



HØGSKOLEN STORD/HAUGESUND

## Fordeler og ulemper forbundet med en børsnotering.

En sammenligning av rederiene Solstad Offshore & Knutsen Shipping OAS.



Bacheloroppgave utført ved

Høgskolen Stord/Haugesund – Økonomisk-administrativ utdanning

---

Av: Perly Innvær

Kristine Torgersen Unhjem.

---

Dette arbeidet er gjennomført som ledd i bachelorprogrammet i økonomi og administrasjon ved Høgskolen Stord/Haugesund og er godkjent som sådan. Godkjennelsen innebærer ikke at HSH innestår for metodene som er anvendt, resultatene som er fremkommet og konklusjoner og vurderinger i arbeidet





## Sammendrag

I denne oppgaven vil vi diskutere hvilke fordeler og ulemper som dukker opp i forbindelse med å vurdere en børsnotering. I den anledning har vi vært i kontakt med Solstad Offshore og Knutsen OAS Shipping. Begge selskapene har gjort en slik vurdering, men har kommet til forskjellige konklusjoner.

Hensikten med oppgaven er å kartlegge fordeler og ulemper som dukker opp i både teori og praksis. Ut i fra våre antagelser stemmer mange av fordelene og ulempene overens med det vi har observert i de to bedriftene.

Det kommer frem i oppgaven at innhenting av kapital er den viktigste fordel. En børsnotering er den største endringen en bedrift kan gjennomgå. Vi understreker at en børsnotering har store konsekvenser, og er i utgangspunktet en irreversibel beslutning for et selskap. Det finnes mange fordeler og ulemper med en børsnotering, og i denne oppgaven vil vi all hovedsak se på dem fra selskapets side.

Mennesker og organisasjoner vil alltid tolke ulemper og fordeler forskjellig. Det blir derfor vanskelig i denne oppgaven å fastsette en konklusjon. Vår teoridel er veldig generell, og de nevnte faktorene trenger ikke å gjelde alle selskaper. I den neste delen av oppgaven har vi sett hva som ligger bak to lokale bedrifters beslutning. Resultatene som fremkommer i denne oppgaven kan ikke nødvendigvis overføres til andre bedrifter. Hensikten med oppgaven er derimot å få en inngående beskrivelse av noen av de påvirkende faktorene som vil påvirke beslutningen.

Hovedforskjellen mellom de to selskapene ligger i kapital situasjonen. Mens Knutsen OAS shipping har et langsiktig perspektiv med forutsigbare inntjeninger, har Solstad offshore en mer aggressiv vekststrategi. Dette har gjort at behovet for kapital har vært forskjellig for de to selskapene. Som Knutsens representant selv uttalte: "*så lenge vi ikke har behov for mer kapital ser vi ingen hensikt med en børsnotering*".



## Forord

Denne oppgaven er utført av Perly Innvær og Kristine Torgersen Unhjem våren 2008. Vi er begge studenter ved Høgskolen Stord/Haugesund på linjen økonomi og administrasjon.

Oppgaven er i regi av Høgskolen, men tema og problemstilling er selvvalgt, med godkjennelse av veileder.

Temaet for oppgaven omhandler fordeler og ulemper forbundet med en børsnotering. Vi vil også presentere to lokale bedrifter som har gjennomgått denne vurderingen. Temaet ble valgt på grunnlag av felles interesse og nysgjerrighet for problemstillingen og bransjen.

Arbeidet med oppgaven har bydd på utfordringer, og har samtidig vært svært lærerik for oss.

Vil vi gjerne takke Solstad Offshore og Knutsen OAS shipping for at de tatt seg tid til å bli intervjuet av oss. En stor takk går da til Reidar Sørensen og Sven Stakkestad. Vi vil også gjerne takke vår veileder Arnstein Gjesteland for gode innspill og støtte under arbeidet med oppgaven.

Haugesund 13.05.08

---

Kristine Torgersen Unhjem

---

Perly Innvær



## Innhold

Sammendrag .....	i
Forord .....	ii
Innledning.....	1
Problemstilling.....	1
Generell innføring i temaet .....	1
Teorifundament.....	5
Fordeler og ulemper ved børsnotering .....	6
Fordeler med en børsnotering.....	6
Ulemper med børsnotering.....	12
Konklusjon av fordeler og ulemper .....	20
Metode .....	22
Valg av metode.....	22
Valg av bedrifter.....	24
Fremgangsmåte .....	24
Bedriftspresentasjon .....	25
Solstad Offshore.....	25
Knutsen OAS Shipping .....	26
Presentasjon av resultater .....	27
Kapitalinnhenting .....	27
Eierstruktur.....	28
Rapportering.....	29
Publisitet.....	30
Likviditet .....	31
Kvalitetsstempel .....	32
Konklusjon av resultater.....	32
Drøfting av resultater .....	33
Konklusjon .....	36
Litteraturliste .....	38
Vedlegg.....	41



Vedlegg 1: Intervju guide Knutsen OAS.....	41
Vedlegg 2: Intervjuguide Solstad.....	42
Vedlegg 3: Utskrift av intervju Knutsen OAS .....	45
Vedlegg 4: Utskrift av intervju Solstad offshore.....	52



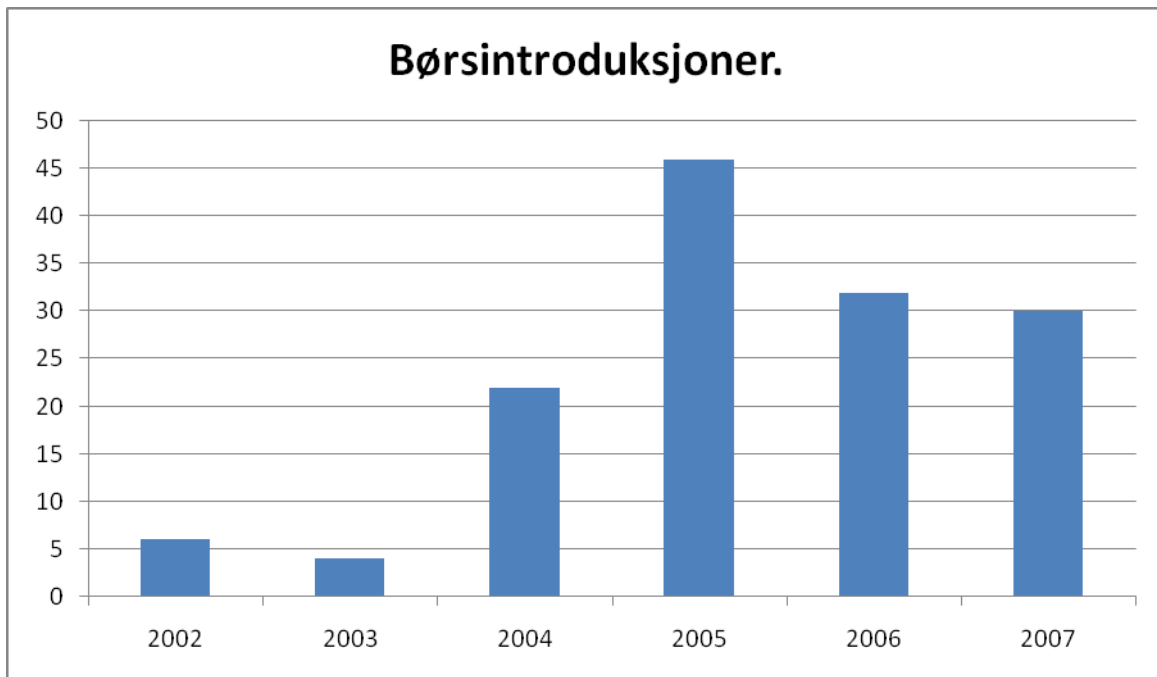
## **Innledning**

### **Problemstilling**

I denne oppgaven har vi valgt å ta for oss fordeler og ulemper i forbindelse med en børsnotering. Den aktuelle problemstillingen er valgt på grunnlag av gjensidig interesse blant begge gruppe deltakerne. Oppgaven er skrevet på forespørsel fra Sverre Meling, Maritimt Forum for Haugalandet og Sunnhordland.

### **Generell innføring i temaet**

Oslo børs, tidligere Kristiania børs åpnet dørene 8. september 1819. Børsen hadde på denne tiden to hovedoppgaver. Børsen skulle være en markedsplass hvor det ble omsatt kjøpmannsvarer, skip og skipsdeler. I tillegg til å være ett auksjonshus, hadde børsen også rollen som en valutabørs. Ikke før i 1881 startet fondshandelen med listing av ca 40 obligasjoner og aksjer, hovedsakelig jernbaneaksjer. Handelen på børsen var i starten beskjeden, men ved slutten av århundre økte aktiviteten. Dette førte til at det oppstod ett behov for regler og forskrifter for kursnotering. Senere kom det også krav om at børsnoterte selskaper måtte offentliggjøre sine regnskap. I dag skjer det ingen direkte handel på børsen. All handel skjer gjennom aksjemeglere rundt i Norge. Rollen til Oslo børs per i dag er å drive markedsplassen. Dette innebærer å utføre kontrollfunksjoner, ivareta spredningen av kurs endringer og behandling av sensitiv informasjon i forhold til kursene.



Kilde: Oslo Børs.

Figur 1: Antall børsintroduksjoner i Norge fra 2002 til 2007.

Figurene ovenfor gir en oversikt over antall noterte selskaper i perioden fra 2002 til 2007. Som vi ser ut i fra grafen representerer 2005 toppåret på Oslo børs med hele 46 noteringer, mot kun 32 påfølgende år. De høye noterings tallene vitner om at Oslo børs har blitt en attraktiv noteringsplass med internasjonal fokus. Men som vi ser av figur 1 varierer antall introduksjoner på Oslo Børs fra år til år. Dette skyldes i hovedsak uroligheter i markedet.

Ett argument for at mange selskaper velger å liste seg på børs er å skaffe kapital til videre vekst. Ett dårlig valg av tidspunkt kan føre til vanskeligheter med å hente inn denne kapitalen, og kan resultere i lav prissetting av selskapet. Et urolig marked kjennetegnes ved at små aksjonærer og mindre aktører er lite risikovillige, og dermed vil en børsnotering virke mot sin hensikt.





Figur 2: Oversikt over forholdet mellom samtlige aksje og allmennaksjeselskaper i Norge per jan-08

Kilde: Brønnøysund registrene

I løpet av 2007 ble 30 aksje selskap tatt opp på Oslo børs, og i utgangen av januar 2008 var antall børsnoterte selskaper 463 stk. Som figur 2 illustrerer utgjør dette en svært liten andel av de registrerte aksjeselskapene i Norge. Det er ikke slik at hvem som helst kan noteres på børsen, og den store andelen unoterte selskaper skyldes at flere bedrifter ikke oppfyller de fastsatte kravene til Oslo børs.

Disse kravene innebærer blant annet:

- Levetid på minst 3 år.
- Positivt driftsresultat i minst 3 årene før notering
- Organisert som ASA.
- Minimum 25 % av aksjekapitalen må være spredt blant allmennheten.



Selskaper som ønsker å bli børsnotert må gjennom omfattende undersøkelser før styret ved Oslo børs godkjenner søknaden. Undersøkelsene berører blant annet tekniske, juridiske, skattemessige og økonomiske forhold i bedriften. For små bedrifter tar analysene normalt et par måneder, men før Statoil skulle noteres jobbet analytikerne i 6 mnd for å gjennomgå bedriften.

En endring i en organisasjons struktur, fra AS til ASA er en stor omveltning selskaper vil gjennomgå. Ved en introduksjon endres eierstrukturen ofte drastisk og selskapet gjennomfører en kapitalemisjon som vil endre den økonomiske situasjonen. Børsnoterte selskaper har også plikter som ikke gjelder for unoterte selskaper. En fundamental forutsetning for markedet er at alle har lik tilgang til informasjon. Ingen av aktørene skal ha mulighet til å dra fordeler av informasjon som ikke er tilgjengelig for resten av markedet. Derfor er en av børsens viktigste oppgaver å informere markedet om endringer som kan påvirke kursen. Slike endringer er selskapene pålagt å informere børsen om. Børsen har også den viktige jobben med å formidle kvartals- og årsrapporter slik at investorer får ett innblikk i statusen til selskapet.



## Teorifundament

Spørsmål om børsnotering kan dukke opp i mange sammenhenger, men Otchere (2006) påpeker at børsintroduksjoner ofte kommer i sammenheng med eksterne sjokk (økonomiske forstyrrelser). Når omgivelsene til selskapene forandres synliggjøres ofte svakheter med organisasjonen. Slike forstyrrelser kan være teknologiske endringer, globalisering, endret lovverk og forandringer i konkurranse situasjonen.

En annen forklarende teori på børsnotering presentert av Otchere (2006) er at ledelsen i et selskap ofte ser seg tjent med en notering. Dette skyldes forhåpninger om uventede fortjenester og aksjekompensasjoner. Spørsmålet om notering kommer ofte opp i sammenheng med bedrifter som opplever stor vekst. Derfor vil en forventning om høy avkastning ikke være urealistisk.

De to hypotesene presentert ovenfor blir ansett som hovedgrunnene for at selskaper velger å bli børsnotert.

I perioden 2001 til 2005 ble det gjennomført undersøkelser i Norge for å se hva som kjennetegnet selskaper som velger å bli notert (Norli 2007). Resultatene som fremkommer av disse undersøkelsene er i hovedsak at selskapene er av mindre størrelse og at de har redusert eierkonsentrasjon. At det er mindre selskaper som noteres skyldes nok at de større selskapene har vokst seg store over tid, og har den kapitalen de trenger for videre vekst. Noterte selskaper kjennetegnes også av redusert eierkonsentrasjon. Dette kan forklares ved forberedelsene til børsintroduksjonen, eller at selskaper med høy grad av eierkonsentrasjon ikke er interessert i å miste kontroll over selskapet. Det viser seg også at økt andel av institusjonelle eiere øker sannsynligheten for notering.

Pagano (1998) har gjennomført en tilsvarende undersøkelse i Italia. Den viktigste faktoren for notering var synliggjøring av selskapets verdi. Den nest viktigste faktoren viste seg å være størrelsen på bedriften. Pagano kom frem til at jo større bedriften var, jo større var sannsynligheten for notering. Dette er i og for seg naturlig på grunn av de høye faste kostnadene en notering medfører. Dette resultatet strider til dels med Norli sine funn presentert ovenfor.



Pagano (1998) viser også i samme undersøkelse at sannsynligheten for børsnotering er større etter betydelige investeringer og stor vekst. Store investeringer fører ofte med seg økte gjeld, og Pagano antar dermed at en børsnotering kan sees på som en justering av balansen til et selskap.

En annen undersøkelse gjennomført av Pagano (1994) viser også at sannsynligheten for en notering øker betraktelig når kursene i markedet er på vei oppover. Dette begrunner han med at en børsnotering ofte fører med seg den største kapitalinnskytningen et selskap noen gang kommer til å oppleve. Derfor er det kritisk for suksessen til noteringen at den blir gjennomført ved et gunstig tidspunkt i markedet.

### **Fordeler og ulemper ved børsnotering**

En børsintroduksjon kan sies å være en av de største endringene et selskap vil gjennomgå. Dette steget er ofte en naturlig del av bedriftens vekstfase. Men det er likevel viktig at selskapet bruker mye tid på prosessen frem til notering. Det tar mye tid og ressurser å planlegge en notering. En viktig del av planleggingsarbeidet er å veie fordelene opp mot ulempene. En beslutning om å notere seg på børs har store konsekvenser, og er i utgangspunktet en irreversibel beslutning.

Det finnes mange fordeler og ulemper for en notering, og i denne oppgaven vil vi all hovedsak se dem fra selskapets side.

### **Fordeler med en børsnotering**

Når et selskap velger å bli børsnotert oppstår det som nevnt store endringer i selskapet. Fjell (2001) hevder at dette er den mest betydelige forandring et selskap og de tidligere eierne noen gang vil gjennomføre. I denne perioden må selskapet endre eierstrukturen og gå over til hyppigere rapporteringer enn tidligere, dette fører til mer innsyn fra offentligheten. Det kan derfor sies at en notering kan være et virkemiddel for å gjøre selskapet mer kjent i markedet (Pagano 1994). De noterte selskapene må også komme med stadige oppdateringer og media og analytikere har lett tilgang til den informasjon de ønsker om selskapet. Det hevdes også at en børsnotering gir bedriften bedre tilgang til risikovillig kapital. Dette kan for eksempel være



ny kapital gjennom emisjoner. Selskap som bestemmer seg for å gå på børs kan velge å utføre en emisjon for å hente inn mer kapital til selskapet. Ved en emisjon selger selskapet eierandeler for å utstede aksjer til nye eiere som ønsker å investere kapital i selskapet. Her kan også for eksempel ansatte få muligheten til å kjøpe seg inn i selskapet, som igjen kan skape en intern motivasjonsfaktor. Dette begrunnes gjerne med at de ansattes handlinger stadig blir reflektert gjennom aksjekursene til selskapet. Med positive assosiasjoner til selskapet kan dette øke selskapets kapasitet og de har mulighet til å ekspandere. Selskapet kan også ha et ønske om å få en mer riktig verdsetting av selskapet, gjennom for eksempel aksjekursen. Disse fordelene med mer vil vi utdype nedenfor.

### *Mulighet for ny investering og egenkapital*

Ved en børsintroduksjon kan et selskap lettere få tilgang til ny kapital (Pagano 1993). Dette kan gjøres ved at et selskap gjennomfører en emisjon hvor investorer plasserer kapital i selskapet. Disse investorene kan bestå av for eksempel staten, andre selskaper, utenlandske investorer etc. Med denne ekstra kapitalen kan selskapet få mulighet til å investere eller betale ned gjeld. Dette er kanskje den viktigste grunnen for mange selskap som velger å notere seg; for å selge eierandeler og skaffe mer kapital til selskapet (Aksjer for alle).

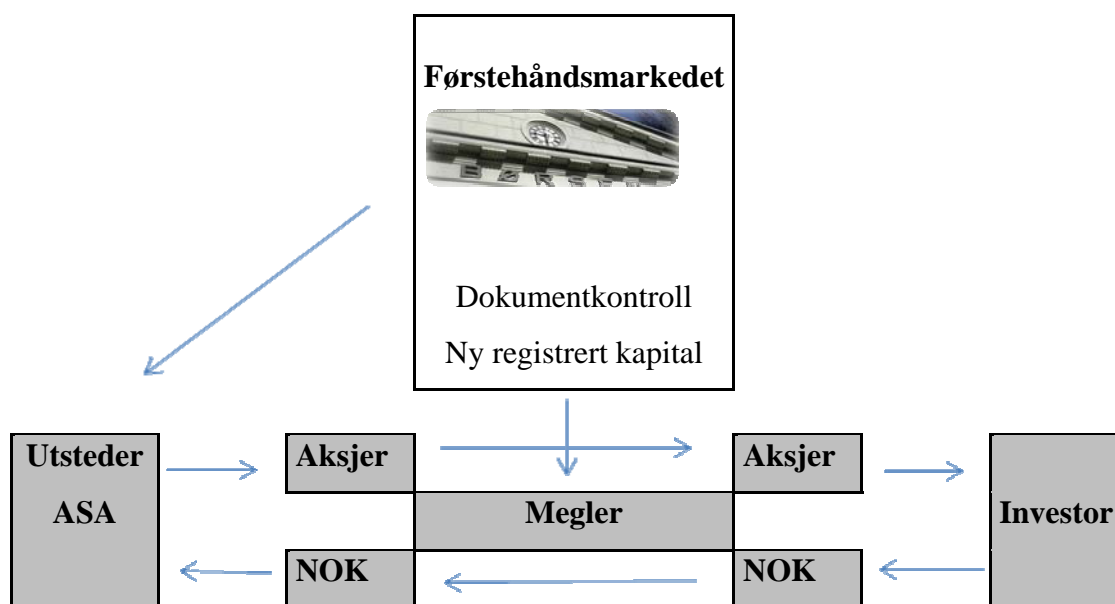
Selskaper som velger bort å notere seg på børs kan også skaffe ny kapital, men fremgangsmåten vil være vanskeligere når selskapet ikke har ett marked å selge i. Investorer er i hovedsak interessert i likvide markeder og det er her børsen spiller en viktig rolle (Aksjer for alle). Det blir hevdet i en undersøkelse at selskap som opplever dårlig vekst og profitt, ofte velger å gå på børs (Otchere 2006). Selskaper som er børsnotert vil oppleve det lettere å få inn ny kapital, enn et selskap som ikke er det. Et annet poeng er at børsnoterte selskaper kan utføre emisjoner hvor investorene har en lavere risiko enn i selskap som er unotert (Pagano 1998). Dette skyldes to faktorer, en av årsakene er at selskap som ikke er notert mangler ett likvid marked hvor investorene enkelt kan omsette aksjene sine. En annen faktor er at børsnoterte selskaper må spille med åpne kort, og rapportere jevnlig.

Selskap med ekspansjonsplaner har gjerne behov for ekstra kapital. Som nevnt ovenfor skjer dette som oftest gjennom emisjonsmarkedet. Den nye kapitalen kan være en måte å fremheve



selskapet på, ved for eksempel å få en sterkere posisjon i forhold til konkurrentene (Aksjer for alle). Zingales (1995) hevder for eksempel at de individuelle investorene er de viktigste kjøperne til et børsnotert selskap. Det er særlig de langsiktige investorene som er viktige, dette på grunn av at selskapet får en mer stabil fremtid med langsiktige investorer. Dette er i forhold til selskapets fokus på fremtidig drift og produktutvikling. Dette vil vi komme mer inn på under ulempene.

Handelen av aksjer kan skje på to forskjellige måter, gjennom første og andrehåndsmarkedet. Disse markedene kan sammenlignes med en kunstner. Når en kunstner selger sine malerier får kunstneren en ønsket pris. Omsettes dette bildet videre og maleriet stiger i verdi, vil ikke kunstneren direkte få noe glede av denne prisøkningen, men den direkte prisøkningen vil få virkninger i etterkant. Når kunstneren senere produserer nye malerier, vil han motta en høyere pris for maleriene sine. Slik opererer også første og andrehåndsmarkedet som vist i figuren nedenfor. Når vi snakker om førstehåndsmarkedet handler det om kjøp og salg av nyutstedte aksjer. Selskapet gjennomfører en emisjon som blir dokumentert av selskapet som ønsker inn ny kapital. Her forholder selskapet seg til nye og eksisterende investorer (aksjer for alle). Som vist i figuren nedenfor går denne kapitalen direkte til selskapet. Investorene kjøper aksjer i selskapet som igjen kan selges videre til andre. Disse aksjene kan normalt sett ikke bli solgt tilbake til selskapet, de må selges videre på markedet. Her kommer andrehåndsmarkedet inn.

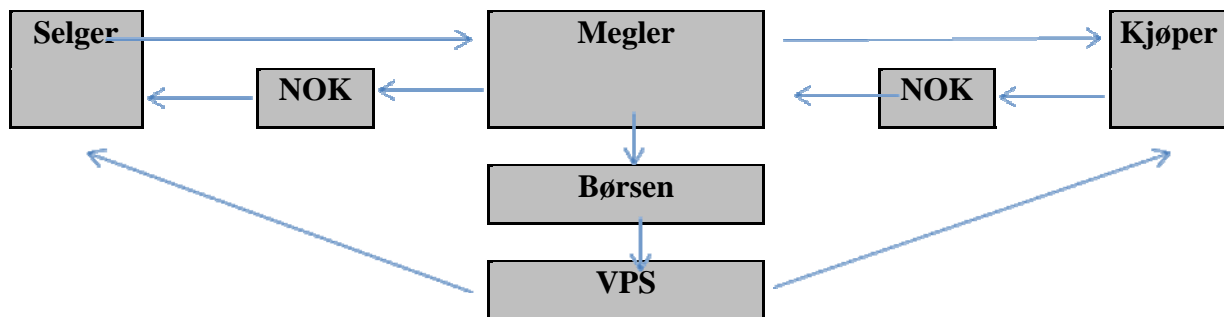


Kilde (Aksjer for alle)



Andrehåndsmarkedet innebærer salg og kjøp av eksisterende aksjer. Når det gjelder andrehåndsmarkedet tilføres det altså ikke direkte kapital til selskapet. Opplever selskapet en kursstigning i markedet vil det altså ikke påvirke selskapet direkte før det blir eventuelt snakk om en ny emisjon. Som vist i figuren nedenfor kjøper investorene aksjer gjennom meglere som finner aktuelle kjøpere. Det er i andrehåndsmarkedet mange investorer henter inn gevinster på kjøp og salg. (aksjer for alle)

### Andrehåndsmarkedet



Kilde (Aksjer for alle)

### *Kvalitetsstempel*

Når et selskap går på børs kan det sies at bedriften får et kvalitetstempel. Dette skyldes at selskapet pliktes å rapportere jevnlig hvordan driften går. Enkelte hevder for eksempel at banker og andre finansinstitusjoner gir lettere lån når et selskap spiller med åpne kort, og rapporterer jevnlig utviklingen i selskapet (Pagano 1996). Et annet viktig poeng er at børsnoterte selskaper må ha tilfredstilt Oslo børs sine relativt strenge krav. På denne måten kan investorer og andre interesserte oppnå mer innsyn til selskapets verdier, og få et bedre bilde av bedriftens utvikling.

### *Riktig verdsetting av selskapet*

Det hevdes også at selskaper som ikke er listet har vanskeligere for å måle verdien i selskapet. Børsnoterte selskaper vil få en likviditet i aksjen og målt markedsverdien kontinuerlig ut i fra kursene (Otchere 2006). Analytikerne hjelper med å verdsette selskapet og utvikler bedriften i



rett retning. Derfor er analytikerne en viktig ressurs som er med på å danne selskapets ansikt utad.

”Timingene” til bedriften kan ha mye å bety når det kommer til å publisere informasjon om selskapet, selve børsnoteringen eller timingen på en emisjon. Ofte blir børsintroduksjoner og emisjoner ”timet” til perioder hvor kursene ligger over den reelle verdien, da dette tyder på mye kapital i markedet (overoptimistisk marked gir billig kapital, ”window of opportunity”). Derfor kan det sies i praksis at slike selskaper ved en notering får en høyere verdi. En introduksjon til for høye kurser vil føre til en lav langsiktig avkastning når markedet innser at kursene har vært for høye. Derfor vil nylig noterte selskaper ofte ha en gjennomsnittlig lavere langsiktig avkastning enn andre selskaper på samme størrelse (Norli 2007).

### *Internasjonal interesse*

Det kan også hevdes at børsnoterte selskaper vil komme seg lettere på det internasjonale markedet enn et selskap som ikke er notert. Dette kan begrunnes med at utenlandske investorer har et åpent og likvid marked de kan handle i. Her kan de få tak i den informasjonen bedriften er pliktig til å oppgi, som for eksempel kvartalsrapporter, regnskapsrapporter etc. De kan med dette se på de aktuelle rapportene til selskapet og evaluere om selskapet er en gunstig investering. Bøhren (2006) hevder at norske selskaper blir ansett for å ha lite direkte eierskap og at norske selskaper også har unormal lav eierkonsentrasjon. Dette vil ved en børsnotering sannsynligvis endres i et selskap. Ved en emisjon vil selskapet få en eierspredning som kan få både innenlandske og utenlandske investorer inn i selskapet.

### *Likviditet i aksjen*

Når et selskap blir børsnotert kan det sies at et viktig motiv er ønske om mer likviditet i aksjene (Fjell 2001). Likviditet i aksjen og kontroll over selskapet spiller en viktig rolle i prosessen frem mot børsnoteringen. Når man ser sammenhengen mellom kontroll og likviditet i aksjen kan valget bli vanskelig. Er ønsket å øke likviditeten må også eiere ta forbehold om å selge sine eierandeler videre til andre investorer (Norli 2007). Fordelen med et likvid selskap er at selskapet lettere tiltrekker seg investorer. Fordelen for investorene er derimot at de lettere kan kjøpe og selge aksjer når selskapet viser stabilitet og gode resultater.





En faktor som menes å ha påvirkning på likviditeten er eierfordelingen i selskapet. Hvis et selskap har lav eierspredning kan det oppleves mindre handel av aksjene i selskapet. Dette fører til at likviditeten i aksjen holder seg lav og at prisingen på aksjen blir mindre effesient. Dette kan begrunnes med at de store eierne i selskapet ikke oppdatere informasjonen som bør reflekteres i aksjekursen (Bøhren 2006)

### *Intern motivasjonsfaktor*

Etter selskapet er gått på børs kan det antas at motivasjonsfaktoren i bedriften øker som nevnt tidligere. I selskap hvor ansatte eier aksjer, antas det at presset om å vise resultater blir større. Det kan for eksempel være på grunn av kritiske tilbakemeldinger fra analytikere som igjen vil skjerpe selskapet til å vise bedre resultater og oppnå høyere mål. Dette kan resultere i korreksjoner i kursen. Markedet avgjør hva kursverdien er, og dette vil føre til at ledelsen og de ansatte anstrender seg for hele tiden å prestere. Ansatte som er investorer i selskapet kan også få en økt trykghetsfølelse ved å ha økt tilgang til informasjon om selskapet.

Bedrifter som er solide og viser til gode resultater, blir også ansett som en attraktiv arbeidsplass. Dette kan begrunnes med at arbeidstakere ønsker å ha en stabil og langsiktig arbeidsplass. Selskap som drives av dyktige ansatte kan for eksempel vise til et godt rykte som igjen skaper flere jobbsøkere. Med dette kan også selskapet få et kvalitetstempel hos potensielle jobbsøkere og de vil stå sterkere på arbeidsmarkedet.

### *Ekspansjon og overtakelse*

Når et selskap blir børsnotert har det mye lettere tilgang til ytterligere kapital gjennom nye aksjer. Når en investor kan selge aksjer på et marked til et langt større publikum, kan det føre til at bedriften får en høyere pris for aksjene sine enn det verdien er satt til. Dette kan igjen føre at selskapet har mulighet til å realisere sine planer om for eksempel oppkjøp av andre enheter eller betale ned gjeld.

Unoterte selskap kan derimot oppleve at aksjene selges med betydelige rabatter. Dette skyldes blant annet at unoterte selskap ikke har analytikere og investorer som kan fastsette en riktig pris i aksjene. I USA kom det frem i en undersøkelse i 1980-årene, at selskap som var unotert



hadde solgte aksjer til 50 % rabatt før de gikk på børs (Boye 2007). Det må også sies at dette temaet ikke er særlig nøye undersøkt i Norge.

Når et selskap er børsnotert og flere eiere er kommet inn i selskapet, står ikke eieren/gründeren lenger alene med avgjørelser og ansvar. Skulle det for eksempel dukke opp uenigheter i selskapet har eieren/gründeren den fordel at han lett kan selge seg ut og frigjør kapitalen. Avgjørelsen bak en børsnotering er ofte at gründere ønsker å selge seg ut av selskapet (Zingales 1995). Eiere kan da selge aksjene sine på børsen og nye eiere kan komme inn. Dette er en gunstig måte for eiere som ønsker å frigjøre den kapitalen de har bundet i selskapet. I dag blir flere gründere ringt ned av meglerhus som frister med milliongevinster ved børsintroduksjon. Mange gründere ser på en børsintroduksjon som en måte å høste goder etter årene med jobbing og opparbeiding av selskapet.

### **Ulemper med børsnotering**

Ritter og Welch (sitert i Othert 2006) hevder at hovedgrunnen for at selskaper velger å gå på børs er ønsket om å øke kapitalen, og at ikke-finansielle hensyn som for eksempel økt publisitet er mindre viktige. Vi vil i den neste delen av oppgaven studere de ulike ulempene forbundet med en notering.

### ***Kostnader og avgifter***

Kostnadene forbundet med en børsnotering vil oppleves som en ulempe både for investorer som får redusert utbytte, og selskapet som får et lavere resultat.

De direkte kostnadene omfatter gebyrer til børsen, rådgivning, advokater, økte regnskapskostnader, meglerhonorar etc. Disse kostnadene karakteriseres ofte som faste kostnader siden mye av kostnadene påløper uavhengig av størrelsen på selskapet. Dette gjør det mye tyngre for små og nyetablerte selskap å liste seg på børs.

Ritter (1987) beregnet de faste kostnadene ved en børsnotering i USA til å være ca \$250 000, og de variable kostnadene til å utgjøre ca 7 % av innhentet kapital. For Norge har vi ikke



funnet noen tilsvarende Ritters beregning, men de direkte kostnadene forbundet med å være notert er i følge Oslo børs (2008) følgende:

- Introduksjonsavgift: Minimum 250 000kr og maksimum 750 000kr. Avgiften avhenger av markedsverdien første noteringsdag.
- Kursnoteringsavgift. Blir beregnet som kr 58,50 per millioner i markedsverdi ved årets inngang. Men må uansett betale minimum kr 102 000 og maksimum kr 992 000.
- Prospekt avgift: For nylistede selskap påløper det en avgift på kr285 000. Disse avgiftene består blant annet av; prospekt, registreringsdokumenter etc.
- Registreringsavgift: Utgjør 1,1 promille av brutto innhentet kapital. Men ligger minimum på kr 10 000 og maksimum kr 250 000.

Som punktene ovenfor viser er kostnadene forbundet med en notering/emisjon store, og derfor er det en beslutning som ikke bør tas lett på.

I tillegg til de direkte kostnadene til børsen påløper det også indirekte kostnader. Kostnadene forbundet med en notering kan altså deles opp 2 grupperinger (Emilsen 1996). De indirekte kostnadene er i hovedsak underprisningskostnader, differansen mellom markedsverdien etter notering og emisjonskursen. Underprisningskostnadene oppstår på grunn av at investorer ofte har mangel på informasjon ved noteringstidspunktet, og underprisningen kan da oppfattes som en godtgjørelse. Ved å kjøpe aksjer i et selskap som ikke har vært listet før tar investor en større risiko enn en investering i et tilsvarende listet selskap med lengre historikk. Det er også vanlig at et selskap må gi en rabatt på verdien av selskapet slik at det er verdistigningspotensial igjen til de nye eierne (Fjell 2001).

Norli (2007) anslår underprisningen ved en emisjon til å ligge rundt 10-30 % avhengig av land. Et amerikansk selskap har i følge Norli rekorden i underprisning. Ved ny utstedelse av aksjer var underprisningen på nærmere 700 %, dette representerte et tap for de gamle eierne på nesten 1 milliard dollar.

Flere forskere, blant annet Rock (1986) hevder at selskaper med lav kvalitet har størst incentiv til å liste seg på børsen. Dette gjør at flere investorer er skeptisk til å investere i små og lite



kjente selskaper som lister seg. Faren med slike selskaper er at de er ulønnsomme, og at eierne prøver å selge seg ut før markedet får priset selskapet riktig. Derfor er det viktig at de opprinnelige eierne holder en viss andel av aksjene etter noteringen for å ikke å sende ut feil signaler til markedet.

En børsnotering er en svært tidkrevende prosess som legger beslag på både mye ressurser og tid. Fra styret får klarsignal fra generalforsamlingen til noteringen er gjennomført kan det ta opp til flere måneder. Når Statoil ble notert tok det to analytikere seks måneder bare for å gå igjennom selskapet og prospektet (Nyland 2007)

For å gjennomføre en vellykket børsnotering forventes det også at ledelsen og styret er skolert innen blant annet: interne rutiner, kommunikasjonsstrategier, børsmessige forhold og formelle forhold (Fjell 2001). Denne interne skoleringen vil både ta tid og ressurser før en notering.

### *Informasjons plikt*

Paragraf 3-2 i verdipapirhandelloven omhandler informasjonsplikten for børsnoterte selskaper. Denne plikten stadfester at selskapene skal uoppfordret og umiddelbart opplyse børsen om forhold som kan ha betydning for verdivurderingen av selskapets aksjer. Opplysninger skal oppgis slik at ingen investorer skal kunne tjene på kursendringer som følge av at investoren sitter med informasjon som ingen andre har tilgang til. Hvis ikke informasjonen blir fordelt til investorer på riktig måte vil investorer miste tilliten til børsen og markedet vil ikke fungere. Jobben med å offentliggjøre informasjon og avdekke innsidehandel er børsens viktigste oppgave. Mistenker børsen noen uvanlige aktiviteter i handelen av en aksje vil børsen stenge for handel i denne aksjen, og dette kan resultere i panikk blant investorer som igjen kan føre til drastiske kursnedganger. Derfor kan det sies at det er i alles interesse at informasjonen om selskapene blir formiddlet på en god og ryddig måte.



Informasjon som kreves offentliggjort av Oslo børs er blant annet:

- Forslag til vedtak om kapitalforhøyelse
- Forslag om utdeling av utbytte
- Forslag om vedtektsendringer
- Forslag og vedtak om fusjon eller fisjon
- Valg av nye styremedlemmer

<http://www.oslobors.no/ob>

Siden rederiet Solstad offshore er organisert som innsideeierskap gjelder det egne regler for dem. Innsideeierskap innebærer at eierne deltar både i styret og i daglig ledelse. På grunn av at det er forbudt å handle med privat informasjon må alle transaksjonene rapporteres til børsen, og før fremleggelse av årsregnskapet gjelder egne handleregler.

Bøheren (2006) påpeker at denne måten å organisere selskapet på kan medføre diversifiseringsproblemer for eierne. Ved en eventuell konkurs vil aksjene være verdiløse, samtidig som man vil miste sin stilling. En annen ulempe Bøheren påpeker ved denne organiseringen er potensielle konflikter mellom store og små eiere. Bøheren viser likevel til undersøkelser som stadfester at lønnsomheten stiger med økt innsideandel (frem til 40 %) i styret. Med denne undersøkelsen kommer det altså frem at høyere innsideandel er et ubenyttet vekstpotensiale.

### **Rapportering**

Å være børsnotert krever som kjent omfattende rapportering. Børsen skal ha tilgang til alle rapporter som blant annet berører juridiske, skattemessige, økonomiske og andre forhold som er av betydning for vurderingen. Disse rapportene sammen med meldinger til aksjonærene skal offentliggjøres snarest gjennom børsen. Verdipapirloven (§5-5) krever at alle børsnoterte selskaper fremlegger kvartalsrapporter. Utarbeidelse av rapporter, pressemeldinger og annen formidling av informasjon krever omfattende ressurser og tid fra selskapet. I tillegg krever børsen at årsregnskapet skal revideres av en statsautorisert revisor.

Siden mange investorer har begrenset informasjon blir rykter og offentliggjorte nyheter tolket og gjerne overdramatisert av nervøse aksjonærer. Dette kan føre til salgspress som kan resulterer i en nedgang i kursene. Dette skyldes at det er øyeblikkets tilbud og etterspørsel som bestemmer prisen på aksjen. Hvis kursene får et kraftig fall eller hopp vil dette gjerne



også påvirke likviditeten i markedet. Fall i kursene på børsen kan føre til at investorene er motvillige til å satse penger. Den dårlige likviditeten i markedet kan da føre til enda et kursfall, og vi kan da oppleve en negativ spiral i markedet

Denne effekten kan diskuteres siden alle aktørene har ulike risiko preferanser. Hypotesen presentert ovenfor forutsetter at alle tenker likt, og at vi dermed vil få store utslag i kursene. Men på grunn av at det finnes investorer i markedet som leter etter aksjer som er lavt priset med stort vekstpotensial vil den negative spiralen få en dempet virkning.

I tillegg til tilbud og etterspørselen etter aksjen, finnes det andre eksterne faktorer som påvirker kursen til aksjen. Rentenivået i Norge vil påvirke kursen på grunn av innvirkninger på gjeldskostnadene til et selskap, samtidig som at alternativkostnadene øker. En endring i råvarepriser, transportkostnader og lønnspolitikk vil også alle være faktorer som vil påvirke markedsverdien til et selskap. Dette grunnet endringer i kostnadstrukturen til selskapet.

Informasjonskravet som blir pålagt alle noterte selskaper er ikke bare kostbart og tidkrevende som påpekt ovenfor, det kan også føre til tap av konkurransefortrinn. Offentliggjøring av sensitiv informasjon som for eksempel forskning, markedsføringsstrategier, fremtidige prosjekter etc. kan være nyttig for konkurrenter som ikke er listet. Dette fører til at selskaper med høy grad av konfidensiell og sensitiv informasjon heller vil vurdere å finansiere fremtidige investeringer på andre måter enn børsnotering.

### **Arbeidsro**

En annen viktig faktor eierne må ta hensyn til i forbindelse med en notering er organiseringen av selskapet. Etter en notering må ledelsen forholde seg til selskapets øverste organ, styret. Denne organisasjonsformen gjør at mange selskaper føler de får et mer begrenset handlerom. Styret blir valgt hvert år på generalforsamlingen av aksjonærene selv. Det er på disse møtene ledelsen får fullmakter av aksjonærene til å gjennomføre større endringer i selskapet. For et selskap i dynamiske omgivelser kan dette oppleves som en belastning for ledelsen. Dette syntes nok lederen som uttalte etter general forsamlingen:” nå er jeg lut lei disse aksjonærene våre. De oppfører seg som de eide dette selskapet”

Etter en notering opplever også mange selskap at de får mindre arbeidsro. Børsnoterte selskaper blir kontinuerlig vurdert og gransket av analytikere, journalister, investorer, skattemyndigheter etc. Noterte selskaper må også være forberedt på økt interesse fra



offentligheten, press fra investorer med ulik agenda og også den overhengende faren for fiendtlige oppkjøp. Et fiendtlig oppkjøp kan oppleves som en trussel for både opprinnelige eiere, men også ledelsen. De opprinnelige eierne som har startet selskapet er kanskje ikke interessert i nye hovedaksjonærer. Dette kan skyldes frykt i forbindelse med flytting av selskapet, nedleggelse, forandringer i primær aktiviteter og lignende. Ledelsen i et selskap vil også ha grunn for å forhindre et fiendtlig oppkjøp på grunn av faren for å miste jobbene sine.

### *Kryssende interesser*

Markedets kortsiktighet kan også skifte fokuset til ledelsen. Eiergruppen til et selskap er ofte satt sammen av langsiktige og kortsiktige eiere, og begge disse gruppene må tilfredstilles. De kortsiktige eierne er ofte utålmodige, og kan i verste tilfelle tvinge ledelsen til å ta ulønnsomme beslutninger på lang sikt. Mange små og kortsiktige investorer har liten innsikt i selskapet og fagområdet, og tar da ofte beslutninger basert på den begrensede publiserte informasjonen. Mange selskaper føler også presset på å holde de kortsiktige regnskapstallene oppe. Dette skyldes at hvis fremleggelsen ikke innfris analytikernes forventninger vil selskapet oppleve kursreduksjon. Dette er et eksempel på hvordan investorer overdramatiserer den begrensede informasjonen som er tilgjengelig. Hvis forventningene innfris vil de kortsiktige investorene sannsynligvis velge å holde aksjen lengre. Men siden ledelsen har et kortsiktig fokus, vil sannsynligvis avkastningen bli lavere på lang sikt.

Mange selskaper opplever også at fokuset endres fra drift og produktutvikling til finans etter en notering. Ledelsens viktigste oppgave er å maksimere aksjonærenes avkastning. Dette fører ofte til at ledelsen velger å gå for prosjekter med kortere inntjeningsstid, enn prosjekter som kan være mer lønnsomme på sikt. Et slikt kortsiktig syn kan resultere i tap av lønnsomme prosjekter og verdifull innovasjon.

Kortsiktige eiere kan også føre til hyppige styreendringer. Dette er ufordelaktig på grunn av uroligheter i selskapet og manglende kunnskaper om langsiktige planlagte investeringer. Mikkelsen (1996) kom frem til at i løpet av 5 år etter listing på børsen ville 28 % av selskapene endre styre sammensetningen (styreformann, administrerende direktør etc.)

Etter en notering kan man også få en kollisjon mellom gründere og nye investorer. En notering kan ses på som en endelig belønning for en hardarbeidende gründer hvor han kan tjene penger på ideene som ligger bak selskapet, men dette kan også skape potensielle



konflikter. Gründere er ofte opptatt av å ta vare på de ansatte, drive med produktutvikling, være tro mot forretningsideen etc. Kollisjonen oppstår når nye investorer kun måler verdien av selskapet i dagens kurser. Etter en børsnotering vil ledelsens viktigste oppgaver være å maksimere avkastningen til aksjonærene. Trygge arbeidsplasser og lignende vil derimot komme lengre ned på listen.

Et selskap må også være forberedt på potensielle konflikter når avstanden mellom eierne og administrasjonen øker. Et eksempel på en slik konflikt kan være utbetaling av dividende. En leder i et selskap kan ha ønske om å bruke et overskudd til å vokse ytterligere i markedet, mens eierne derimot er mer interessert i å få utbetalt utbytte, som reduserer ressursene til selskapet. (Murphy 1985)

### *Sårbarhet*

En av fordelene ved å notere seg på børs er som nevnt ovenfor økt likviditet. Men som Norli (2007) påpeker vil et ønske om økt likviditet gå på bekostning av bevaring av kontrollen i selskapet. Som kjent må minst en fjerdedel av aksjepostene være spredt blant aksjonærer som ikke har nær tilknytning til selskapet. Dette innebærer at gamle eiere må redusere sine eierposter for å gjøre plass til nye investorer. Dette er ofte et viktig argument for selskaper som oppfyller kravene fra Oslo børs, men som likevel lar være å liste seg.

Undersøkelser viser (Zingales 1995) at i de tre påfølgende årene etter en børsnotering er "turn over" i ledelsen dobbel så stor som selskaper holdt privat. Dette understreker at det er en bra mulighet til å selge et selskap, eller gjennomføre et generasjonsskifte i bedriften. Men undersøkelsen påpeker også faren for å miste kontrollen over et selskap. Zingales viser også til en undersøkelse gjennomført i Sverige. I denne kom det frem at 36 % av nylistede selskaper opplever at kontrollen skifter hender i løpet av de 5 første årene etter noteringen.

Kontrollen i selskapet vil også i mange tilfeller være mye mindre konsentrert etter en notering. Undersøkelser gjennomført av Mikkelsen (1996) viser at eiernes andel i et nylistet selskap avtar fra 67,9% til 17,9% i løpet av en 10 års periode fra notering. Undersøkelsen konkluderer også med at gjennomsnittlig eierandel til administrerende direktør reduseres fra 24,8 % til 5,5 % i løpet av 10 år. Det kommer tydelig frem at etter en listing på børsen vil det være svært få selskaper som har hovedaksjonærer med 50 % eller mer igjen etter 10 år.





I en liknende undersøkelse gjennomført av Næss (1997) ble 23 norske familiebedrifter observert under noteringsfasen. Før noteringen holdt familien 78 % av aksjene, mens etter noteringen holdt de kun 48 %. Dette representerer en reduksjon i insiderandeler på 30 %. To år etter notering var eierandelene helt nede i 32 %.

Etter en notering kan mange selskaper oppleve at de mister mer kontroll over selskapet. En annen faktor som mange vil oppleve som nytt er økt fokus på omdømmet til selskapet. Når et selskap blir børsnotert blir det fortløpende vurdert og selskapet er avhengig av toppledelsens omdømme. En dårlig ledelse eller feilslåtte investeringer resulterer ofte i svært lave kurser, som i verste tilfelle kan føre til fiendtlige oppkjøp. Det er ledelsen sin oppgave å opprettholde en profil til selskapet som gir positive assosiasjoner hos journalister, analytikere og investorer. Burson-Marsteller gjennomførte i 2003 en undersøkelse som påviste at 30 % av et selskapsomdømme kan tilskrives toppledelsen. Dette viser at listede selskaper er sårbare ovenfor menneskelige egenskaper hos topplederen.

Selv om et selskap oppfyller de formelle kravene satt av børsen, er ikke en notering alltid det beste for et selskap. Som vi har nevnt tidligere kan gamle eiere miste kontrollen og selskapet vil oppleve å bli vurdert daglig av markedet. Oslo børs har fastsatte målgrupper som består av de solide selskapene i markedet. Nyetablerte selskaper er ikke fullt så aktuelle på grunn av at de ofte har hatt mindre publisitet og liten historie og vise til. Dette gjør at investorene er forsiktige på grunn av den økte risikoen, noe som igjen fører til liten likviditet i aksjen og lav prisning.

Oslo børs har også begynt å dele inn i likviditets kategorier. OBX består av de 25 mest likvide verdipapirene i hovedindeksen. Dette gjør at synlighet og godt omdømme vil bli enda viktigere fremover. Som kjent unngår investorer aksjer med dårlig likviditet, og dette fører til lavere kurs som igjen resulterer i lavere verdsettelse av selskapet. En lav verdsettelse fører til at selskapet er mer utsatt for risikoen for fiendtlig oppkjøp.

Dette benyttet for eksempel familien Høegh seg av da de kjøpte selskapet Leif Høegh & Co billig og tok det av børs. På denne måten tok de kontroll over selskapet, og unngikk børsens strenge regler om rapportering og informasjonsplikt (Aurdal 2004).



Et annet faremoment ved børsnotering er de gamle eiernes verdier. Opplever selskapet dårlige tider kan det være nødvendig med emisjoner for å gjennomføre planlagte investeringer, eller bare for å overleve. Hvis ikke disse emisjonene er lagt til et gunstig tidspunkt, eller markedet vet om den vanskelige økonomiske situasjonen, kan emisjonskursen bli svært lav. Dette vil igjen resultere i en utvanning av de gamle eiernes verdier.

Dette er også grunnen til at selskaper unngår børsnotering i urolige tider i markedet, eller vurderer andre børser. Undersøkelser (Mikkelsen 1996) viser at av nylistede selskaper på børsen vil 36 % av selskapene bli ervervet eller gå av børs igjen innen 10 år.

### **Konklusjon av fordeler og ulemper**

I det forestående kapitlet har vi drøftet fordelene ved en notering opp mot ulempene. Det kommer frem av oppgaven vår at en av de viktigste fordelene med en notering er tilgangen på kapital. Denne tilgangen fører samtidig med seg flere ulemper. Ulempene som er presentert vil ikke være like relevant for alle selskaper som vurderer å notere seg, men de fleste bør vurderes opp mot fordelene før avgjørelsen tas. Noen av de mest essensielle ulempene er blant annet: økte kostnader, publisitet og sårbarhet.

Å trekke en bastant konklusjon ut i fra de presenterte fordelene og ulempene er vanskelig. Dette er fordi alle mennesker og organisasjoner er forskjellige, og vil derfor legge ulik vekt på de forskjellige argumentene. Vi vil likevel presentere en undersøkelse som vi mener oppsummerer teorien vi har presentert ovenfor.

I 1998 gjennomførte Hartmark Consulting AS (Magma 2001) en spørreundersøkelse blant selskaper listet på Oslo børs. Undersøkelsen viste følgende:

- Et av fire selskaper hadde foretrukket ikke å være listet.
- En tredjedel finner situasjonen som notert lite tilfredsstillende / utilfredsstillende.
- Syv av ti selskaper klassifiserte kostnaden forbundet med å være på børs for høye eller urimelige.
- Kun ett av ti selskaper var fornøyd med likviditeten på aksjene sine.
- Ni av ti selskaper var lite tilfredse / utilfredse med prisingen av aksjen.



Fordelene som vi har presenter ovenfor har som kjent konsentrert seg om at børsen er et marked for å hente inn ny kapital. I undersøkelsen ovenfor viser det seg at svært få selskaper er fornøyde med prisningen av aksjen og likviditeten. Dette resultatet innebærer at forventningene om innhenting av kapital ikke har blitt møtt av markedsplassen.

Vi har understreket tidligere i oppgaven at en notering i utgangspunktet en irreversibel beslutning. Som undersøkelsen ovenfor viser hadde et av fire selskaper foretrukket å ikke være listet, og en tredjedel syntes situasjonen som notert lite tilfredsstillende / utilfredsstillende. Dette understreker vårt poeng som vi har gjentatt flere ganger gjennom oppgaven: en børsintroduksjon er en avgjørelse som bør være godt gjennomtenkt, og ikke minst, godt planlagt.

I dette kapitlet har vi presentert de ulike fordelene og ulempene forbundet med en børsnotering. Vi syntes det var vanskelig å trekke en konklusjon av resultatene våre siden alle mennesker og organisasjoner vil vurdere resultatene våre ulikt. Derfor har vi valgt å studere to lokale bedrifter innenfor rederibransjen. Disse to selskapene har begge gjennomgått beslutningsprosessen, og kommet ut med to forskjellige utfall.



## Metode

*Metodelæren hjelper oss å treffe hensiktsmessige valg. Den gir en oversikt over alternative fremgangsmåter og konsekvenser av å velge de enkelte alternativene. (Hellevik (2002:17))*

I oppgaven vår har vi utviklet noen hypoteser som ikke nødvendigvis vil gjelde for alle selskapene listet på Oslo børs. De fordeler og ulemper som er presentert i teoridelen vil bli tolket og vurdert ulikt av forskjellige personer. Vi vil med denne oppgaven presentere hvordan to bedrifter på omtrentlig samme størrelse tok stilling til spørsmålet om notering, og fikk to forskjellige utfall av prosessen. Vi ønsker å studere hvilke faktorer som var avgjørende for valget deres, hvordan utfallet av beslutning ble, forandringer på grunnlag av beslutningen etc. I arbeidet med oppgaven vil vi benytte oss av ulike metoder for å undersøke om våre funn i teoridelen er i overensstemmelse med praksisen som blir gjennomført i næringslivet.

Nedenfor vil vi beskrive våre valg av metoder og diskutere ulemper og fordeler med disse.

## Valg av metode

De samfunnsvitenskapelige metodene blir klassifisert i kvantitativ og kvalitativ metode. Når man benytter seg av kvantitativ metode er man opptatt av å kartlegge utbredelsen av data. Metoden kjennetegnes ved solid struktur og lite fleksibilitet.

Kvalitativ metode er derimot mer fleksibel, og innsamlingen av data skjer på en åpen måte. Når man arbeider med denne metoden står man mer fritt til å utforme datainnsamlingen slik at den overensstemmer med problemstillingen (Johannessen 2006).

Når man arbeider med kvantitative undersøkelser gjør man ofte flere og tilfeldige utvalg slik at man kan generalisere resultatet man kommer frem til. Slike resultater vil ikke fremkomme av denne oppgaven siden vi har valgt en kvalitativ tilnærming. I stedet for statistikker som enkelt kan overføres til andre lignende situasjoner vil vi i denne oppgaven presentere mer dybdeinformasjon rundt problemstillingen (Mehmetoglu 2004).

Vi skal gjennomføre en enkel forklarende casedesign, med flere analyse enheter. Denne typen case benyttes når en skal gjennomføre en årsaksforklarende studie av for eksempel en organisasjon (Mehmetoglu 2004). Ved å velge denne metoden får vi et avgrenset fokus på den spesielle case, og en mest mulig inngående beskrivelse av de påvirkende faktorene



(Johannessen 2006). Sagt på en annen måte, vil vi samle inn så mye informasjon som mulig om de to bedriftene. En case kjennetegnes også ved at dataanalysen skjer i etterkant av datainnsamlingen. Derfor har det vært viktig for oss å være godt faglig forberedt. Vi har også valgt å ha med båndopptaker for å sikre funnene våre.

Den mest utbredte metoden ved innhenting av primærdata er intervju. Vi har valgt en halv strukturert intervju form. Dette innebærer at vi har forberedt både spørsmål og tema, mens rekkefølgen og oppsettet tilpasses hver enkelt situasjon. Dette valget har vi tatt på grunnlag av at vi ønsker en åpen samtale hvor det er åpning for diskusjon. På denne måten har vi muligheten til å være mer fleksible hvis det dukker opp andre temaer som er relevante for problemstillingen som vi kan få utdypet. Informasjonen vi ønsker å avdekke er situasjonsbestemt og kompleks. Ved et intervju har vi muligheten til å skreddersy spørsmålene til hvert enkelt objekt for å få dybdeinformasjon og avdekke nyansene (Johannessen 2006).

Fordelene med personlig intervju er at man unngår misforståelser og man kan oppnå økt innsikt ved for eksempel å stille oppfølgende spørsmål. Hadde vi valgt en kvantitativ tilnærming, eksempelvis spørreskjema, ville vi ikke fått frem denne ekstra kunnskapen. For å kartlegge forskjellene mellom Knutsen OAS shipping og Solstad offshore er vi avhengige av å motta denne dybdeinformasjon av bedriftene. I intervjuprosessen kommer vi til å stille objektene teoretiske spørsmål som har til hensikt å avdekke motiver bak spesielle handlinger eller begivenheter. (Johannessen 2006).

En ulempe med intervju er reliabiliteten til funnene våre i oppgaven. For å best mulig kvalitets sikre kildene våre, er vi avhengig av å intervju relevant nøkkelpersonell. Vi er oppmerksomme i intervjuprosessen på at vi ikke bare skal få frem en persons mening, men ledelsens synspunkter. Vi vil også unngå å stille intervjuobjektet ledende spørsmål, fordi dette svekker reliabiliteten. Siden vi har valgt en halvstrukturert intervjuform vil vi kunne oppleve problemer med å sammenlikne dataen vi har samlet inn. Men i denne oppgaven kommer vi til å presentere mønstrene i datafunnene våre. Disse kommer til å bli knyttet opp mot teorien presentert i første delen av oppgaven vår.



Vi vil sjekke troverdigheten til oppgaven ved å la Knutsen OAS shipping og Solstad offshore studere våre funn for å sjekke at vi har beskrevet situasjonen riktig. Utskrift fra intervjuene er også vedlagt for å øke påliteligheten til oppgaven vår. Validiteten til oppgaven vil vi sikre ved å bruke pålitelige kilder, hovedsaklig primærkilder.

### **Valg av bedrifter**

Vi har valgt å avgrense oppgaven vår til å omhandle bedrifter i nærmiljøet. Dette valget har vi tatt på grunnlag av kjennskap og tilknytning til bedriftene. Det er også både kostbart og tidkrevende å gjennomføre personlige intervjuer over lange avstander. Dette fører til at vår teoridel vil omhandle fordeler og ulemper ved børsnotering for norske bedrifter.

Vi har også vektlagt i valget av bedrifter at organisasjonene er sammenlignbare. De opererer i samme omgivelser og er tilsvarende lik i både antall ansatte og størrelse på flåten.

De to bedriftene er valgt på grunnlag av en ”maksimal variasjon” strategi (Mehmetoglu 2004). Dette innebærer at vi har bevisst valgt bedrifter som beskriver to forskjellige sider av samme sak. Ved denne metoden håper vi å kartlegge både likheter og forskjeller mellom de to.

### **Fremgangsmåte**

Vår teoridel er basert på informasjon fra faglitteratur, avisartikler og faglige utgreininger. Case delen vår er i hovedsak basert på intervjuer med nøkkelpersoner. Vi erfarte tidlig i arbeidet at det er viktig å stille forberedt. Vi stilte begge to på intervjuene, en skribent og en som førte ordet. Samtidig som vi hadde båndopptaker for å sikre oss all informasjon. I forkant av intervjuet informerte vi intervjuobjektet om temaet for samtalen slik at hun/han var best mulig forberedt. Et problem vi opplevde var begrenset tilgang på tid og informasjon. Representantene fra selskapene tildelte oss kun en time, og noen av spørsmålene våre ønsket de ikke å svare på. Vi erkjente dermed at det er viktig å stille forberedt, siden vi kan risikere at vi kun får en mulighet.



For å komme i kontakt med våre intervjuobjekter hos Solstad offshore og Knutsen OAS shipping benyttet vi oss av ”snøballmetoden”. Ved benyttelsen av denne metoden, kontakter man personer som vet mye om det aktuelle teamet, og kan dermed anvende hans/hennes kontakter (Johannessen 2006). I denne prosessen har vi hatt stor nytte av daglig leder i Maritimt Forum for Haugalandet og Sunnhordland sitt kontaktnettverk.

## **Bedriftspresentasjon**

Vi skal i denne oppgaven presentere rederiene Solstad Offshore og Knutsen OAS shipping. Selskapene er begge lokalisert på Haugalandet, og har en lang og bred erfaring innen offshorebransjen. Grunnen til at vi valgte disse to selskapene er at vi lett kan måle dem opp mot hverandre i størrelse, samt antall båter og ansatte. Begge selskapene eier drøye 30 skip. Solstad offshore gikk på børs oktober 1997, mens Knutsen OAS shipping har forblidt unotert. Da selskapet Solstad Offshore gikk på børs lå det til grunn flere kriterier.

### **Solstad Offshore.**

Solstad Offshore er et rederi fra Skudeneshavn som opererer i den maritime sektoren og leverer spesialtonnasje til oljerelatert offshorevirksomhet over hele verden. De har en moderne flåte på totalt 32 fartøyer, hvorav mange av disse er moderne og avanserte ankerhåndteringsfartøyer.

Solstad offshore AS ble stiftet i 1964 av Johannes Solstad i Skudeneshavn på Karmøy. Oktober 1997 tok selskapet den store utfordringen, og børsnotere selskapet. Selskapet fokuserer på helse, miljøet og sikkerhet, så lenge dette er gjennomførbart og det innebærer at de holder seg til de målene som er satt. De viktigste innen deres HMS er og på best mulig måte å sikre sine ansatte fra personskader, eller andre skader på skip som kan gjøre store skader på miljøet eller de ansatte.

Selskapet sin strategi er å holde fokus på sine kunder og levere varer av topp kvalitet. Dette innebærer også å levere en god service til eksisterende kunder, men også eventuelle nye kunder.

Selv etter 10 år på børs viser familien gode resultater. Selskapet fremstår som ett av de tre største offshore rederiene i landet.



Solstad offshore kan vise til ett fantastisk fjorår, med en omsetning på rundt 2 milliarder. Selskapet markerte seg med stor vekstvilje og gjennomførte flere oppkjøp og kontraheringer for rundt tre milliarder. Tidligere i 2007 bestilte selskapet et stort løfte- og røyrleggingsfartøy til 500 millioner kroner. Det er en økning fra 18 % i 2006. En grunn til denne ekstreme veksten kan forklares med et veldig godt spot marked i 2007.

## Knutsen OAS Shipping

Knutsen OAS shipping har røtter helt tilbake til 1896. Selskapet kjøpte da sitt første skip. Allerede i 1930 var bedriften rangert som det 3. største rederiet i Norge. Etter krigen ble et av de største skipene til selskapet konfiskert av amerikanske myndigheter pga deltakelse i 2. verdenskrig. Press fra det norske rederiforbundet førte til at amerikanske myndigheter måtte erstatte tapet til Knutsen OAS shipping. Denne erstatningen ble satt inn på konto i USA til en lav dollarkurs, og med en plutselig økning i kursen kort tid etter, kunne selskapet ta ut et beløp tilsvarende 400 millioner i dag. Disse pengene brukte Knutsen OAS shipping til å kjøpe brukte skip på et marked som var på sitt dårligste. Dette ble grunnlaget for Knutsen OAS shipping fremtidige suksess. Selskapets filosofi var å spre risikoen. Derfor bestod flåten av både hvalfangst, linjefart og tank skip.

Da Knutsen selv døde av kreft, arvet hans to barn selskapet. Som en dårlig kopi av faren gikk selskapet veldig dårlig på 70-tallet. Med mangel på en god leder i denne perioden ble Jens Ulltveit-Moe ansatt som ny daglig leder. Ulltveit-Moe klarte ikke å redde rederiet, men fikk tilbud om å overta konkursboet billig av banken som hadde stor tro på Ulltveit-Moe. Rederiet vant kort tid etter en anbudsrunde på en langtidskontrakt fra Statoil, dette fikk rederiet på beina igjen.

Idag er det Jens Ulltveit-Moe og Trygve Seglem som eier og driver Knutsen OAS shipping. Knutsen navnet er ett sterkt varemerke, som viser til god kvalitet og pålitelighet. Det ble derfor naturlig å videreføre Knutsen navnet. Selskapet eier 33 skip og har 3 underkonstruksjon. Strategien deres er at de skal levere skreddersydde transportløsninger til verdens ledende energibedrifter.





## Presentasjon av resultater

I sammenheng med oppgaven vår har vi intervjuet Solstad Offshore ASA og Knutsen OAS shipping for å få et nærmere innblikk i hvilke synspunkter de har angående børsnotering. Vi har kontaktet følgende: Solstad offshore, viseadministrerende direktør Sven Stakkestad og Knutsen OAS shipping, økonomidirektør Reidar Sørensen.

Solstad Offshore ASA som er børsnotert stiller seg positivt til en notering på Oslo børs, fordi dette gir selskap en profesjonalitet, noe Stakkestad mener samfunnet krever i denne tiden. Knutsen OAS shipping som tidligere vurderte å liste seg, mener at en børsnotering ikke er nødvendig for selskapet.

## Kapitalinnhenting

Tidligere da Knutsen OAS shipping ikke hadde tilgang til en stor kapitalbase, prøvde de et samarbeid med familien Haaland. Dette samarbeidet fikk ikke utfallet selskapet hadde håpet på og da gjenstod muligheten å gå på børs. Dette ble en prosess som krevde mye forberedelser for ledelsen, og derfor ble dette alternativet lagt bort. Etter som selskapet opererer med svært langsiktige kontrakter, var det ikke vanskelig å legge frem solide budsjetter til banken. Knutsen OAS shipping valgte derfor bort en børsnotering til fordel for sitt langsiktige samarbeid med DnB. Selskapet var også heldig og fikk skaffet mye kapital gjennom den gamle kommandittordningen. Her var det også gode skattefordeler for investorene. Da de ut i fra dette fikk bygget opp en god egenkapital, fikk selskapet også gjennomført nye prosjekter og investert i nye skip. Med dette har Knutsen OAS shipping klart seg utmerket bra med den kapitalen de reiste, uten å måtte velge notering som en løsning. Representanten fra Knutsen la også til at den eneste fordelen de så med en børsnotering, var innhenting av egenkapital.

Solstad offshore derimot, som valgte å gå på børs i 1997, fikk stort utbytte av denne endringen. Børsnoteringen kom som følge av en større markedsundersøkelse som ble gjennomført. Denne avdekket at selskapet hadde et stort vekstpotensial i markedet. Men for å kunne møte markedets behov hadde selskapet behov for mer kapital for å vokse og gjennomføre de ønskede prosjektene. Den mest naturlige måten for å få dette til, ble Oslo børs.



Sørensen utalte i intervjuet at uten all innhenting av kapital de siste årene ville ikke Solstad offshore hatt den utvikling vi har sett. Selskapet legger også til at børsnoteringen kan være familiens ønske om å få inn mer kapital, og eventuelt selge seg ned i selskapet på lengre sikt.

Solstad offshore har utført en emisjon 2 ganger, mens Knutsen OAS shipping har klart seg uten denne kapitalen. Solstad offshore har hentet inn ca 400 millioner på de to emisjonene de har gjennomført. Selskapet ble anbefalt å gi rabatt på aksjene av rådgiverne i Pareto og DnB ved emisjonen. Solstad offshore var veldig fornøyd med prisingen og opplevde ingen effekt av denne rabatten. Dette skyldes at markedet var veldig bra på emisjonstidspunktene.

Verdisettingen som ble satt i utgangspunktet, mot det de fikk, var en høyere pris. Dette skyltes som sagt et bra marked med stor overtegning.

### **Eierstruktur**

Før børsnoteringen eide familien Solstad 75 % av aksjene i selskapet. Etter noteringer måtte familien selge seg ut for å gi plass til nye investorer, og eier per i dag ca 54 % av aksjene. De resterende aksjene er fordelt på flere små aksjonærer, samt noen institusjonelle. I følge selskapet har denne endringen i eierstruktur ikke ført til noen problemer.

Styresammensetningen består per i dag av to representanter fra Solstad familien og tre uavhengige. De tre uavhengige har ingen tilknytning til selskapet og har ulike bakgrunner. En av dem driver eget advokatfirma, en er adm. direktør i Pro Safe og en fra Eidesvik rederiet. Stakkestad legger til at avstanden mellom styret og eierne har økt etter noteringen, men han legger til at det oppleves veldig ryddig og profesjonelt. Dette begrunnes med at "styremøter" kunne tidligere gjennomføres i gangen annen hver dag.

Sørensen forteller videre at deres selskap sitter med to store sterke eiere, Ulltveit-Moe med 50 % og Seglem med 45 %. De resterende 5 % er fordelt på eksterne eiere, som har vært med på enkelte skip. Noen av disse er børsnoterte selskap som for eksempel Orkla og Freia.

Faren for oppkjøp er noe Solstad shipping ikke har vært redde for, ikke så lenge familien Solstad sitter med 50 % av aksjene. Stakkestad forteller at de er helt åpne for oppkjøp og ser ikke på dette nødvendigvis som noe negativt. Selskapets holdning til oppkjøp er at de er åpne for det og vil gi en anbefaling til sine investorer.



## Rapportering

Representanten fra Knutsen OAS shipping mener at en børsnotering byr på hyppigere rapporteringer i form av kvartalsrapporter, regnskapsrapporter etc. og at disse tallene må forsvares. Når et kvartal går dårlig, er det ingen grunn til at dette skal ut til omverden påpeker Sørensen. Med dette mener han at arbeidsroen forstyrres og at publisiteten øker.

Stakkestad savner ingenting ved å være unotert, han mener at det er en "fair" måte å drive selskapet på. Investorer har anledning til å selge og kjøpe aksjer i selskapet. Om kursen går ned kan man ikke skylde på selskapet, gitt at det er en "markedsting". Solstad offshore har fokuset på å drive selskapet så godt som de kan, ut i fra selskapets talenter. Aksjonærer som ikke er fornøyd med det selskapet gjør, kan selge seg ut mener Stakkestad. Er det mange som er fornøyd, går kursen opp. Er det mange som er misfornøyd, går kursen ned. Stakkestad mener at all informasjon og alle rapporter selskapet følger opp, viser at de er profesjonelle i det de gjør.

Representanten fra Knutsen tror kanskje at en børsnotering kan være en motivasjonsfaktor for selskapet om de ansatte har aksjer i selskapet. Han mener at de da får mer press på seg til å prestere noe nytt. Sørensen legger også til at det selvsagt er negativt hvis kursen faller, uten at det har noe med ansattes innsats å gjøre. Stakkestad er delvis enig. At innsideneierne og ledelsen også er under lupen, kan absolutt være en intern motivasjonsfaktor. Han legger også til at man vil prestere bedre ved å jobbe gjennom rapporter og beslutninger to ganger i stedet for en.

Representanten fra Solstad offshore mener at den mest slående endringen etter børsnoteringen er den hyppige rapporteringen og formidlingen av informasjon til markedet. Sørensen gir uttrykk for at dette er en av de største ulempene forbundet med en børsnotering, spesielt i forhold til kjappe beslutninger. Solstad offshore må legge ut all informasjon som bindes opp mot selskapet, og de må også passe på at det ikke er lekkasje utad. For å ta en beslutning må de innkalle til styremøte flere dager i forveien. Her mener Sørensen at notering på børsen skaper trege beslutninger. At Knutsen OAS shipping er på private hender gjør at de jobber mer effektivt, avslutter økonomidirektøren. Stakkestad sier det er tvert i mot, de tar fortsatt kjappe beslutninger i selskapet. Han mener at børsnoteringen heller skjerper beslutningsgrunnlaget enn å hemme beslutningen. Han mener også at når de holder på med



noe, vet de at dette må kommuniseres videre. Selskapet tar fortsatt kjappe beslutninger og kan ha styremøter over telefon, så lenge dette er innenfor administrasjonens fullmakt.

Representanten fra Knutsen synes at selskapet er heldig som slipper stresset med rapportering, spesielt hvis selskapet skulle ha et dårlig kvartal. Han legger også til at selskapet og eierne liker å holde en lav profil. Stakkestad svarer på dette spørsmålet at selskapet må ikke fortelle alt de holder på med. Men selvsagt har ”timingene” mye å bety. Som Stakkestad nevnte tidligere utførte de en markedsanalyse som viste hva fremtiden kom til å etterspørre av skip og tonnasje. Dette førte til at Solstad offshore startet sin nye tid på børsen med mye optimisme. På selve prosessen brukte selskapet ca ett år. De fikk mange gode råd av Ullstein-Moe om hva de skulle gjøre. Det ble enstemmig vedtatt i styret og alle var enige om at dette ville de satse på. Hovedargumentet for å drive og vokse videre var å få inn mer kapital. Stakkestad legger til at han sov ikke mye i denne perioden, men syntes at det var en lærerik opplevelse. Solstad offshore har en langsiktig driftsfilosofi som også er deres strategiplan på børsen. Stakkestad sier at når de kjøper en båt til en halv milliard, er det ikke med hensikt å få inn to milliarder dagen etter. Mange kan gjøre kjappe gevinster med å kjøpe båter, men dette gjør ikke vi. Vi opplever heller ingen press fra aksjonærgruppen som ønsker avkastning på aksjene sine

## Publisitet

Publisitet har begge selskapene et forhold til. Sørensen sier at de ikke er synlig ut mot publikum, men så lenge bankene har full innsyn i hvordan driften går har de ingen problemer med å få lån. DnB er en bank Knutsen OAS shipping har brukt i mange år, som forstår deres balanse og forretning. Sørensen legger også til at kontraktene med de store selskapene er langsiktige. Dette fører til at de har en kjent og sikker inntjening i fremtiden. Sørensen mener at de heller ikke har problemer med å vinne anbudsrunder. Det gjelder å gi best pris og her har Knutsen OAS shipping ved flere anledninger vunnet tilbudet. Representanten fra Knutsen sier også at de er blant dem som ofte blir invitert til anbudsrunder. Ulltveit-Moe er som nevnt tidligere en av de to store eierne i Knutsen OAS shipping.

Sørensen forteller at de har sett ulempene med en børsnotering når andre selskaper har blitt notert, all presse og plikter som henger over selskapet. Han legger også til at selskapets struktur er bygd opp slik at de har et selskap for hvert enkelt skip, det er nesten 80 selskaper som blir ledet fra Knutsen kontoret. Det legges mye arbeid ned her når årsregnskapene skal



sendes inn. Stakkestad innrømmer at det kan være negativt med all publisiteten, men det er mer profesjonalitet bak. Vi kan også utnytte dem. Forskjellige aviser trykker like mye om Solstad offshore som for eksempel om et rederi på Karl Johan. Vi føler ikke på noen måte, at vi faller utenfor i forhold til rederier som ligger i Oslo.

### Likviditet

Likviditeten i aksjen er noe som kunne vært bedre uttalte Stakkestad. Han mener at det kan være flere grunner til det, men en av årsakene kan være at Solstad Offshore ligger på Skudesnes og ikke sentralt i Oslo. En annen grunn kan være at familien Solstad er for store aksjonærer. Representanten fra Solstad offshore legger også til at det ikke er enkelt å få likvide poster i små selskap.

Med tanke på prisingen av aksjen, mener Stakkestad at den er veldig varierende. Administrasjonens hovedfokus er å gjøre en god jobb over en lengre periode, med tanke på utbytte og verdistigninger. Stakkestad er ikke noe opptatt av de korte svingningene i markedet. Dette er også Sørensen helt enig i. Da Knutsen OAS shipping ble for store for DnB fikk de ikke mer lån. Kontrakter med Gassa i 20-25 år fremover åpnet imidlertid for muligheten for å låne i utlandet. I dag har selskapet oppimot 10 utenlandske banker de er kunder hos. Med sine langsiktige og sikre inntekter var dette relativt problemfritt.

Etter børsnoteringen til Solstad offshore har de investert for ca 8-10 milliarder. Samtidig som de skulle investere i båter, måtte de også informere og rapportere inn. Dette syntes Stakkestad var et minus for selskapet. Men informasjonskravet selskapet har opplevd etter noteringen, har heller gitt dem et vindu mot verden. Enten de har kjøpt en båt, solgt en eller investert i noe nytt, vil dette bli publisert til omverden. All vår informasjon er lett tilgjengelig og Stakkestad mener at Solstad Offshores ”vindu mot verden” er blitt mye større. Ulltveit-Moe som var medeier i Solstad offshore på denne tiden, var heldigvis ”dreven” på dette område. Hans rolle hjalp selskapet å få likvide poster og få kapitalisert selskapet for å skaffe flere båter.

Sørensen mener selskapet ikke er noe ”sexy” på børsen. Dette begrunnes med at de har langsiktige og forutsigbare inntekter. Slike selskaper vil ha lite svingninger i kursene, og verdistigningspotensialet for investorer er liten.



## Kvalitetsstempel

Representanten fra Solstad offshore mener når det kommer til kvalitetstempelet ved å være på børs så er dette ikke målbart. Han tror i midlertidig at selskapet absolutt har hatt nytte av å være listet. Stakkestad viste til et eksempel hvor det er lettere å få gjennomslag med franskmenn og amerikanere når selskapet er listet på Oslo børs. Han legger også til at et kvalitetstempel følger med, så lenge det ikke ligger noen skandaler bak selskapet. Også i forhold til låneinstitusjoner har de fått muligheten til å etablere seg både i Singapore, UK etc. Representanten fra Knutsen OAS shipping mener at et kvalitetstempel også kan være invitasjon til anbudsrunder. Sørensen legger til at de har lange relasjoner til sine kunder, og fordelene er at stort sett alle oljeselskaper er deres kunder. Han føyer også til at deres elektroniske avanserte skip kan være et kvalitetstempel. De bygger stadig nye skip for å ligge i toppen i kampen om nye kontrakter.

Representanten fra Knutsen mener det er viktig å ha slike kvalitetstempel, særlig når det gjelder å få tak i dyktige sjøfolk nå som markedet er på topp. Nå som selskapet ekspanderer, øker også etterspørselen etter dyktige arbeidstakere. Sørensen påpeker at selskapet har gått over til bedre ordninger for de ansatte. Han fortsetter med at dette selvsagt ikke har noe med børsen å gjøre, men at de utad viser at de fortsatt er konkurransedyktige. Det er derfor viktig for oss at aviser skriver litt om oss. Når vi har fått tak i nye kontrakter, kommer det alltid ut i avisene etter hvert. Der er selvsagt viktig å ha et godt navn ute i allmennheten, også for å rekruttere nye sjøfolk.

## Konklusjon av resultater

Tilbakeblikket for Stakkestad, da de var på private hender, er at det var et rett valg den gangen å gå på børs. Stakkestad mener fordelene forbundet med en børsnotering oversiger de tilhørende ulempene. Selskapet har aldri angret på denne børsnoteringen, og har heller ikke opplevd noen direkte ulemper ved å være på børs. De kostnadene de har måttet betale er ingenting i forhold til hva selskapet har fått tilbake. Representanten fra Knutsen har ofte dialoger med Solstad offshore, hvor Sørensen fortalte at Stakkestad syns at det kunne være mye stress til tider. Men som Stakkestad sa, har ikke Knutsen OAS shipping opplevd begge deler, det har Solstad offshore. Stakkestad legger også til ved utgangen av intervjuet at han



skjønner godt at Knutsen OAS shipping har klart seg uten børsen, med tanke på den kapitalbasen selskapet har klart å opparbeide seg på egenhånd. De har en organisasjon som de kan bygge opp og utvikle selv. Knutsen OAS shipping var i en annen fase enn Solstad offshore på den tiden og derfor har utfallet blitt forskjellig.

## Drøfting av resultater

I oppgaven vår valgte vi å intervju to bedrifter som har helt forskjellige syn på fordelene og ulempene forbundet med en børsnotering. Resultatene vi har avdekket i oppgaven blir da også motstridene. Begge bedriftene har tatt en beslutning i forhold til børsnotering og er svært fornøyd med utfallet. I denne delen av oppgaven vil drøfte deler av resultatene vi har kommet frem til.

Som det kom frem av vår teoridel anses innhenting av kapital som den viktigste fordelen med en børsnotering. Dette ble bekreftet av intervjuobjektene våre. Når vi valgte intervjuobjektene våre la vi vekt på at de skulle være sammenlignbare. Når det kommer til kapital situasjonen er de to bedriftene svært ulike. Knutsen OAS shipping har hatt et langsiktig perspektiv og har bygget opp kapitalbasen sin underveis. Solstad offshore har derimot hatt en mer aggressiv vekststrategi og har hatt et større behov for ny kapital. Dette anser vi som hovedgrunnen for at de to bedriftene har valgt forskjellig. Sørensen anser kapitalinnhenting som den eneste fordelen med en notering, og så lenge de har nok kapital til videre vekst vil ikke en notering være aktuelt for dem.

En av ulempene med en notering som ble presentert i teoridelen er spredningen av eierandelene. Etter noteringen solgte Solstad familien 21 % av aksjene sine, men de sitter fremdeles på over 50 %. Derfor har ikke noteringen ført til at familiene har mistet kontrollen over selskapet. Dette gjør at risikoen for fiendtlig oppkjøp er minimal for selskapet. Et eventuelt oppkjøp vil bli vurdert av styret, som i hovedsak er familien.

Børsen stiller strenge krav til rapportering. Dette anser Sørensen som en av de viktigste ulempene forbundet med en notering. Selskapet legger stor vekt på arbeidsro og foretrekker å



være skjermet fra offentligheten. Innsynet som investorer og låneinstitusjonene ønsker har ikke selskapet hatt behov for. Dette kan begrunnes med et godt samarbeid med banken og et godt forhold til andre interessenter. Det kommer også frem fra intervjuet at Stakkestad synes rapporteringen til børsen er mye arbeid. Men selskapet argumenter for at det også har sine positive sider. Kravene tvinger selskapet til å være profesjonelle i sine avgjørelser og handlinger.

Det kan sies at en notering av selskapet er en intern motivasjonsfaktor i selskapet. Sørensen hevder de ikke føler noen savn av dette. Det kan videre hevdes at de ansatte får mer press på seg til å prestere, men dette kan føre til for mye kortsiktig fokus. Kursene til et selskap blir kontinuerlig fastsatt og dette kan ta det langsiktige fokuset bort fra de ansatte. Det er også naturlig at et selskap opplever svingninger i kursen, og disse kan ofte være eksternt gitt. Eksterne negative svingninger kan oppleves som en negativ motivasjonsfaktor for de ansatte. Representanten fra Solstad offshore ser derimot på det som positivt at både ledelsen og de ansatte blir satt under lupen. Dette resulterer forhåpentligvis i økt kvalitet i arbeidet.

En notering på børsen føre som kjent med seg informasjonskrav. Dette kravet ser Sørensen på som en stor ulempe. De ønsker som nevnt arbeidso, og muligheten til å ta kjappe beslutninger. Organiseringen til selskapet er basert på at de kan jobbe effektivt og ta selvstendige beslutninger uten å måtte innkalle til styremøter flere dager i forveien. Dette ser likevel ikke Stakkestad på som noe problem. Etter noteringen ble det fortsatt tatt kjappe beslutninger i selskapet, men alternativene ble nøyere gjennomgått. Før noteringen ble styremøtene gjennomført i gangene fortløpende. Noteringen førte til at selskapet ble mer profesjonelt og ryddigere.

Vi har poengtert i vår teoridel at en børsnotering er et motiv for å få likviditet i aksjen. Stakkestad har blandende erfaringer med denne påstanden. De har gjennomført to vellykkede emisjoner hvor de har vært fornøyd med prissettingen. Som vi har understreket i vår teoridel er det viktig med riktig valg av tidspunkt. Dette har selskapet vektlagt når det gjelder begge emisjonene de har gjennomført. Likevel kommer det frem av resultatene våre at de ikke er like fornøyd med likviditeten i aksjen. I teoridelen påpekes det at selskaper med stor eierandel og lite spredning av aksjene gjerne opplever dårligere likviditet. At selskapet er plassert på Skudesnes og er mindre kjent, innvirker kanskje også på handelen av aksjen.





Likviditetsproblematikken er også en av grunnene for at Knutsen OAS shipping har valgt bort en børsnotering. Selskapet er preget av langsiktige kontrakter og har derfor forutsigbare inntekter. Eierandelene i selskapet er også i hovedsak fordelt på kun to eiere. Disse faktorene gjør at Sørensen ikke ser på selskapet som egnet for børsen. På grunn av forutsigbarheten rundt selskapet vil ikke kursen oppleve store svingninger. Dette resulterer i lite vekstpotensial for investorer, og dermed blir det liten interesse for aksjen. Den lave interessen kan føre til dårlig likviditet, som igjen kan resultere i lav prissetting av aksjen. En for lav prissetning av selskapet kan øke faren for fiendtlige oppkjøp.

I vår teoridel har vi påpekt at en børsnotering kan anses som et kvalitetstempel. Dette har Solstad offshore sett verdien av, både innenlands og utenlands. Interessentene rundt selskapet vil ofte oppleve en trygghet ved å involvere seg i et børsnotert selskap. Det er en tillitserklæring å bli listet på børsen, dette på grunn av de strenge kravene og det økte innsynet. Sørensen derimot argumenterte for at de ikke har behov for dette kvalitetstempelet. Dette begrunnet han med at Knutsen OAS shipping har et svært godt rykte i markedet og har gode relasjoner både til leverandører, kunder og finansielle institusjoner.

Som det kommer frem av vår drøfting, ser de to selskapene på notering helt forskjellig. Dette er jo i for seg naturlig med tanke på at begge selskapene vil forsvare sin beslutning ovenfor oss. Men vi ser av resultatene våre at hovedargumentet for selskapene er kapitalinnhentningen. Ser vi bort i fra denne, har Knutsen OAS shipping ingen incentiver til å notere seg. Solstad offshore hevder derimot at fordelene ved notering veier opp for ulempene.



## Konklusjon

I denne oppgaven har vi sett på fordeler og ulemper forbundet med en børsnotering. Deretter har vi foretatt en sammenlikning av rederiene Knutsen OAS shipping og Solstad offshore.

Som det kommer frem av vår oppgave er det flere fordeler og ulemper forbundet med en notering. Utfordringen vår i forbindelsen med denne oppgaven har vært at disse blir oppfattet og tolket forskjellig fra organisasjon til organisasjon. Derfor har vi valgt å separere dem slik at det blir mer oversiktlig for leserne.

Den klare fordelen som fremkommer av en børsnotering er innhenting av kapital. I tillegg til denne fordelen har vi også pekt på andre fordeler som spiller inn, som for eksempel: økt publisitet og likviditet, oppnåelse av kvalitetsstempel, korrekt verdisetning etc. Disse fordelene blir møtt av flere ulemper som er illustrert i teoridelen vår. Noen av de mest essensielle ulempene er følgende: direkte og indirekte kostnader, tap av kontroll over selskapet, informasjon og rapporteringskrav etc.

Solstad Offshore og Knutsen OAS shipping har gjennomgått denne prosessen hvor de har vært tvunget til å veie fordelene opp mot ulempene. Utfallet fra prosessen har vært helt forskjellig. Vi har avdekket i vår drøfting at hovedfaktoren for de to forskjellige utfallene ligger i kapitalbehovet. Knutsen OAS shipping har lange tradisjoner og opererer etter en langsiktig strategi. Dette har ført til at selskapet har vært forutsigbart med langsiktige inntjening. På grunn av dette har kapitalbehovet vært lite, og samarbeidet med lokale og internasjonale banker har vært godt. Det kommer frem av våre resultater at så lenge ikke selskapet har behov for mer kapital, vil en børsnotering ikke være aktuelt.

Solstad offshore har derimot hatt en mer aggressiv vekststrategi. Etter at de gjennomførte en markedsundersøkelse som avdekket store potensialer i marked, ble børsnotering aktuelt. Selskapet har vært opptatt av å ta sjanser og være innovativ innenfor sin sektor. For at selskapet skulle ha muligheten til å vokse var de avhengige av kapital, denne kapitalen fikk de gjennom to emisjoner på Oslo børs.



Det er viktig at en ledelse og eierne i en bedrift kartlegger de presenterte fordelene og ulempene mot hverandre i forkant av en børsnotering. En notering krever både tid og ressurser, og er i utgangspunktet en irreversibel beslutning.



## Litteraturliste

Aksje Norge. (2007). Aksjer for alle. *Oslo Børs*.

Aurdal, T. (2004). Veien til børs.

Bøhren, Ø. (2006). Eierskap og lønnsomhet. *Praktisk Økonomi Og Finans*. (03)

Boye, K. (2007). Rabatt ved omsetning av aksjer i ikke børsnoterte selskaper. *Praktisk Økonomi Og Finans*, (03)

Emilsen, N. H, Pedersen, K., & Sættem, F. (1996). Børsintroduksjoner. *Norges Handelshøgskole*,

Fjell, T. J. (2001), Forutsetninger for en vellykket børsintroduksjon. *Magma*, (5)

Flesvik, J. K., Olsen, M. W., & Akkouch, M. (2002). Børsnotering av SMB bedrifter. *Norges Handelshøgskole*,

Helllevik, O. (2002). *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*

HSH, B. Referansehjelp. <http://www.hsh.no/biblioteket/studiehjelp/referanseliste.htm>

HSH, ø. Holdepunkter for bachelor oppgaven (versjon 1,9).

Iversen, T., & Nomeland, T. (1992). Børsnotering for små og mellomstore selskaper. *Norges Handelshøgskole*,

Johannessen, A., Tufte, P. A., & Kristoffersen, L. (2006). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode*

Knutusen OAS hjemmeside. <http://www.knutsenoas.com/>

Luigi, Z. (1995). Insider ownership and the decision to go public. *The Review of Economic Studies*, (62), 425-448.



Mayer, C. P., & Alexander, I. (1991). Stock markets and corporate performance: A comparison of quoted and unquoted companies. ()

Mediaplanet. Syretest før børsfest.

[Http://avis.Dn.no/multimedia/archive/00033/MediaP\\_DueDilligence\\_33505a.Pdf](http://avis.Dn.no/multimedia/archive/00033/MediaP_DueDilligence_33505a.Pdf),

Mehmetoglu, M. (2004). *Kvalitativ metode for merkantile fag*

Mikkelson, W. H., Partch, M. M., & Shah, K. (1996). Ownership and operating performance of companies that go public. *Journal of Financial Economics*,

Miller, D., Breton-Miller, I. L., Lester, R. H., & Cannella Jr, Albert A. (2007). Are family firms really superior performers. *Journal of Corporate Finance*,

Misje, M. (2004). *Solstad rederiet AS*

Næss, H. H., & Kristinsd'ottir, B. (1997). The process of going public. *Handelshøgskolen BI*,

Norli, Ø. (2007, [www.idunn.no](http://www.idunn.no)). Børsintroduksjoner. *Praktisk Økonomi Og Finans*,

Nyland, G. (2007). Finansiell due diligence, rådgivers rolle i børsnoteringsprosessen.

[Http://avis.Dn.no/multimedia/archive/00033/MediaP\\_DueDilligence\\_33505a.Pdf](http://avis.Dn.no/multimedia/archive/00033/MediaP_DueDilligence_33505a.Pdf),

*Oslo børs hjemmesider*.<http://www.oslobors.no/ob>

Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1996). Why do companies go public? an empirical analysis. *Center for Economic Policy Research*, (1332)

*Penger på papiret*

*filmer om aksjer og næringslivet for videregående opplæring.* . (, Oslo børs).[Video/DVD]

Rock, K. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis.(7), 11-42.



Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, (15), 187-212.

Rognsaa, Å. (2003). *Prosjekt oppgaven*

*Solstads hjemmeside.*

[http://www.solstad.no/web/internet.nsf/\(docs\)/A1172928168AB953C125730F0023752E?Open](http://www.solstad.no/web/internet.nsf/(docs)/A1172928168AB953C125730F0023752E?Open)

[Document](#)

Zingales, L. (1995). Insider ownership and the decision to go public. *The Review of Economic Studies*,



## Vedlegg

### Vedlegg 1: Intervju guide Knutsen OAS

1. Navn på intervjuobjekt, stilling, avdeling.. Antall år i selskapet
1. Det finnes flere fordeler og ulemper forbundet med en børsnotering. Hva er hovedgrunnen for at dere ikke har valgt å liste dere?
2. Har det noe gang vert aktuelt å notere seg?
1. Det vil alltid være fordeler og ulemper forbundet med en børsnotering. Hva opplever deres selskap som de viktigste fordelene med en notering, og de viktigste ulempene?
2. En av fordelene som nevnes i forhold til en notering er "kvalitets stempel" i forhold til kunder, ansatte, låne institusjoner, samarbeidspartnere etc. (vise at Knutsen er et stabilt selskap)  
Opplever dere mangel på dette som et problem?
3. Børsen er en viktig plass for å hente inn kapital for videre vekts og utvikling. Hvordan har dere klart dere uten denne markedsplassen? (finansiere eventuelle ekspansjoner)
4. En av hovedmomentene ved å børsnoter seg er ønsket om en emisjon. Har dere noe gang gjennomført en emisjon?



5. Siden dere har valgt å ikke notere dere er det større risiko forbundet med investering i Knutsen. Har dere hatt problemer med å tiltrekke dere investorer? Utdyp!
  
6. Mange hevder at et børsnotert selskap tiltrekker seg bedre nøkkel personell ( gjennom å tilby aksjer, opsjoner og lignende.) Opplever dere dette negativt i forhold til innhenting av kompetanse personell? (mer publisitet, stabilt selskap etc)
  
7. En børsnotering synliggjør selskapets verdier. Disse blir kontinuerlig vurdert og oppdatert. Mange hevder denne vurderingen kan ses på som intern motivasjonsfaktor for ledelse og ansatte. Er dette noe selskapet savner/ har behov for? (synligjøringen hjelper til for eksempel lån)

Hvis dere skal peke på en ting, hva "savner" dere med å være unotert?

## Vedlegg 2: Intervjuguide Solstad

1. Navn på intervjuobjekt, stilling, avdeling.. Var personen ansatt under noteringen?
  
  
  
  
  
  
  
  
  
  
2. Kan du fortelle litt om prosessen med å gå på børs? (tid, ressursene, interne konflikter etc)





3. Det finnes flere fordeler forbundet med å liste seg på børs. Kan du si noe om hvilke faktorer som var avgjørende for dere?
  
4. En kritisk suksessfaktor for en vellykket børsintroduksjon er timingen. Var det noe spesielt internt eller eksternt som førte til noteringen? (verdsettelsen av markede/ vekst)
  
5. Det vil alltid være fordeler og ulemper forbundet med en børsnotering. Hva opplever deres selskap som de viktigste fordelene med en notering, og de viktigste ulempene?
  
6. Undersøkelser viser at 1 av 4 selskaper angret valget ved å liste seg. Dere har nå vært børsnotert i 11 år. Har det noen gang blitt stilt spørsmål angående dette valget i ettertid?
  
7. Hvordan er dere fornøyd med å være notert?  
Har dere gjennomført emisjon? Hvordan ble det eventuelle utfallet?  
Er dere fornøyd med likviditeten i aksjen  
Prisningen på aksjen  
Står kostnadene i forhold til fordelene forbundet med å være notert?
  
8. En børsnotering karakteriseres ofte som den største endringen et selskap gjennomgår. Hva vil du si er de største forandringene internt og eksternt etter noteringen?



9. Ved en notering kreves det at minst  $\frac{1}{4}$  av aksjene skal være spredt blant aksjonærer som ikke har nær tilknytning til selskapet. Dette øker risikoen for fiendtlige oppkjøpt. Hva har dere gjort for å beskytte dere mot dette? (selskapsvedtekter og lignende)
  
10. Undersøkelser viser at etter en notering blir eierandelene til de gamle eierne betraktelig redusert. Hvordan er eierandelene fordelt mellom interne og eksterne investorer ( hvor mye eiere familien, før etter)
  
11. Når så mange av aksjene eies av eiere som har nær tilknytning til selskapet kalles det insideeier skap. Hvilke fordeler / ulemper ser du forbundet med dette?
  
12. Styret til et selskap skal representere alle aksjonærene. Hvordan er styresammensetningen i selskapet, bare familie?
  
13. Etter en børsnotering vil ledelsen i et selskap få mindre handlemuligheter. Har dette bydd på noen utfordringer? (Ledelsen må ha tillatelse av styret for å gjennomføre større endringer)
  
14. Forskere hevder at en børsnotering fører ofte til avstand mellom ledelsen og eierne. Har dette vært tilfelle i deres selskap? (konflikter)



15. Eiergruppen til noterte selskaper består ofte av kortsiktige og langsiktige investorer som stiller krav til ledelsen. Er dette til en belastning i hverdagen ( fokus fra drift og utvikling, til finans)
  
16. Børsen stiller omfattende krav til rapportering og offentlig gjøring av informasjon. Flere selskaper hevder de mister konkurransefortrinn på grunn av dette, og velger da bort en eventuell notering. Hvordan påvirker informasjonsplikten deres selskap?
  
17. Når selskaper blir notert er det mange som opplever økt publisitet. Selskapene blir gransket av journalister, analytikere og investorer. Hvilke utfordringer har dette bydd på for dere?
  
18. Når selskaper er listet på børsen kan det sies at selskapet har fått et kvalitets stempel. Har dette vist resultater på det internasjonale markedet?
  
19. Hvis dere ser tilbake til den tiden hvor selskapet var unotert. Er det noe dere savner med den tiden.

### Vedlegg 3: Utskrift av intervju Knutsen OAS

Intervju med Knutsen Shipping 17 april 2008 Reidar Sørensen.

**Kristine:** Det me lurte på først er stillingen din?

**Reidar:** Jeg er økonomi direktør. Har da ansvar for økonomien og personale på kontoret.

**Kristine:** Ja. Hvor lenge har du jobbet her?



**Reidar:** Jeg har vært i Knutsen rederiet siden 1976.

**Kristine:** Du er da rette person å snakke med.

**Reidar:** Ja det er rett før jeg er ferdig (Ironi)

**Kristine:** Ja så jobben din er snart ledig da altså.

**Reidar:** Ja om et par år ja så er den det.

**Kristine:** Det som oppgaven vår går ut på er at det finnes både fordeler og ulemper med å være på børs. Vi er interessert i å høre hovedgrunnen til at dere ikke har valgt å liste dere?

**Reidar:** Ja, nei vi har jo tenkt på det tidligere, men eierene våre ønsker helst å ha det privat. Tidligere så var det jo et problem å skaffe kapital. Til å begynne med så skaffet vi kapital gjennom kommanditt selskaps markedet. Da var det veldig enkelt å få tak i kapital så lenge de var de gamle reglene. Der er det veldig gode skattefordeler. Når vi skulle ha nye skip var det enkelt å få investorer med seg i det markedet. Senere så har vi bygd oss opp en stor egenkapital, slik at vi har klart å gjennomføre nye prosjekter. Vi har heller ikke hatt behov for å hente inn ny kapital på børsen. vi har funnet ut at vi klarer oss på egenhånd, fordi det er så pass mange ulemper med å være inne på på børsen. Vi er vant til raske beslutninger. Vi har et lite styre og kan prate sammen og ta beslutninger i løpet av dagen. Skal vi her følge børsen sine regler, så skal vi ha et stort styre og kalle inn til styremøte flere dager i forveien for å ta beslutninger. Så er det jo alt det med lekkasje utad. Vi må jo passe oss for at informasjon ikke kommer ut i miljøet, før det blir lagt ut på børsen. Så vi har funnet ut at vi kan jobbe mer effektivt og attraktivt ved å være på privat eiendom. Dette kan jo også være på grunn av at vi har to store, sterke eiere, Ulltveit-Moe og Seglem. Så lenge de har en stor kapitalbase bak seg, så kan det ganske enkelt gå ut til banken og få det lånet vi trenger.

**Kristine:** Ja, hva ville du sagt var de største fordelene med å være på børs?

**Reidar:** Nei det må jo være for å skaffe den egenkapitalen.

**Kristine:** Ja det er det du synes er den største fordelen?

**Reidar:** Slik som vi ser det, er det ikke andre grunner til at vi skal være på børs.



**Kristine:** For å oppsummere litt, så er det på grunn av at dere får mer arbeidsro og mulighet til å ta langsiktige beslutninger.

**Reidar:** Ja, dere ser jo selskap som er på børs at det skal veldig mye utarbeidinger av regnskapsrapporter etc. Disse skal leverest inn hvert kvartal, hvor de også må forsvare tallene sine. Vi har i vår bransje lagt veldig vekt på langsiktige kontrakter og dette har ikke samme stigningen som for eksempel Frontland. Vi har mer langsiktige inntekter, så det er veldig forutsigbare. Du er jo ikke så sexy på børsen at det er mange som er interessert i å investere i oss.

**Kristine:** Nei sant

**Reidar:** Det blir et mer langsiktig og kjedelig aksjerutbytte.

**Kristine:** Ja hva vil du tro er grunnen for at Solstad listet seg? Har du noen formening om det?

**Reidar:** Det er jo klart at de har investert veldig mye de siste årene. Og de har kanskje hatt behov for å hente inn en del kapital. De har også vokst mye og fått investert i mye som det kanskje ikke hadde klart på egenhånd. Det kan også hende at familien ønsket å få inn mer kapital, og at de hadde lyst å selge seg ned.

**Kristine:** Du nevnte innledningsvis med at det har vært snakk om å gå på børs tidligere.

**Reidar:** Ja det var tidligere da vi ikke hadde så stor kapitalbase selv. Da prøvte vi på et samarbeid med han tidligere Haaland, en stor familie. Dette ble det ikke noe av, så da var alternativet å gå på børs. Men vi fant ut at det ble for mye forberedelser. Vi måtte rydde opp i balanser etc. Vi slo det fra oss i og med at vi har bygd opp langsiktige separtier som jeg sa vet vi inntektene de neste 10-15 årene. Da er det igjen veldig enkelt for oss å lage et regnestykke til banken. Vi har kontrakten og ved de inntektene kan vi tjene et år til 90 % av kjøpesummen på båten. Da har vi som regel fått lån hos banken. Da har vi bare bruk for en liten egenkapital selv, som vi selv har bygd opp. Nå har vi så store kapitalbase at vi kan gå til banken å be om lån, der eierene kan garantere for det.

**Kristine:** Ja det har vi skrevet litt om. Det med fordelene å gå på børs er jo det at en får synliggjort verdiene dine på en annen måte, som igjen gjør at en får lettere lån.



**Reidar:** Ja vi har jo hatt veldig langsiktig samarbeid med bankene. DnB er jo en bank vi har hatt i mange år. Da vi ble for store for DnB sin balanse kunne vi ikke låne mer hos dem. Da gikk vi til utenlandske banker og hentet inn lån. Vi har oppmot 10 utenlandskebanker som vi er kunder hos. Det er spesielt nå som vi har fått kontrakter med Gassa i 20-25 år fremover. Et gassskip koster nærmere en halv milliard. Da er det snakk om mye i lån. Her kan vi vise til sikre og langsiktige inntekter.

**Kristine:** Så dere har aldri opplevd det som et problem?

**Reidar:** Har aldri hatt noe problem med bankene nei. Det er klart at de foretrekker å gi et stort lån til en kunde enn gi mange tusen lån til mange små kunder.

**Kristine:** Nei, vi har skrevet om det å synliggjøre verdier at dette kan oppfattes som et kvalitetstempel, i forhold til låneinstitusjoner, ansatte, kunder, leverandører etc.

**Reidar:** Vi er ikke synlig utad mot publikum, men ovenfor bankene har de full innsyn i selskapets verdier. De kjenner oss. De har ikke problem med å forstå våre balanser og forretning. Det samme gjelde kundene våre, som er de store oljeselskapene. Disse har vi hatt en langsiktig kontakt med. En anbudsrunde gir selskaper tilgang til nye prosjekter. Det er her om å gjøre å gi best pris. Vi har som regelkommt inn på som nummer 1 eller 2. Nummer 2 er ikke alltid like kjekt å få, men vi sliter ikke med å få tak i nummer 1.

**Kristine:** Så dette er kvalitetstempelet?

**Reidar:** Ja det kan seies. Vi er blandt dem som blir bedt med på anbuder. Hvis en får invitasjon til å være med på budrunden, er det selskapet selv som har endikert det.

**Kristine:** Så det har aldri vært et savn eller noe problem for dere med tanke på kvalitetstempelet.?

**Reidar:** Nei, me eliminert oss selv og har lange relasjoner til våre kunder. Vår fordel er at alle oljeselskapene er våre kunder, stort sett. Vi har også noen båter som går på løsmarkedet. Da jobber vi ute i begge markedene. Vi har store og gode elektroniske skip, det kan også oppfattes som et kvalitetstempel. Vi merker at skipene faller mer nå som de er 15-20 år, men vi bygger stadig nye skip slik at vi kan ligge i toppen om kamp av nye kontrakter.



**Kristine:** Jobber dere mest utenlandsk eller innenlandsk?

**Reidar:** Mest utenlandsk nå. Tidligere var det helst i Nordsjøen. Da hadde vi mange langsiktige kontrakter med Statoil, Hydro etc. Det har ikke kommet så mange nye felt i Nordsjøen på det siste 10-15 årene. Dermed har vi gått utenlandsk. Vi jobber mye på engelsk sektor, i Canada har vi 3 båter og nå har vi også noen i Brasil. Vi har også noen worldwide på kjemikalier som går rundt omkring. Vi har lite i Norge i forhold til totalen.

**Kristine:** Tilbke til, det med å innhente kapital. Det sies å være en av de viktigste fordelene. Har dere noen gang gjennomført en emisjon?

**Reidar:** Nei

**Kristine:** Hvordan er deres eierstruktur pr i dag?

**Reidar:** Ulltveit-Moe eier ca 50%. Seglem har ca 45% og de restrerende 5% er fordelt på eksterne eiere. De 5% er de som har vært med på enkelte skip. Vår struktur er slik at vi har et selskap for hvert enkelt skip. Da har vi ca 80 selskaper her på huset. Det er mye å gjør når det skal tas årsoppgjør på hvert enkelt skip. Vi har jo en del store børsnoterte selskaper, Orkla er inne på eiersiden på en av båtene, Varner samt Freia, tidligere Freia og 3-4 andre halv store firma. Ellers er de mindre tallig hvert år. Alle nye skip de siste ti årene har vi tatt på egenhånd. Altså eier Ulltveit-Moe og Seglem 50% i sine selskap.

**Kristine:** Det har aldri vært et problem å få tak i investorer og finansiering med andre ord?

**Reidar:** Som regel når vi har langsiktig inntekter har vi ikke så stor egenkapital. Da låner vi mesteparten. Så lenge bankene ikke har noe i mot dette, så går det helt greit for oss.

**Kristine:** Ja det var omtrent det vi lurte på.

**Reidar:** Ja for det er forskjell med alt det innsyne og slikt. Via børsen så skal de sjekke og kontrollere ut og inn. Vi er heldig med at vi ikke trenger rapportere annet enn inn til likningsmyndighetene og brønnøysund. Vi har det mer avslappet der syns jeg. Vi har ikke den tidsfristen på å månedlig rapportere inn. Da vi for eksempel har et dårlig kvartal, treng ingen å få vite noe om det.

**Kristine:** Ja det er helt sant. Hvis du skulle sagt en ting du savner ved å være børsnotert.



**Reidar:** Nei vi liker å holde en lav profil. Det samme gjelder eierene. Ulltveit-Moe er mye ute i børsen etc. Han elsker det å prate. Det kan hende disse industriselskapene hans blir sett på børs. Han har prøvt å sette selskapet sitt, Harding på børs, men fikk ikke den prisen han ønsket. Ulltveit-Moe eier ganske store selskap på børsen. Blandt annet Kvirneland tror jeg. Da ser man at det er mer ulemper med det. For man har presse og børsen hengende etter deg hele tiden. Alt blir fulgt grundig etter.

**Kristine:** Ja man blir ganske analysert opp og ned

**Reidar:** Ja det er det man blir. Det er ingen som trenger sette ned spørsmål om hva vi gjør på. De hender selvsagt at vi får en kontrakt som vi ikke går ut med med det samme. Det dukker alltid opp i avisene etter hvert. Vi har gode samarbeid med noen. Når de ringer oss å hører hvordan det går, så pleier vi å få noen ekstra artikler om det. Men det er ikke slik at vi er nødt til å ha det. Litt er greit å ha. Særlig nå når markedet er så mettet og det er vanskelig å få tak i arbeidsfolk, spesielt sjøfolk. Greit å ha et godt navn ute i almenheten. At sjøfolket trives er også et godt argument. Nå har vi moderne og populære skip som ikke har gjort at vi sliter med rekrutteringen der.

**Kristine:** Ja, attraktive arbeidsplass.

**Reidar:** Det er klart at nå som vi har mye på gass, skaper det etterspørsel etter erfarne sjøfolk. Da også offshore sektoren øker, vil disse gi bedre ordninger og lønn. Her ligger arbeidstiden på 2 uker på og 3-4 uker av. Vi har derfor måttet redusere våre perioder ombord, gi de ansatte en bedre ordning. Dette har ingen ting med børs å gjøre, men utad må vi vise at vi er konkurransedyktige enda.

**Kristine:** Vi har lest at flere forskere hevder at på grunn av børsen stadig oppdateringer, med for eksempel kursendringer. Kan dette skape en intern motivasjonsfaktor for de ansatte.

**Reidar:** Ja særlig hvis ansatte har egne aksjer i selskapet, da får de sikkert mer press på seg til å prestere noe nytt. Dette er negativt hvis kursen faller, uten at det har noe med de ansatte.

**Kristine:** Dette ser du ikke på som noe viktig poeng?

**Reidar:** For oss er det avslappende å unngå det presset.





**Kristine:** Mer arbeidsro?

**Reidar:** Ja kan jobbe mer langsiktig da mener jeg.

**Kristine:** Det skal bli spennende å gå til Solstad i morgen, for jeg er så enig i det du sier.

**Reidar:** Ja jeg har snakket med Solstad selv, og de sier at det kan være mye stress til tider. Man har jo det tidspresse på seg hele tiden.

**Kristine:** Ja når det gjelder publisitet .

**Reidar:** Du skal jo holde de forskjellige fristene. De skal være klar med regnskapet til den 10 neste måned, eller noe slik. Det krever nøyaktighet, nytter ikke å komme med noe galt.

**Kristine:** Nei det trengs vel mye skolering, det er vedtekter, lover og regler som man er nødt til å få informasjon om?

**Reidar:** Ja det er akkurat der vi kan holde oss mer avslappet. Vi føler på pulsen hvordan det går.

**Kristine:** Ja men då har me fått svar på det me hadde spørsmål om. Kjempe flott.

**Perly:** Vi tenkte også på skattemessigeforhol når et selskap er børsnotert og ikke. Er det store forskjeller der?

**Reidar:** Vi kunne sluppet unna. Når du er et aksjeskap, slipper du de personlige skatteprolemene. Da er det selskapet som står med all skatten. Vi har jo som sagt en del kommandittselskap, her er det den enkelte deltaker som går under skatten. Det er mye som er forandret i den nye skipsfartsbeskatningen. Nå vett jo ikke jeg hvor mye dere kan om detta da?

**Perly:** Ja vi har lest litt om det.

**Reidar:** Dette er ikke noe skatteproblem for oss. Vi har har det godt om man går under den gamle eller den nye skatteloven. Så lenge selskaper investere og vokser, som vi gjør, vil det ikke ha store kostnader. Når et skip koster en halv milliard, får man skrevet av ganske mye.

**Kristine:** Vi såg også litt gjennom deres regnskap fra 2007.



**Reidar:** Ja der var det ikke mye skatt igjen som dere såg.

**Kristine:** Nei

**Reidar:** Ulltveit-Moe var inne med en del fra utlandske selskaper. Da kan man føre skatter. Ellers har Seglem hvert utenfor her, så han har evt fulgt det vanlige fradraget. I tillegg har vi investert i en del eiendom og flyselskap. Det har han jo tatt en regel om.

**Perly:** Kjempe flott. Takk for et spennende intervju.

**Kristine:** Me har fått masse me kan bruke nå.

**Reidar:** Ja så får vi se på hvordan den ser ut.

**Kristine:** Ja vi syns at problemstillingen var kjempe spennende, da vi også kan sammenligne to lokale selskaper og se begge partene. Så hvis du ønsker kan du få casen når vi er ferdig.

**Reidar:** Ja

#### **Vedlegg 4: Utskrift av intervju Solstad offshore**

Intervju med Solstad Offshore 18 april 2008 Sven Stakkestad

**Kristine:** Hvilken stilling har du i selskapet?

**Sven:** Vise Administrerende Direktør.

**Kristine:** Hvor lenge har du jobbet her?

**Sven:** Siden 1981

**Kristine:** Var du ansatt da de gikk på børs i 1997?

**Sven:** Ja da

**Kristine:** Hadde du en stor rolle i denne prosessen?

**Sven:** Ja, jeg hadde hovedrollen



**Kristine:** Ja da er du vel rette personen å snakke med?

**Sven:** Ja håpe det.

**Kristine:** Først lurer vi på om du kunne fortelle litt om den prosessen ved å gå på børs. Hva dere opplevte her i selskapet, forberedelser som ble gjort etc.

**Sven:** Det er selvsagt flere som gjør det, men den ene siden er at selskapet er familieselskap, med ulike eiere, som deltakere.

**Kristine:** Var det 100% familie eid før noteringen?

**Sven:** Ikke 100% Solstad eid, men det var 100% privat eid. Hvor blandt annet Ullstein-Moe og familien var en stor eier i noen av selskapene og diverse andre. Akjonærer for Tidens små, et rederi som ble stiftet i 1964. Det var på denne tiden disse aksjonærene som ble med, frem til vi gikk på børs i 1997. På denne siden ble det en måte å få likvide poster på, med å gå på børs. Den andre siden var å hente inn kapital. Vi hadde vært gjennom en periode med et marked som ble langsiktig bedre og bedre. Vi hadde ikke bygd båter på ca 10 år. Spørsmålet for oss ble da, Hva gjør vi nå? Skal man sette i sammen et nybegynner program treng vi penger. Vi fant ut at her var det muligheter. Så vi begynte med et nybyggingsprogram i tiden rundt 96. Det ble da en naturlig måte for oss å hente inn kapital fra Oslo børs.

**Kristine:** Hvor mye tid og ressurser gikk med i den prosessen med å notere seg?

**Sven:** Dette er jo en stund siden, men jeg tipper vi brukte ca et år på selve prosessen. Fra vi begynte å diskutere internt om vi skulle. Snakket med Ullstein hva vi skulle gjøre. Ullstein familien var både eier i solstad og bygde båter for oss. Jeg mener det var i mai 97 at styre sa ”go”, det ble mye arbeid i ferien og i august ble det full kjøring med presentasjoner.

**Kristine:** Hvordan opplevte dere det med børsen strenge regler, krav til rapportering og åpenhet etc?

**Sven:** Jeg har opplevd det som positivt, fordi de stiller krav som er profesjonelle krav. Av kvartalsrapporter, årsrapporter. Når man trossalt har eier som er med på introduksjon. Det var en veldig travel periode, tror ikke jeg sov mye den perioden. Det var en lærerike opplevelse.

**Kristine:** Var det enstemning i selskapets styre å gå på børs?



**Sven:** Ja. Formelt vedtak, enstemming i styret. Alle var enige, men det var en prosess. Det var ingen god idè når vi begynte. Vi jobbet oss steg for steg gjennom dette så vi ble samt enige om at dette ville vi gå for. Vi var innom de forskjellige argumentene med å gå på børs. Det er klart at hovudeieren for Solstad, var hensikten å drive rederiet videre. Innstrumentet var å få inn penger.

**Kristine:** Var det for å vokse videre eller for å drive videre?

**Sven:** For å drive og vokse videre. Jeg snakket om det nybyggingsprogramet. Nå vet jeg ikke hvor mange båter vi har bygd siden den tiden. Oppmot ca 8-10 milliarder, mer enn det faktisk. På den tiden drev vi med det, men samtidig skulle vi også eksportere oss og rapportere inn. Det var minuset for et familieselskap. Ullstein var veldig dreven, kanskje spesielt i to ting. Få en likvid post og at selskapet ble mer kapitalisert for å skaffe mer båter. Vi hadde ikke noe grunn til å bygge båter med de, men vi hadde veldig god erfaring med de. Så ulike hensyn, men til slutt var alle enige om at dette var en god sak.

**Kristine:** Hovudargumentet er altså å få inn mer kapital.

**Sven:** Ja.

**Kristine:** Var det andre fordeler dere såg ved å være på børs?

**Sven:** Ja dette med likvide poster. Du har eiere som kan gå inn og ut. Og proffesjonaliteten sin side. Kravet til administrasjonen er helt annerledes.

**Kristine:** Vi har lest mye om at det e veldig viktig med "timingene" ved å ta en børsintroduksjon. Er det noen spesiell grunn for at Solstad valgte å gå på børs i 1997?

**Sven:** Nei, vi gjorde en veldig god jobb med en markedsanalyse. Hva er mulighetene for oss? Vi fant ut av analysen hvilke båter som kom til å bli etterspurt og hva type tonnasje. Det kombinert med at offshore markedet gikk den veien, rimelig raskt. Å børsen var oftes i forkant, med optimisme på de segmentet. Det gjør at timingen ble veldig bra. Da vi hadde presentasjon i Haugesund i Lille Maritimhall var det ikke plass til alle

**Kristine:** Hvordan var det med prisingen i forhold til emisjonen?

**Sven:** Jeg vil sei den var veldig god.



**Kristine:** Vi har lest mye om underprising kostnader, det å gi rabatt på aksjen?

**Sven:** Det er klart at vi fikk høre av Pareto i DnB som rådgivere, at vi måtte selge med rabatt. Men samtidig gikk markedet veldig bra i denne perioden. Vi fikk stadig nye verdier på skip. Det var bedre enn forventet. Hvis dere tar den verdisetningen som vi hadde i januar- februar - 97 mot det vi fikk, så var det mye høyere. Mest på grunn av markedet. Jeg vil ikke sei at vi opplevte å gi en stor rabatt. Men vi opplevte jo at det var en stor overtegning, prisen var høyere. Men kursen steg fra 34,50,- til oppmot 50,- i løpet av kort tid. På grunn av det gode markedet.

**Kristine:** Har dere bare ført en emisjon den ene gangen?

**Sven:** Ja, nei unskyld. Vi har gjort en i tillegg til den første vi hadde. 300 million den første gangen. Nå huske eg ikke når den andre var, men rundt 2003-2004 hadde vi en emisjon på ca 100 millioner. Det er de to gangene vi har brukt.

**Kristine:** Hva vil du sei er de viktigste ulempene, som dere har opplevd etter dere ble børs notert?

**Sven:** Nei jeg føler ikke det har vært noen ulemper. Men jeg har jo en tendens å huske det kjekke jeg da (ironi)

**Kristine:** Du har vært her et par år, og opplevt selskapet før og etter børsnoteringen. Er det ingenting du savner ved å være unotert?

**Sven:** Nei ingenting. Jeg føler det er en veldig "fair" måte og drive et selskap på. Folk har anledning til å gå inn og ut. Man kan kjøpe og selge aksjer. Informasjonen tilfaller alle likt. Om kursen går ned, kan det ikke på den måte "blama" selskapet for det. Gitt at dette er en markeds ting. Med en disposisjon som er gjort av administrasjonen eller styret som me burde ha sett at vi absolutt ikke skulle ha gjort. Men der er ikke vi. Vi føler at markedet godtar oss og at vi er proffesjonelle i det vi gjør. Vi er veldig ryddig i det vi holder på med, med rapporteringer ol.

**Kristine:** Vi har lest i en undersøkelse at 1 av 4 selskaper treger på at de har listet seg. Har det noen ganger blitt stilt spørsmål om deres valg?



**Sven:** Nei.

**Kristine:** Hvordan er likviditeten i aksjen.

**Sven:** Den kunne vært bedre. Det er nok flere grunner til at den ikke er likvid. En av de er at vi driver her vi ligger. Skudesnes er en fin plass men det er ikke en sentral plass i forhold til Oslo.

**Kristine:** Tenker du i forhold til publisitet?

**Sven:** Ja. Men jeg føler ikke at vi faller utenfor. Dagens næringsliv, Finansavisen etc. skriver like mye om oss som andre Oslo rederi. De stiller ofte opp når vi kommer ut med årsrapporter og kvartallsrapporter etc. Vi får dekning på det. Jeg tror at det er en krets som ikke får den kunnskapen om oss, som det får om et rederi som ligger på Karl Johan. Det tror jeg er en grunn. En annen grunn er at Solstad familien er for stor aksjonær. Det er derfor ikke noe potensiell overtakssystem å hente. Så lenge Solstad eier mye. Det tredje er å være på Oslo børs. Det er stort, noe som ikke er like enkelt. Det er ikke enkelt å få likviditet i små selskap.

**Kristine:** Når dere ikke er fornøyd med likviditetene, er dere ikke fornøyd med prisingen heller da?

**Sven:** Noen ganger, det varierer veldig. Mitt og administrasjonen sitt hovudfokus er å gjøre en god jobb over lengre tid. Gjennom utbytte og verdistigninger. Vi er ikke så veldig opptatt av de korte svingningene i markedet.

**Kristine:** Hvordan synes du om kostnadene ved å være på børs?

**Sven:** De er ikke store. De mulighetene du får er mye større.

**Kristine:** Vi har lest at den største endringen et selskap vil oppnå, er å liste seg. Hva var deres største forandringer, internt og eksternt?

**Sven:** Ja, det er lenge siden. Det største forandringen gikk nok på rapportering. Regelmessigheten av rapportering var den største forandringen. Vi hadde styrmøter, Solstad brødrene og meg. Da var det bare vi som viste hva det gikk i, omverden trong ikke få den informasjonen. Men jeg mener nok at det er rapporteringen som er mest slående for meg.

**Kristine:** Det kreves jo at ¼ av aksjene skal spres på omverden.



**Sven:** Det er ikke noe krav tror jeg, men det er en anbefaling.

**Kristine:** hvordan har dere forsikret dere mot fiendtlige oppkjøp?

**Sven:** Ja da spør du vel ikke den rette personen, for jeg er ingen aksjonær. Styre og administrasjonen sin holding til oppkjøp er at vi skal vurdere det, og gi en anbefaling til de andre.

**Kristine:** Vett du om det er noen selskaps vedtekter om dette?

**Sven:** Nei, vi er helt åpen der. Vi har noe for eierene som heter ”koberkomenhets” på skudesnes. Her er det en norsk anbefaling. Den følger med i 99%, der er det bare to praktiske ting vi ikke kan følle opp. Der står det hvordan du skal håndtere fiendtlige oppkjøp Det er vel ikke rett å kalle det fiendtlig oppkjøp. Da skal selskapets styret vurdere den overtakelsen og gi sin anbefaling innen utløpet av det tilbudet.

**Kristine:** Har dere noen ganger vært redd for slike oppkjøp?

**Sven:** Nei ikke så lenge Solstad familien har 50 %

**Kristine:** Ja det var det neste spørsmålet mitt. Hvordan er eierandelen?

**Sven:** Familien solstad eier 50%. Ullstein solgte seg ut etter noen år. Det er ingen andre store poster av de som var med før børsnoteringen som jeg kan komme på. Men det er folk som tegnet seg inn ved en emisjon når vi gikk på børs, som enda er med. Blandt annet institusjonelle.

**Kristine:** Når familien har 50% nå, hvor mye hadde de før noteringen?

**Sven:** Det husker jeg ikke, men skal jeg gjette på det så ville jeg sagt 75% så de ble utvannet til ca 53-54% i sin tid.

**Kristine:** Ble det et stort problem her på huset da?

**Sven:** Nei. Den gangen vi gikk på børs, var vi ikke så mangen her på kontoret.

**Kristine:** Insideeierskap. Hvordan ser du på ulemper og fordeler forbundet med det?

**Sven:** Inside problematikk tenker dere på?



**Kristine:** Ja.

**Sven:** Nei, men det er klart at vi må følge reglene. Vi må ha ett insideregister. Vå må bre passe på at noe ikke involvere en insider.

**Kristine:** Finnes det fremdeles røde dager? Det når selskapet legger ut rapporter, så har ikke familien lov å kjøpe og selge aksjer.

**Sven:** Jeg håper ikke at dette er en test, for da stryker jeg (ironi) vi hadde en diskusjon her en gang, om det fins. Jeg trodde at røde dager nå er definert som for eksempel hvis du har informasjon om Solstad som du vett påvirke kursen. Har du røde dager. De som ikke har informasjon, kan handle. Jeg kan handle hele veien tror jeg. Før var det slik med røde dager med hensyn til rapporteing etc. Men dette er det finansdirektøren som håndtere.

**Kristine:** Du vil ikke si at det er insideeierskap. Det er ikke det største problemet for dere.

**Sven:** Nei

**Kristine:** Styret skal som sagt representere alle akjonærene, hvordan er styresamensetningen deres pr i dag?

**Sven:** Vi har to som representere den store Solstad posten og tre uavhengige som ikke har noe eierskap i Solstad. Han ene driver eget advokat firma. Den andre er administrerende direktør i Pro Safe. Den tredje er i Eidesvik. Disse har da ingen tilknytning til oss.

**Kristine:** Vi snakket med Knutsen i går, han syns at den største ulempen med en børsnotering var mangel på kjappe beslutninger. Hvordan har dere opplevd det?

**Sven:** Ingen problem. Jeg vil heller si det tvert i mot. Du skjerpe deg på beslutningsgrunnlag. Kjappe beslutninger tar vi fortsatt. Du vet at du må fortelle noen om dette. Det gjør at du skjerper deg med det du holder på med. Så lenge du ikke har beslutnings vegring, så går det greit. Det har stort sett ikke vi.

**Kristine:** Så hvis du ønsker å kalle inn til styremøte så gjør du det.

**Sven:** Ja, så lenge det er innenfor administrasjonens fullmakt. Styremøter kan vi også ta over telefon.





**Kristine:** Vi har funnet noen resultater fra andre forskere at det ofte blir avstand mellom styre og eierene ved en børsnotering. Har dere noe problem med dette?

**Sven:** Nei

**Kristine:** Ingen konflikter. Oppleve du at det jeg sier er sant. Er du enig med at avstanden har økt?

**Sven:** Nei. Jeg har ikke opplevd det slik. Men jeg kan nok si at avstanden har økt. Men jeg opplever det veldig ryddig. Det er nok en naturlig ting at avstanden øker. Før hadde vi jo nesten styremøte i gangen annen hver dag.

**Kristine:** Eiergruppen består oftest av langsiktige og kortsiktige investorer. Når vi leser om selskaper som skifter fokus fra produktutvikling fra langsiktig til kortsiktig tenking. Har det vært noen bivirkning for dere?

**Sven:** Nå datt jeg av

**Kristine:** Vi har lært mye om det etter du blir børsnotert, så stiller aksjonærene krav til deg med avkasting på aksjene etc?

**Sven:** Jeg nevnte tidligere at vår filosofi er å ha en langsiktig drift filosofi. Denne er også i våre strategiplaner, på børsen etc. Vi har en langsiktig strategiplan. Når vi kjøper en båt til en halv milliard, så kan du ikke få inn 2 milliarder dagen etter på og være ferdig med det. Noen kan gjøre kjappe gevinster med å kjøpe båter. Det gjør ikke vi. Så jeg opplever ikke press fra aksjonærgruppen, at vi må realisere potensielle gevinster og slikt.

**Kristine:** Jeg tenker på før dere legger ut rapporter og slike ting. Er det press å innfri forskjellige forventinger. Ofte er det slik at hvis man ikke innfri forventinger så kan det skap kursfall.

**Sven:** Nei jeg har ikke det. Jeg føler at vår fokus er å drive det så godt som vi kan og ut fra det med våre talenter. Den som ikke er fornøyd med det vi kan, får selge. Er det mangen som er misfornøyd så går kursen ned, men er det mange som er fornøyd, går kursen opp. Den ventilatoren ligger selvsagt der.



**Kristine:** Informasjonskravet. Det er mange som hevder at de har mistet konkurransefortrinnet. Og synes det er et problem med å være på børs.

**Sven:** Nei, det å være på børs gir deg et vindu mot verden. Innen for offshore skriver det ofte om deg og har mye mer tilgang til kilder om deg. Om du har kjøpt en båt, solgt en båt, investert i noe nytt, resultatene dine etc. Det er veldig lett tilgjengelig. Jeg føle at vinduet vårt mot verden er blitt større.

**Kristine:** Så dere føler ikke at dere har mistet noe konkurranse fortrinn på grunn av børsen?

**Sven:** Nei

**Kristine:** Et av argumentene til Knutsen var at det kunne være mer avslappet og sleppe fortelle hele omverden hva de gjør til en hver tid.

**Sven:** Trenger ikke fortelle alt for det om vi er på børs.

**Kristine:** Ja men dere må fortelle mye mer.

**Sven:** Ja. Timingen har mye å bety.

**Kristine:** Hvordan opplever du pulisiteten? Da du blir gransket av analytikere, journalister etc

**Sven:** Det følger med. Det er klart det kan være negativt, men det er mer proffisjonalitet. Du vett at de er der. Du kan også utnytte det.

**Kristine:** Vi har også tatt det som en internmotivasjonsfaktor. At eierene også er under lupen. Prestere bedre og jobbe to ganger gjennom det

**Sven:** Ja jeg er helt enige i det.

**Kristine:** Det kan også sies at nå man er på børs, så får du et kvalitetstempel. Gjennom den prosessen som er gjennomgått. Har det hjulpet dere på det internasjonale markedet?

**Sven:** Jeg vett ikke om vi klarer å måle det, men jeg tror nok at det er lettere å få gjennomslag på et svart på 10 franskmenn og ameriakner. Spesielt amerikanere. Kvalitetstempel følger trossalt med det, så lenge det ikke er noe skandaler bak selskapet. Jeg svarer ja, men jeg kan ikke måle det med den kontrakten vi fikk.



**Kristine:** Du har sikkert fått nytte av det mener du?

**Sven:** Absolutt.

**Kristine:** Ja og i forhold til låneintusjoner, ansatte etc?

**Sven:** Ja og etableringer Singapor, UK og alt dette her.

**Kristine:** Har det gjort det lettere å etablere seg?

**Sven:** Ja

**Kristine:** Hvis du tenker tilbake til den tiden da dere ikke var notert, hva savner du med det?

**Sven:** Jeg er så ung at jeg bare ser fremover. (ironi) Jeg kan ikke sei at vi savner noe. Det er ingenting pluss eller minus om det du spør om føler jeg. Da vi tok det valget var det helt rett. Det har gått helt greit. Summen av plussene er mye større enn summen av minusene.

**Kristine:** Det er litt det me er ute etter, hvor fornøyd dere er ved å være på børs?

**Sven:** Ja eg kan ikke komme med så mye minus til dere.

**Kristine:** Det samme var det med Knutsen også. Dere har bare det motsatte på alt.

**Sven:** Men eg har opplevd begge deler, det har ikke Reidar

**Kristine:** vi lurte også på skattemessigeforhold, er det noe som er forskjell der. Dette har ingen ting med intervjuet å gjør, men bare for vår egen del?

**Sven:** Som selskap er det ingen forskjell. Skatter i samme regime. Det eneste som kan var forskjell er formueskatt hos eiere. Det var iallefall slik før

**Kristine:** Hvorfor tror du at Knutsen ikke har notert seg?

**Sven:** Da må dere skru av båndopptakeren (ironi) De har gjort en kjempe jobb. De har vært kjempe flinke. De har klart å utvikla det rederie. De begynte med KS`er (kommanditt selskap), som er noen av eierene idag. Deltok i mindre grad, de har bygd stein på stein og har blitt større og større. I dag tror eg Knutsen er rundt 70- 80 selskaper, det forteller meg at ikke er bare bare heller. For oss i motsetning som har et par selskaper, ca rundt 30 selskaper rundt omkring. Kapitalsiden til Knutsen har de klart veldig bra. Så lenge de klarer det, så skjønner



jeg godt at de klarer seg uten. De har en organisasjon som de kan bygge opp og utvikle selv. De var i en annen fase enn oss.

**Kristine:** Da tror jeg at vi har det vi trenger.

**Perly:** Kjempe flott

**Sven:** Ja det gikk jo kjempe bra.

**Perly:** Vi like å være effektiv

**Sven:** Trodde du skulle sei at jeg var effektiv jeg.

**Perly::** Tusen takk for et interessant intervju.

**Kristine:** Hvis du ønsker så kan du få se casen når vi er ferdig med den, Så får du se hva Knutsen og har bidratt med.

**Sven:** Ja spennende.

