjonsområdene eksklusive for dem.

### 5.3.4 Organisering

Som en avsluttende del av VRIO-analysen er organisering den delen som forteller om hvor godt selskapet utnytter ressurser, og hvordan strukturen og kulturer påvirker selskapet.

Aker BP verdsetter effektivitet og samarbeid på tvers av alliansene høyt og investerer mye kapital og arbeidstimer for å opprettholde en effektiv produksjon. De setter også høye mål for seg og sine partnere for å være en av de fremste olje og gass operatørene på norsk sokkel. Aker BP er med i 8 strategiske allianser for å effektivisere produksjonen på en sikker måte der flere av selskapene i Aker konsernet er med i alliansene. Dette gir de ansatte i Aker BP mye støtte og kunnskap i sine prosjekter for å opprettholde en effektiv produksjon.

### 5.4 SWOT analyse

En SWOT analyse er et effektivt verktøy for å danne seg et overordnet bilde over de sterke og svake sidene til et selskap. Som en del av den strategiske analysen kan SWOT bidra til å komme med konkrete eksempler på hvordan spesifikt et selskap har et konkurransefortrinn på et område, men kanskje sliter på andre sider. Målet med analysen er å definere de ulike mulighetene, trusler, styrker og svakheter ved selskapets drift og fremtid. SWOT analysen gjør det mulig å definere hvordan Aker BP posisjonerer seg i markedet og hvilke utfordringer de har på kort og lang sikt. Som et resultat av gjennomføringen av en slik analyse kan ledelsen i Aker BP muligheten for å formulere konkrete strategier som utnytter selskapets styrker og tar hensyn til dets svakheter.

#### 5.4.1 Styrker

Aker BP står sterkt i markedet som en av de fremste olje- og gass produsentene i Norge. Noen av de sterke sidene som kan trekkes frem er de lave kostnadene og effektiv olje- og gassproduksjon. Ved sin operasjonelle effektivitet, innovativ teknologi, og strategiske investeringer har de lave produksjonskostnader per olje ekvivalent samtidig som de opprettholder nivåer blant de laveste CO<sub>2</sub> utslippene per fat i Europa. Dette bidrar til å gjøre Aker BP godt rustet til perioder med lavere oljepriser med gjennomsnittlige produksjonskostnader på 6 til 6,5 dollar per fat. (Reuters, 2023)

Aker BPs finansielle situasjon og grunnlag gjør selskapet godt posisjonert til å investere nødvendig for å gjennomføre store prosjekter. Videre er Aker BP kjent for å opprettholde

høy oppetid og ta i bruk avansert teknologi for å maksimere oljeproduksjonen.

Digitalisering og automatisering er blant Aker BPs arbeid for å øke effektiviteten.

Gjennom kontinuerlig arbeid og klare mål har Aker BP oppnådd godt omdømme rundt klima, miljø og samfunnsansvar. Dette er viktig for å tiltrekke seg mer beviste investorer med høyere krav til miljø og klima. I tillegg viser det at ledelsen i Aker BP forstår viktigheten av å tilpasse selskapet til utviklingen i samfunnet. De ulike styrkene skaper god mulighet for Aker BP til å håndtere fremtidige utfordringer og overgangen til en mer karbonfri fremtid.

#### 5.4.2 Svakheter

Etttersom Aker BP sine inntekter er direkte knyttet til olje- og gass selskap vil de naturligvis være avhengig av produksjonsinntektene for å opprettholde sin lønnsomme drift. Dette har Aker BP tidligere vært meget gode på. Men de har en viss risiko og svakhet ved at de er avhengig av råvarer der priser svinger mye. Prisvolatiliteten i olje- og gass markedet kan derfor ødelegge selskapets lønnsomhet i stor grad og kan skape en usikkerhet rundt fremtidige inntekter. En annen svakhet er de store utbyggingskostnader og hvor lang tid utviklingen av nye olje- og gass felt kan ta. Dette gjør at Aker BP er avhengig av å øke produksjonen på eksisterende felt for å øke inntektene. En annen svakhet er mangelfull diversifisering av geopolitiske områder for investeringer og utbygginger av plattformer. Ved å bare investere på norsk sokkel gjør det dem sårbare for norsk industri- og miljøpolitikk, noe som kan gi strengere reguleringer og krav til drift. I tillegg vil ulykker på norsk sokkel føre til midlertidig stans i all olje- og gass produksjon. Derfor utgjør for eksempel transport til norske plattformer en viss risiko knyttet til helikopter ulykker. Hvor midlertidig stans i oljeproduksjon fører til direkte økonomisk tap. Av den grunn kreves det god håndtering av ulykker samt godt forebyggende arbeid mot trusler for å være godt rystet mot svakhetene ved oljenæringen.

#### 5.4.3 Muligheter

Som et av de største oljeselskapene på norsk sokkel byr det på betydelige muligheter. En av de mulighetene går ut på muligheten Aker BP har til å videreutvikle eksisterende felt med teknologisk innovasjon som gir økt effektivitet og reduserte kostnader. Sammen med økt internasjonalt samarbeid om spiss kompetansen i oljenæringen kan det føre til en

bransje som utnytter eksisterende kompetanse på en effektiv metode samtidig som en utdanner flere over tid. Strategiske partnerskap og allianser bidrar til å effektivere prosjekter og kombinere ulike fagområder til å finne gode løsninger.

For å øke olje- og gass inntektene kan Aker BP utvide sin produksjon til andre deler av verden. Til nå har fokuset vært å produsere olje og gass utelukkende på den norske sokkelen, men ved å investere i andre geografiske områder kan produksjonen økes. Her byr mulighetene på økonomisk vekst samtidig som de opprettholder en sterk markedsposisjon.

En annen mulighet for Aker BP er å sette søkelyset på utvikling av fornybare energikilder og ytterlig diversifisere sine investeringer. Dette kan bidra til å være bedre rustet mot fremtidig internasjonal klimapolitikk og samfunnsansvar. Norge ønsker å kutte ned på CO<sub>2</sub> utslippene og ikke redusere avhengigheten av olje og gass. Teknologisk innovasjon og nye prosjekter kan være en del av løsningen her. Karbonfangst og lagring er under teknologisk utvikling og kan spille en sentral rolle i fremtiden for å redusere CO<sub>2</sub> utslippene. Aker BP er godt posisjonert til å være ledende på dette nye fagområdet sammen med Equinor og andre aktører.

#### 5.4.4 Trusler

Volatilitet i olje- og gass priser utgjør en stor økonomisk trussel for Aker BPs lønnsomhet og prognoser for fremtidig inntjening. Under pandemien var oljeprisen i en kort periode nede i under 20 dollar fatet for brent oljen, forårsaket av en kraftig reduksjon i etterspørsel i det globale markedet. (Kelly, 2020)

Oljenæringen er utsatt for ulykker som utgjør en viss operasjonell risiko knyttet til arbeidsplassen. Dette utgjør en trussel for at etter en ulykke blir olje- og gass produksjonen midlertidig redusert, det fører til et økonomisk tap.

En annen stor trussel for olje og gass industrien er den skiftende overgangen til fornybar energi. Det skjærer med kjernevirksomheten til Aker BP. Og det kan bli en endring i etterspørselen av olje- og gass ved overgangen til krav om mer miljøvennlige kilder til energi. Dette utgjør en generell trussel for det globale energi markedet hvor Norges økonomiske inntekter er avgjørende for statsbudsjettene. Norges mål om en reduksjon av CO<sub>2</sub> utslipp i 2050 med 90-95%, kan ha stor påvirkning for olje- og gass industrien i Norge. Aker BP kan i fremtiden stå ovenfor strengere reguleringer og møte nye krav fra

regjeringen i Norge om å kutte ned produksjonen av olje og gass for å nå målene Norge har satt. Dette vil ha stor påvirkning for Aker BP som livnærer seg av olje og gass inntektene. (Aker BP, 2024, s. 31)

## 5.5 Oppsummering strategisk analyse

Gjennom den strategiske analysen vi har utført er det viktige funn som utgjør de interne og eksterne faktorene som påvirker Aker BP. En av styrkene ved den strategiske analysen er at den tar for seg et bredt spekter av ulike perspektiver for hva og hvordan et selskap kan bli påvirket. Olje- og gass sektoren er stadig under utvikling og det økende fokuset på klima gjenspeiles i de strategiske valgene Aker BP vedtar. Inntektene fra olje- og gass er utrolig viktig for den norske stat og gjenstår som den største bidragsyteren.

Porters fem konkurransekrefter, PESTEL- SWOT- og VRIO- analyse har bidratt til å danne et godt grunnlag for å vurdere fremtidige prosjekter og inntekter for Aker BP. Gjennom analysene har vi diskutert muligheter og trusler for Aker. BP og gått gjennom ulike aspekter for hvordan olje- og gass sektoren er under endring. Nye lover og reguleringer samt økende krav til miljø og utslipp gjør at oljeselskaper må stille seg ansvarlig for konsekvensene av driften. På denne måten bidro funnene i analysen til å se på hvordan ytre krefter påvirker selskapet på ulike måter.

## 6. Regnskapsanalyse

I dette kapitlet vil vi gjennomføre en grundig regnskapsanalyse. Målet med en slik analyse er å få innsikt i bedriftens økonomiske helse ved å se på avgjørende poster i regnskapet, og benytte dem i relevante sammenhenger. Analysen tar utgangspunkt i å avdekke den finansielle situasjonen til Aker BP, og for å sikre en ryddig fremgangsmåte vil vi dele den inn i fire ulike deler. Vi vil se nærmere på likviditet, lønnsomhet, soliditet og finansiering.

Det er i analysens interesse at tallene vi benytter og analyser er relevante for Aker BP sin situasjon i dag, og derfor vil vi gjøre en tidsavgrensning. Nøkkeltallene vi tar utgangspunkt i vil datere fra 2019 til 2023. For å sette funnene våre i en relevant målestokk vil vi også sammenlikne dem med to konkurrenter, Equinor og Vår Energi. Det er mange selskaper som deltar i oljevirksomhet på norsk kontinentalsokkel, men vi ønsker å trekke frem norskbaserte selskaper av liknende størrelse med Aker BP. Equinor, Aker BP og Vår Energi utgjør de tre største oljeselskapene, målt i markedsverdi, med opprinnelse og hovedkvarter i Norge. Under sammenlikningene vil vi også illustrere tall fra 'bransjen', men det er verdt å ta i betraktning at dette er et gjennomsnitt av de tre selskapene, og benyttes hovedsakelig for illustrative årsaker. Alle tallene brukt i denne analysen er hentet fra årsrapportene til de ulike selskapene

### 6.1 Likviditet

#### 6.1.1 Likviditetsgrad 1

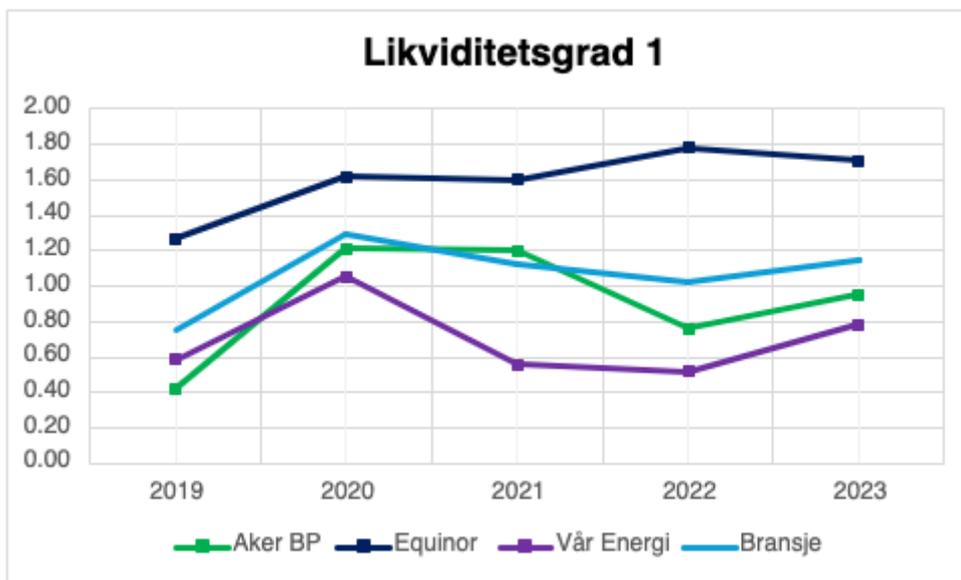
Likviditetsgrad 1, også kalt 'current ratio', kaster lys over en bedrifts evne til å møte kortsiktige økonomiske forpliktelser med foreliggende omløpsmidler. Formelen som benyttes i utregning av dette nøkkeltallet er illustrert under.

$$\text{likviditetsgrad 1} = \frac{\text{omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Formel 10: Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1	2019	2020	2021	2022	2023
Aker BP	0.42	1.21	1.20	0.76	0.95
Equinor	1.27	1.62	1.60	1.78	1.71
Vår Energi	0.58	1.05	0.56	0.52	0.78
Bransje	0.76	1.29	1.12	1.02	1.15

Tabell 5: Likviditetsgrad 1 for AkerBP og konkurrentene



Figur 10: Likviditetsgrad 1 for AkerBP og konkurrentene

Likviditetsgrad 1 tar utgangspunkt i omløpsmidlene i lys av kortsiktig gjeld, og en likviditetsgrad 1 *over* én indikerer at den aktuelle bedriften har evne til å møte den kortsiktige gjelden med margin. Som illustrert over, har Aker BP i hovedsak hatt en likviditet som indikerer god økonomisk helse de siste årene. Unntaksårene var 2019 og 2022, hvor kortsiktig gjeld utgjorde betydelig mer enn omløpsmidlene. Felles for de tre selskapene i sammenlikningen, er at betalbar skatt utgjør en stor del av kortsiktig gjeld. Aker BP er samtidig et særtilfelle, og bruker vi tallene fra 2023 som et eksempel utgjorde betalbar skatt i underkant av 70% av kortsiktig gjeld. For Equinor derimot, utgjorde denne posten rett i overkant av 30% av kortsiktig gjeld. Dette er også gjennomgående for andre år, og er hovedårsaken til at Aker BP sin likviditetsgrad ikke er høyere.

### 6.1.2 Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2, også kalt 'quick ratio', er et nøkkeltall som tar utgangspunkt i å måle en bedrifts evne til å møte økonomiske forpliktelser med forfall på kort sikt. Formelen som benyttes i utregning av nøkkeltallet er illustrert nedenfor.

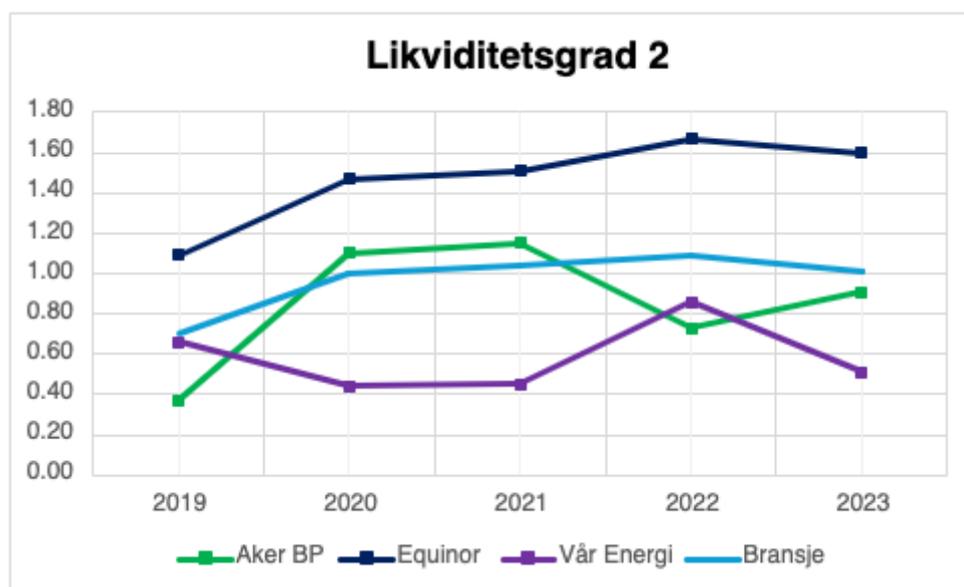
$$\text{Likviditetsgrad 2} = \left( \frac{\text{Omløpsmidler} - \text{Varelager}}{\text{Kortsiktig Gjeld}} \right)$$

Formel 11: Likviditetsgrad 2

Som det kommer frem av formelen deles selskapets mest likvide omløpsmidler på bedriftens kortsiktige gjeld. I motsetning til likviditetsgrad 1, anser ikke likviditetsgrad 2 varelager som en likvid verdipost, og ekskluderes derfor i disse beregningene. Det er fordelaktig om likviditetsgrad 2 overstiger én, da det også tilsier at den aktuelle bedriften vil kunne bearbeide sin kortsiktige gjeld *kun* ved bruk av dens mest likvide omløpsmidler.

Likviditetsgrad 2	2019	2020	2021	2022	2023
Aker BP	0.37	1.10	1.15	0.73	0.91
Equinor	1.09	1.47	1.51	1.67	1.60
Vår Energi	0.66	0.44	0.45	0.86	0.51
Bransje	0.71	1.00	1.04	1.09	1.01

Tabell 6: Likviditetsgrad 1 for Aker BP og konkurrentene



Figur 11: Likviditetsgrad 1 for Aker BP og konkurrentene

Bearbeidelsen av likviditetsgrad 2 viser at trenden vi kartla for Aker BP sin likviditet under likviditetsgrad 1, også har betraktelig overenstemmelse med dette modifiserte nøkkeltallet. Den gjennomsnittlige endringen i likviditetsgrad fra et år til et annet, når vi denne gangen ser bort ifra varelager, er et fåtall prosentpoeng. Dette illustrerer også at en mindre del av bedriftens omløpsmidler er knyttet til varelageret, som er positivt, og demonstrerer at majoriteten av omløpsmidlene er disponert slik at selskapet beholder sin likviditet.

## 6.2 Lønnsomhet

Lønnsomhet omfatter en bedrifts evne til å generere overskudd sett i lys av inntekter og kapital. Et lønnsomt selskap er en konsekvens av at investeringer og inntekter effektivt omdannes til fortjeneste. Det finnes mange ulike nøkkeltall som bruker kvantativ data for å måle lønnsomheten til en bedrift. Vi vil benytte total kapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet for å illustrere Aker BP sin lønnsomhet.

### 6.2.1 Total kapitalrentabilitet (TKR)

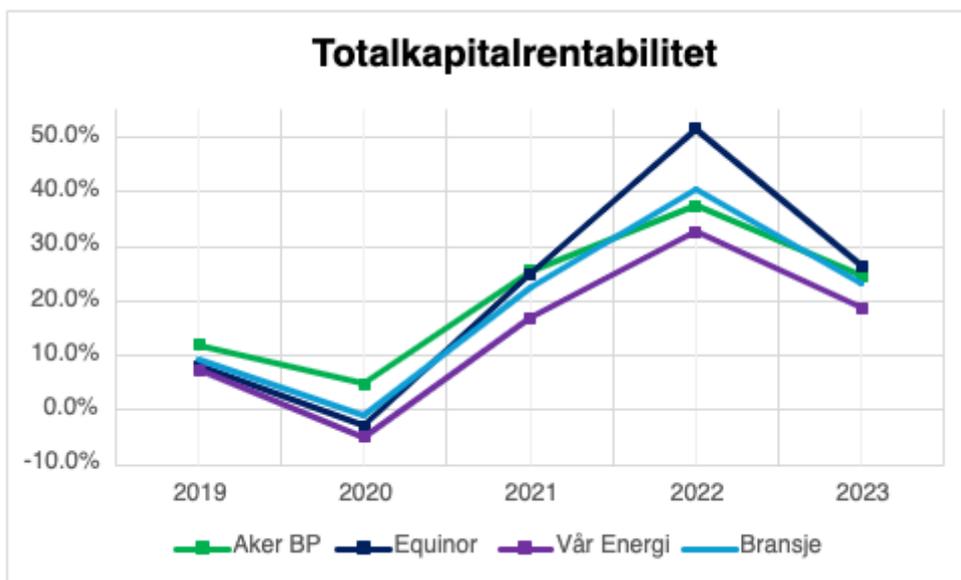
Total kapitalrentabilitet er et svært aktuelt verktøy for å få et generelt overblikk over lønnsomheten til en bedrift. Dette lønnsomhets-målet inkorporerer total kapital i utregningene, for å kartlegge avkastningen på summen av kapital som benyttes. I teller står resultat før skatt, og finanskostnader, for å ta i betraktning effektiviteten av bedriftens totale kapitalanvendelse. Formelen som benyttes i utregning er illustrert under.

$$\text{Total kapitalrentabilitet} = \left( \frac{\text{Resultat før skatt} + \text{Finanskostnader}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}} \right) \cdot 100\%$$

Formel 12: Total kapitalrentabilitet

<b>Total kapitalrentabilitet</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Aker BP</b>	12.0%	4.9%	25.5%	37.5%	24.7%
<b>Equinor</b>	8.1%	-2.9%	25.0%	51.7%	26.5%
<b>Vår Energi</b>	7.5%	-4.9%	16.9%	32.8%	18.8%
<b>Bransje</b>	9.2%	-1.0%	22.5%	40.7%	23.3%

Tabell 7: Totalkapitalrentabilitet for AkerBP og konkurrentene



Figur 12: Totalkapitalrentabilitet for AkerBP og konkurrentene

Grafen overfor illustrerer en veldig lik utvikling for Aker BP og sammenliknings- subjektene. Aker BP har utvist en effektiv anvendelse av kapital, og skapt solid avkastning, selv i år som 2020 hvor bransjen opplevde betydelig motvind. Dette året klarte Aker BP å oppnå en totalkapitalrentabilitet på rett under 5%, henholdsvis nesten 8%- og 6% høyere enn Vår Energi og Equinor. Aker BP klarte også å prestere i overkant av bransjen året før, i 2019, og har levert en spesielt høy totalkapitalrentabilitet hvert år siden 2021. 2022 markerte seg som et ekstraordinært år for gasspriser, og det ga en betydelig medvind for petroleumsprodusenter. Aker BP utviste en totalkapitalrentabilitet på over 37%, hvor Equinor på en annen side markerte seg med en TKR i underkant av 52%. De høye gassprisene kom aller mest til uttrykk for Equinor, som er en særlig stor gassprodusent. Equinor sine gassinntekter var på usedvanlig vis USD 7 milliarder høyere enn inntektene fra råolje i 2022, og blir trukket frem som katalysator for den svært høye totalkapitalrentabiliteten det året.

### 6.2.2 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet (EKR) er et verktøy som benyttes for å måle produktiviteten av investert kapital. Det illustrerer et selskaps evne til å produsere overskudd på bakgrunn av pengene aksjonærer har investert. Ordinært resultat benyttes i beregningene for å gi et oversiktlig overblikk. Høy egenkapitalrentabilitet gir en indikasjon på at et selskap

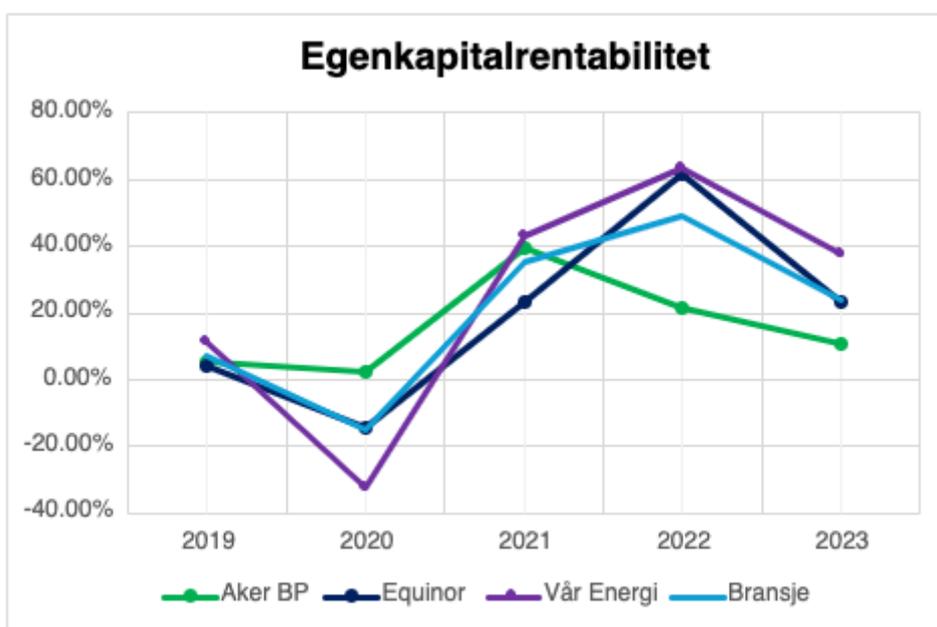
anvender kapital på effektivt vis, og fremstår som en aktuell målestokk for investorer som søker god avkastning på investeringer. Figuren under viser fremgangsmåte for utregning av nøkkeltallet

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \left( \frac{\text{Ordinært resultat etter skatt}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}} \right) \cdot 100\%$$

Formel 13: Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet	2019	2020	2021	2022	2023
Aker BP	5.3%	2.1%	39.3%	21.7%	10.8%
Equinor	4.4%	-14.7%	23.5%	61.8%	23.2%
Vår Energi	11.5%	-32.6%	43.3%	63.4%	37.6%
Bransje	7.1%	-15.1%	35.4%	49.0%	23.9%

Tabell 8: Egenkapitalrentabilitet for AkerBP og konkurrentene



Figur 13: Egenkapitalrentabilitet for AkerBP og konkurrentene

Figurene overfor viser egenkapitalrentabiliteten til Aker BP, samt to av konkurrentene for de siste årene. Aker BP utviser, på linje med bransjen, en stabil utvikling fra 2019 og pandemiåret 2020. Dette var år preget av lavere olje- og gasspriser, spesielt 2020, og påførte store tap for flere aktører i petroleumsbransjen. Allikevel håndterte Aker BP

konsekvensene av pandemien på robust og økonomisk ansvarlig vis, og viste til et resultat etter skatt på USD 45 millioner.

En virksomhet konsentrert på norsk sokkel, mindre påvirket av bremsede globale kommunikasjons- og leveringskjeder er blant grunnene til at Aker BP kom sterkt ut av 2020, relativt sett. Aker BP fortsetter positiv utvikling av EKR inn i 2021, hvor makroforhold og oljepris bedret seg fra fjoråret. I 2022 og 2023 ser selskapets avkastning på egenkapital ut til å falle bak bransjegjennomsnittet, noe som i stor grad skyldes at EKR økte fra USD 2,3 milliarder til USD 12,4 milliarder fra 2021 til 2022. Denne økningen skjedde i hovedsak på grunn av Lundin-oppkjøpet, og bidro til at EKR for de to årene fremstår lavere enn hos konkurrentene (AkerBP, 2023, s. 20).

### 6.2.3 Resultatmargin

Det tredje og siste nøkkeltallet vi vil benytte i analyse av Aker BP sin lønnsomhet er resultatmargin. Dette nøkkeltallet tar utgangspunkt i å illustrere bedriftens resultat før skatt, etter kostnader er fratrukket. Deretter settes det i lys av driftsinntekter, og fremstår derfor som en god indikator for en bedrifts evne til å konvertere inntekter fra salg, om til profitt. Samtidig som resultatmargin er en målestokk for lønnsomhet og effektivitet, kan det også bidra til å kaste lys over faktorer som maktforhold i prissetting, og om det er et forhold som bærer betydelig risiko. Formelen vi benytter i utregning av resultatmargin er illustrert under.

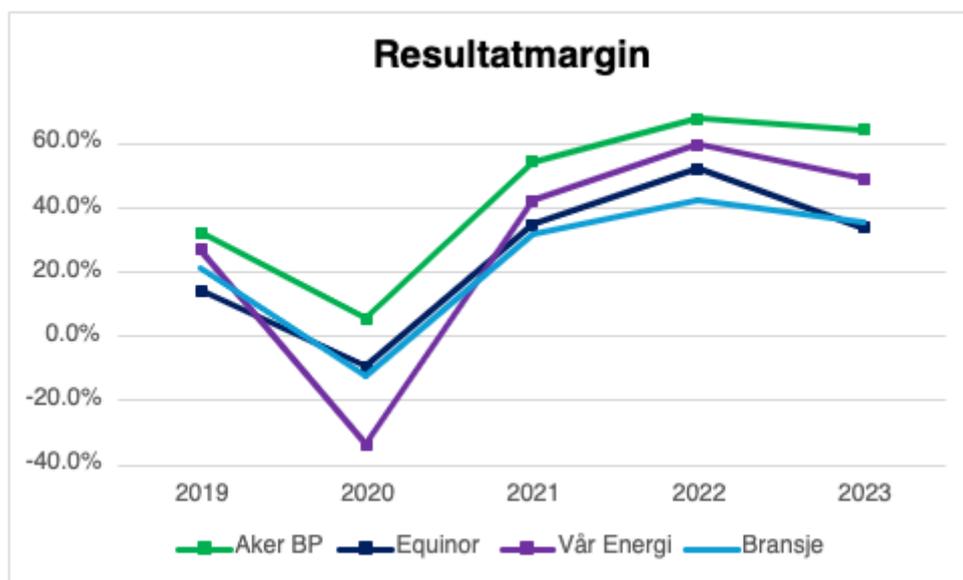
$$\text{Resultatmargin} = \left( \frac{\text{Resultat før skatt}}{\text{Driftsinntekter}} \right) \cdot 100$$

*Formel 14: Resultatmargin*

En høy resultatmargin vil kunne indikere at den aktuelle bedriften står i en sterk finansiell posisjon, og har et fast ståsted i markedet. Resultatmarginens utvikling over tid er spesielt noe interessenter følger nøye med på, ettersom det kan bety at en bedrifts ståsted utfordres av ulike parter i markedet.

Resultatmargin	2019	2020	2021	2022	2023
Aker BP	32.4%	5.5%	54.2%	67.5%	64.1%
Equinor	14.4%	-9.3%	34.7%	52.1%	35.3%
Vår Energi	27.1%	-33.6%	42.3%	59.6%	49.0%
Bransje	24.6%	-12.5%	43.7%	59.7%	49.5%

Tabell 9: Resultatmargin for AkerBP og konkurrentene



Figur 14: Resultatmargin for AkerBP og konkurrentene

Aker BP sin resultatmargin er forholdsvis stabil, om vi tar i betraktning de store prissvingningene i olje- og gassmarkeder. 2020 var et bemerkelsesverdig også i kontekst av resultatmargin, da Aker BP var det eneste selskapet blant selskapene illustrert i grafen som klarte å oppnå positiv resultatmargin. Dessuten har bedriften levert marginer betydelig over bransjegjennomsnittet for resten av analysens horisont, og vi vil forsøke å peke på noen av årsakene til dette.

2021 var for Aker BP et usedvanlig godt år i dette nøkkeltallets målestokk, lavere petroleumspriser tatt i betraktning, som for illustrasjons skyld gjorde at driftsinntektene var under halvparten av inntektene for 2022. De mest utslagsgivende bidragsyterne i 2021 var lave avskrivninger, og nedskrivninger, og bidro til et svært godt resultat. De øvrige årene har i stor grad vært preget av gode markedsforhold. Produksjonskostnadene knyttet til produksjon av petroleum er relativt statiske, og derfor vil også stigende petroleumspriser ha en markant innvirkning på selskapenes resultatmargin. Dette ser vi også fra trenden i

grafen, og Aker BP sine bransjevinnende utslag viser til en langsiktig tendens for mer effektiv konversjon av driftsinntekter til resultat.

### 6.3 Soliditet

Soliditet omfatter en rekke nøkkeltall som tar utgangspunkt i å kaste lys over en bedrifts evne til å tåle tap, og er derfor en elementær del av regnskapsanalysen. Hensikten bak å se på et selskaps soliditet er blant annet å få innsyn i finansiell styrke og stabilitet, ved å kartlegge egenkapital- og gjeldsforholdet. Soliditet er blant verktøyene investorer benytter seg av når de vurderer om en bedrift har en rimelig risikoprofil, da det kaster lys over økonomisk dynamikk og kapitalstruktur. Høy soliditetsgrad vil indikere at det aktuelle selskapet har en solid finansiell buffer, noe som kan bli avgjørende for å sikre levedyktighet i nedgangsperioder. I vår analyse av Aker BP sin soliditet vil vi benytte nøkkeltallene ‘gjeldsgrad’ og ‘egenkapitalandel’.

#### 6.3.1 Gjeldsgrad

Gjeldsgrad er et nøkkeltall som tar utgangspunkt i å kaste lys over forholdet mellom en bedrifts gjeld og egenkapital. Det er en viktig del av regnskapsanalysen fordi den bistår i å vurdere det implisitte risikonivået knyttet til bedriften. Formelen som benyttes i utregningen av gjeldsgrad er illustrert under.

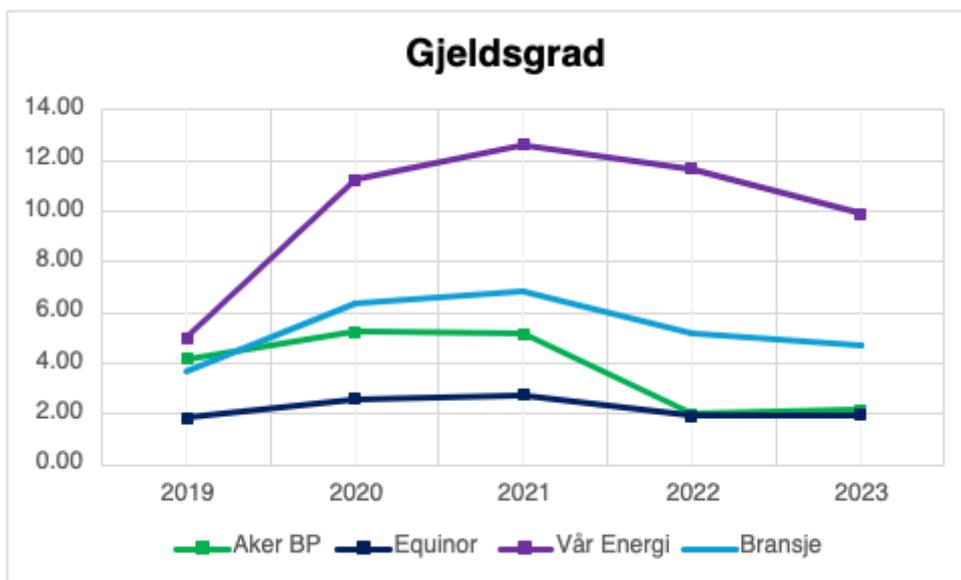
$$Gjeldsgrad = \frac{Sum\ gjeld}{Egenkapital}$$

*Formel 15: Gjeldsgrad*

En høyere gjeldsgrad vil tilsa at en stor andel av selskapets eiendeler er gjeldsfinansiert. En konsekvens av høy gjeldsfinansiering er at bedriften kan ha vansker med å møte alle sine økonomiske forpliktelser i lys av uventede kostnader eller turbulente markedsforhold, noe avhengig av gjeldsstrukturen.

Gjeldsgrad	2019	2020	2021	2022	2023
Aker BP	4.16	5.25	5.18	2.02	2.16
Equinor	1.87	2.60	2.77	1.93	1.96
Vår Energi	5.02	11.25	12.64	11.69	9.91
Bransje	3.68	6.37	6.86	5.21	4.68

Tabell 10: Gjeldsgrad for AkerBP og konkurrentene



Figur 15: Gjeldsgrad for AkerBP og konkurrentene

Av grafen overfor utviser Aker BP en relativt flat trend fra 2019 til 2021, hvor den lå i overkant av 4 i 2019, og steg til rett i overkant av 5 de neste to årene. Dette er betydelig lavere enn Vår Energi, men markant høyere enn Equinor. For å ha et forebyggende forhold til uønsket risiko anbefales det at gjeldsgrad ligger i underkant av 5 (Bisnode, u.d.). Aker BP sin egenkapital steg betydelig i 2022, og medførte en langt lavere gjeldsgrad, noe som vedvarte inn i 2023, og bidro til at selskapets gjeldsgrad sank til rett i overkant av 2. Dette er omtrent på linje med Equinor. Dette tilsier også en fordelaktig risikoprofil for kapitalstruktur, og gir et godt utgangspunkt for fremtidig utvikling.

### 6.3.2 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen er på lik linje som gjeldsgrad et viktig nøkkeltall i en soliditetsanalyse. Dette nøkkeltallet søker å kaste lys over hvilken andel av en bedrifts som er finansiert av egenkapitalen, og gir innsikt i selskapets finansielle helse og risikoprofil. Gjeldsgrad og egenkapitalandel er supplementære, og målet om å undersøke eventuell finansieringsrisiko er delt. Formelen vi benytter i utregning av egenkapitalandel er illustrert under.

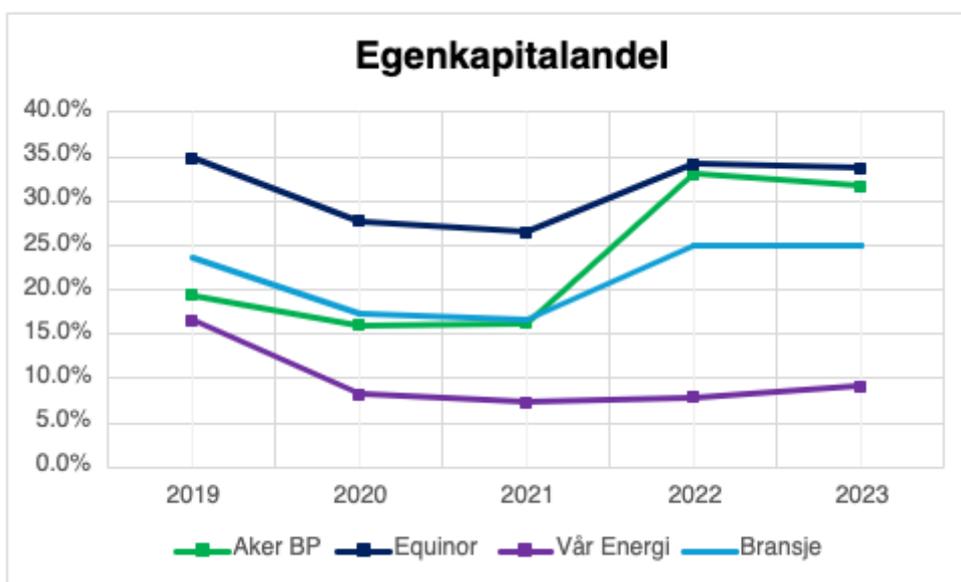
$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}} \cdot 100$$

Formel 16: Egenkapitalandel

Vi så at en gjeldsgrad under 5 gir best utgangspunkt for å kunne håndtere de økonomiske forpliktelsene, men da brøken er omvendt i utregning av egenkapitalandel, ønsker vi også et motsettende verdiutfall for denne ratioen. I denne målestokken vil det være fordelaktig om egenkapitalandelen overstiger 20%.

Egenkapitalandel	2019	2020	2021	2022	2023
Aker BP	19.4%	16.0%	16.2%	33.1%	31.7%
Equinor	34.9%	27.8%	26.5%	34.2%	33.8%
Vår Energi	16.6%	8.2%	7.3%	7.9%	9.2%
Bransje	23.6%	17.3%	16.7%	25.0%	24.9%

Tabell 11: Egenkapitalandel for AkerBP og konkurrentene



Figur 16: Egenkapitalandel for AkerBP og konkurrentene

Egenkapitalandelen til Aker BP de siste to årene ligger godt i overkant av 30%, og appellerer til en tilfredsstillende risikoprofil. Nøkkeltallet står i trend til hva Equinor utviser, og er langt høyere enn for konkurrenten Vår Energi. Som vi nevnte, er egenkapitalandel og gjeldsgrad supplementære overfor hverandre. Egenkapitalandel kan gi et annet grafisk perspektiv, men trend og katalysatorer for endringer er de samme.

## 6.4 Finansiering

Finansiering i en regnskapsanalyse omhandler en vurdering av selskapets kapitalstruktur, finansielle ressurser og finansieringskilder. De viktige faktorene som inngår i analysen, er basert på de relevante nøkkeltallene. I finansieringsanalysen er det viktig å se på kortsiktige og langsiktige finansielle prosjekter, utgifter og gjeldsgrad. Finansieringsgrad 1 er et sentralt nøkkeltall i finansieringsanalysen.

### 6.4.1 Finansieringsgrad 1

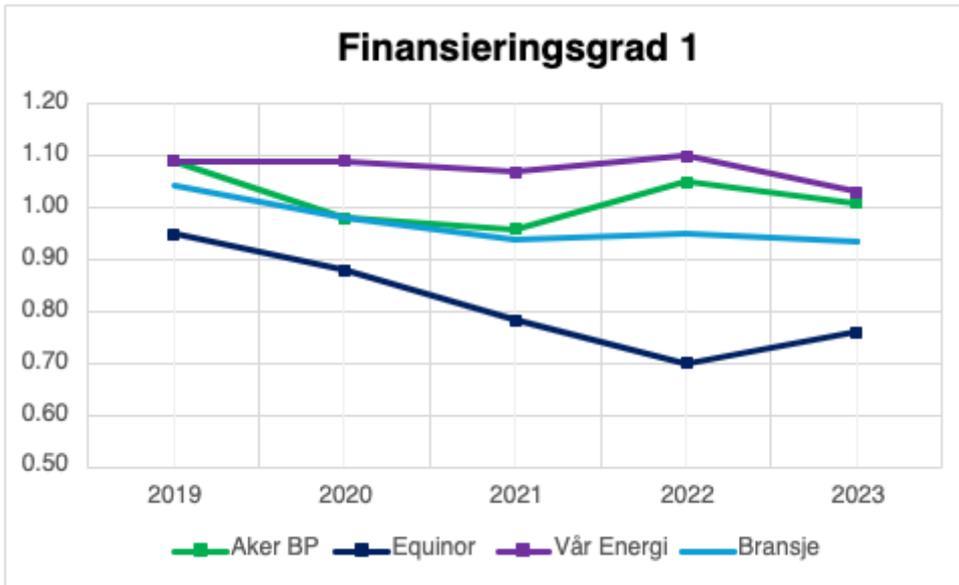
Finansieringsgrad 1 er et nøkkeltall som søker å illustrere i hvilken grad anleggsmidler er finansiert med langsiktig gjeld. Et utslag under én er fordelaktig i denne målestokken, da det betyr at bedriftens anleggsmidler er helhetlig finansiert av gjeld med lang løpetid, og at resterende kapital også kan anvendes i finansiering av omløpsmidler med lav likviditet. En slik finansieringsgrad er et fordelaktig utgangspunkt, og skaper forutsigbarhet og spillerom i en eventuell likviditetskrise. På en annen side vil en finansieringsgrad *over* én bety at deler av anleggsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld eller EK, som kan føre til likviditetsrisiko, refinansieringsrisiko, og vansker med å oppfylle avkastningskravet på EK.

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \left( \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Egenkapital} + \text{Langsiktig Gjeld}} \right)$$

Formel 17: Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1	2019	2020	2021	2022	2023
Aker BP	1.09	0.98	0.96	1.05	1.01
Equinor	0.95	0.88	0.78	0.70	0.76
Vår Energi	1.09	1.09	1.07	1.10	1.03
Bransje	1.04	0.98	0.94	0.95	0.93

Tabell 12: Finansieringsgrad 1 for AkerBP og konkurrentene



Figur 17: Finansieringsgrad 1 for AkerBP og konkurrentene

Fra 2019 forelå det en fallende trend i finansieringsgrad 1 for Aker BP, hvor stadig større andeler av anleggsmidlene fant finansiering i langsiktig gjeld. Denne trenden ble imidlertid brutt i 2022, og kan kobles til en enorm økning i verdien av selskapets anleggsmidler som følge av Lundin-oppkjøpet. Ved utgangen av 2021 hadde Aker BP USD 11,49 milliarder i anleggsmidler, og 32,80 milliarder ett år senere. Økningen i langsiktig gjeld står ikke i stil med den i anleggsmidler, men det gjør på en annen side egenkapitalsøkningen, som også bidrar til den uønskede utviklingen i finansieringsgrad 1. Finansieringsgrads-målet sank på en annen side noe for 2023, og vi forventer at denne utviklingen vil fortsette de neste årene i kjølvannet av oppkjøpet, etter hvert som selskapet refinansierer med langsiktig gjeld.

## 6.5 Sammendrag av regnskapsanalyse

I dette kapitlet har vi utført en regnskapsanalyse av Aker BP, og sammenliknet med konkurrenter. Vi tok utgangspunkt i en tidshorisont på fem år, fra 2019 til 2023, for å avdekke trender og funn av kontinuerlig verdi, samtidig som vi forsøkte å holde tallgrunnlagene relevante til bedriftslandskapet slik det ser ut i dag.

Sammenlikningspartene vi valgte for analysen var Equinor og Vår Energi, da vi mener de er de norske oljeselskapene som er best egnet for sammenlikning med Aker BP. For illustrative grunner presenterte vi også gjennomsnittet av de tre selskapene, som sammen

utgjorde bransjen, da de representerer majoriteten av markedsverdiene til norske oljeselskaper.

Analysen tok sikte på å avdekke Aker BP sin lønnsomhet, likviditet, soliditet og finansiering. Lundin-oppkjøpet hadde en stor påvirkning på nøkkeltallene, spesielt den tilknyttede finansierings-struktur. Allikevel har vi i analysen observert et selskap som presterer sterk lønnsomhet, og utviser risikoforebyggende soliditet. I lys av likviditet og finansiering derimot, er utslagene av analysene suboptimale for Aker BP. Nøkkeltallverdiene til bedriften gir en overfladisk oversikt, men gir uttrykk for at Aker BP er en veldig aktuell aktør i bransjen, og at selskapet målt i utviste målestokker ligger litt over gjennomsnittet.

## 7. Avkastningskrav

I dette kapitlet vil vi sette ut for å kartlegge Aker BP sitt avkastningskrav, som er en avgjørende del av verdsettelsesoppgaven. I utregning av avkastningskravet inngår flere ulike deler, og dette kapitlets struktur vil ta utgangspunkt i å kaste lys over de ulike komponentene. Disse delene vil senere brukes i WACC-formelen, som er vår endelige fremgangsmåte for å finne totalkapitalens avkastningskrav. Kapitlet vil ta utgangspunkt i, og utformes rundt WACC-formelens ulike deler, slik den er illustrert under.

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \cdot Re\right) + \left(\frac{D}{V} \cdot Rd\right) \cdot (1 - Tc)$$

### 7.1 Egenkapitalens avkastningskrav

Kapitalverdimodellen (CAPM) er en nyttig metode for å kaste lys over avkastningskrav til egenkapital.

$$CAPM = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Som formelen illustrerer, søker denne modellen å vektlegge systematisk risiko, og inkorporerer også risikofri rente og markedsrisikopremie i beregningene. Dette legger grunnlag for det som er en svært aktuell og utbredt tilnærming til å estimere avkastning, justert for risiko.

#### 7.1.1 Risikofri rente

En risikofri rente er et konsept som tar utgangspunkt i avkastning, helt uten sjanse for å tape. Denne formulering kan være noe misvisende, da den risikofrie renten ikke nødvendigvis innebærer at vi er fullt beskyttet mot nedside. Risikomomentene som finnes ved investeringer i slike obligasjoner er blant annet renterisiko, inflasjonsrisiko, og til og med kredittrisiko, i svært sjeldne tilfeller. Risikofrie rentesatser hentes vanligvis fra avkastningen som finnes i 10-årige statsobligasjoner, da i hovedsak fra land med stabile økonomier. Grunnen til at tidshorisonten er relevant er at den over 10 år gjenspeiler markedets forventninger til rentenivåer, samtidig som den er langt mer tilgjengelig og stabil enn obligasjoner med enda lengre løpetider, og gir dermed en rettfærdig refleksjon av markedets prissetting.

Årsaken til at den risikofrie renten benyttes i CAPM, er at avkastning som finnes i de fleste lands statsobligasjoner i hovedsak er å anse som risikofri. Den risikofrie renten blir dermed en høyst aktuell målestokk for investorer, som ønsker å kartlegge den relative risikoen til en investering, målt opp imot den risikofrie renten. Dersom investeringsprosjektet, justert for risiko, legger til rette for lik eller lavere avkastning enn den risikofrie renten, vil risikofri avkastning alltid være å foretrekke. Dette er også tilfellet for Aker BP, og i vår utregning av avkastningskrav vil vi benytte renten på norsk tiårig statsobligasjon, som per 19.04.2024 var 3,82%. (Norges Bank, 2024)

### 7.1.2 Beta

Verktøyet som benyttes for å inkorporere et mål på systematisk risiko i CAPM, er beta ( $\beta$ ). Beta søker for eksempel å kaste lys over i hvilken grad en aksje, som Aker BP, beveger seg i forhold til bevegelsene som skjer i markedet. På denne måten får vi innsikt i graden av systematisk risiko assosiert med den aktuelle aksjen. En høyere betaverdi vil i CAPM-modellen, som konsekvens av større volatilitet, føre til en mer markant risikopremie.

Aker BP er notert på Oslo Børs, og dermed brukes avkastning på OSEBX som referanseindeks i utregning av beta. I utarbeiding av beta er det avgjørende å gjøre en relevant bestemmelse for periodisering av anvendt data, da tidshorizont kan ha en betydelig innvirkning på utvist beta. For å illustrere dette er Aker BP sin treårige beta 1,44, imens den løpende betaen for det siste året er 1,36 (Infront, 2024). De siste årene har markedene, spesielt energimarkedet vært usedvanlig sterkt preget av tilbud- og etterspørselsomveltninger, og dette har også medført markante prissvingninger. Aker BP og Lundin kom også til enighet om en fusjon i 2022, og sammen bidrar disse faktorene til store variasjoner for bedriften på individuelt grunnlag, men også for markedet som helhet. Derfor vil vi benytte 365-dagers løpende beta, 1,36, da vi tror det vil gi et mer stabilt grunnlag i videre verdiestimer.

Et nevneverdig forhold knyttet til bruk av beta for å kartlegge avkastningskrav til egenkapital, er konsentrasjonen av energiselskaper på OSEBX. Oslo børs er ikke en veldig diversifisert indeks, hvor energisektoren utgjør hele 35% av markedsverdiene ifølge oversikten for markedsstørrelse utarbeidet i InvestWiser (InvestWiser, 2024) Dette

medfører en betydelig korrelasjon mellom svingningene i sektoren, og børsen som helhet. Konsekvensen av dette er at det kan oppstå en subjektiv skjevhet i beregningene av avkastningskravet, som kontinuerlig vil oppstå som en følgefeil i den endelige verdsettelsen.

### 7.1.3 Markedets risikopremie

Komponenten som gjenstår å redegjøre for i utarbeidelsen av CAPM-modellen er markedets risikopremie. Denne risikopremien tar utgangspunkt i å reflektere avkastningen som er nødvendig for å kunne forsvare risikoen i finansielle markeder, som Oslo Børs. Da bedriften er notert på OSEBX, vil dette kravet være også være pålydende Aker BP.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Gjennomsnitt</b>	5,2%	4,9%	5,0%	5,0%	4,9%	4,8%	4,8%	4,9%	5,0%
<b>Median</b>	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Kvartil 1</b>	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	5,0%
<b>Kvartil 3</b>	6,0%	5,5%	5,4%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Tabell 13: Markedsrisikopremien for de siste årene

PWC (Price Waterhouse Coopers) har de siste årene utarbeidet markedsrisikopremie for Oslo Børs. Ifølge en undersøkelse utført av PwC sammen med Norske Finansanalytikeres Forening har markedsrisikopremien i det Norske markedet variert fra 4,8% til 5,2% de siste 8 årene. Med et vektet gjennomsnitt på 5,0%. Medianen har holdt seg stabil på 5,0% siden 2015, med noe variasjon i gjennomsnittet av målingene. For 2023 derimot, var også gjennomsnittet 5,0%, og medfører en gjensidig uttelling på tross av måleformat (PWC, 2023, s. 9) Med det som utgangspunkt er det sannsynlig at denne trenden vil vedvare i 2024, og vi tar derfor utgangspunkt i en markedsrisikopremie på 5,0%.

### 7.1.4 Endelige CAPM-beregninger

Vi har jobbet oss gjennom komponentene som inngår i CAPM, slik som formelen vi redegjorde for i 7.1 krever. Utarbeidelsen konkluderes ved beslutningen om å benytte en risikofri rente på 3,82%, en 1-årig beta på 1,36, og en markedsrisikopremie pålydende

5,0%. Når vi setter disse verdiene inn i CAPM-formelen, resulterer det i et avkastningskrav til egenkapital på 10,62%.

## 7.2 Totalkapitalens avkastningskrav

For å finne Aker BP sin diskonteringsrente i kontantstrøm analysen tar vi i bruk WACC. Den bruker vi for å regne ut nåverdien av Aker BP sine fremtidige kontantstrømmer i neste kapittel. Det er en viktig økonomisk indikator for å vurdere den minste avkastningen et selskap må ha på sine prosjekter for å skape verdi for investorene. Formelen regner ut den gjennomsnittlige kapitalkostnaden for et selskap ved å se på kostnadene til egenkapitalen og gjeld.

### 7.2.1 Skattesats

Skattesituasjonen for selskaper som Aker BP er unik, sett i forhold til de fleste virksomheter. Selskapsskatten i Norge er 22%, men operasjoner som bygger på foredling og utvinning av petroleum er subjekt til Petroleumsskatteloven. Lovgivningen tar utgangspunkt i en ekstraordinær skattesats på 56%, for petroleum med opprinnelse på norsk kontinentalsokkel. På generelt grunnlag medfører dette at selskaper som Aker BP må forholde seg til en effektiv skattesats pålydende 78%, for operasjonelle inntekter. (Finansdepartementet, 2023)

I beregning av WACC benyttes kun selskapsskatten på 22%. Dette skyldes at modellen søker å belyse en virksomhets finansiering etter skatt, med mål om å reflektere bedriftens reelle finanskostnader. Inklusjon av den operasjonelle særskatten ville virket mot sin hensikt i dette tilfellet, da WACC konsentreres på skatteeffektene som oppstår i relasjon til finansiell aktivitet, i motsetning til skattegrunnlagene som operasjonell virksomhet medfører. På denne måten fremstår WACC-modellen som et mer innsiktsgivende verktøy, da den belyser de virkelige økonomiske forholdene en bedrift forholder seg til.

### 7.2.3 Markedsverdi av egenkapital

Blant komponentene som inngår i WACC-modellen er markedsverdi av gjeld- og egenkapital. I denne delen vil vi derfor rette fokus mot å kartlegge disse verdiene for Aker BP.

Når vi skal beregne markedsverdien av egenkapitalen til en børsnotert bedrift, tar vi utgangspunkt i å multiplisere antall utestående aksjer med markedsprisen for aksjen. Dette er en aktuell fremgangsmåte, da den umiddelbare markedsverdien av utstedte aksjer er representerer markedsverdien av egenkapital. Denne prosessen er åpenbart enklere om selskapet vi analyserer er børsnotert, slik som Aker BP er. Markedsprisen av Aker BP sin egenkapital er USD 16,29 milliarder, når vi tar utgangspunkt i aksje- og valutakurser per 19.04.2024.

#### 7.2.4 Markedsverdi av gjeld

Metodikken for å finne markedsverdien av gjeld skiller seg fra den vi benytter for å finne verdien av egenkapital. Dette skyldes hovedsakelig at en virksomhets gjeld vanligvis ikke handles på likvide børser, hvor vi kan få et inntrykk av markedspris. Allikevel er det slik at markedsverdien av gjeld vanligvis ikke er veldig forskjellig fra bokført verdi, noe som gjør prosessen langt enklere. Allikevel er det ikke all gjeld vi ønsker å benytte i analyse av avkastningskrav, da vi først og fremst ønsker å kartlegge kostnaden knyttet til gjeldsfinansieringen. Derfor søker vi eksklusivt å kaste lys over Aker BP sin rentebærende gjeld. Gjeld som ikke forrentes vil ikke i like stor grad påvirke den relevante bedriftens kontantstrøm og lønnsomhet. Med det ser vi bort fra gjeld som ikke påvirker kostnaden ved å finansiere Aker BP sin virksomhet.

I vår utredelse av markedsverdien av Aker BP sin gjeld, tok vi utgangspunkt i selskapets netto rentebærende gjeld. Netto rentebærende gjeld er et mål på en virksomhets totale rentebærende gjeld, subtrahert selskapets kontanter. Konseptet fremstår som en indikator på størrelsen av rentebærende gjeld etter tilgjengelige kontanter benyttes til nedbetaling. Per selskapets årsrapport for 2023 var netto rentebærende gjeld USD 3,1 milliarder (Aker BP FY2023 report, s. 14). For å finne total rentebærende gjeld adderer vi kontanter, og står igjen med USD 6,5 milliarder, som danner grunnlag for markedsverdien av Aker BP sin gjeld (CFI, u.d.)

#### 7.2.5 Gjeldskostnad

Gjeldskostnad omfatter kostnadene som påløper som konsekvens av at en bedrift låner penger, i form av renter, og er den siste komponenten vi må redegjøre for før vi kan

ferdigstille WACC-modellen. Gjeldskostnad er avgjørende for lønnsomheten til en virksomhet, da den har en direkte innvirkning på kontantstrøm og bunnlinje.

En virksomhets gjeldskostnad påvirkes av både eksterne- og interne vilkår. Disse omfatter blant annet rentenivåer i økonomien, hvor vi spesielt sikter til den risikofrie renten. Slik vi redegjorde for i utarbeidelsen av CAPM-modellen, benytter vi en risikofri rente pålydende 3,82%. Videre kan virksomhetens kredittvurdering ha stor betydning for hvilke rentevilkår en eventuell långiver vil tilby, da vurderingene blant annet søker å kaste lys over bedriftens misligholdsrisiko. S&P Global vurderer Aker BP til en BBB grad (AkerBP, 2022) En slik rating tilsier en misligholdsrisiko på rundt 1,15%. (Ycharts, 2024)

Etter å ha kartlagt risikofri rente og misligholdsrisiko, kan vi benytte de to komponentene for å beregne gjeldskostnad. Skatt er også et element som kan spille en rolle i endelig gjeldskostnad, da skattefradrag vil kunne fremstå som et gunstig insentiv. Dette påberoper derimot at vi tar flere forutsetninger om fremtiden enn det vi ønsker. En følgefeil som resultat av upresise estimater for gjeldskostnad kan føre til betydelig innvirkning på endelige verdiberegninger, og vi velger derfor en mer konservativ tilnærming som eksklusivt tar utgangspunkt i risikofri rente og misligholdsrisiko.

En risikofri rente på 3,82%, sammen med en misligholdsrisiko estimert til 1,15%, resulterer i endelige gjeldskostnader pålydende 4,97% for Aker BP.

Gjeldskostnaden til et selskap er renta de betaler på lånene sine. 3 ting er med på å avgjøre gjeldskostnaden til et selskap.

1. Risikofri renta
2. Skattesatsen
3. Risikoen for mislighold

Aker BP sin kreditt rating gitt av S&P global er BBB som gir en liten sannsynlighet for mislighold. BBB ratingen gir de en misligholds risiko på 1,15%. For å finne ut av gjeldskostnaden bruker vi formelen:

$$R_d = R_f + R_s$$

$$R_d = \text{gjeldskostnad}$$

$$R_f = \text{risikofri rente}$$

$R_s = \text{misligholds risiko}$

Formel 18: Gjeldskostnad

Risikofri renten ligger på 3,82% og misligholds risikoen til Aker BP er på 1,15% som gir de en gjeldskostnad på 4,97%. Ifølge regjeringen sine egne nettsider kan man anta at oljeselskapene kan låne til en rente som ligger et prosentpoeng over den risikofrie renta som ligger nærme våres antagelser. (Finansdepartementet, u.d.)

### 7.3 Konkluderende beregning av total kapitalens avkastningskrav

Med utgangspunkt i komponentene vi har redegjort for i kapittel 7 kan vi utarbeide total kapitalens avkastningskrav ved hjelp av WACC-modellen. Modellen tar utgangspunkt i å beregne den vektete, gjennomsnittlige kostnaden ved finansiering, og tar hensyn til både gjeld og egenkapital. Da Aker BP er finansiert av både egenkapital og gjeld, vil beregningene vi gjorde for egenkapitalens avkastningskrav i CAPM-modellen komme til anvendelse. Vi vil også benytte beregningene våre for markedsverdien av egenkapital- og gjeld, sammen med gjeldskostnad og skattesats på finansieringsaktiviteter, slik vi presiserte er den mest aktuelle fremgangsmåten i en finansierings-sammenheng. Vi henviser igjen til WACC-formelen, samt vår endelige utregning for avkastningskrav under.

$$WACC = CAPM \cdot \text{egenkapitalandel} + \text{gjeldskostnad} \cdot \text{gjeldsandel} \cdot (1 - \text{skattesats})$$

$$WACC = 10.62\% \cdot 71.47\% + 4.97\% \cdot 28.53\% \cdot (1 - 22) = 8.7\%$$

Illustrert overfor er det endelige avkastningskravet til Aker BP sin total kapital, som fremstår som et produkt av de ulike komponentene vi har redegjort for tidligere i kapittel 7. Markedsverdi av henholdsvis egenkapital- og gjeld som vi kastet lys over i delkapittel 7.2.3 og 7.2.4 er omgjort til prosentandel av total kapital som de representerer. WACC for Aker BP beløper seg til 8,7%.

## 8. Fremtidig kontantstrømanalyse

I dette kapitlet vil vi foreta beregninger av nåverdien til Aker BP sine fremtidige kontantstrømmer. Dette er en avgjørende del av den fundamentale verdsettelsen, og kan være et nyttig verktøy for å kartlegge avkastningsprospekter i en potensiell investering. Dette skyldes blant annet at en bedrifts historiske kontantstrømmer ikke nødvendigvis er en indikasjon på fremtiden.

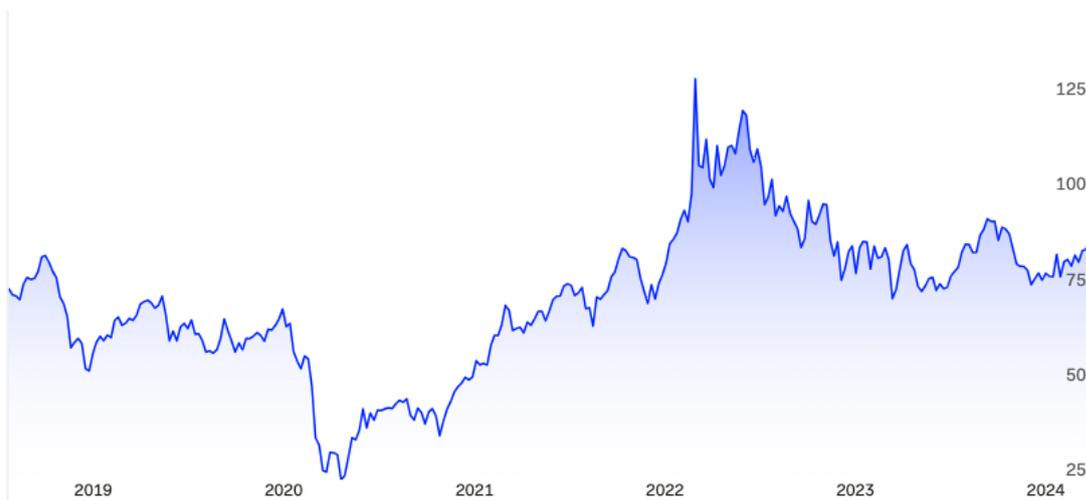
I utarbeidelsen av Aker BP sine fremtidige kontantstrømmer tar vi utgangspunkt i en fremtidshorisont på fem år, for å ha et godt informasjonsgrunnlag for den endelige verdsettelseshorisonten. Kapitlet vil rette seg mot å utvikle fremtidsrettede estimater for de utslagsgivende inntekts- og kostnadsgruppene, og deretter en estimert EBITDA. Estimatenes bygger på funn vi har gjort i tidligere kapitler, og Aker BP sine egne fremtidsprognoser. Vi tar forbehold om at vi tar skjønnsbaserte avveininger i tilfeller hvor vi tror Aker BP sine egne estimater er for optimistiske, *eller* konservative.

Tallene som benyttes i kapitlet er målt i USD 1000.

### 8.1 Inntektsprognose

Aker BP sine driftsinntekter korrelerer i hovedsak med utvist produksjonsvolum og den realiserte salgsprisen på petroleumprodukter. Oljeprisen er en ekstern markedsfaktor som, slik verdenssamfunnet ved flere anledninger har vært vitne til, fremstår høyst volatil og sporadisk. Gjennomsnittlig pris for brent olje var i overkant av USD 82 i 2023, og rett i overkant av USD 100 i 2022. Slik vi kartla i kapittel 3.7 er det flere interessenter i oljebransjen som jobber for stabile markedsforhold, og selv om varens pristrend fremstår uregelmessig til tider, opererer energidepartementet med en langsiktig prognose på USD 75 per fat (Energidepartementet, 2023). Dette er også en prognose Aker BP forholder seg til i sine egne estimater. På tross av at prisen de siste to årene har vært i overkant av prognosene, kan uforutsette hendelser opptre som markedstruende katalysatorer. 2020 og corona-pandemien er et godt eksempel på dette, hvor gjennomsnittlig pris for brent olje var i underkant av USD 42 per fat. Energidepartementets prognoser er intuitive og konservative av natur, da de tar hensyn til at etterspørsel- og tilbudssjokk *vil* forekomme på kort sikt.

Videre i inntektsprognoser vil vi forholde oss til energidepartementets prognoser for oljepris på lang sikt, slik også Aker BP har gjort. Dette vil gi oss et definerbart utgangspunkt for våre egne estimater, og begrunnes med petroleum-produktenes utviste prisvolatilitet, slik det er illustrert i grafen under. Den gjenstående variabelen vi må kartlegge er virksomhetens antatte produksjonsvolum for den femårige analysehorisonten.



Figur 18: Oljepris per fat i dollar (DN.investor, 2024)

Tabellen under kaster lys over Aker BP sine driftsinntekter for årene 2018, til 2023. Med utgangspunkt i 2019, kan vi vise til en betydelig økning i inntekter frem til 2023, med en CAGR på 42,15%. Som vi har redegjort for så langt kan oljeprisen være svært utslagsgivende for et oljeselskap sine driftsinntekter. Den markante variasjonen vi viser til her er også et produkt av oljeprisens volatilitet. Videre i analysen vil vi ikke ta utgangspunkt i driftsinntekters historiske utvikling, da vi har tatt utgangspunkt i en statisk oljepris, noe som heller ikke er tilfellet for årene vi viser til i tabellen under.

Driftsinntekter	2019	2020	2021	2022	2023
Beløp	3,347,088	2,979,263	5,668,747	13,009,900	13,669,900
Årlig vekst, %	-0.11%	-10.99%	90.30%	129.50%	5.10%
CAGR, %	<b>42.15%</b>				

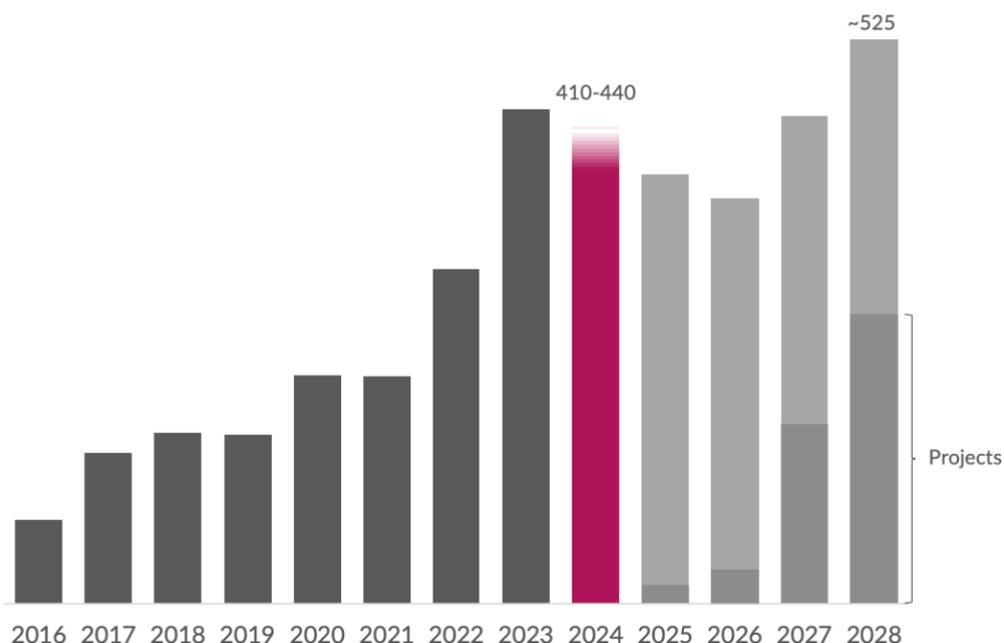
Tabell 14: AkerBP driftsinntekter

Aker BP sin investor-presentasjon for 2024 viser til selskapets egne produksjonsestimater for de neste årene, frem til 2028. Illustrasjonen under sikter på å kaste lys over virksomhetens egne forventninger til produksjonsutvikling, med anslag for produksjonsvolum i 2024 pålydende 425 “mboepd”. Mboepd brukes som forkortelse for

antall oljeekvivalenter produsert per dag, målt i 1000 enheter. I 2028 har Aker BP om å oppnå rundt 525 mboepd, som representerer en økning på over 20% fra anslaget for 2024. Selskapet antyder allikevel ikke at denne økningen vil skje som produkt av mindre økninger fra år til år. I stedet er det estimert at 2025 og 2026 vil se produksjonsvolum falle, før det tar seg kraftig opp i 2027 og 2028.

## Production outlook

mboepd



Figur 19: Aker BP produksjonsvolums (Aker BP, 2024)

Produksjonsvolum (mboepd)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Aker BP sine estimater	425.0	400.0	390.0	460.0	525.0
Aker BP estimater, % vekst	-6.96%	-5.88%	-2.50%	17.95%	14.13%
Våre egne estimater	420.8	392.0	382.2	446.2	504.0
Våre estimater, % vekst	-7.89%	-6.83%	-2.50%	16.75%	12.95%

Tabell 15: Aker BP fremtidig produksjonsvolum

Slik vi har drøftet, har blant annet oljeprissvingninger de siste årene gjort det vanskelig å identifisere en langsiktig trend i Aker BP sine historiske driftsinntekter. Vi har derfor valgt en annen fremgangsmåte, som også medfører betydelig større variasjon i driftsinntekter fra år til år de neste årene, enn hva en utvikling basert på historiske trender resulterer i.

Tabellen overfor illustrerer dette. Slik variasjon er samtidig ikke ukjent for Aker BP, slik vi

så fra bedriftens driftsinntekter for 2019 til 2023, tidligere i kapittelet. Tabellen viser til Aker BP sine egne estimater, og våre egne estimater, som i stor grad korrelerer. Slik det fremkommer i illustrasjonen på forrige side, belager driftsinntekter seg på oljefelt som ikke enda er ferdig utviklet, særlig for årene 2025 til 2028. Derfor har vi nedjustert Aker BP sine egne estimater, for å ta hensyn til risiko. Som fremgangsmåte har vi etablert et sikkerhetsintervall, pålydende 99% for årene 2024 og 2025, hvor de påfølgende årenes sikkerhetsintervaller henholdsvis reduseres med ett prosentpoeng for hvert år. Som resultat reduserer vi estimatene for driftsinntekter de ulike årene, med de korresponderende prosentpoengene som inngår i konfidensintervallene våre.

Tabellen under viser til våre endelige inntektsestimater for årene 2024 til 2028, med utgangspunkt i produksjonsestimatene våre, og en langsiktig oljepris-prognose på USD 75 per fat. 2024 avviker fra våre øvrige oljeprisestimater, da vi tror markedsvolatilitet som følge av geopolitiske konflikter vil fortsette å påvirke markedsdynamikken i betydelig grad gjennom hele året. Vi viser til et endelig estimat for CAGR på 2,35% for analyseperioden, betydelig lavere enn CAGR fra 2019 til 2023 på 42,15%.

Estimerte driftsinntekter	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Våre estimater for mboepd	420.8	392.0	382.2	446.2	504.0
Estimert oljepris	USD 80	USD 75	USD 75	USD 75	USD 75
Våre estimater driftsinntekt	12,285,900	10,731,000	10,462,725	12,214,725	13,797,000
% vekst	-10.12%	-12.66%	-2.50%	16.75%	12.95%
CAGR	2.35%				

Tabell 16: Aker BP estimerte fremtidige driftsinntekter

## 8.2 Kostnadsprognose

I dette delkapittelet vil vi se nærmere på trenden i Aker BP sine driftskostnader, og utvikle estimater for analyseperioden. Driftskostnader tar utgangspunkt i alle utgifter som er direkte knyttet til en bedrifts løpende virksomhet. Dette inkluderer blant annet vedlikehold, materialforbruk, og lønnskostnader. Dette er eksempler på kostnader som er helt vesentlige for en virksomhets kontinuerlige drift, og spiller derfor en stor rolle i bedriftens endelige lønnsomhet.

I Aker BP sitt tilfelle korrelerer driftens omfang i stor grad med produksjonsnivå, noe vi fra forrige delkapittel vet at varierer. Som følge av dette vil Aker BP også oppleve

variasjoner i driftskostnader. Vi har en forventning om at bedriftens produksjonsomfang vil avta noe de kommende årene, før det igjen ser nye høyder mot 2027 og 2028. En naturlig konsekvens av en slik utvikling er at også driftskostnader reduseres i perioder hvor produksjonsnivå inntar lavkonjunktur.

I kontantstrømanalysen spiller driftskostnader en vesentlig rolle, da driftskostnadenes størrelse i stor grad virker bestemmende overfor verdien av fri kontantstrøm. For å legge grunnlag for våre kostnadsprognoser for Aker BP, vil vi se på den historiske utviklingen i forsøk på å kartlegge en utviklingstrend. Identifiserer vi en klar trend kan vi benytte den i utviklingen av vår kostnadsprognose.

Driftskostnader	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Beløp</b>	1,354,528	1,117,405	1,127,608	1,388,189	1,382,400
<b>% Vekst</b>	8,21%	-17,5%	0,01%	23,1%	-0,04%
<b>% av driftsinntekter</b>	40%	38%	20%	15%	10%
<b>CAGR</b>	0,51%				

Tabell 17: Aker BP driftskostnader

Tabellen overfor viser Aker BPs driftskostnader de siste årene, og kaster lys over en forholdsvis stabil trend med unntak av 2020 og 2021. De to årene bar preg av betydelige driftsendringer som følge av koronapandemien. Ser vi på driftskostnader som en prosentandel av driftsinntekter, observerer vi imidlertid større svingninger. I 2019 og 2020, hvor oljeprisene var langt lavere, utgjorde driftskostnadene en markant andel av driftsinntekter. De neste tre årene utviste en mer stabil trend, hvor driftskostnader utgjorde mellom 10- 20% av driftsinntekter. Med utgangspunkt i denne perioden, med et driftskostnader som 15% av driftsinntekter i gjennomsnitt, reflekteres gunstigere markedsforhold sammenlignet med 2019 og 2020. Disse årene så også kostnadsbesparende tiltak og effektivisering, som flere felts tilknytning til strømmettet og åpningen av det høyteknologiske Johan Sverdrup-feltet. Det fremstår derfor rimelig å beregne driftskostnader til 15% av driftsinntekter, da vi mener dette tallet best representerer de langsiktige markedsforholdene virksomheten opererer under, og reflekterer et teknologisk avansert og effektivt Aker BP.

Estimerte driftskostnader	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Beløp</b>	1,842,885	1,716,960	1,569,409	2,442,945	2,759,400
<b>% Vekst</b>	33,3%	-6,8%	-8,6%	55,6%	12,9%
<b>% av driftsinntekter</b>	15%	15%	15%	20%	20%
<b>CAGR</b>	10.61%				

Tabell 18: Aker BP estimerte driftskostnader

Tabellen overfor illustrerer våre estimater for Aker BP sine driftskostnader i analyseperioden. De tre første årene forventer vi at driftskostnader utgjør 15% av driftsinntekter, noe som fører til en økning i 2024, før det avtar de to neste årene som følge av lavere driftsinntekt. I 2027 og 2028 tror vi at denne trenden reverseres, på lik linje som vi har estimert for driftsinntektene de gjeldene årene. Det er verdt å merke seg at vi har estimert av driftskostnader i de to årene vil beløpe seg til 20% av driftsinntekter. Grunnlaget for dette er at Aker BP forventer at en betydelig del av inntektene for de to årene vil være som resultat av nyåpnede felt, slik illustrasjonen som kaster lys over produksjonsutsikter i inntektsprognosen viser til. I den sammenheng forventer vi at disse årene vil preges av noe lavere produksjonseffektivitet for de nyåpnede feltene, som driver driftskostnader noe høyere, sett i lys av driftsinntekter. Vi antar en CAGR på 10,61% for Aker BP sine driftskostnader i analyseperioden.

### 8.3 Avskrivninger

En avskrivning er en regnskapsmessig metode som strekker seg over samtlige år for å reflektere en eiendels verditap over tid. Prosessen omfatter alle eiendeler som har en forventet levetid på minst tre år, og som representerer en kostnad på over 15,000 kroner. (Sparebank1, u.d.) Avskrivninger gir oss muligheten til å bedre illustrere en virksomhets reelle økonomiske prestasjon, da en eiendels kostnad strekker seg over flere perioder, som lar oss samstille inntektene den genererer med kostnadene som påløper. Aker BP sine avskrivninger for de siste årene er illustrert i tabellen under.

Avskrivninger	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Beløp</b>	811,874	1,121,818	964,083	1,785,700	2,406,800
<b>% Vekst</b>	7,9%	38,00%	-14,00%	85,00%	35,00%
<b>% av VD</b>	11%	15%	12%	11%	13%
<b>% av DI</b>	24%	38%	17%	14%	18%
<b>CAGR</b>	31,22%				

Tabell 19: Aker BP avskrivninger

Aker BP har sett store variasjoner i avskrivninger fra år til år med en betydelig nedgang fra 2020 til 2021, og en markant økning på 95% fra 2022 til 2023. Såpass store variasjoner kan gjøre det vanskelig å etablere en klar trend vi kan bruke i videre prognoser. Ser vi på avskrivninger målt opp imot varige driftsmidler, har avskrivningsverdier utgjort mellom 11-15% av varige driftsmidler de siste årene. Aker BP sine planer om betydelige investeringer fordelt på flere store prosjekter de neste årene gjør det imidlertid også krevende å forutse utviklingen i varige driftsmidler. Vi vil allikevel ta utgangspunkt i det forholdsvis stabile forholdet mellom varige driftsmidler og avskrivninger for de første to årene i fremtidsprognosene våre.

Analysen vår tar i stor grad utgangspunkt i 2022 og 2023 hvor Aker BP gjorde et oppkjøp av Lundin, noe som medførte betydelige, varige endringer for virksomheten. Med en avskrivningsvekst på 15% tar vi utgangspunkt i den utviste utviklingstrenden de siste årene, med den antakelse om at avskrivninger vil utgjøre 13% av varige driftsmidler. Dette estimatet tar også utgangspunkt i en vekst i varige driftsmidler på 13%. Oppsummert vil avskrivninger utgjøre 13% av varige driftsmidler i 2024, og vi antar lik vekst i 2025. Dette medfører en vekst i avskrivninger på 15% for analysens estimater av de første to årene. Vi har estimert lavere investeringer for 2026 til 2028, og i henhold til dette bygger prognosene våre på lavere vekst i avskrivninger. Vi estimerer en noe lavere vekstrate i 2026 på 10%, som avtar til 5% for analyseperiodens siste to år. Endelig CAGR for avskrivninger estimeres til 8,67%.

Estimerte avskrivninger	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Beløp</b>	2,767,820	3,182,993	3,501,292	3,676,357	3,860,175
<b>Vekst i %</b>	15%	15%	10%	5%	5%
<b>% av DI</b>	22%	28%	33%	30%	28%
<b>CAGR i %</b>	8,67%				

Tabell 20: Aker BP fremtidige avskrivninger

## 8.4 Investeringer

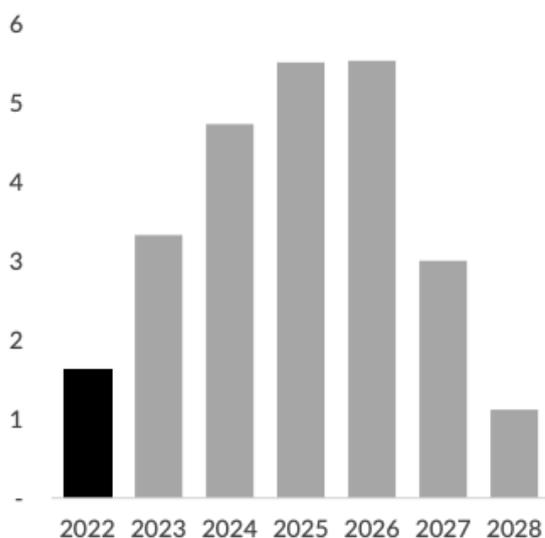
Tabellen under illustrerer Aker BP sine investeringskostnader de siste årene. Tabellen viser til en nedgang fra 2019 til 2020, antakeligvis preget av lavere oljepriser og usikre fremtidsprospekter. Året 2020 startet en trend med lavere investeringer, som varte til 2022. I 2023 mer en doblet imidlertid Aker BP investeringene sine. Det krever store investeringer for å være konkurransedyktig innenfor olje og gass næringen, da det er en kapitalintensiv bransje. For å kunne øke omsetningen og veksten er de nødt til å bygge ut nye oljefelt, som medfører investeringsvekst. Som følge av dette har selskapet annonsert at de kommer til å øke investeringene betraktelig fremover, for å støtte opp under planene om å øke produksjonsnivåer betraktelig innen 2028. Illustrasjonen under viser til Aker BP sine egne investeringsprognoser de neste årene, som omfatter vår analyseperiode.

Investeringer	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Beløp</b>	2,073,000	1,405,000	1,554,000	1,600,000	3,300,000
<b>vekst, %</b>	72%	-32%	10%	2,9%	106%
<b>% av DI</b>	62%	47%	27%	17%	24%
<b>CAGR</b>	12,33%				

Tabell 21: Aker BP investeringer

## Aker BP est. capex before tax

USD billion



Figur 20: Aker BP fremtidig produksjonsvolum (Aker BP, 2023)

Tabellen under viser våre investeringsprognoser for analyseperioden, hvor vi har tatt utgangspunkt i Aker BP sine egne investeringsanslag. Den markante investeringsveksten vi så fra 2023 er anslått å fortsette inn mot 2024, og nå en topp i 2026. For 2027 og 2028 har selskapet imidlertid anslått en betydelig reduksjon, som vi har tatt hensyn til i våre prognoser. En stor del av investeringene antas å være knyttet til utbyggingen av det nye Yggdrasil-feltet, som skal produsere sine første oljefat i 2027. 2027 markerer også året hvor investeringsbeløp er antatt å falle markant, hvor fallet fortsetter inn i 2028. I vår analyse har vi tatt omfanget av blant annet Yggdrasil-utbyggingen i betraktning, hvor slike prosjekter regelmessig viser seg å være mer tidkrevende, og mer kapitalkrevende enn antatt. Vi estimerer at Aker BP sine investeringer vil ha en CAGR på -28%, og at investeringer i 2028 vil være rundt 20% lavere enn i 2023, som historisk sett var et år mer betydelige investeringskostnader.

Estimerte investeringer	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Beløp	4,500,000	5,000,000	5,300,000	3,400,000	2,700,000
vekst	36.0%	11.1%	6.0%	-35.8%	-20.6%
CAGR	-28.0%				

Tabell 22: Aker BP fremtidige investeringer

## 8.5 Skatt

I dette delkapittelet vil vi utforske Aker BPs tidligere skattebetalinger, og videre utvikle estimater for analyseperioden. Skatt er en avgjørende del av kontantstrømsanalysen, som følge av at skatt direkte påvirker en bedrifts kontantstrøm, da skatt reduserer virksomhetens kontanter etter hvert som skattepliktige inntekter blir opptjent. Tabellen nedenfor viser beløpene Aker BP har betalt i skatt de siste fem årene.

Skatt	2019	2020	2021	2022	2023
Beløp	943,204	118,970	2,222,080	7,173,910	7,455,200
% av EBIT	71%	27%	67%	80%	83%
CAGR	67.67%				

Tabell 23: Aker BP skatt

Andelen av Aker BP sine skattepliktige inntekter har vokst betydelig de siste årene, og vi kan vise til en skattesats på hele 83% i 2023. Dette var et svært lønnsomt år for Aker BP, i motsetning til år som 2020, som også reflekteres av den marginale skattesatsen for de ulike årene. Vi forventer imidlertid at 2023 markerte en topp for Aker BP, i skatt målt i prosent av EBIT. De neste årene har vi estimert at driftsinntekter vil falle. Samtidig har vi også utviklet investeringsprognoser, hvor vi tar utgangspunkt i store investeringer de neste årene, spesielt for årene hvor inntektsfallet er estimert til å være mest markant. Gunstige investeringsvilkår, som medfører verdigevinster i form av skatteinsentiver, gjør at virksomhetens investeringer på linje med inntektsfallet bidrar til lavere skatt i kommende år.

Inntekts- og investeringsrelaterte faktorer legger grunnlag for estimater om negativ utvikling i skatt for de neste årene, men et stabilt nivå på 70% av EBIT. Dette er våre estimater for 2024 til 2026, hvor vi ser skatt som andel av EBIT ligge jevnt på 70%, samtidig som totalbeløp faller år for år. I 2027 og 2028 forventer vi at skatt igjen vil stige, som følge av høyere inntekter og lavere investeringer, som også vil medføre at skatt representerer en større andel av EBIT. Vi estimerer skatt til 80- og 83% i henholdsvis 2027 og 2028, som i stor grad tilsvarende 2022- og 2023 nivåer. Det er imidlertid bemerkelsesverdig at skatt ved slutten av analyseperioden, tross høyere inntekter, er lavere enn i 2023. En lavere oljepris i analysen har deler av ansvaret for reduksjonen, men skyldes i hovedsak en større økning i avskrivninger og driftskostnader, noe som tynger EBIT som konsekvens. Våre endelige skatteprognoser for Aker BP gir en CAGR for analyseperioden pålydende 2,61%.

Estimert skatt	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Beløp</b>	5,372,637	4,582,513	3,774,417	4,876,339	5,957,264
<b>% av EBIT</b>	70%	70%	70%	80%	83%
<b>CAGR</b>	2.61%				

Tabell 24: Aker BP estimerte fremtidige skattekostnader

## 8.6 Endring arbeidskapital

Arbeidskapital representeres ved differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. I en verdsettelses-sammenheng, derimot, ser man bort fra kontantposter og finansielle verdipapirer. Dette skyldes at verdiene som tilhører slike poster allerede kan være disponert i rente- og verdipapirer som gir en nærmest risikofri tilnærming, og oppnår avkastning. Dette vil ikke være tilfellet for poster som varelager og andre omløpsmidler, og er derfor viktig å ta i betraktning for å få et reelt bilde av arbeidskapital som kan brukes i en verdsettelse.

I vår analyse og i fremtidige prognoser for arbeidskapital vil vi også se bort ifra rentebærende gjeld med forfall på kort sikt. Grunnlaget er at dette er gjeld som tas i betraktning under utarbeidelse av avkastningskravet, og derfor vil det med hensyn til verdsettelsen være mot sin hensikt og inkonsekvent å inkludere denne gjelden i analyse av arbeidskapital.

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Omløpsmidler</b>	611,499	720,613	1,011,958	1,999,781	1,751,300
<b>(-) Kortsiktig gjeld</b>	1,334,961	952,263	2,398,093	6,081,186	5,165,600
<b>Arbeidskapital</b>	-723,462	-231,650	-1,386,135	-4,081,405	-3,414,300
<b>Endring arbeidskapital</b>	10,580	-491,812	-1,154,485	-2,695,270	667,105
<b>% av DI</b>	-22%	-8%	-25%	-44%	-25%

Tabell 25: Aker BP endring arbeidskapital

Tabellen overfor illustrerer Aker BP sin arbeidskapital, som konsekvens av omløpsmidler, subtrahert kortsiktig gjeld. I verdsettelses-sammenheng, med fokus på kontantstrømmer, er det spesielt endringen i arbeidskapital som vil ha en innvirkning, og vi retter søkelyset mot denne posten.

Endring i arbeidskapital for de fem siste årene fremstår volatil, hvor år som 2021 og 2022 utviser en tydelig negativ utvikling, før 2023 markerer seg med en markert positiv endring.

Vansker med å identifisere en klar trend gjør at det fremstår som krevende å ta utgangspunkt i historisk utvikling for å estimere endring i arbeidskapital for de neste årene.

Etter hvert som bedrifter vokser og øker inntekter, er det også naturlig at poster som kundefordringer og leverandørgjeld står i stil med inntektsveksten. I Aker BP sitt tilfelle ser endringene imidlertid ut til å være en stadig negativ utvikling i kortsiktig gjeld, og viser en langt brattere utviklingen enn omløpsmidlene. Dersom vi ser nærmere på selskapets betalbare skatt fra år til år, vil vi kunne kaste lys over hvorfor utviklingen er slik.

Aker BPs årsregnskap for 2022 viser at posten for betalbar skatt er ført opp med USD 5,1 milliarder. For 2020 derimot, er verdien på samme regnskapspost i underkant av USD 0,2 milliarder. Grunnen til at dette er bemerkelsesverdig er at både 2020 og 2022 var ekstraordinære år for petroleumsbransjen, hvor oljepriser i 2020 på ett punkt raste ned mot nullverdi. 2022 var på en annen side preget av høye oljepriser, og historisk høye priser for naturgass. Denne prisutviklingen reflektertes også i Aker BPs inntekter, med lavere inntekter i 2020, og en bratt stigning fra 2021 til 2022. Korrelasjonen mellom bedriftens betalbare skatt og driftsinntekter er klar, og blir spesielt tydelig i en høyt beskattet petroleumsbransje. Dette betyr for analysens del at vi kan benytte denne koblingen, da høye inntekter vil være svært utslagsgivende på kortsiktig gjeld, og vi går videre med å estimere arbeidskapital i analysehorisonten som andel av driftsinntekter med en nedgang de senere årene i negativ arbeidskapital. Dette er fordi med økt produksjon de senere årene vil omløpsmidlene øke i forhold til den kortsiktige gjelden.

Estimert arbeidskapital	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Beløp</b>	-3,071,475	-2,861,600	-2,092,545	-2,442,945	-2,069,550
<b>Endring arbeidskapital</b>	342,825	209,875	769,055	-350,400	373,395
<b>% av DI</b>	-25%	-25%	-20%	-20%	-15%

Tabell 26: Aker BP estimert fremtidig arbeidskapital

Tabellen overfor viser våre estimater for endringer i arbeidskapital. Som vi har etablert, vil betalbar skatt utgjøre en stor del av endring i arbeidskapital. I år som 2021 og 2023, hvor markeds- og prisforhold var tilsvarende dem vi har tatt utgangspunkt i for analysen, utgjorde endringer i arbeidskapital –25% av driftsinntekter. Vi tar utgangspunkt i at endring i arbeidskapital har samme vektning i lys av driftsinntekter for analysens to første

år, 2024 og 2025. Blant årsakene til dette er at vi estimerer en noe høyere oljepris, tilsvarende USD 80 i analysens første perioder.

For 2026 til 2028 har vi tatt utgangspunkt i energidepartementets langsiktige oljeprisprognose på USD 75, som er én av årsakene til at vi tar utgangspunkt i at endring i arbeidskapital vil utgjøre en mindre andel av driftsinntekter, enn for 2024 og 2025.

Dessuten tar vi utgangspunkt i at Aker BP vil øke sin likviditet, og bevege seg nærmere Equinors utvikling, som utvist i kapittel 6.1. Dette vil bidra til at negative endring i arbeidskapital på sikt reduseres, og vi estimerer derfor at negative endringer i arbeidskapital, vektet mot driftsinntekter, vil utgjøre -20% i 2026 og 2027. For 2028 har vi tatt utgangspunkt i -15% av driftsinntekter. Dette resulterer i en negativ endring i arbeidskapital på USD 2,07 milliarder i 2028, som vi videre vil benytte i den endelige kontantstrømsanalysen, mot USD -3,41 milliarder i 2023.

## 8.7 Oppsummering av fremtidig kontantstrøm

Tabellen under reflekterer estimatene vi har foretatt så langt i kapittel 8. Sammert sett utgjør de ulike komponentene Aker BPs endelige kontantstrøm til total kapital for analyseperioden. Vi vil ta utgangspunkt i dette tallgrunnlaget for å senere foreta en endelig verdiberegning av selskapet.

FCFF	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Driftsinntekter	12,285,900	11,446,400	10,462,725	12,214,725	13,797,000
(-) Driftskostnader	18,428,85	1,716,960	1,569,409	2,442,945	2,759,400
= EBITDA	10,443,015	9,729,440	8,893,316	9,771,780	11,037,600
(-) Avskrivninger	2,767,820	3,182,993	3,501,292	3,676,356	3,860,174
=EBIT	7,675,195	6,546,447	5,392,024	6,095,424	7,177,426
(-) Investeringer	4,500,000	5,000,000	5,300,000	3,400,000	2,700,000
(-) Skatt	5,372,637	4,582,513	3,774,417	4,876,339	5,957,264
+ Avskrivninger	2,767,820	3,182,993	3,501,292	3,676,356	3,860,174
(-) Endring i arbeidskapitalen	342,825	209,875	769,055	-350,400	373,395
<b>= Kontantstrøm til total kapitalen</b>	<b>227,554</b>	<b>-62,948</b>	<b>-950,156</b>	<b>1,845,841</b>	<b>2,006,941</b>

Tabell 27: Estimert fremtidig kontantstrømanalyse

## 9. Verdiberegning

I dette kapitlet vil vi utføre beregninger av Aker BP sin terminalverdi. Denne beregningen vil ta utgangspunkt i arbeidet vi har utført og kartlagt i foregående kapitler, hvor vi foretok prognoser for fremtidige kontantstrømmer, og kartla avkastningskrav ved bruk av WACC og CAPM. Formelen og fremgangsmåten vi vil benytte i beregning av terminalverdi er illustrert under.

$$TV = \frac{FCFn \cdot (1 + g)}{WACC - g}$$

*Formel 19: Terminal value*

Avgjørende for beregning av terminalverdi er også vekstraten som benyttes, den såkalte ‘terminalvekstraten’. Denne raten tar utgangspunkt i å legge et grunnlag for videre kontantstrøms-vekst i årene etter vår kontantstrømsanalyse, og fremstår som et lineært vekstgrunnlag. En kontantstrømsanalyse strekker seg over en viss periode, i vårt tilfelle fem år, til 2028, og drives i større grad av spesifikke antakelser om selskapets drift. Terminalverdien følger i årene etter analysens horisont, og kan utgjøre en veldig stor del av den totale prognoseverdien, og dermed også en majoritet av selskapets totale iboende verdi. Derfor er terminalvekstrate et kritisk anslag for å sikre fornuftige rammevilkår for beregning av terminalverdi. Rater som benyttes i slike beregninger bør ligge mellom 2,0- og 4,0%, da bedrifter som allerede er av betydelig skala etter hvert vil modnes, og oppleve avtagende vekst. Terminalvekstraten kan heller ikke overstige veksten i BNP, da det innebærer at selskapet vil vokse raskere enn økonomien i overskuelig fremtid, og fremstår som et urealistisk vilkår.

Vi har valgt å benytte en terminalvekstrate på 2%, da Aker BP, som et rent oljeselskap blant annet avhenger av tildelte lisenser for vekst. Dessuten er det vår oppfatning at petroleumsetterspørsel vil ligge i en relativt flat trend i overskuelig fremtid, uten betydelig vekst. I denne avgjørelsen tar vi også volatile olje- og gasspriser i betraktning, og peker blant annet til år som 2020, hvor prisene tok en betydelig nedtur. Dersom slike markedstilstander vedvarer kan det by på store problemer for en kapitalintensiv bedrift som Aker BP, og derfor er vi noe konservative i vårt anslag av terminalvekstrate.

## 9.1 Diskontert kontantstrøm

I kapittel 8 utarbeidet vi estimater for de ulike komponentene som inngår i kontantstrømmen, og utførte et endelig estimat for Aker BPs fremtidige kontantstrømmer. Med utgangspunkt i tallgrunnlaget vi har redegjort for, vil vi i dette kapittelet ferdigstille vårt estimat for virksomhetens markedsverdi. I dette delkapittelet vil vi først benytte Aker BPs WACC, fra kapittel 7.3, som diskonteringsfaktor for å diskontere de fremtidige kontantstrømmene i den femårige analyseperioden. Tabellen under illustrerer prosessen.

Diskontert kontantstrøm	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Kontantstrøm	...	227,554	-62,948	-950,156	1,845,841	2,006,941
Diskonteringsfaktor	...	1.087	1.180	1.280	1.400	1.520
Nåverdi	...	209,341	-53,346	-742,309	1,318,458	1,320,356

Tabell 28: Nåverdi av fremtidig kontantstrøm

## 9.2 Selskapsverdi

I dette delkapittelet vil vi utrede våre endelige estimater for verdien av en aksje i Aker BP, og konsekvent selskapet som helhet. Som illustrert i tabellen under, begynner vi med å summere nåverdien av kontantstrømmene for analyseperioden; 2024-2028. Deretter legger vi til nåverdien av terminalverdien, før vi avslutningsvis subtraherer NIBD. Resultatet er verdien av egenkapitalen i USD, som vi konverterer til NOK ved USD/NOK 11,02 den 19.04. Selskapets markedsverdi, delt på antall utestående aksjer, gir oss en endelig verdiberegning på NOK 331,97 per aksje. I lys av dagens markedspris representerer våre estimater en økning på 17,2% fra den faktiske aksjeprisen, pålydende NOK 283,3 per 19.04.

<b>Nåverdi sum FCFF</b>	<b>2,052,500</b>
Terminal value	30,553,437
Nåverdi TV	20,100,945
Totalverdi	22,153,445
NIBD	3,114,000
Verdi av egenkapital	19,039,445
Verdi NOK	209,814,683
Antall aksjer	632,022,210
<b>Estimert aksjepris</b>	<b>NOK 331.97</b>
Faktisk aksjepris (19.04)	NOK 283.30

Tabell 29: Estimert aksjepris

## 10. Relativ verdsettelse

I dette kapitlet ønsker vi å gjøre en sammenlikning av Aker BP og andre konkurrerende bedrifter i oljebransjen. Vi vil se nærmere på Aker BPs verdsettelse i lys av selskaper som Vår energi, Equinor, DNO og OKEA. Dette er alle selskaper som i hovedsak utvinner petroleum på norsk sokkel. I sammenlikningen vil vi benytte ulike nøkkeltall, som kan gi innsikt i hvordan Aker BP verdsettes relativt til andre selskaper som opererer i samme bransje, med mange av de samme forutsetningene. Tallene

### 10.1 Price/Earnings

I dette delkapitlet ser vi nærmere på Aker BP- og konkurrentenes P/E, som illustrert i tabellen nedenfor. Et raskt overblikk vil gi et inntrykk om at Aker BP er verdsatt betydelig lavere enn gjennomsnittet i lys av P/E. DNO og Okea skiller seg imidlertid betydelig ut fra resten av partene, og behøver ikke å være en reell representasjon av hvordan markedet verdsetter dem. DNOs P/E på 48,3 har en markant innvirkning på gjennomsnittet, som følge av dårligere økonomisk ytelse i forrige kvartal relativt til hva som er normen for virksomheten. For Okea kan vi vise til en P/E på -2,1, som er negativ som følge av at selskapet gikk med underskudd i forrige kvartal. Det er verdt å ta i betraktning at Okea også avviker fra normen, og gir et lite sammenlignbart P/E-grunnlag. Dersom vi allikevel ser på de fem selskapene i analysen, er Aker BP betydelig underpriset i forhold til gjennomsnittet. Vi velger på en annen side å sammenlikne opp imot Equinor og Vår Energi, slik som vi har gjort tidligere i oppgaven. Det er vår mening at valget av disse partene utgjør et mer representativt sammenlikningsgrunnlag. Equinor og Vår Energi har en gjennomsnittlig P/E på 12,4, noe som kan bety at Aker BP er noe underpriset i forhold til bransjenormen.

Selskap	P/E
Equinor	8.6
Vår Energi	16.2
DNO	48.3
Okea	-2.1
<b>Aker BP</b>	<b>9.4</b>
<b>Gjennomsnitt</b>	<b>17.8</b>

Tabell 30: Aker BP og konkurrentenes P/E

## 10.2 Price/Book

Tabellen nedenfor illustrerer Aker BP- og konkurrentenes B/P-ratio. Med en P/B på 1,3, sammenliknet med et bransjegjennomsnitt på 3,0, fremstår det som om den bokførte verdien av Aker BP sine eiendeler er underpriset. Dersom vi velger å vektlegge Equinor- og Vår Energis P/B som vi gjorde for P/B, er det fortsatt tendenser som tyder på at Aker BP er underpriset i denne målestokken. Gjennomsnittet av de to virksomhetenes P/B er 3,7, *enda* høyere enn markedsgjennomsnittet vårt, hvor Vår Energis høye P/B er mest utslagsgivende. Dette nøkkeltallet kan, relativt sett, indikere at Aker BPs eiendeler er underpriset i markedet.

Selskap	P/B
Equinor	1.6
Vår Energi	5.7
DNO	0.8
Okea	3.8
<b>Aker BP</b>	<b>1.3</b>
<b>Gjennomsnitt</b>	<b>3.0</b>

Tabell 31: Aker BP og konkurrentenes P/B

## 10.3 Enterprise value ratio

Tabellen under illustrer hvordan Aker BP sin EV/EBIDTA og EV/EBIT begge er under gjennomsnittet i vår analyse, relativt til vårt utvalg av konkurrenter. Aker BPs EV/EBITDA er 1,7, mot et gjennomsnitt pålydende 2,0. Tar vi utgangspunkt i sammenlikning med Equinor og Vår Energi som i tidligere delkapitler, får vi et gjennomsnitt på henholdsvis 2,4 og 3,5 som vist i figuren under. Begge sammenlikningsgrunnlagene tyder på at Aker BP er underpriset relativt sett. Det er samtidig verdt å nevne at de utviste differansene i EV/EBITDA er relativt små. For å sette det i perspektiv var EV/EBITDA for energiselskapene som inngår i S&P 500 hele 5,4 i 2022, som er betydelig høyere enn selskapene i vår analyse. (Statista, 2023)

Selskap	EV/EBITDA	EV/EBIT
Equinor	1.9	2.6
Vår Energi	2.8	4.3
DNO	2.6	4.8
Okea	0.8	2.3
<b>Aker BP</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>
<b>Gjennomsnitt</b>	<b>2.0</b>	<b>3.5</b>

Tabell 32: Aker BP og konkurrentenes EV/EBITDA og EV/EBIT

#### 10.4 Oppsummering av relativ verdsettelse

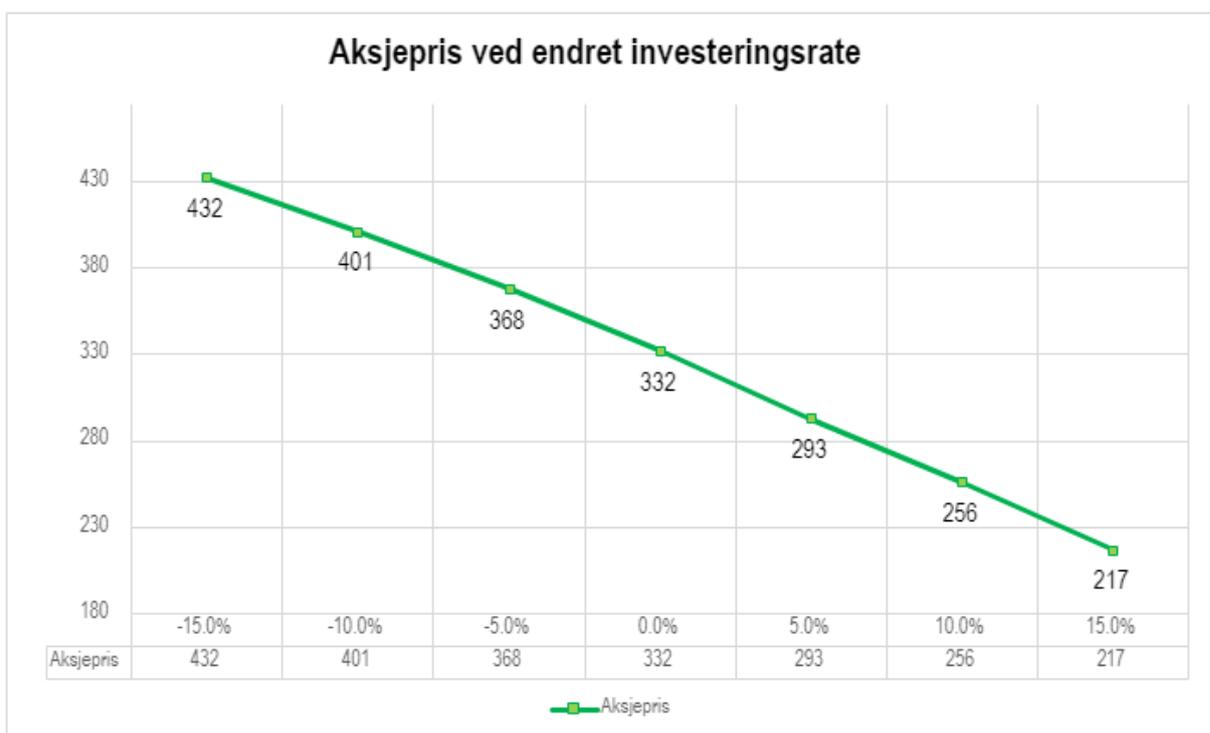
Samlet sett kan det tyde på at Aker BP er noe underpriset på en relativ basis. Allikevel er Aker BPs størrelse i forhold til de andre selskapene ikke noe vi tar høyde for, noe som kan gi misvisende utslag. Aker BP befinner seg midt imellom de mindre selskapene i analysen, og et mye større Equinor, både i markedsverdi og produksjonsnivåer. Det er ikke et nytt fenomen at mindre selskaper har større slingring i ulike nøkkeltall, som resultat av større relative variasjoner i både kapitalstruktur og driftsinntekter, og at de verdsettes annerledes på bakgrunn av disse. Årsaken til at mindre selskapers verdsettelse skiller seg ut i lys av nøkkeltallene vi har benyttet, er blant annet knyttet til vekstpotensialet. Dette er en motsetning til for eksempel Equinor, hvor vekstprospekter begrenses av virksomhetens allerede betydelige størrelse. Dersom vi i hovedsak forholder oss til en sammenlikning mellom Aker BP og Equinor, kan det se ut til at Aker BP er verdsatt på en representativ måte. Proporsjonale vekstmuligheter er allikevel langt mer tilgjengelige for et selskap som Aker BP, og vi konkluderer derfor den relative verdsettelsen med at Aker BP er noe underpriset, i forhold til sammenlikningsobjektene i analysen.

## 11. Sensitivitetsanalyse

Denne analysen vil ta utgangspunkt i å undersøke faktorer som kan virke utslagsgivende på Aker BPs aksjepris. Formålet med sensitivitetsanalysen er å ta stilling til eventuelle uforutsette hendelser, og å få et innblikk i hvordan aksjeprisen vil påvirkes som konsekvens. I analysen vil vi ta høyde for både positive og negative justeringer av nøkkelvariabler, som kan skje på sikt. Videre vil vi modellere endringer i Aker BPs investeringer, terminalvekst, og WACC, for å kartlegge disse faktorenes mulige innvirkning på vårt verdsettelses-estimat. Vi vil poengtere at vi i de ulike delkapitlene ser på endringer i de relevante variablene isolert sett, uten å ta høyde for eventuelle endringer i andre komponenter.

### 11.1 Investeringer

Aker BP sine investeringer er antatt å øke betraktelig de neste årene, noe vi redegjorde for i kapittel 8.4. De har planlagt å investere betydelige summer i massive prosjekter for å øke produksjonsvolumet på sikt. Investeringene vil omsider ha en negativ innvirkning på Aker BPs kontantstrømmer, spesielt om prosjektene krever større investeringer enn først antatt, noe som nødvendigvis også vil ha negative konsekvens for aksjekursen. I dette kapitlet vil vi estimere selskapets aksjepris, med utgangspunkt i ulike tilfeller hvor vi bruker justeringsfaktorer mellom -15% og 15% på selskapets estimerte kontantstrømmer.

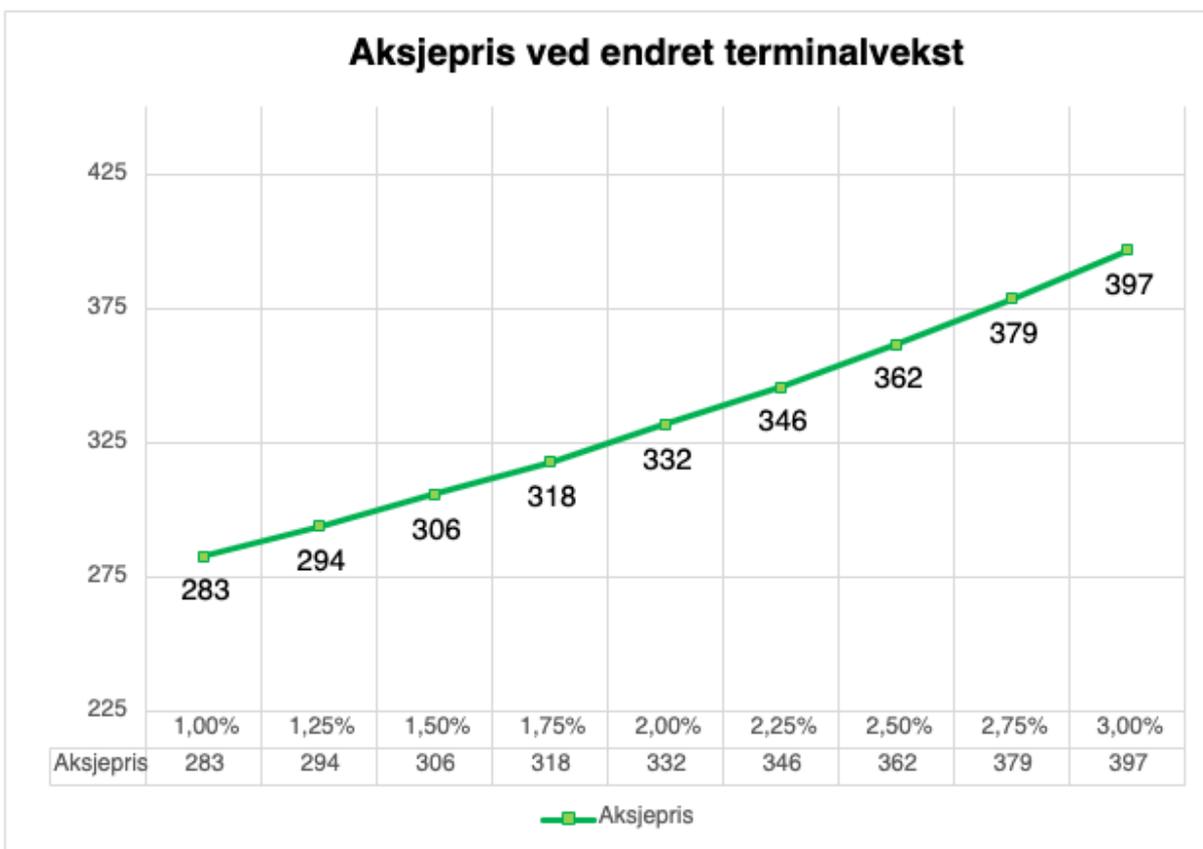


Figur 21: Endring aksjepris ved ulike investeringskostnader

Slik det er illustrert i grafen overfor, vil en økning i investeringer kunne føre til et markant fall i Aker BPs aksjepris. Det fremstår som et vidt gap mellom en reduksjon i investeringer på 15%, sammenliknet med en økning på 15%. Forskjellen mellom de to scenarioene representerer en potensiell endring i aksjekurs på rundt 99% fra bunnivået. Dette bidrar i å belyse hvor sensitiv den estimerte aksjeverdien er overfor endringer i investeringsnivået. Slik vi har diskutert tidligere planlegger Aker BP omfattende investeringer de neste årene, som også fremstår som en betydelig økning sammenliknet med foregående år. Uforutsette hendelser og endringer i markeds- og bedriftsvilkår kan resultere i at Aker BP foretar betydelige endringer i investeringsplaner, i form av økning eller reduksjon. Da vi ikke kan utelukke slike muligheter, består dette som en vesentlig del av sensitivitetsanalysen, og noe som er verdt å ta i betraktning.

## 11.2 Terminalvekst

Å forutse terminalveksten til et selskap er en avgjørende del av en kontantstrømsanalyse, men det er også svært utfordrende. I vår verdsettelse av Aker BP har vi benyttet en vekst på 2%, men det utallige variabler som kan påvirke på denne utviklingen. Bare for å nevne ett eksempel, kan langvarige endringer i inflasjon ha store innvirkninger, og føre til at Aker BPs langsiktige vekst under- eller overstiger våre estimer. Variasjoner i terminalveksten kan føre til betydelige svingninger i aksjeprisen, noe grafen under tar sikte på å illustrere. I denne delen av sensitivitetsanalysen benyttes en terminalvekst på mellom 1-3%, som strekker seg ett prosentpoeng i begge retninger fra vårt vekstestimat. På denne måten kan vi evaluere hvilken effekt relativt små endringer i vekst kan ha på vårt verdiestimat.

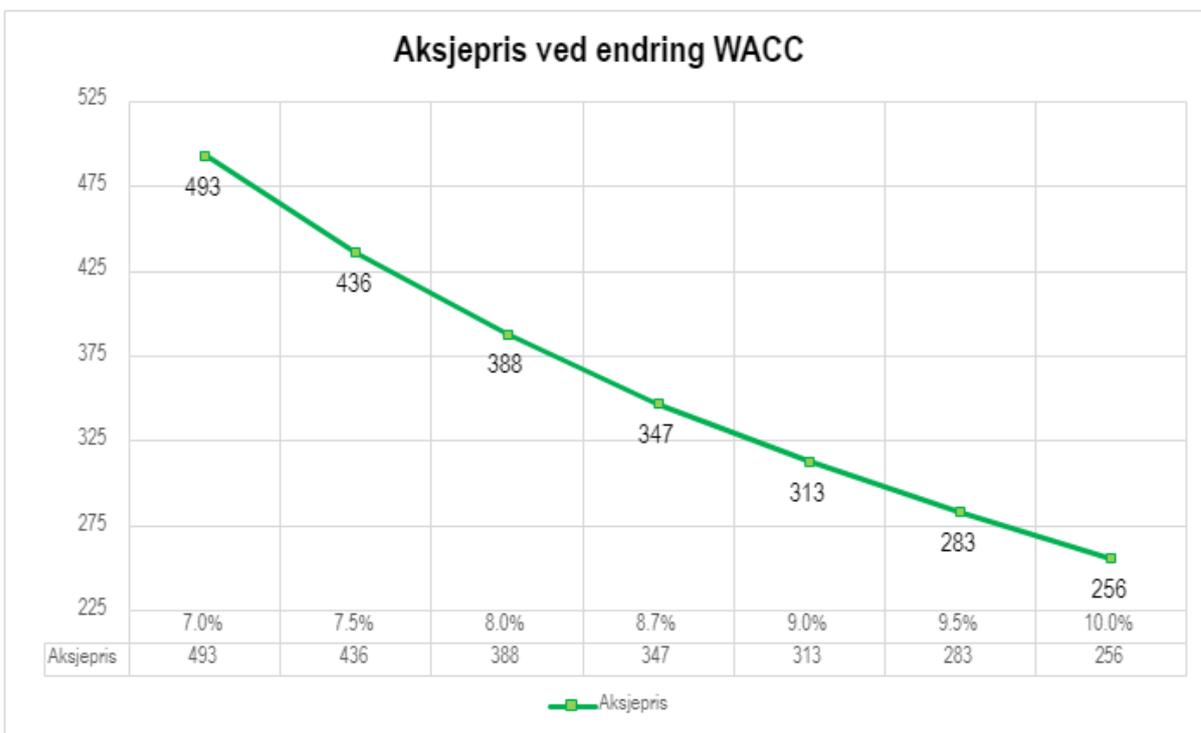


Figur 22: Endring aksjepris ved endret terminalvekst

Ulike scenario hvor vi har tatt utgangspunkt i en terminalvekst høyere enn 2% gir positive utslag på aksjeprisen. Dette skjer på bakgrunn av at en større terminalvekst legger grunnlag for en høyere implisitt vekst i Aker BPs kontantstrømmer. Som illustrert i grafen overfor, en terminalvekst pålydende 3% være svært utslagsgivende, med en estimert aksjekurs på 397. Skulle derimot terminalveksten vise seg å være 1%, vil det kunne føre til en nedgang til 283 i estimert aksjepris. Terminalvekst 1%- og terminalvekst 3% vil henholdsvis kunne føre til en prisreduksjon på rundt 15%, og en prisøkning i underkant av 20%.

### 11.3 WACC

I kapittel 7.3 beregnet vi avkastningskravet til Aker BPs total kapital til 8,7%. Enhver endring i WACC, i form av en økning eller reduksjon, vil kunne ha betydelige innvirkninger på den estimerte aksjeprisen. Dette skyldes nåverdien av fremtidige kontantstrømmers-, samt terminalverdiens utviste sensitivitet overfor endringer i WACC. Grafen nedenfor illustrerer denne sensitiviteten, og hvordan den estimerte aksjeprisen varierer i møte med ulike grader av kapitalkostnad. I analysen av aksjeprisens sensitivitet overfor ulike verdier av WACC, har vi tatt utgangspunkt i en rekkevidde på 7,0% til 10,0%.



Figur 23: Endring aksjepris ved ulike WACC%

Endringer i totalkapitalens kostnad vil kunne gi markante utslag i estimert aksjepris. Da kapitalkostnad i stor grad er en ekstern risiko, er det av *spesielt* stor interesse å kartlegge hvilke innvirkninger eventuelle endringer kan ha. Slik det er illustrert i figur 23 vil en økning i kapitalkostnaden fra vårt utgangspunkt på 8,7%, til 10% kunne medføre en nedgang i estimert aksjepris på rundt 26%. En reduksjon i WACC vil derimot ha motsatt innvirkning, og vil ha potensialet til å skyve prisestimatet fra 347 til 493, som representerer en økning på rundt 42%.

## 12. Konklusjon

Formålet med denne oppgaven var å utføre en verdsettelse av Aker BP for å bestemme aksjeverdien per 19.04. Vi tok i bruk verdsettelsesmetodene fundamental analyse for å beregne aksjeverdien, og relativ verdsettelse for å sammenligne verdien med de andre selskapene.

I vår fundamentale analyse konkluderte vi med en aksjeverdi på 331,97 NOK, noe som representerer en økning på 17,2% fra den faktiske aksjekursen den 19.04.2024. Med dette tatt i betraktning foreligger det en indikasjon som tilsier at Aker BPs verdi kan være undervurdert i markedet. Resultatet av den fundamentale analysen dannet et estimat av markedsverdien til Aker BP, pålydende 209 814 683 000 NOK, eller 19 039 445 000 USD per 19.04.2024.

Våre observasjoner fra den relative verdsettelsen indikerte at Aker BP ikke utmerker seg markant fra konkurrentene, men at det foreligger tendenser til at selskapet er noe undervurdert i forhold til bransjen.

I lys av verdsettelsesmetodenes resultater, og at vårt estimat for Aker BPs aksjepris på 331,97 NOK ligger over markedsprisen, konkluderer vi med at Aker BP er underpriset og representerer en mulighet for meravkastning. Vi gir aksjen en kjøpsanbefaling.

## 13. Innvendinger til oppgaven

Verdsettelsesoppgaven vår er sterkt påvirket av ulike økonomiske forutsetninger, som for eksempel produksjonsnivåer og fremtidige oljepriser. Som vi har diskutert tidligere i oppgaven, er dette faktorer som bærer markante preg av volatilitet. Som konsekvens av dette kan variasjoner i de ulike variablene resultere i materielle avvik fra vår endelige verdsettelse, som er gjort på bakgrunn av gitte forutsetninger. Vi ønsker å underbygge, og illustrere problematikken man møter i forsøket på å gjøre verdiberegninger langt inn i fremtiden.

Den fundamentale verdsettelsen vår bygger på ulike modeller, som WACC og CAPM, som brukes for å beregne avkastningskrav. Dette er standard formler som gir en god pekepinn på hvilke avkastningskrav man kan forvente, men de innehar begrensninger når det gjelder å reflektere en virksomhets unike risikoprofil. For eksempel kan Aker BPs eksponering for risikoer knyttet til miljø og regulatoriske endringer ikke være fullt reflektert, noe som kan legge grunnlag for feilaktige verdiberegninger.

Denne oppgaven har tatt utgangspunkt i antagelser om fremtidig vekst og investeringer. Dette er spesielt relevant for terminalverdien, hvor endringer i teknologiske- og politiske faktorer kan begrense denne veksten på lang sikt. For eksempel kan den pågående overgangen til fornybare energikilder føre til store negative innvirkninger for petroleumsbransjen, om utviklingen skulle akselereres.

Som petroleumsprodusenter flest er Aker BP preget av å befinne seg i en internasjonal bransje, hvor blant annet handel skjer i flere ulike valutaer. Dette vil nødvendigvis føre til en betydelig eksponering overfor ulike valutaer, hvor langvarige endringer på sikt kan ha store innvirkninger for bransjen. Slike forhold vil i verste fall kunne føre til at våre verdiberegninger ikke lenger er representative.

Avslutningsvis er det verdt å trekke inn markedsforholdene olje- og gassindustrien, som stadig er i endring. Analysen vår tar ikke utgangspunkt i å gi presise indikasjoner på hvordan markedsdynamikken vil utvikle seg, noe som betyr at muligheten for at nye aktører eller teknologier revolusjonerer bransjen er foreliggende. Større konkurranse, på bakgrunn av nye parter eller teknologier, vil kunne endre markedsforholdene til hvor vårt prisestimat ikke lenger er representativt.

Oppsummert viser disse innvendingene til kompleksiteten ved å utvikle en verdsettelse av et selskap som Aker BP, som stadig er under påvirkning av eksterne markedsforhold.

# Bibliografi

- Aker BP. (2024). *Årsrapport 2023*. Hentet fra AkerBP: <https://mb.cision.com/Public/1629/3943191/bce6ea81465bd4c6.pdf>
- AkerBP. (2022). *Credit rating upgrade*. Hentet fra AkerBP: <https://akerbp.com/en/borsmelding/credit-rating-upgrade-2/>
- AkerBP. (2023). *ANNUAL REPORT 2022*. Hentet fra AkerBP: <https://akerbp.com/wp-content/uploads/2023/03/aker-bp-annual-report-2022.pdf>
- AkerBP. (2023). *From IOOC to IEC*. Hentet fra Aker BP: <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2023.pdf>
- AkerBP. (2023). *QUARTERLY REPORT Q4 2022*. Hentet fra AkerBP: <https://mb.cision.com/Public/1629/3712353/8d66ae252d0a69f9.pdf>
- AkerBP. (u.d.). *HOD*. Hentet fra AkerBP: <https://akerbp.com/project/hod/>
- AkerBP. (u.d.). *Hvem er vi*. Hentet fra AkerBP: <https://akerbp.com/om-oss/>
- AkerBP. (u.d.). *Hvorfor investere i Aker BP?* Hentet fra AkerBP: <https://akerbp.com/investor/why-invest-2/>
- AkerBP. (u.d.). *Johan Sverdrup*. Hentet fra AkerBP: <https://akerbp.com/asset/johan-sverdrup/>
- AkerBP. (u.d.). *Leverandører*. Hentet fra AkerBP: <https://akerbp.com/leverandorer/>
- Bassam Fattouh, A. E. (u.d.). *Russia-Ukraine crisis: Implications for global oil markets*. Hentet fra The Oxford Institute for energy studies: <https://www.oxfordenergy.org/publications/russia-ukraine-crisis-implications-for-global-oil-markets/>
- Berit Storbråten, L. S. (2023). *Klimagassutslippene gikk ned i 2022*. Hentet fra statistisk sentralbyrå: <https://www.ssb.no/natur-og-miljo/forurensning-og-klima/statistikk/utslipp-til-luft/artikler/klimagassutslippene-gikk-ned-i-2022>
- Bisnode. (u.d.). *Hva betyr de ulike nøkkeltallene?* Hentet fra Soliditet: <https://www.soliditet.no/dokumenter/nokkeltall.pdf>
- Campbell, M. (2022). *What are Europe's energy alternatives now that Russian gas is off the cards?* Hentet fra euronews.green: <https://www.euronews.com/green/2022/04/27/europe-scrambles-to-keep-the-lights-on-as-it-sidelines-russian-gas>
- CFI. (u.d.). *EBITDA*. Hentet fra CFI: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-ebitda/>
- CFI. (u.d.). *Enterprise Value to Revenue Multiple*. Hentet fra CFI: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/ev-to-revenue-multiple/>
- CFI. (u.d.). *Net Debt*. Hentet fra CFI: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/net-debt/>

- CFI. (u.d.). *Relative Valuation Models*. Hentet fra CFI:  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/relative-valuation-models/>
- Chris Kennett, K. B. (2022). *Greenhouse gas intensity of the North Sea*. Hentet fra S&P Global:  
<https://www.spglobal.com/esg/insights/featured/special-editorial/greenhouse-gas-intensity-of-the-north-sea>
- Claes, D. H. (2024). *OPEC*. Hentet fra SNL: <https://snl.no/OPEC>
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation : tools and techniques for determining the value of any asset*. Wiley.
- Danao, M. (2024). *Porter's Five Forces: Definition & How To Use The Model*. Hentet fra Forbes advisor: <https://www.forbes.com/advisor/business/porters-five-forces/>
- Elstad, T. (2022). – *Krigen i Ukraina viser hvor viktig det er at Norge kan levere gass til Europa, sier olje- og energiministeren*. Hentet fra Frifagbevegelse:  
<https://frifagbevegelse.no/loaktuelt/-krigen-i-ukraina-viser-hvor-viktig-det-er-at-norge-kan-levere-gass-til-europa-sier-olje-og-energiministeren-6.158.871454.78c882c6dc>
- Energidepartementet. (2023). *Utbygging og drift av Yggdrasil-området og Fenris, samt videreutvikling av Valhall, med status for olje- og gassvirksomheten mv*. Hentet fra Regjeringen.no: [https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-97-s-20222023/id2969299/?ch=2#:~:text=Basert%20p%C3%A5%20ulike%20konsulenter%20og%2023%2Dpriser\)%20p%C3%A5%20noe%20lenger](https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-97-s-20222023/id2969299/?ch=2#:~:text=Basert%20p%C3%A5%20ulike%20konsulenter%20og%2023%2Dpriser)%20p%C3%A5%20noe%20lenger)
- Equinor. (u.d.). *Johan Sverdrup*. Hentet fra Equinor: <https://www.equinor.com/no/energi/johan-sverdrup>
- Equinor. (u.d.). *Olje – en essensiell vare i dagens verden*. Hentet fra Equinor:  
<https://www.equinor.com/no/energi/olje>
- ExxonMobil. (2024). *ExxonMobil Announces 2023 Results*. Hentet fra ExxonMobil:  
<https://investor.exxonmobil.com/news-events/press-releases/detail/1156/exxonmobil-announces-2023-results>
- Finansavisen. (2024). *AkerBP*. Hentet fra Finansavisen:  
<https://www.finansavisen.no/ticker/AKRBP/eiere>
- Finansdepartementet. (2023). *Lov om skattlegging av undersjøiske petroleumsforekomster mv. (petroleumsskatteloven)*. Hentet fra Lovdata: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1975-06-13-35>
- Finansdepartementet. (u.d.). *Skattlegging av petroleumsvirksomhet*. Hentet fra Regjeringen.no:  
<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2000-18/id117382/?ch=16>
- finanssans. (2023). *Fundamental analyse - Slik verdsetter du aksjer (del 1)*. Hentet fra Finanssans:  
<https://www.finanssans.no/aksjer/fundamental-analyse>
- Forrest, J. (2019). *SNAPCHART – WHEN IS PEAK OIL DEMAND?* Hentet fra ARC:  
<https://www.arcenergyinstitute.com/snapchart-when-is-peak-oil-demand/>
- Hannah Ritchie, P. R. (2020). *Energy Production and Consumption*. Hentet fra Our World in Data:  
<https://ourworldindata.org/energy-production-consumption>

- Haugen, V. (2024). *Krigen i Ukraina*. Hentet fra NRK: <https://www.nrk.no/nyheter/krigen-i-ukraina-1.11480927>
- Havtil. (2019). *Om regelverket*. Hentet fra Havtil: <https://www.havtil.no/regelverk/lover/om-regelverket/>
- IEA. (2021). *World oil supply and demand, 1971-2020*. Hentet fra IEA: <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/world-oil-supply-and-demand-1971-2020>
- iea. (2023). *Oil and gas industry faces moment of truth – and opportunity to adapt – as clean energy transitions advance*. Hentet fra iea: <https://www.iea.org/news/oil-and-gas-industry-faces-moment-of-truth-and-opportunity-to-adapt-as-clean-energy-transitions-advance>
- ine Brunborg, L. B. (2021). *Aker BP kjøper deler Av Lundin I gigantavtale til 125 milliarder*. Hentet fra E24: <https://e24.no/boers-og-finans/i/mryey1/aker-bp-kjoeper-deler-av-lundin-i-gigantavtale-til-125-milliarder>
- Infront. (2024). *Levered/Unlevered Beta of Aker BP*. Hentet fra Infront: <https://www.infrontanalytics.com/fe-EN/40019SN/Det-norske-oljeselskap-ASA/Beta>
- Innovasjon Norge. (2023). *Massiv satsing på fornybar energi over hele verden*. Hentet fra Innovasjon Norge: <https://www.innovasjonnorge.no/nyhetsartikkel/massiv-satsing-pa-fornybar-energi-over-hele-verden>
- InvestWiser. (2024). *Oslo Børs Index*. Hentet fra Investwiser: <https://www.investwiser.net/plattform>
- Jadeja, V. (2024). *Understanding Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Hentet fra Business insider: <https://www.businessinsider.com/personal-finance/weighted-average-cost-of-capital>
- Kelly, S. (2020). *U.S. oil plunges 25%, Brent falls below \$20 a barrel*. Hentet fra REUTERS: <https://www.reuters.com/article/idUSKCN2280TQ/>
- Lorentzen, M. (2021). *Lundin vil bli klimanøytrale fem AR tidligere: Skal Plante trær Og øke oljeproduksjonen*. Hentet fra E24: <https://e24.no/energi-og-klima/i/nAvl2x/lundin-vil-bli-klimanoeytrale-fem-aar-tidligere-skal-plante-traer-og-oeke-oljeproduksjonen>
- Lundbo, S. (2024). *OPEC*. Hentet fra SNL: <https://snl.no/OPEC>
- Matthew French, A. D. (2023). *U.S. crude oil production will increase to new records in 2023 and 2024*. Hentet fra EIA: <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=55299>
- mjønerud, i. (2019). *Olje og gass – fortsatt store energikilder*. Hentet fra Strøm.no: <https://xn--strm-ira.no/olje-gass-str%C3%B8m-energikilde>
- Nils H. Lundberg, N. N. (2023). *naturgass*. Hentet fra SNL: <https://snl.no/naturgass>
- NOIA. (u.d.). *NOIA REPORT: GHG EMISSION INTENSITY OF CRUDE OIL AND CONDENSATE PRODUCTION*. Hentet fra National Ocean Industries Association : <https://www.noia.org/noia-report-ghg-emission-intensity-of-crude-oil-and-condensate-production/>

- Nordnet. (u.d.). *Hvordan beregne pris/bok (P/B)?* Hentet fra Nordnet:  
<https://www.nordnet.no/no/kunnskap/academy/aksjer/hvordan-beregne-pris-bok-p-b>
- Norges Bank. (2024). *Generiske statsrenter*. Hentet fra Norges Bank: <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/statsrenter/generiske-statsrenter/>
- Norsk Oljemuseum. (2023). *Johan Sverdrup*. Hentet fra Store Norske Leksikon:  
[https://snl.no/Johan\\_Sverdrup\\_-\\_petroleumsfelt](https://snl.no/Johan_Sverdrup_-_petroleumsfelt)
- Norsk Petroleum. (2024). *eksport av olje og gass*. Hentet fra Norsk Petroleum:  
<https://www.norskpetroleum.no/produksjon-og-eksport/eksport-av-olje-og-gass/>
- Norsk petroleum. (2024). *UTSLIPP TIL LUFT*. Hentet fra Norsk petroleum:  
<https://www.norskpetroleum.no/miljo-og-teknologi/utslipp-til-luft/>
- Nærings- og fiskeridepartementet. (2021). *Norge i det indre marked*. Hentet fra Regjeringen.no:  
<https://www.regjeringen.no/no/tema/naringsliv/handel/nfd---innsiktsartikler/handel-i-eos/norge-i-det-indre-marked1/id641687/>
- OPEC. (2023). *Opec share of world crude oil reserves*. Hentet fra OPEC:  
[https://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/330.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/330.htm)
- OPEC. (2024). *Several OPEC+ countries announce extension of additional voluntary cuts of 2.2 million barrels per day for the second quarter of 2024*. Hentet fra OPEC:  
[https://www.opec.org/opec\\_web/en/press\\_room/7305.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/7305.htm)
- partssammensatt arbeidsgruppe. (2017). *Helse, arbeidsmiljø og sikkerhet i petroleumsvirksomheten*. Hentet fra REGJERINGEN.NO:  
<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/helse-arbeidsmiljo-og-sikkerhet-i-petroleumsvirksomheten/id2573172/>
- petroleum, N. (2024). *FANGST, TRANSPORT OG LAGRING AV CO<sub>2</sub>*. Hentet fra Norsk petroleum:  
<https://www.norskpetroleum.no/miljo-og-teknologi/fangst-transport-og-lagring-av-co2/>
- Petroleumsloven. (1950) beredskap (LOV-1996-11-29-72). Lovdata.  
[https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1996-11-29-72/KAPITTEL\\_9#KAPITTEL](https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1996-11-29-72/KAPITTEL_9#KAPITTEL)
- PWC. (2023). *Risikopremien I DET NORSKE MARKEDET 2023*. Hentet fra PWC:  
<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremien-2023.pdf>
- Regjeringen.no. (2021). *Kompetanse, aktivitet og inntektssikring— Tiltak for økt sysselsetting*. Hentet fra Regjeringen.no: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2021-2/id2832582/?ch=4>
- Reuters. (2023). *Norway's Aker BP Q3 profit beats expectations*. Hentet fra Reuters:  
<https://www.reuters.com/business/energy/norways-aker-bp-q3-profit-beats-expectation-2023-10-27/>
- RystadEnergy. (2023). *Recoverable oil reserves top 1,600 billion barrels, capable of warming the planet an extra 0.2°C by 2100*. Hentet fra RystadEnergy:  
<https://www.rystadenergy.com/news/recoverable-oil-reserves-billion-barrels-warming-planet>

- RystadEnergy. (2023). *Recoverable oil reserves top 1,600 billion barrels, capable of warming the planet an extra 0.2°C by 2100*. Hentet fra RystadEnergy: <https://www.rystadenergy.com/news/recoverable-oil-reserves-billion-barrels-warming-planet>
- Sean Hill, O. C. (2023). *What is OPEC+ and how is it different from OPEC?* Hentet fra EIA: <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=61102>
- skatteetaten. (u.d.). *Petroleumsskatt*. Hentet fra skatteetaten: <https://www.skatteetaten.no/bedrift-og-organisasjon/rapportering-og-bransjer/bransjer-med-egne-regler/oljeskatt/om-oljeskattekontoret/petroleumsskattesystemet/>
- Sokkeldirektoratet. (2024). *produksjonstal*. Hentet fra sokkeldirektoratet: <https://www.sodir.no/aktuelt/nyheter/produksjonstal/>
- Sokkeldirektoratet. (u.d.). *2 – Gjenværende petroleumsressurser*. Hentet fra Sokkeldirektoratet: <https://www.sodir.no/aktuelt/publikasjoner/rapporter/ressursrapporter/ressursrapport-2022/2-gjenvarende-petroleumsressurser/>
- Sourmehi, C. (2021). *EIA projects nearly 50% increase in world energy use by 2050, led by growth in renewables*. Hentet fra EIA: <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=49876>
- Sparebank1. (u.d.). *Hva er avskrivning?* . Hentet fra Sparebank1: <https://www.sparebank1.no/nb/bank/bedrift/kundeservice/bank-regnskap/hva-er-avskrivning.html#:~:text=%C3%85%20avskrive%20vil%20si%20%C3%A5,eindelen%20reduseres%20%C3%A5r%20for%20%C3%A5r>
- Statista Research Department. (20224). *Consumption of petroleum worldwide in 2022, by country*. Hentet fra Statista: <https://www.statista.com/statistics/264768/top-countries-based-on-petroleum-consumption/>
- Statista. (2023). *S&P 500 EV/EBITDA multiple in the United States from 2014 to 2022, by sector*. Hentet fra Statista: <https://www.statista.com/statistics/953641/sandp-500-ev-to-ebitda-multiples/>
- Statistisk sentralbyrå. (u.d.). *Fakta om olje og energi*. Hentet fra Sttistisk sentralbyrå: <https://www.ssb.no/energi-og-industri/faktaside/olje-og-energi>
- worldometer. (2024). *Oil left in the world:*. Hentet fra Worldometer: <https://www.worldometers.info/oil/>
- Ycharts. (2024). *US Corporate BBB Option-Adjusted Spread* . Hentet fra Ycharts: [https://ycharts.com/indicators/us\\_corporate\\_bbb\\_optionadjusted\\_spread](https://ycharts.com/indicators/us_corporate_bbb_optionadjusted_spread)
- Zakamulin, D. (2020). *Enterprice Value og EV/EBITDA*. Hentet fra Nordnet: <https://www.nordnet.no/blogg/enterprice-value-og-ev-ebitda/>

