



HØGSKOLEN STORD/HAUGESUND

# Et studium av styring av finansiell risiko i tre av rederiene i Haugesunds- og Sunnhordlandsregionen

*The revolutionary idea that defines the boundary between modern times and the past is the mastery of risk: the notion that the future is more than a whim of the gods and that man and women are not passive before nature.\**

\*Against The Gods, The Remarkable Story Of Risk av Peter L. Bernstein

Bacheloroppgave utført ved

Høgskolen Stord/Haugesund Økonomi og Administrasjon

---

Av: Sondre Bendixen

---

*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 inntår for metodene som er anvendt, resultatene som er fremkommet og konklusjoner og vurderinger i arbeidet.*

---

Haugesund

2011

**Et studium av styring av finansiell risiko i tre av rederiene i Haugesunds- og  
Sunnhordlandsregionen**

*Sondre Bendixen*

*Signatur:* \_\_\_\_\_

Navn på veileder: Arnstein Gjestland

---

*Gradering: Offentlig*

---

## Sammendrag

Denne oppgavens hensikt er å belyse tre rederiers praksis for styring av finansiell risiko. Den vil med en kvalitativ tilnærming belyse rederienes eksponering og håndtering av finansiell risiko i form av valuta, renter og prisrisiko på råvare. Oppgaven vil også belyse hvilke motiver rederiene har for styring av finansiell risiko. De tre rederiene som er valgt for undersøkelsen er Eidesvik Offshore ASA, RG Hagland og North-Sea Container Line AS.

Gjennom intervju med representanter fra de tre rederiene har jeg kommet fram til at alle rederiene er eksponert mot finansiell risiko, men i ulik grad. Alle tre rederiene er eksponert mot valutarisiko som følge av at hoveddelen av inntektene er i utenlandsk valuta. Denne risikoen blir håndtert ved naturlig sikring og derivater av Eidesvik og RG Hagland. NCL har valgt å bære valutarisiko selv. Eidesvik og RG Hagland er også eksponert mot renterisiko, NCL har derimot unngått denne risikoen ved å være selvfinansiert. Både Eidesvik og RG Hagland styrer renterisikoen i hovedsak ved bruk av swap-avtaler. Eidesvik bruker også opsjoner for å styre renterisikoen. Bunkersolje er den råvaren rederiene er utsatt for prisrisiko på. Eidesvik har unngått denne risikoen ved å velte den over på kunden. RG Hagland og NCL har delvis overført risikoen til kundene ved å forhandle fram bunkersklausuler i kontraktene med sine kunder.

Motivene for gjennomføring av sikring synes å avhenge av rederienes eierstruktur og bedriftsform. De tre rederiene kan betraktes som familierederier, noe som trolig innvirker på rederienes sikringsstrategier. Eidesvik er børsnotert og har derfor også andre motiver for å styre finansiell risiko, men er likevel påvirket av at familien Eidesvik er sterkt representert som både eiere, medlemmer av styret og ledere av rederiet. Eidesvik og RG Hagland sier at deres motiv for å sikre er for å skape mer forutsigbare kontantstrømmer.

Oppgaven gir en innsikt i praksis i de tre rederienes håndtering av finansiell risiko. Av det som er kommet fram i undersøkelsen vil en se tendenser av hos andre rederier. Det vil være interessant for fremtidige undersøkelser å belyse dette ved en kvantitativ undersøkelse som har et større utvalg og som kanskje fokuserer sterkere på en av risikogruppene.

## Forord

Denne undersøkelsen skal belyse praksis for styring av finansiell risiko i tre av rederiene som er lokalisert i Haugesunds- og Sunnhordlandsregionen. Hensikten er å gi et innblikk i hvordan praksis for tre rederier, av ulik størrelse, vurderer sin finansielle risiko og hvordan de håndterer den. Problemstillingen kom opp under et ”Kickoff” for bacheloroppgave organisert av Høgskolen Stord/Haugesund. Jostein Aksdal fra DnB NOR markets i Haugesund presenterte problemstillingen: Hvordan bedrifter i regionen styrer finansiell risiko.

Problemstillingen er kommet fram som følge av Norges Bank sin nasjonale undersøkelse om valuta og derivatmarkedet i regi av Bank for International Settlements fra 2004.

Problemstillingen er blitt aktuell sett i lys av finanskrisen som startet i 2007. Utgangspunktet var en generell undersøkelse for hele regionen. For å belyse problemstillingen på en annen måte kom jeg fram til at jeg ønsket å gjøre en undersøkelse på et utvalg av bedrifter. Jeg valgte å se nærmere på tre rederier i Haugesunds- og Sunnhordlandsregionen. Oppgaven vil belyse rederienes vurdering av finansiell risiko, motiver for risikohåndtering og deres praksis.

Oppgaven er en avsluttende oppgave for studie i Økonomi og Administrasjon med spesialisering innen finans ved Høgskolen Stord/Haugesund. Oppgaven er skrevet og gjennomført av Sondre Bendixen. I prosessen har jeg vært i kontakt med rederiene og ønsker å takke representantene fra de respektive rederiene for deres velvilje til å stille til intervju. Takken går til Svein Ove Enerstvedt, CFO i Eidesvik Offshore ASA, Arne W. Aanensen, administrerende direktør, Knut W. Aanensen, administrerende direktør, og Sverre Bakkevig, Økonomisjef, RG Hagland AS og Sigbjørn Nesheim Finance Manager i North-Sea Container Line AS.

Jeg ønsker også å takke Sverre Meling jr., daglig leder av Maritimt Forum for Haugalandet og Sunnhordland som ga meg en innføring i næringen. Jeg vil også rette en takk til Jostein Aksdal, leder for meglerbord i DnB NOR Markets Haugesund, for faglig støtte. Til slutt vil jeg takke veilederen til oppgaven Arnstein Gjestland, Høgskolelektor ved HSH, for støtte og veiledning gjennom hele prosessen.

Haugesund 19.05.11

---

Sondre Bendixen

## Innhold

Sammendrag .....	i
Forord.....	ii
1 Innledning .....	1
2 Teorifundament.....	2
2.1 Hva er risiko? .....	2
2.1.1 Valutarisiko.....	3
2.1.2 Renterisiko .....	4
2.1.3 Prisisiko på råvarer .....	4
2.2 Hva er risikostyring? .....	5
2.3 Hvilke muligheter og motiver eksisterer for risikohåndtering? .....	6
2.4 Hvordan måles risiko?.....	7
2.5 Hvordan styre finansiell risiko ved bruk av sikringsinstrumenter?.....	8
2.5.1 Forwards, terminkontrakter.....	8
2.5.2 Opsjoner.....	9
2.5.3 Swap, rentebytteavtaler.....	10
2.6 Argumenter for og mot sikring.....	12
2.6.1 Hvilken betydning har konkurrentenes sikringsstrategi?.....	12
2.6.2 Kan kompetansen til en som sikrer ha betydning? .....	13
2.6.3 Kan en usikker kontantstrøm ha betydning?.....	13
2.7 Presentasjon av bedriftene.....	13
3 Metode .....	14
3.1 Metodisk tilnærming .....	14
3.2 Utvalget for undersøkelsen.....	15
3.3 Datainnsamling.....	16
3.4 Generalisering .....	17

3.5	Begrensninger i problemstillingen .....	17
3.6	Vurderinger .....	18
4	Presentasjon av resultater.....	19
4.1	Hvilken risiko er rederiene eksponert mot? .....	19
4.1.1	Eksponering mot valutarisiko .....	19
4.1.2	Eksponering mot renterisiko .....	21
4.1.3	Eksponering mot prisrisiko på råvare .....	22
4.2	Hvordan håndterer bedriftene finansiell risiko? .....	23
4.2.1	Håndtering av valutarisiko .....	24
4.2.2	Håndtering av renterisiko.....	26
4.2.3	Håndtering av prisrisiko på råvare .....	27
4.3	Hvilke motiver kan ligge til grunn for valgte strategier? .....	28
4.3.1	Er det teoretiske motiv for sikring som avgjør strategien? .....	29
4.3.2	Er andre rederiers styring av finansiell risiko relevant? .....	30
4.3.3	Har finanskrisen påvirket motivene for sikring? .....	30
4.3.4	Bruker rederiene derivater for spekulasjon eller sikring? .....	31
4.4	Hvor er sikringsstrategien forankret? .....	31
5	Konklusjon.....	32
	Litteraturliste.....	I
	Vedlegg I.....	III
	<b>Figur- og tabelloversikt</b>	
	Figur 1 Illustrasjon av en renteswap (DnB NOR Markets, 2011) .....	11
	Tabell 1 Utfall ved sikring/ ikke sikring i forhold til konkurrenters praksis (Mellemseter & Mørch, 2006).....	12

## 1 Innledning

Historisk sett er styring av finansiell risikoer ikke et nytt konsept, en finner spor tilbake til middelalderen hvor en avtalte pris på goder fram i tid (Hull, 2011, s. 2). Siden den gang er det skjedd mange endringer i verdensøkonomien og fokuset på risiko har blitt sterkere. Styring av finansiell risiko har i de senere år blitt en mer aktuell problemstilling for stadig flere bedrifter. Det er dessuten flere historiske hendelser som har gjort at aktører er blitt mer forsiktige og vil sikre sine posisjoner. En hendelse som kan nevnes er den nylige finanskrisen fra 2007 som ut fra råtne huslån, rullet fram og satte sjokkbølger ut i verdensøkonomien (Knutsen, 2008). Ved en økning i etterspørselen av sikringsinstrumenter for å styre finansiell risiko, har disse blitt mer kompliserte og sofistikerte. Tilgangen på sikringsinstrumenter har også økt, og en kan sikre seg både via børs, bank og andre finansielle institusjoner.

For å følge denne utviklingen gjennomfører Bank for International Settlements (BIS) hvert tredje år en undersøkelse som fokuserer på handel i derivatmarkedet. I regi av BIS gjennomfører Norges Bank en undersøkelse her til lands for å belyse handelen av derivater i Norge. Det er disse undersøkelsene som ligger til grunn når herværende undersøkelse blir gjort. Denne undersøkelsen skal belyse et mye mindre utvalg enn de to nevnte undersøkelsene. Problemstillingen som skal belyses i denne oppgaven er:

*Hvordan sikrer tre av rederiene i Haugesunds- og Sunnhordlandsregionen seg for finansiell risiko?*

De tre rederiene som er valgt for undersøkelsen er Eidesvik Offshore ASA (her etter Eidesvik), RG Hagland og North-Sea Container Line AS (her etter NCL). Som en begrensning vil det bli fokusert på finansiell risiko i form av valuta, rente og prisisiko på råvarer.

Oppgaven har en kvalitativ tilnærming til problemstillingen og data er samlet inn via intervju med respektive representanter fra de tre rederiene. Oppgaven gjennomgår først en teoretisk presentasjon av finansiell risikostyring som skal ligge til grunn i analysen. Videre blir det presentert den metodiske fremgangen i forskningsprosessen. Her blir det presentert valg, vurderinger og begrensninger som er gjort i prosessen. Den siste delen av oppgaven er analysen av de innhentede data, som danner grunnlaget for svaret på problemstillingen. Det hele leder fram til konklusjonen på problemstillingen.

## 2 Teorifundament

### 2.1 Hva er risiko?

Risiko er et mye brukt uttrykk i mange kontekster, og det er derfor mange måter å definere risiko på. I svært mange av definisjonene finner vi et negativt preg, der muligheten for tap er i fokus. Den andre siden av risiko er mulighet for å oppnå en gevinst ved en eksponering. Risiko ses ofte i sammenheng med usikkerhet om fremtidige utfall av en gitt situasjon.<sup>1</sup> Utfallet kan gi positive, uendrede eller negative konsekvenser.

For å få en bedre oversikt over risiko, kan den i bedriftssammenheng bli delt inn i forskjellige kategorier: ren risiko, finansiell risiko, ikke-finansiell risiko, spekulativ risiko, fundamental risiko og spesifikk risiko. En bedrift vil i ulik grad kunne ha en eksponering mot de forskjellige risikogruppene. I hvor stor grad bedriften er eksponert vil variere fra bedrift til bedrift. Dette blir ofte omtalt som risikoeksponering.

Den totale risikoen til en bedrift kan deles inn i to kategorier, usystematisk og systematisk risiko. Den usystematiske risikoen kjennes ved at det er risiko som er spesifikk for den enkelte bedrift eller et lite utvalg av bedrifter. På den andre siden kjennes systematisk risiko som hendelser som påvirker alle selskaper (Bøhren & Michalsen, 2006, s. 44). Disse blir også omtalt som diversifiserbar og ikke-diversifiserbar risiko. Den diversifiserbare risikoen kan en investor bli kvitt ved å ha en bred portefølje som har motvirkende effekter. En veldiversifisert portefølje er i følge Bøhren og Michalsen (2006) oppnådd ved en portefølje på 10-15 aksjer. For å øke diversifiseringen noe, kan en øke antall aksjer.

Problemstillingen i denne oppgaven fokuserer på styring av den finansielle risikoen i ulike bedrifter. For å gi begrepet mer presisjon kan en dele den finansielle risikoen opp i forskjellige kategorier, som markedsrisiko, likviditetsrisiko, kredittrisiko osv. I denne oppgaven ser jeg nærmere på markedsrisiko som består av valutarisiko, renterisiko og pririsiko for råvarer. Med gjennomgangen ovenfor forstår en med disse begrepene at en snakker om usikkerhet i fremtidig valutakurs, rentenivå og råvarepris som kan påvirke en bedrifts kontantstrøm både i positiv og negativ retning.

For å få en bedre forståelse for hva de ulike typene risiko i denne problemstillingen går ut på og hvordan de oppstår, skal jeg se nærmere på hver av de tre.

---

<sup>1</sup> Kompendium for Risk Management ØKB3048, Dr John Hood (2010): Nature of risk, Chartered Insurance Institute, 2004.



### 2.1.1 Valutarisiko

Først skal jeg se på valutarisiko som av Børsum og Ødegaard (2005) blir betegnet som et område som kan utgjøre en stor risiko for bedrifter. Bedrifter som driver med import eller eksport er en naturlig assosiasjon til valutarisiko. Slike bedrifter vil i stor grad være eksponert mot svingninger i valutakurs. Dette kommer av at inntekter og kostnader ofte vil være i ulik utenlandsk valuta, mens regnskapsrapportering er i for eksempel norske kroner.

Konsekvensen av dette er at det oppstår usikkerhet rundt kontantstrømmen, endring i resultat og markedsverdi (Bøhren & Michalsen, 2006, s. 422). Sett for eksempel at en norsk bedrift inngår avtale om levering av laks til et utenlandsk firma. Dette vil medføre at en av partene må forholde seg til en fremmed valuta. Og ettersom kunden mest sannsynlig ikke ønsker å betale i norske kroner, vil handelen skje i en mer likvid valuta, som for eksempel euro eller dollar.

En annen faktor som kan påvirker risikonivået er at selve betalingstransaksjonen kan forekomme på forskjellig tidspunkt. For eksempel kan betalingen komme tre måneder fram i tid. Dette vil medføre at den norske bedriften, som vi snakket om ovenfor, er eksponert mot kurssvingninger fram til de mottar betalingen. Derfor vil kursen på valutaen den dagen bedriften skal veksle om til norske kroner, ha en vesentlig betydning for fortjenesten på handelen for den norske bedriften. Scenarioene som kan oppstå er at fremmed valutaen depresierer i forhold til den norske kronen, noe som vil bety at en får mindre betalt for hver fremmedvaluta en veksler inn. Et slikt scenario vil medføre at bedriften vil få en redusert inntekt på salget.

En depresiering av den fremmede valuta vil da redusere fortjenesten ved salget. Og i verste fall kan det medføre at de ikke får dekket kostnadene sine i sammenheng med salget. På den andre siden kan den fremmede valutaen apresiere mot den norske kronen, og det vil medføre en gevinst for bedriften. Det siste scenarioet er at kursen er tilnærmet lik den som var ved inngåelse av kontrakten. En vil da sitte igjen med den inntekten en hadde beregnet i utgangspunktet.

Bedriften står dermed overfor tre ulike utfall med uvisst omfang. Det kan derfor være av en bedrifts interesse å gjøre noe med denne usikkerheten for å få en mer forutsigbar kontantstrøm. Det er på bakgrunn av det en har sett ovenfor at bedrifter kan ha behov for å kartlegge eksponeringen og håndtere valutarisiko for å forhindre uønskede situasjoner.

### 2.1.2 Renterisiko

Fra valutarisiko skal jeg se videre på renterisiko som er den neste av de tre markedsrisikoene. Renter kan noe forenklet sies å være prisen på tidsforskjell av penger. Fra et mikroøkonomisk perspektiv blir prisen på et gode styrt av tilbud og etterspørsel (Norges Bank, 2004). Videre med et makroøkonomisk perspektiv vet vi at det også er andre faktorer som spiller inn og at myndighetene kan bruke renten for å styre aktivitetsnivået i en økonomi. Bedrifter er en av aktørene i en økonomi som etterspør penger. Dette kommer av at en bedrifts finansieringsstruktur vil i mange tilfeller være en sammensetning av egenkapital og gjeld. I tillegg vil nyinvesteringer i en bedrift være aktuelt å finansiere ved blant annet gjeld.

Vi ser dermed at mange bedrifter kan være avhengig av opptak av ny gjeld, noe som vil føre til en eksponering mot rentesvingninger, hvilket igjen fører til at rentekostnad vil variere og kontantstrømmen vil bli usikker. Ved en eventuell oppgang i rente vil dette øke kostnaden for bedriften og vice versa. I følge Bøhren og Michalsen (2006) er det mest vanlig for norske bedrifter å ta opp lån med flytende rente. I slike sammenhenger vil renteendringer påvirke bedriftens kontantstrøm i form av at rentekostnadene vil variere.

Det andre alternativet ved opptak av lån er å inngå en fastrenteavtale, noe som også vil medføre en renterisiko. Denne renterisikoen er ikke i form av svingende rentekostnader, men med henblikk på en for høy kostnad som følge av et fall i renten som en ikke får fordel av å følge. Til nå har jeg sett på gjeldssiden av renterisiko, men på den andre siden kan bedriften ha rentebærende aktiva som bankinnskudd og andre plasseringer. Disse plasseringene vil få en motsatt effekt ved rentesvingninger. I likhet med valutarisiko er en eksponering mot renterisiko en usikkerhet i kontantstrømmen til bedriften, og med det kan bedriften ha insentiv til å håndtere risikoeksponeringen.

### 2.1.3 Priserisiko på råvarer

Den tredje risikoen jeg ser på i denne problemstillingen er priserisiko i sammenheng med råvarer. Grunnen til at dette kan være en risiko for en bedrift er at prisen på råvarer, som blir brukt i produksjonen, kan variere med tilbud og etterspørsel. Derfor er råvarepriser en faktor som kan påvirke en bedrifts kontantstrøm både positivt og negativt. Bøhren og Michalsen (2006) trekker fram at volatiliteten til råvareprisen kan variere når en ser på ulike tidsintervall. Dette er en faktor som kan gjøre vurderingen av risikoen noe mer komplisert. En produksjonsbedrift er et eksempel på en aktør som bruker råvarer som innsatsfaktor for å kunne levere produkter, og med dette kan være utsatt for priserisiko på råvarer.

For å nevne noen råvarer som kan variere i pris har vi eksempelvis aluminium, stål, drivstoff, sukker, korn, mais osv. I en produksjon hvor en eller flere av disse inngår som en betydelig del av produktinnsatsen, vil kontantstrømmen være svært utsatt for endringer i pris på råvarene. Et eksempel på dette kan være produksjon av en oljerigg. Et slikt prosjekt strekker seg over lengre tid og med stål som en viktig innsatsfaktor vil en være utsatt for endringer i råvareprisen på stål. Det kan derfor være et insentiv for å sikre seg mot disse svingningene. Ovenfor er det diskutert prisrisiko for en produksjonsbedrift, men det vil også kunne være en betydelig risiko for en tjenesteproduserende bedrift. Et godt eksempel på en slik bedrift vil være en transportbedrift som er eksponert mot svingninger i drivstoffpriser.

I vurderingen av eksponering av prisrisiko på råvarer er muligheten til å velte prisen over på kunden en viktig faktor. Dersom kunden ikke har andre alternativer for å få tak i produktet/tjenesten og det er et nødvendig gode for kunden, kan risikoen flyttes. En vil til en viss grad kunne velte priseendringen på råvarer over på kunden. Sett på en annen måte kan en si at en reduserer risikoen ved å velte den over på kunden. I motsatt tilfelle hvor det er stor konkurranse på produktet, vil en overvelting av prisen på kunden være vanskelig ettersom kunden lett kan substituere. For å påvirke prisrisikoen på råvarer kan bedriften se etter andre måter å håndtere risikoen på.

## 2.2 Hva er risikostyring?

For en bedrift som er eksponert mot risiko av ulik art, kan det være aktuelt å styre denne risikoen. Ved å styre risikoen vil bedriften kunne legge grunnlaget for en mer forutsigbar framtid, og med rette valg av sikring også kunne unngå store tap. Å ha en strategi for risikostyring er i nyere tid blitt stadig mer aktuelt. En faktor som har påvirket denne aktualiseringen for risikostyring er globaliseringen som økte veldig etter andre verdenskrig<sup>2</sup>. Bedrifter vokser og blir store konsern som opererer internasjonalt, men også små og mellomstore bedrifter opererer internasjonalt. Denne situasjonen vil kunne medføre økt risikoeksponering på eksisterende risiko, men også i form av ny risikoeksponering. En systematisk tilnærming til styring av risiko har på bakgrunn av dette blitt mer aktualisert enn tidligere.

Sett i et strategisk perspektiv er risikostyring en gjentakende prosess, med et mål om å påvirke en bedrifts risiko og eksponering. Den strategiske prosessen kjennes igjen ved en grunnleggende kartlegging av bedriftens eksponering av risiko. For å kunne avgjøre hvilke

---

<sup>2</sup> Kompendium for Risk Management ØKB3048, Dr John Hood (2010)

risikoområder som må behandles, er en analyse av de forskjellige risikoene neste steg i prosessen. Videre vil en finne tiltak for å kunne unngå, redusere eller motvirke risiko. Til slutt i prosessen gjennomfører en en kvalitetskontroll og reviderer prosessen for å vurdere kvaliteten i og effekten av risikostyringen. Ettersom faktorene i en bedrift ikke er konstante, må en starte prosessen igjen for å ha en kontinuerlig styring av risiko i bedriften (Roos, Von Krogh, Roos, & Frenström, 2007).

### **2.3 Hvilke muligheter og motiver eksisterer for risikohåndtering?**

En bedrift som er eksponert for finansiell risiko vil ha ulike muligheter og motiv for å håndtere risiko. Lodder og Pichler (2000) belyser fire mulige motiv og alternativer for valg av strategi for å håndtere risiko. Det først alternativet er å unngå risiko, dette er et punkt som kan være vanskelig å gjennomføre ettersom det er tilnærmet umulig å unngå enkelte risikoeksponeringer. Det neste alternativet er så å redusere risiko for tap, dette er det vi kan se på som naturlig sikring. For å redusere risikoen kan en for eksempel ta opp lån i samme valuta som en har inntekt i.

Etter en har gjennomgått de to først alternativene vil en forhåpentligvis bare sitte igjen med en liten del av risikoen. Det vil så være aktuelt å fordele denne risikoen ut. Dette kan gjøres ved å flytte risikoen til andre aktører. For å gjøre dette er det tre mulige metoder. En kan sikre seg ved hjelp av terminkontrakter, eller forsikre seg ved hjelp av opsjoner eller å diversifisere risikoen. Det siste alternativet er å bære risikoen selv. Det er viktig at dette er et bevisst valg og at en aksepterer risikoen.

Motivene for å sikre er ikke direkte klare i denne oppsummeringen. Ut i fra et teoretisk perspektiv sitter en igjen med et paradoks. For børsnoterte selskaper impliserer finansiell teori at det ikke tilfører aksjonærene noe ekstra verdi ved å sikre kontantstrømmer (Bøhren & Michalsen, 2006, s. 418). Dette er på bakgrunn av at aksjonærene ikke er villige til å betale ekstra for noe de kan sikre selv ved å holde en veldiversifisert portefølje av aksjer. Det er altså ikke noen direkte grunn til å sikre, sett fra investorenes synspunkt.

Det som aktualiserer sikring er avvik fra markedsprefeksjon. En kan derfor påvirke ulike elementer som kan påvirke verdien av bedriften. Av disse elementene trekker Børsum og Ødegaard (2005) fram spesielt to argumenter. Det første er finansielle krisekostnader, eller det å redusere konkurssansynlighet ved å sikre. Betydningen av dette er at dersom bedriften står i fare for å gå konkurs, vil dette medføre ekstra kostnader i form av strengere betingelser fra kreditorer. Det andre argumentet er at det er mindre kostnader ved intern finansiering av

investeringer enn å hente inn ny kapital. Ved bruk av sikring kan en danne et grunnlag for å ha investeringskapital tilgjengelig, slik at en unngår å måtte hente ny kapital eksternt.

Argumentene ovenfor gjelder ikke for familieeide bedrifter. Dette kommer av at en familieeid bedrift ofte har illikvide aksjer og at eierne ikke har veldiversifiserte porteføljer (Bøhren & Michalsen, 2006, s. 418). En annen følge av at en bedrift er familieeid er at familiemedlemmer også ofte er ansatt i bedriften. Ettersom eieren er lite diversifisert medfører eierens risikoaversjon at han ønsker at selskapet skal styre risiko, også usystematisk risiko (Børsum & Ødegaard, 2005, s. 31).

Jeg har nå sett på de teoretiske motivene for å styre risiko. Det som bedriftene selv hevder er motivet for styring av risiko i blir belyst i rapporten av Børsum og Ødegaard (2005). Denne rapporten har ut fra Norges Banks undersøkelse fra 2004 kommet fram til at de tre faktorer som er mest motiverende for å drive valutasikring er; å redusere svingninger i inntekter eller kostnader i valuta, redusere risikoen for eiere og redusere risikoen for finansielle problemer.

## 2.4 Hvordan måles risiko?

For å kunne få et overblikk og forstå en bedrifts risiko må en kunne kartlegge og måle risikoene. Deretter kan en beregne bedriftens risikoeksponering. En viktig del av vurdering av finansiell risiko er å se på svingninger i kurs og pris. En mye brukt metode for å kvantifisere svingninger i kurs/pris over et tidsrom er ved hjelp av varians og standardavvik. Disse begrepene er kjente statistikkbegreper som gir oss et uttrykk for hvor mye kursen kan variere i forhold til gjennomsnittet. En kan også se på variasjonen i forhold til et marked eller en indeks. En får ut fra dette et bilde av hva svingningene har vært og kan derfor komme fram til en predikasjon av framtidig svingning. Denne kunnskapen gir en formening om framtidig risiko. I fagtermer blir dette gjerne kalt volatilitet. Dette gir altså et bilde på svingninger og en oppfatning om framtidig risiko.

Volatilitet er et velkjent mål på risikoeksponering, men det finnes også andre teknikker for å måle risikoeksponering. Noen av de metodene som kan bli brukt er; faktorbeta, Value at Risk (VaR) og Cash flow at Risk (CaR). Jeg vil i denne oppgaven ikke gå i dybden for å forklare de tekniske detaljer bak disse metodene. Kort forklart er faktorbeta et mål på avkastningen til en aksjes følsomhet for endringer i avkastningen til markedsporteføljen. Av de nyere målene for å måle risiko er VaR. Denne teknikken tar utgangspunkt i en verst tenkelig situasjon og måler verditap for en gitt tidsperiode og setter en sannsynlighet for at det kan inntreffe. Den siste metoden, CaR, har en sterk likhet med VaR. Forskjellen mellom de to er at CaR tar kun

utgangspunkt i en kontantstrøms verste utfall og ser ikke på verdien på eiendeler (Bøhren & Michalsen, 2006, s. 424). Av andre metoder som blir brukt for å beregne utfallet av ulike scenarioer har en stresstester og scenario analyser. Disse tar utgangspunkt i bedriftens finansielle situasjon, og tester utfall av endringer i faktorer, som rente, valuta eller råvarepriser.

## **2.5 Hvordan styre finansiell risiko ved bruk av sikringsinstrumenter?**

Som jeg nevnte ovenfor er en mulighet for bedriftene å flytte deler av risikoen. En slik flytting kan gjøres med finansielle sikringsinstrumenter også kjent som derivater. Derivater kan defineres som et finansielt instrument som er tilknyttet et underliggende verdipapir. Med dette er det verdien på det underliggende verdipapiret som gir verdien (Bøhren & Michalsen, 2006, s. 416). Derivater kan handles på ulike arenaer. Du finner handel i derivater både i form av handel over disk ("over the counter", OTC), børshandel og mellom to individuelle parter. For en ikke-finansiell organisasjon er det nok mest vanlig å henvende seg til OTC markedet for å handle sine sikringer, men også handel på børs kan være aktuelt.

Historisk sett har framveksten av ulike derivater skjedd ved et økende behov. I tillegg til å dekke flere behov har også instrumentene blitt mer avanserte. For å sikre seg mot svingninger i renter, valuta og råvarepriser, finnes ulike derivater. Årsaken til at det eksisterer ulike typer derivater er for å dekke forskjellige behov for sikring. Noen av de mest brukte derivatene er forward, swap og opsjoner (Wettre & Borgersen, 2005).

I markedene som her er omtalt, eksisterer det aktører med ulikt formål. Disse kan deles inn i tre grupper: sikrere, spekulanter og arbitrasjører. En som sikrer har som formål å kjøpe instrumenter for å redusere risikoen for framtidige endringer i markedet. Spekulanter kan kanskje høres ut som noen som gjør noe på kanten av loven, men det en spekulant gjør er å kjøpe instrumenter på bakgrunn av en formening om utvikling i markedet. Den siste typen aktør er arbitrasjører, disse er på leiting etter feilprisninger i ulike markeder og tar motstående posisjoner for å lukke inn en gevinst (Hull, 2011, s. 9). Uansett hvilken aktør en er, er en avhengig av kunnskap om derivatene for å kunne bruke de riktig.

### **2.5.1 Forwards, terminkontrakter**

Forwardkontrakter er kanskje en av de enkleste formene for derivat. Forwardkontrakter kan defineres som en avtale mellom to parter om kjøp eller salg av en eiendel på et framtidig gitt tidspunkt (Hull, 2011, s. 5). Avtalen er juridisk bindende og betalingen vil ikke finne sted før

kontrakten forfaller (Bøhren & Michalsen, 2006, s. 433). Det at det ikke er et kontant utlegg er litt av fordelene med disse kontraktene. Forwardkontrakter er også kjent som terminkontrakter. Banker og meglerhus tilbyr forwardkontrakter på valuta, rente og råvarer.

For å sikre seg mot svingninger i valutakurser kan en inngå en terminforretning på valuta. Da inngår en en avtale om framtidig kjøp av en valuta til en avtalt terminkurs. Oppgjøret av terminforretningen skjer på forfallstidspunktet, dette innebærer at kontrakten ikke har noen likviditetseffekt før oppgjørstidspunktet (DnB NOR Markets, 2011).

Rentesvingninger kan en sikre seg mot ved hjelp av en framtidig renteavtale, såkalte FRA-avtaler. Dette er en avtale hvor en sikrer lånerenten for en gitt framtidig periode for et avtalt beløp (DnB NOR Markets, 2011). FRA-kontrakter er i utgangspunktet standardiserte med løpetid på 3, 6 eller 12 måneder, men kan tilpasses ved behov. Det er normalt å tilby sikring ved hjelp av FRA-avtaler innenfor en toårsperiode.

Som et alternativ til forward som handles i OTC markedet, eksisterer det også handel på børs. På børs er det standardiserte kontrakter som handles, disse er kjent som futures (Oslo Børs ASA, 2011). Disse er i stor grad lik en forwardkontrakt, men har noen markerte ulikheter. Forskjellen på forward og futures viser seg i oppgjørsformen. En forwardkontrakt har kun ett oppgjør, mens en futures gjøres opp daglig. Dette krever et marked hvor det daglig noteres priser, det er derfor futures kun omsettes på børs og alle kontraktene er standardiserte (Bøhren & Michalsen, 2006, ss. 440-443). I henhold til prinsippet om ”marking-to-market” blir dagens oppgjør ført mot en depotkonto. På denne kontoen har investoren stilt kontanter som sikkerhet mot tap.

### 2.5.2 Opsjoner

En opsjon blir definert som en rett til å kjøpe eller selge en gitt eiendel til en gitt pris innen eller på en gitt dato (Smithson, 1998). Retten medfører ikke en plikt, i motsetning til forwards og futures. Fordelen med opsjoner er at en sikrer seg mot det uønskede, i tillegg til at en beholder muligheten for det ønskede. Opsjoner blir bare utøvd dersom situasjonen er fordelaktig for kjøperen av retten. For å oppnå denne fordelene er en nøtt til å betale en opsjonspremie. En slik premie kan sammenlignes med en forsikringspremie som en betaler ved inngåelse av kontrakten. Grunnen til dette er at den som utsteder opsjonen fraskriver seg en rett og krever derfor en opsjonspremie for denne fraskrivelsen og den risiko utstederen tar på seg. Opsjoner skiller seg med dette fra terminkontrakter ved at en har et kontant utlegg ved inngåelse av kontrakten.

En opsjon som gir en rett til å kjøpe et underliggende til en avtalt pris, strike, er en kjøpsoppsjon også kjent som en call opsjon. Denne opsjonen setter en øvre grense for hvor høy pris kjøperen av kontrakten må betale for underliggende. Om en er i den posisjon at en eier underliggende er det aktuelt å kjøpe en salgsoptions, også kjent som put opsjon, hvor en sikrer en minimumspris for underliggende (Smithson, 1998, s. 190).

Det skilles ofte mellom to typer opsjoner, europeisk og amerikansk opsjon (Bøhren & Michalsen, 2006, s. 364). Disse skiller seg ved at i den amerikanske opsjonen har kjøperen mulighet til tidlig utøvelse i kontraktperioden og har derfor en høyere premie. I motsetning til europeisk type, hvor en kun kan utøve ved bortfall. I følge Hull (2011) er det den amerikanske typen opsjoner som er mest i salg. Fra et teoretisk ståsted argumenterer Hull (2011) at den europeiske type opsjoner er enklere å analysere, men at amerikansk type også har mange likheter med europeisk type.

Opsjoner er alt fra enkle avtaler til avanserte og fleksible sikringsinstrumenter, grunnen til dette er mulighetene til å kombinere ulike posisjoner og med det oppnå ulike sikringsstrategier. Noen av de mest kjente opsjonsstrategiene er Bull, Bear, Box og Butterfly spreads. Disse går ut på ulike kombinasjoner av enten call eller put opsjoner med ulik strike (Hull, 2011, s. 251). Det finnes også kombinasjonsstrategier hvor en bruker både call og put, en får da strategier som er kjent som straddle og strangles (Hull, 2011, s. 260).

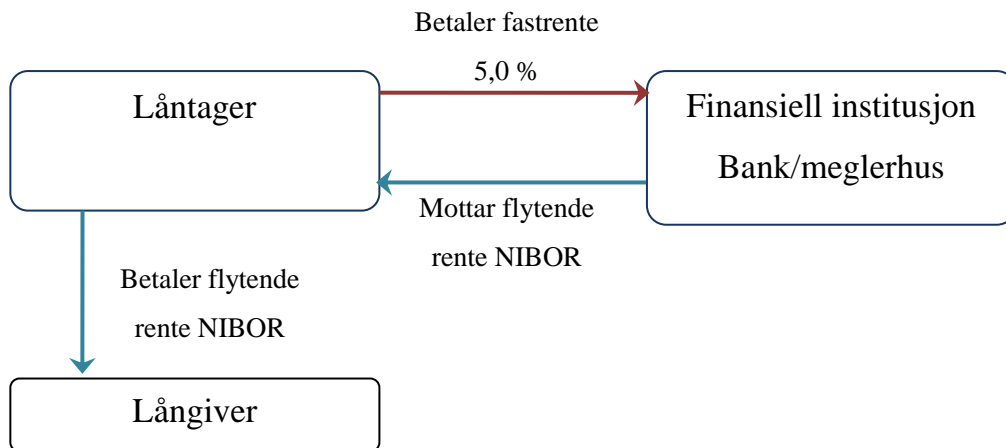
Opsjoner blir omsatt både på børs og i OTC markedet. Opsjoner som blir handlet på børs er standardiserte kontrakter, mens opsjoner i OTC markedet er mer tilpasset behovet til kjøperen (Oslo Børs ASA, 2011). Av gjennomgangen ovenfor er det lett å forstå at fra starten på 80-tallet har handelen av opsjoner i OTC markedet hatt en stor vekst (Hull, 2011, s. 223). Opsjoner kan kjøpes på mangfoldige typer underliggende, men Hull (2011) trekker fram rente og valuta som mest populære. Den mest kjente metoden for vurdering av opsjoners verdi er Black-Scholes-Merton modellen. Denne modellen har fått sitt fotfeste, og sin anerkjennelse fikk modellen i 1997 og 1995 da personene bak modellen mottok Nobelprisen i økonomi (Hull, 2011, s. 289).

### **2.5.3 Swap, rentebytteavtaler**

En swap er en avtale mellom to parter om bytting av kontantstrøm i framtiden (Hull, 2011, s. 157). Swap er et av de nyere sikringsinstrumentene som eksisterer i dagens derivatmarked. Swap så dagens lys i 1981. Den første valutaswapen ble notert i 1981 mellom IBM og World Bank (Smithson, 1998, s. 140), etter dette har ”swaper” blitt et mye brukt instrument for å



sikre seg mot rentesvingninger. Instrumentet kan også brukes for å sikre seg mot svingninger i råvarepriser og valutakurser. En swapavtale blir til vanlig inngått mellom en ikke-finansiell og en finansiell institusjon. Den finansielle institusjonen, vanligvis en bank, fungerer som en mellommann mellom aktørene og tar derfor betalt i form av et mellomlegg.



Figur 1 Illustrasjon av en renteswap (DnB NOR Markets, 2011)

Ovenfor er et eksempel i figur 1 på en enkel renteswap. Renteswap eller rentebytteavtale går ut på at to parter bytter rentebetalinger i en gitt periode. Den mest vanlige bytteavtalen er en såkalt ”plain vanilla”, hvor en bytter flytende rente mot fast rente og vice versa (Hull, 2011, s. 157). Som en ser i figur 1 ovenfor har låntager en forpliktelse til en långiver om å betale flytende rente NIBOR. Dersom låntageren ønsker å ha en fastrente, for å ha en jevnere og mer forutsigbar kontantstrøm, kan den inngå en renteswap med en bank. Denne avtalen innebærer i teorien at banken betaler flytende NIBOR rente til låntageren, som betaler fastrente til banken. I praksis er det kun nettoen av denne transaksjonen som blir gjennomført, og det medfører ikke bytte av hovedstol.

Ettersom det ikke er så lett å finne en motpart til en rentebytteavtale, er det mest vanlig å henvende seg til en bank. Banken på sin side finner en motpart som ønsker å bytte motsatt (Hull, 2011, s. 162). For at banken skal tjene på å være mellommann, tar de betalt i form av en margin som blir lagt på eller trukket fra i form av noen rentepunkter. En swap-avtale har flere fordeler ved at en kan redusere kortsiktig og langsiktig renterisiko. Dessuten kan en få en mer forutsigbar kontantstrøm, og styre en ønsket miks av flytende og fastrente i gjeldsporteføljen til en bedrift.

## 2.6 Argumenter for og mot sikring

Ovenfor ser en at det finnes et bredt spekter av ulike derivater. Når en bedrift vurderer å sikre en kontantstrøm må en imidlertid se på både fordeler og ulemper ved å sikre. Det er klart at fordelene ved å sikre er lett å se, men det er ikke alle ulemper som er like klare.

### 2.6.1 Hvilken betydning har konkurrentenes sikringsstrategi?

Hull (2011) belyser konkurrentenes praksis som en viktig vurdering av argument for og i mot sikring. Det er fordi konkurrentenes strategi for sikring ved avvik fra egen strategi kan påvirke en bedrifts finansielle situasjon.

For en bedrift som bruker en råvare som en betydelig innsatsfaktor i produksjonen kan en sikring på prisen på denne råvaren påvirke marginen til bedriften. I et marked med høy konkurranse og der hoveddelen av bedriftene ikke sikrer, vil i teorien prisen på varen gå ned som følge av en nedgang i råvareprisen. På grunn av konkurransen i markedet må en bedrift som sikret prisen måtte følge denne nedgangen i utsalgspris og vil få en lavere margin.

I motsetning vil en i et marked hvor majoriteten av bedriftene sikrer og det blir en prisoppgang på råvaren, få en motsatt effekt. Det er i et slikt scenario den som ikke sikrer vil lide tap som følger økningen i råvareprisen. For å se på de ulike alternativene kan dette settes opp i en tabell (Mellemseter & Mørch, 2006). I tabell 1 tar en utgangspunkt i en prisøkning på råvare.

	<b>Bedriften sikrer pris</b>	<b>Bedriften sikrer ikke pris</b>
<b>Konkurrenten sikrer pris</b>	Nøytral	Bedriften taper*
<b>Konkurrenten sikrer ikke pris</b>	Bedriften vinner	Alle taper

Tabell 1 Utfall ved sikring/ ikke sikring i forhold til konkurrenters praksis (Mellemseter & Mørch, 2006)

Fra bedriftens synspunkt er situasjonene i høyre kolonne i tabell 1 mest uønskelig. Og det verste utfallet er en situasjon hvor bedriften ikke sikrer prisen mens konkurrentene sikrer. En slik situasjon vil føre til at bedriften taper\* ene og alene i et scenario hvor råvareprisen går opp. En betingelse for å kunne ta avgjørelser ut i fra en slik tabell er at en har kunnskap om praksis til konkurrentene. Ut fra den informasjon som er offentlig tilgjengelig, kan det være vanskelig å skape seg et bilde av konkurrentenes praksis. Det er uansett klart at disse argumenter kan være avgjørende for en bedrift.

### **2.6.2 Kan kompetansen til en som sikrer ha betydning?**

Et annet argument Hull (2011) påpeker er at den som planlegger strategien for sikring må ha kjennskap til hvordan instrumentene fungerer og ha en god formening om hvordan markedet vil utvikle seg. En sikring hvor en sikrer seg mot en oppgang i pris ved bruk av forward, kan føre til et stort tap ved et fall i prisen. Det er ikke alltid fallet i pris er mulig å forutse. En slik situasjon vil kunne føre til et muligens verre utfall enn det en vurderte som mulig utfall. Det kan derfor argumenteres for viktigheten av at en sikringsstrategi er forankret i styret/ledelse. Dette for å forhindre at uønskede utfall kan komme som følge av feil ansvarsfordeling.

### **2.6.3 Kan en usikker kontantstrøm ha betydning?**

En annen problemstilling som kan oppstå ved å sikre er å sikre fremtidige ukjente kontantstrømmet. Dersom en bedrift har budsjettet med en salgsinntekt på 10 mill. amerikanske dollar og sikrer 100 % av budsjettet, kan dette medføre en uønsket situasjon. Dersom inntekten svikter og ikke blir 10 mill. dollar, men en ender opp med 7 mill. dollar i perioden fører dette til en åpen posisjon. Bedriften sitter da med en åpen posisjon på 3 mill. dollar (30 %) som dermed kan sees på som spekulativ, en kan både tape og vinne på denne. Denne typen problemstilling er viktig å vurdere i en bedrift hvor kontantstrømmen er ukjent. En betraktning av problemstillingen er å vurdere bedriftens evne til å bære en eventuell spekulativ posisjon.

## **2.7 Presentasjon av bedriftene**

Bedriftene som er valgt til denne oppgaven kan alle tre defineres som rederi. De opererer likevel på litt ulik måte. Eidesvik som er det største av de tre, er av typen rederi som leier ut skipene på langsiktige time charter-kontrakter, men har noen skip som opererer i spotmarkedet. Time charter (heretter TC) er en kontrakt hvor et rederi leier ut i et begrenset tidsrom et skip med mannskap til en kunde. Kunden bestemmer hvor skipet skal gå og står vanligvis ansvarlig for kostnader i sammenheng med å gå til kai og bunkers. I Eidesvik sitt tilfelle eier de skipene og mannskapet ombord er ansatt i Eidesvik konsernet.

RG Hagland som er det mellomstore rederiet, har i de senere år blitt mer diversifisert og har nå skipsmegling, rederivirksomhet, maritime agenturer, eiendom og økonomi og finans som sine virkeområder. I rederivirksomheten eier de skipene selv, disse går på langsiktige kontrakter og har en kontraktsdekning på 70 %. NCL som er det minste rederiet, eier to skip selv og har til vanlig inne tre skip på TC kontrakt. NCL har et begrenset antall faste kunder som de betjener.

### 3 Metode

Utgangspunktet for denne problemstillingen var en undersøkelse gjennomført av Norges Bank (Wettre & Borgersen, 2005) i regi av Bank for International Settlements (BIS) sin undersøkelse om aktivitet i derivatmarkedet fra 2004 (BIS, 2005). Børsum og Ødegaard 2005 har ut fra Norges Bank sin undersøkelse laget en mer detaljert rapport om valutasikring i norske selskaper (Børsum & Ødegaard, 2005). Disse rapportene har et nasjonalt perspektiv på bruken av finansielle sikringsinstrumenter. Det foreligger dermed ikke noen regionale rapporter som beskriver bruken av finansielle instrumenter i Haugesunds- og Sunnhordlandsregionen.

#### 3.1 Metodisk tilnærming

På bakgrunn av denne mangelen er det derfor interessant å se på den regionale praksisen innenfor området. For å kunne tilnærme seg denne kunnskapen kan en belyse problemstillingen ved en kvantitativ eller kvalitativ metode. Den kvantitative metoden er en tilnærming hvor en får mulighet til å ha et bredt utvalg i undersøkelsen. Metoden tar for seg datamateriale i form av tall som foreligger eller som blir samlet inn ved for eksempel spørreundersøkelser. Fordelen med denne tilnærmingen er muligheten til å behandle store mengder data (Johannessen, Kristoffersen, & Tufte, 2009), og muligheten til å ha et stort utvalg. Den kvantitative metoden kan sies å ha fått en revolusjon i sammenheng med datainnsamling og analyse de siste årene. Bruken av informasjonsteknologi og internett har de siste årene åpnet store muligheter for å effektivisere datainnsamling og analyse.

Denne tilnærmingen for å belyse problemstillingen kan med god svarprosent fra utvalget, muligens ligge til grunn for en generalisering av praksis i regionen. Et slikt resultat kan være interessant for både bedrifter, banker og myndigheter. Det som en slik undersøkelse ikke vil belyse er detaljene rundt praksis og motiver for sikring. Dette kommer av at en i en kvantitativ undersøkelse må forholde seg i en forholdsvis generell form. Det vil også være vanskelig å skape et nyansert bilde av ulike bransjer. Videre er en annen problemstilling ved en slik tilnærming at respondentens kunnskap på området er ukjent, noe som kan påvirke svaregenskapene til respondenten. Dette vil kunne påvirke resultat og det vil være vanskelig å ta hensyn til dette. Det som derfor kan være en ulempe ved en kvantitativ tilnærming er begrensningen i muligheten til å belyse nyanser og muligheten til å gå i dybden av materialet.

En mer detaljert kvalitativ undersøkelse for en bransje kan være en mer aktuell tilnærming ettersom behovet for sikring kan variere fra bransje til bransje. En kvalitativ tilnærming

dekker mye av det den kvantitative ikke gjør. Den kvalitative metode kjennetegnes ved å belyse ”myke” data i form av samtaler og observasjoner. Fordelen med denne angrepsvinkelen er altså muligheten til å belyse nyanser. Ulempen med en slik tilnærming ligger i begrensningen av utvalget og i vurderingen om størrelsen er representativ for populasjonen. Metoden for å innhente data baserer seg mye på å møte sine respondenter. En mye brukt metode for innsamling av data er forskjellige typer intervju. For denne undersøkelsen er det den kvalitative tilnærmingen som er valgt, med kvalitative intervjuer for innsamling av data. Oppgaven vil beskrive teori for styring av finansiell risiko, som vil være et bakteppe for analysen og konklusjonen i oppgaven. Dette både for å sette praksis opp mot teori og øke nytten for leseren av oppgaven.

### **3.2 Utvalget for undersøkelsen**

For å svare på problemstillingen ønsket jeg å ta kontakt med fire av de største rederiene i regionen: Solstad Offshore ASA, Østensjø rederi AS, Knutsen OAS Shipping AS og Eidesvik Offshore ASA. Jeg ønsket med dette å kunne sammenligne de store rederiene i regionen for å belyse praksis i de fire rederiene og muligens finne grunnlag for generalisering. For å komme i kontakt med bedriftene ble det utarbeidet et brev som ble sendt via e-post. For å komme i kontakt med den som er ansvarlig for styring av finansiell risiko, brukte jeg nettverket mitt for å kartlegge hvem det kunne være lurt å ta kontakt med. En svakhet med designet var at jeg selv tok avgjørelsen om hvem som var på området, og lot ikke dette være opp til bedriften jeg kontaktet.

Resultatet av måten jeg gikk fram på var et positivt svar fra Eidesvik Offshore ASA. Dessverre fikk jeg negativt svar fra de tre resterende rederiene. Begrunnelsen som ble gitt var begrenset kapasitet til å stille til intervju, og muligheten til å følge opp i prosessen videre.

Jeg var derfor tvunget til å endre designet på undersøkelsen. Jeg kontaktet derfor tre rederier av mindre størrelse. De tre rederiene var RG Hagland AS, North-Sea Container Line AS og Sandfrakt AS. I denne omgang kom det tilbake positivt svar fra to førstnevnte. Dette ga muligheten for et nytt design på oppgaven og muligheten til å betrakte andre momenter. Blant annet ga det nye designet muligheten til å se på ulik praksis og behov for finansiell sikring sett i sammenheng av størrelsen på rederiet. Dessuten er virkeområdet til de tre rederiene noe mer forskjellig, og eierstrukturen i rederiene kunne være med å skape nyanser til problemstillingen.

Valg av e-post for å komme i kontakt med bedriftene ble valgt fordi det er effektivt og en får kommunikasjonen dokumentert skriftlig. Svakheter med denne kommunikasjonskanalen i forhold til bruk av brev via post, er bedriftenes vurdering av seriøsitet. Rent tekniske svakheter med e-post er muligheten for at e-posten enten går i filteret for søppelpost eller at e-posten blir slettet uten å bli lest.

Fra de ulike rederiene har disse stilt til intervju: Svein Ove Enerstvedt, CFO i Eidesvik Offshore ASA. Arne W. Aanensen, administrerende direktør, Knut W. Aanensen, administrerende direktør, og Sverre Bakkevig, Økonomisjef i RG Hagland AS. Sigbjørn Nesheim Finance Manager i North-Sea Container Line AS.

### 3.3 Datainnsamling

Jeg valgte å bruke intervju for å samle inn kvalitative data til analysen. Dette er den mest brukte metoden for å samle inn kvalitative data. Intervju er en strukturert samtale mellom forsker og en representant fra forskningsobjektet (Johannessen, Kristoffersen, & Tufte, 2009). Intervju kan ha forskjellige grad av strukturer, som vil sette en ramme for intervjuet. Fra det ene ytterpunktet har en strukturert intervju, delvis strukturert intervju eller ustrukturert. For å få et best mulig svar på problemstillingen var det viktig å få fram nyanser, men også ha noen faste holdepunkter for å danne et grunnlag for forhåpentligvis å kunne sammenligne de forskjellige bedriftenes praksis. Dette for å kunne finne likheter og ulikheter. Det vil også være vesentlig å finne ut på hvilken bakgrunn disse likheter og ulikheter oppstår.

Jeg valgte derfor å gjennomføre et delvis strukturert intervju. Denne metoden vil forhåpentligvis gjøre det mulig å belyse problemstillingen på en god og beskrivende måte. Før gjennomføring av intervjuene ble det utarbeidet en intervjuguide. Denne skulle være en støtte under intervjuet for å holde en flyt i samtalen og for å holde seg innenfor temaet. Jeg valgte å dele denne ut før intervjuet slik at de jeg skulle snakke med, fikk en formening om hva vi skulle snakke om.

Utgangspunktet for sted for intervjuene var å møte representanter fra rederiene på deres respektive kontorer. Etersom Eidesvik er lokalisert på Bømlo, ønsket representanten for Eidesvik å møte meg på skolen for intervju. Stedet for intervju kan ha en påvirkning på intervjuobjektene, men har i denne undersøkelsen ikke skapt noen problem. Under intervjuet ble det brukt diktafon, med på forhånd innhentet tillatelse fra intervjuobjektet, for å dokumentere intervjuet.

Intervjuene ble i etterkant transkribert for å dokumentere resultatet fra datainnsamlingen. Samtalene er direkte transkribert for å bevare nyansene i samtalen. Materiale som intervjuobjektet påpekte ikke skal være med, er utelatt. De transkriberte intervjuene vil ikke bli presentert som vedlegg til oppgave og vil bli slettet etter oppgaven er fremlagt av hensyn til god etikk overfor de som har deltatt i intervjuene. Opptakene fra intervjuene er i følge god etikk slettet, for å forhindre feilbruk av materialet.

For å få en innføring i bransjen tok jeg kontakt med Sverre Meling Jr. i Maritimt Forum Haugesund, for å avtale et møte for en samtale rundt temaet. Dette var ikke en del av datainnsamlingen, men et tiltak for å øke kunnskapen min om bransjen før jeg møtte rederiene.

### **3.4 Generalisering**

Denne undersøkelsen vil forhåpentligvis gi noen gode belysninger av hvordan praksis av styring av finansiell risiko er i rederivirksomhet. Metodelæren belyser i sammenheng med kvalitative intervjuer at en i praksis ikke er noen begrensning for hvor mange intervju en har. Det er likevel mest vanlig med 10-15 intervjuer, men for en studentoppgave er det mulig å redusere dette til 5-10 intervjuer (Johannessen, Kristoffersen, & Tufte, 2009, s. 106).

I denne undersøkelsen er det 3 intervju som ligger til grunn i analysen. Dette er ifølge metodelæren noe begrenset. Det vil på bakgrunn av et lite utvalg være vanskelig og begrenset hvilken generalisering som en kan trekke. Utgangspunktet for undersøkelsen var som tidligere nevnt et større utvalg. Jeg vil likevel argumentere for at oppgavens innhold med et spredt utvalg vil belyse problemstillingen på en god måte. I tillegg vil den forhåpentligvis belyse tendenser som en kanskje kan finne igjen hos andre rederier, men det er likevel begrensninger for å generalisere funnene.

### **3.5 Begrensninger i problemstillingen**

Problemstillingen kan bli besvart med ulik bredde. Hvor mye en skal ta med av finansiell risiko, har vært et viktig valg. Jeg har i denne oppgaven ønsket å vise et litt bredere bilde enn kun fokusere på en risiko kategori. Det ville selvfølgelig gitt en mer detaljert oppgave rundt praksisen av sikring rundt den ene risikoen. Men for å få en litt større bredde har jeg valgt å se nærmere på tre finansielle risikoer i denne oppgaven. Som tidligere nevnt er oppgaven begrenset til å belyse praksis for håndtering av finansiell risiko i form av valuta, rente og pris på råvare. Valget om denne begrensningen setter rammene for hvor dyp oppgaven går i

materialet. Dette ble valgt på bakgrunn av å gi et godt belyst svar i forhold til praksis på området.

### 3.6 Vurderinger

Når jeg definerer bedriftene som stor, mellomstor og liten har jeg gjort en vurdering ut fra nasjonal praksis som igjen bygger på internasjonal praksis. Kravene for å kunne definere seg som små foretak finnes i regnskapsloven (Regnskapsloven, 1998). Etter loven blir en bedrift vurdert til stor eller små og mellomstore foretak, størrelse beregnet etter tre kriterier, salgsinntekter, balansesum og gjennomsnittlig årsverk i regnskapsåret. Jeg har derfor rangert selskapene med utgangspunkt i regnskapstall for 2009 hentet fra Proff (2011) og opplysninger om antall årsverk på bakgrunn av opplysninger fra rederiene.

Eidesvik er størst og har høyest verdi for alle tre kriterier med en driftsinntekt på 1,2 milliarder kroner, balansesum på 5,2 milliarder kroner og 571 årsverk. RG Hagland blir rangert som mellomstor med høyere verdi på to av tre kriterier. RG Hagland hadde i 2009 en driftsinntekt på 189 millioner kroner, balansesum på 414 millioner kroner og 120 årsverk. NCL blir dermed minst med en driftsinntekt på 252 millioner kroner, balansesum på 96 millioner kroner og 9 årsverk i bedriften. Tallene er slik jeg ser det påvirket av rederienes virkeområde.



## 4 Presentasjon av resultater

### 4.1 Hvilken risiko er rederiene eksponert mot?

De tre rederiene i denne undersøkelsen har alle tre forskjellige utgangspunkt for hvilken risiko de er eksponert for. De opererer i forskjellige markeder og har ulike posisjoner i form av eierskap til sine skip. For å besvare problemstillingen om hvordan rederiene styrer finansiell risiko må en først se hvilken risiko bedriftene er eksponert mot.

#### 4.1.1 Eksponering mot valutarisiko

Rederiene i denne undersøkelsen er alle tre aktører som opererer i et internasjonalt marked. Rederiene er norske og regnskapene rapporteres i norske kroner. Ettersom de opererer i et internasjonalt marked har de både kunder og leverandører som er internasjonale og opererer med utenlandsk valuta. Vi kan se at de mest aktuelle utenlandske valutaer for de tre rederiene er euro og amerikanske dollar. Dette kommer først og fremst av at mesteparten av aktiviteten til rederiene strekker seg fra Norge og utover i Europa.

Det er også noen som opererer i andre deler av verden og blir dermed utsatt for andre valutaer. Grunnen til at dollar også er en aktuell valuta er at offshorebransjen som Eidesvik og RG Hagland opererer i, er en bransje hvor det er dollaren som dominerer som valuta. Disse forhold medfører at de tre rederiene vil i ulik grad kunne være eksponert for valutarisiko, både når det gjelder inntekt og kostnader. Vi vil her se hvordan hvert enkelt rederi vurderer sin eksponering mot svinginger i valuta.

Av de tre rederiene er det Eidesvik som er den aktøren med størst fokus innenfor offshorebransjen. Det er dermed ikke overraskende at en kan lese i Eidesvik sin årsrapport (2009) at dollar er den valutaen selskapet er mest eksponert mot. Svein Ove Enerstvedt utdyper dette med at ” i utgangspunktet er det meste av driftskostnadene våre i norske kroner, så har vi forholdsvis mye dollarinntekt”<sup>3</sup>. Det er dette som gjør at Eidesvik har sin største eksponering i valuta mot dollarkursen. Som en følge av dette forklarer Enerstvedt at Eidesvik har tatt opp en del gjeld i dollar for å avbalansere forholdet mellom inntekt og kostnad. Eidesvik har til tider også vært eksponert mot andre utenlandske valutaer, blant annet ved operasjoner i Brasil hvor deler av inntekten kom i Brasilianske real. Denne eksponeringen har vært i mindre skala sett i forhold til den totale driftsinntekten, men er likevel ikke vurdert som uvesentlig.

---

<sup>3</sup> Transkribert intervju med Svein Ove Enerstvedt fra Eidesvik Offshore ASA 30.03.11

Som nevnt tidligere har Eidesvik gjeld i dollar og dermed en eksponering mot valutaen. En slik eksponering vil for Eidesvik medføre at konsernets balanse er utsatt for svingninger i valutakurs. Dette i større grad kontra og ikke å ha denne gjelden i dollar. Som sagt er denne gjelden et tiltak for å redusere risikoen til kontantstrømmen. Eidesvik må derfor justere dollargjeldens verdi som følge av kursendring, noe som får følger for balansen. I et tilfelle hvor dollaren apresierer, fører dette til økt verdi på gjeldsposisjoner i dollar regnet om til norske kroner. På den andre siden vil også inntekten øke som følge av apresieringen av dollaren, men dette kommer ikke fram i balansen. Dette på grunn av en ikke kan føre framtidig inntekt i balansen. Enerstvedt sier at dette ikke blir problematisert noe særlig i konsernet.

For å legge grunnlaget for en forutsigbar kontantstrøm har Eidesvik hatt en gjennomgående strategi om å ha langsiktige kontrakter med sine kunder. Og med langsiktige kontrakter er det i Eidesviks tilfelle kontrakter på opp mot 12 år med opsjon for forlengelse. Denne strategien gir grunnlaget for en relativt forutsigbar framtidig kontantstrøm. Eidesvik kan derfor fortløpende vurdere om det er muligheter og behov for å redusere risikoen for svingninger i kontantstrømmen som følge av endringer i valutakursen. Med en så høy kontraktsdekning har trolig Eidesvik dekning for å hevde å ha oversikten over hvor stor del av deres driftsinntekt som er eksponert mot svingninger i valutakurser.

I likhet med Eidesvik har RG Hagland også særlig tilknytning til offshorebransjen, om enn ikke i samme utstrekning som Eidesvik. Dette påvirker RG Hagland sin vurdering av hvilken valuta de er mest eksponert mot. I motsetning til Eidesvik har RG Hagland på rederisiden sin hoveddel av driftsinntektene i euro. Videre er majoriteten av kostnadene til RG Hagland i norske kroner, men de har også noen kostnader i utenlandsk valuta. I likhet med Eidesvik har også RG Hagland en strategi for å operere med en høy kontraktsdekning, og da særlig langtidskontrakter. Derfor står RG Hagland overfor en lignende situasjon som Eidesvik ved å ha et utgangspunkt med svært høy kontraktsdekning med kjent kontantstrøm. En kan dermed hevde at RG Hagland på bakgrunn av ovenstående, har kjennskap til sin eksponering, og kan derfor vurdere muligheten og behovet for å sikre mot valutarisiko.

Driftsinntektene til NCL er også hovedsakelig i euro. Videre har de også en betydelig del av kostnadene i euro, noe som skiller dem fra RG Hagland. Dette kommer av at kostnaden på TC kontraktene blir betalt i euro. På den andre siden medfører de to skipene NCL selv eier, kostnader i norske kroner som kommer av vedlikehold og drift av skipene. Deres eksponering

mot valuta har også sammenheng med kostnader ved å gå til kai i ulike havner. Prisen på dette kan variere, det gjør at NCL har kostnader på dette området både i norske kroner og i utenlandsk valuta. Videre har NCL eksponering mot dollar. Denne kommer i hovedsak fra innkjøp av bunkersolje til drift av skipene, både de som er på TC kontrakt og de rederiet eier selv. Eksponeringen her er mellom euro og dollar siden de bruker overskudd av euro til å kjøpe bunkersolje i dollar.

Sigbjørn Nesheim opplyser at NCL per i dag ikke har noen inntekter i dollar. Derfor er NCL eksponert mot svingninger i kursen både til dollar mot euro i sammenheng med kjøp av bunkersolje, og euro mot norske kroner for å veksle inn overskuddet av euro. I likehet med de to andre rederiene har NCL lange kontrakter med sine kunder. Det som skiller NCL fra de to andre rederiene er at kontantstrømmen fra kontraktene ikke er like forutsigbare. Dette kommer av at inntektene er avhengige av mengden containere som skal fraktes. En faktor som påvirker mengden på containere er at noen av varene NCL frakter er sesongbetonte. Etter flere år med befrakting av disse varene, mener NCL at de kjenner disse sesongvariasjonene og dermed kan ta høyde for dette i sin vurdering av valutaeksponering.

Av gjennomgangen ovenfor ser vi at alle de tre rederiene er eksponert mot valutarisiko, men på litt forskjellig vis. Deres oversikt over risikoeksponering knytter seg til kontraktene de inngår. Siden både inntekter og kostnader blir påvirket av svingninger i valuta, vurderes denne risikoen som en vesentlig eksponering. Alle de tre rederiene hevder også at de er bevisst på denne risikoen og at de kan håndtere eksponeringen.

#### **4.1.2 Eksponering mot renterisiko**

En annen eksponering rederiene kan stå ovenfor er renterisiko. I skrivende stund, mai 2011, er renten på et veldig lavt nivå. Finansiering av nye investeringer, som i rederienes tilfelle er nye skip, er ofte delvis finansiert med å ta opp ny gjeld. Dersom bedriften velger å ha flytende rente på lånet, vil rentekostnader variere og påvirke kontantstrømmen. Med dette er altså kontantstrømmen eksponert mot renterisiko. På den andre siden kan bedriftene være eksponert mot innskuddsrenten dersom de har større bankinnskudd. Vi skal derfor se nærmere på hvordan de tre rederiene vurderer sin eksponering mot renterisiko.

Eidesvik vurderer renterisikoen i sammenheng med både lån og innskudd. For å få en oversikt over eksponeringen mot rentesvingninger gjennomfører Eidesvik simuleringer på renteutvikling hvor alle andre faktorer blir holdt konstant. Denne måten å måle risikoen på er en form for stresstest/scenariotest. Eidesvik har kommet fram til at en økning i renten på 1 %

poeng vil føre til et redusert resultat før skatt på 16 millioner norske kroner (Eidesvik Offshore ASA, 2009, s. 35). Dette eksempelet viser dermed at eksponeringen mot rentesvingninger for Eidesvik er betydelig.

RG Hagland har også en eksponering mot rentesvingninger, dette både i sammenheng med lån og innskudd. Lånene er plassert i respektive datterselskap i firmaet. Hvert skip er eid av individuelle datterselskap. Arne W. Aanensen understreker at det er viktig for rederiet å ha oversikt over deres gjeld for å kunne både vurdere risikoen i detalj og for hele konsernet. I en vurdering om hvilken risiko som utgjør størst eksponering for konsernet hevder Knut W. Aanensen at både valuta og rente er betydelig eksponering for RG Hagland.

I motsetning til de to andre rederiene har ikke NCL eksponering mot renter i forbindelse med lån. Dette skyldes at NCL ikke har langsiktig gjeld. Årsaken er trolig at rederiet ikke har gjort noen nyinvesteringer i skip de siste årene. Behovet for økt kapasitet blir møtt ved å justere antall skip i drift med TC kontrakter. Disse blir ført som kortsiktig gjeld og kostnader i regnskapet. NCL har trolig likevel en viss eksponering mot renteendringer. De vil likevel være eksponert mot renten i form av innskuddsrente på penger som står i banken. Til forskjell fra de to andre rederiene vurderer NCL ikke rente som en vesentlig risiko ettersom eksponeringen er minimal.

Ut i fra det vi har gjennomgått ovenfor kan en se at de tre rederiene har en ulik eksponering mot renterisiko. En ting som viser seg å gå igjen som en vesentlig faktor, er hvor stor grad rederiene har gjeld. Ettersom NCL leier skip på TC kontrakter og de selveide skipene er trolig nedbetalt, vil behovet for langsiktig gjeld være minimal. Og med denne strategien unngår de renterisiko. For Eidesvik og RG Hagland som eier sine skip, er de i større grad avhengig av å finansiere nyinvesteringer med gjeld og blir dermed utsatt for renterisiko. Det er derfor mest insentiv for styring av renterisiko hos Eidesvik og RG Hagland.

#### **4.1.3 Eksponering mot prissisiko på råvare**

I tillegg til å være eksponert mot valuta og renterisiko er råvareprisen også en mulig risikoeksponering. Hos alle de tre rederiene er drivstoff til skipene en vesentlig innsatsfaktor i driften. Ettersom drivstoff, bunkersolje, er en råvare som svinger i pris kan dette påvirke bedriftenes kontantstrøm. Bunkersolje blir handlet i dollar. Dette vil også føre til at bedriften får en ekstra eksponering for valuta, og muligens en valuta de ikke har inntekter i.

Til tross for at bunkers er en viktig innsatsfaktor for et rederi, sier Eidesvik at de vurderer sin eksponering for bunkerspris som svært lav. Grunnen opplyser Enerstvedt, er at Eidesvik kjøper bunkersolje og selger den videre til sine kunder til samme pris. Dermed er risikoen overført til kunden, og det er kunden som må håndtere risikoen. Inntekten til Eidesvik, som vi så ovenfor, er hovedsakelig i dollar. Derfor tilfører ikke dette noen ekstra eksponering for Eidesvik i form av valutarisiko. Eidesvik konkluderer i sin årsrapport (2009), på bakgrunn av ovenstående momenter, at konsernet ikke er eksponert for prisrisiko på råvarer.

I motsetning til Eidesvik må RG Hagland bære kostnaden med bunkersolje. Dette medfører at kontantstrømmen til RG Hagland er eksponert mot svingninger i bunkersoljeprisen. På tross av dette vurderes ikke denne eksponeringen som særlig vesentlig for RG Hagland. Det er likevel et punkt hvor en må være bevisst og det krever arbeid fra rederiet sin side understreker Knut W. Aanensen. RG Hagland har som vi så ovenfor ikke hovedinntekten sin i dollar, men det blir likevel ikke sett på som et problem at bunkers blir handlet i dollar.

NCL er i likhet med RG Hagland ansvarlig for innkjøp av bunkers til både sine egne skip og de som er innleid på TC kontrakter. Derfor vil NCL sin kontantstrøm være utsatt for svingninger i råvareprisen. NCL har derimot ikke noe inntekt i dollar som jeg tidligere har nevnt. Dette fører til at NCL får en direkte eksponering i form av valuta i sammenheng med kjøp av bunkersolje. Sigbjørn Nesheim påpeker at de er bevisst på sine valg ved innkjøp av bunkersolje for å forhindre unødvendig høye priser.

Fra gjennomgangen ovenfor kan vi kanskje konkludere med at på tross av sin viktighet som innsatsfaktor, er ikke råvareprisen den risikoen rederiene har størst fokus på. De tre rederiene står også overfor ulik eksponering som følge av ulikheter mellom rederiene.

## **4.2 Hvordan håndterer bedriftene finansiell risiko?**

Som en ser ovenfor har bedriftene ulik eksponering mot de ulike typene risiko. Og som jeg har nevnt tidligere har rederiene fire alternativer for å håndtere den finansielle risikoen. Rederiene må ta stilling til om de ønsker å unngå risiko, redusere, flytte eller selv bære risikoen som er ved de forskjellige risikogrubbene. Bruken av finansielle sikringsinstrumenter kommer inn under å flytte risikoen. På bakgrunn av det en nå har sett om rederienes risikoeksponering, vil jeg nå betrakte rederienes håndtering av eksponering mot finansielle risiko, og se på hvilken finansiell risiko de styrer.

#### 4.2.1 Håndtering av valutarisiko

Jeg vil starte med Eidesvik sin håndtering av valutarisiko. Som en så tidligere er Eidesvik eksponert hovedsaklig mot dollar. Det er imidlertid bare nettoen av inntekter og kostnader som utgjør eksponeringen. Som en del av håndteringen av dette låner en i dollar. Dette medfører at deres eksponering er redusert ved en naturlig sikringsstrategi. Etter naturlig sikring er gjennomført, skal overskuddet av dollar veksles inn i norske kroner. Dette kan gjøres spot, eller låse en pris fram i tid. Ved å kjøpe norske kroner spot bærer Eidesvik risikoen, men styret ønsker forutsigbarhet og derfor flytter de risikoen. Eidesvik praktiserer å inngå terminkontrakter på størstedelen av overskuddet. Alternativet om å sikre ved bruk av opsjoner er tidligere utprøvd av Eidesvik. Erfaringsmessig mener Eidesvik at terminkontrakter dekker deres behov og kostnaden ved opsjoner er dermed unødvendig.

Sikringen blir gjennomført på gunstige tidspunkter for konsernet og ikke alt på en gang. Dette kan en betrakte som at Eidesvik bærer risikoen over en liten tidshorisont før de låser inn prisen. Enerstvedt sier at hensikten med bruk av derivater er for å sikre og ikke spekulere, selv om de ser muligheten for spekulasjon. Eidesvik har låst inn prisen for en tid framover nå, og Enerstvedt mener at ”vi i 2011 ikke er eksponert mot dollar på kontantstrømmen vår”<sup>4</sup>. Denne prisen har Eidesvik låst inn på et tidspunkt hvor dollaren var høy i forhold til norsk krone. Og for å sikre inntekten i dollar for 2012 venter de på en apresiering av dollaren.

Konsekvensene av den naturlige sikringen ved å ta opp gjeld og handel av derivater, medfører at egenkapitalen til Eidesvik er følsom for endringer i valutakurs. Dette forklarer Enerstvedt at viser et litt feil bilde, på bakgrunn av at de faktisk tjener mer når dollaren går opp. Dette kommer av at gjelden må økes, og den framtidige inntekten som er økt viser ikke i balansen. Grunnen til at derivater også påvirker egenkapitalen blir belyst i årsrapporten (2009) som en konsekvens av at derivater blir vurdert til markedsverdi. Om denne problemstillingen sier Enerstvedt at ”vi har jo tenkt på det om vi skal endre strategien, for å se om vi kan bruke instrumenter som gjør at balansen vår ikke er så eksponert”. Per i dag er Eidesvik sin strategi å sikre kontantstrømmen, og ikke balansen mot svingninger i valuta.

RG Hagland som har lang erfaring med rederivirksomhet har i mange år vært kjent med de risikoer det innebærer. Styret i RG Hagland er aktivt med i avgjørelser om sikring og om valutarisiko sier Knut W. Aanensen at de ”på rederisiden prøver vi å være valutaneøytrale”<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Transkribert intervju med Svein Ove Enerstvedt fra Eidesvik Offshore ASA 30.03.11

<sup>5</sup> Transkribert intervju med Arne og Knut W. Aanensen og Sverre Bakkevig fra RG Hagland 01.04.11

Det Knut W. Aanensen legger i valutanøytral, er å gjennomføre naturlig sikring i den grad det er mulig, overskudd av euro inntekt skal veksles inn på terminkontrakter. Det blir passet på at disse sikringene blir gjennomført på gunstige tidspunkt for RG Hagland

Det å være valutanøytral betyr også for RG Hagland å være bevisst på risiko av ulike typer som en nyinvestering innebærer. Risikoeksponeringen er en faktor RG Hagland regner som vesentlig i en investeringsprosess. RG Hagland sin strategi for å håndtere valutarisiko er å redusere eksponeringen ved naturlig sikring ved å ta opp gjeld i euro. Det resterende overskuddet av euro blir vekslet om til norske kroner, risikoen for valutasvingninger blir håndtert med å flytte risikoen. Dette blir gjennomført ved å bruke av derivater og i form av terminkontrakter. RG Hagland bruker ikke opsjoner for å gjennomføre sikringer. Dette blir begrunnet med at terminkontrakter dekker behovet deres, og dermed er premien for å inngå en opsjon betraktet som unødvendig.

Selv om strategien er å være valutanøytrale, gjennomfører RG Hagland vurderinger på kursen før de gjennomfører vekslinger og inngåelse av terminkontrakter. Dette kan betraktes som at RG Hagland tar en risikoposisjon for en kort tid. Dermed bærer de risikoen for å oppnå en ekstra gevinst. Så ved et bevisst forhold til risiko og et aktivt styre kan RG Hagland gjennomføre sikringer, men også gjøre noe som fra et teoretisk perspektiv kan betraktes som spekulasjoner.

Ovenfor har vi sett at NCL er eksponert mot både euro og dollar. Med en hoveddel av driftsinntekten i euro og driftskostnader i norske kroner og dollar er eksponeringen stor. NCL har ingen langsiktig gjeld verken i norske kroner eller euro, og har dermed ikke redusert risikoen ved naturlig sikret slik som de andre rederiene. De to skipene NCL eier er finansiert med konserngjeld og blir dermed en intern sak. Det som medfører en naturlig sikring for NCL er at TC kontraktene blir betalt i euro. Kontraktsdekningen til NCL medfører en del forutsigbarhet, men inntekten varierer med mengden på frakt. For å håndtere denne risikoen forklarer Nesheim at NCL "ligger i spoten"<sup>6</sup>. Denne strategien forklares med at NCL ikke gjennomfører sikringer med derivater, men veksler overskuddsvaluta i spotmarkedet. Denne strategien medfører en risiko, men denne har NCL valgt å bære ut fra en tanke om at dette vil gå opp i ca. null over tid.

---

<sup>6</sup> Transkribert intervju med Sigbjørn Nesheim fra NCL 08.04.11

Som jeg kom fram til i teorien er det en problematikk i forhold til å sikre en ukjent kontantstrøm. Selv om NCL hevder å kjenne kontantstrømmene sine, kan det være risikabelt å gjennomføre sikringer på kontantstrømmer som kan avvike fra budsjett. I forhold til sin dollareksponering har NCL i nyere tid kjøpt dollar på termin. NCL ønsker ikke å ta risiko utover det de kan håndtere selv med aktiv oppfølging av markedet. Videre blir denne strategien begrunnet med bedriftens gode likviditet og bunnsolide balanse og at bedriften er egenfinansiert med alt. Vi kan dermed si at NCL i utgangspunktet ikke sikrer seg mot svingninger i valuta, men følger med i markedet og tar sikringsposisjoner om det kan gi et positivt utfall for NCL.

#### **4.2.2 Håndtering av renterisiko**

Eidesvik beskriver i årsrapporten (2009) at konsernets langsiktige lån og innskudd av overskuddslikviditet medfører en renterisiko. Konsernet har lån med både flytende og fastrentelån. Det blir konstatert at "Lån med flytende rente medfører at kontantstrømmen er utsatt for risiko. Fastrentelånene utsetter Eidesvik for en virkelig verdi renterisiko" (Eidesvik Offshore ASA, 2009). Eidesvik vurderer sin eksponering ved å simulere konsekvensene av en gitt renteutvikling, og på bakgrunn av dette blir det avgjort hvordan risikoen skal håndteres. Eidesvik håndterer renterisikoen ved å flytte risikoen ved bruk av rente-swap og renteopsjoner.

Ut fra årsrapporten (2009) kan en lese at det hovedsakelig blir brukt swap. Det blir også for eksempel brukt opsjonsstrategier som spreads, også kjent som en korridor. Som en del av rentesikring bruker også Eidesvik rentebindingsopsjon (CIRR) som Eksportfinans tilbyr. Eidesvik er dermed sikret mot svingninger i rente ved å flytte risikoen ut av konsernet ved hjelp av derivater. Dette gjøres på store deler av gjelden, på resten av gjelden bærer Eidesvik renterisikoen.

RG Hagland har både gjeld og innskudd som er følsomme for endringer i renten. I utgangspunktet ønsker styret å ha flytende renteforrenting, ikke fastrenteforrenting. Når det gjelder rederisiden av selskapet er det kun ett skip som er finansiert med fastrentelån, på de andre skipene blir det brukt lån med flytende rente. Arne W. Aanensen sier i intervjuet at ved skipskjøp hvor en kun har posisjon som investor og ikke forretningsfører, kan det i noen tilfeller være gunstig med fastrenteforrenting. Det kan derfor betraktes som at RG Hagland foretrekker å ha flytende rente i normaltider. Det kan vises til at renten har blitt sikret ved å binde renten for tre år siden før valuta og renter begynte å bevege seg i sammenheng med



finanskrisen. RG Hagland flytter renterisikoen og bruker swapavtaler for å styre renterisikoen, men er mest for å ha flytende rente på lånene sine.

For andre virksomhetsområder bruker RG Hagland mer av faste renter. Dette gjelder spesielt innenfor eiendom. RG Hagland har som praksis å ha ca. 50 % av lånet på fastrente. En kan dermed si at RG Hagland håndterer renterisiko ved en kombinasjon av flytting av risiko og bære risikoen selv. RG Hagland har opplevd både fordeler og ulemper med denne strategien. Arne W. Aanensen refererer til et tilfelle hvor renten ble bundet på 7 %, ut fra en oppfatning av at dette var en lav rente. Det viser seg i dag å ha blitt en kostbar sikring, og med dette kan en forstå at flytende rente er å preferere for RG Hagland på et nåværende tidspunkt. Dette er en følge av at RG Hagland i sin risikostyringsprosess har vurdert sine sikringer og gjennomført tiltak for å unngå ett lignende scenario. Dette medfører at de bærer risikoen, men med dagens rentenivå mener de selv at dette er ideelt.

Som en kunne lese ovenfor vurderer NCL at de ikke har noen renterisiko. De unngår risikoen ved å være selvfinansiert ved alt. Dermed er det ingen risiko verken å redusere eller flytte for NCL

#### **4.2.3 Håndtering av prisrisiko på råvare**

Den siste risikogruppen jeg skal se på er hvordan rederiene håndterer prisrisiko på råvare. Bunkersolje er for rederiene den store innsatsfaktoren. Enerstvedt gjør det klart tidlig i intervjuet at dette er en risiko som ikke blir håndtert av Eidesvik. Grunnen til at Eidesvik betrakter sin eksponering for prisrisiko på råvare som uvesentlig, sier Enerstvedt, er at Eidesvik kjøper bunkers og selger den videre til leietager av skipene. Ved denne strategien er det kunden som blir eksponert mot risikoen for svingninger i råvarepriser. Det er dermed kunden som må gjøre en vurdering om det er muligheter for sikring mot risiko og vurdere eventuelle tiltak. Vi kan dermed si ut fra et teoretisk perspektiv at risikoen er unngått av rederiet ved overføre risikoen til kunden. Eidesvik ser her at de kunne ha drevet med aktiv spekulasjon, men har slått dette fra seg ettersom de ikke ønsker å miste fokus fra den egentlige driften.

For RG Hagland sin del kom jeg fram til ovenfor at de er eksponert mot svingninger i pris på bunkers. Dette medfører at kontantstrømmen deres er utsatt for eventuelle svingninger i prisen på bunkers. Derfor kan det for RG Hagland være aktuelt å håndtere denne risikoen. RG Hagland har på bakgrunn av sin strategi med å ha en forutsigbar kontantstrøm motiv for å gjennomføre tiltak. Arne W. Aanensen sier at prisrisikoen blir håndtert med bunkersklausuler

som inngår i kontraktene som blir forhandlet fram. Dette innebærer for RG Hagland at de kan justere ratene til sine kunder på kontraktsfestede tidspunkt som følge av endringer i bunkersprisen. Denne strategien medfører ikke noen perfekt sikring ettersom en får et etterslep på justering av pris, men det kan medføre en reduksjon av risikoen for store tap. Dette kan betraktes som en delvis overveltning av risikoen til kunden.

Styret i RG Hagland har tidligere prøvd sikring av bunkerspris ved å inngå en fastprisavtale. Dette ble vurdert som lite effektivt på bakgrunn av et marked som fungerte dårlig. RG Hagland mener derfor at de har god nok risikodekning på bunkerspris, og er i stand til å bære den gjenværende risikoen. Som følge av å bære deler av risikoen selv, har RG Hagland en strategi om å være bevisst på endringer i bunkersprisen, og passer på at ratene oppdateres jevnlig.

NCL har i likhet med RG Hagland en eksponering mot svingninger i pris på råvarer. Som RG Hagland bruker også NCL bunkersklausul i sine kontrakter med kundene. Noe som innebærer at risikoen blir delvis overveltet på kunden. Med en liten stab på ni personer er kommunikasjonen mellom styret og de ulike avdelingene kort. NCL mener dette er en faktor som hjelper de i å ta kjappe avgjørelser, og at de aktivt kan følge med på priser på råvarer. Dette gjøres for å kjøpe bunkersoljen på gunstige tidspunkt. Ut over dette sier NCL at de ikke ønsker å iverksette flere tiltak for å håndtere denne risikoen. Dette kan derfor betraktes som at NCL har evne til å bære risikoen som gjenstår.

Jeg ser at både RG Hagland og NCL bruker bunkersklausuler for å håndtere prisrisikoen på bunkersolje. Fra et teoretisk perspektiv er dette en form for overveltning av risiko til kunden. For å kunne gjøre dette stiller det krav til bedriftens markedsrett. Dermed kan en hevde at både RG Hagland og NCL har en form for markedsrett som gjør at de oppnår en sikring mot prisrisiko på råvarer. For at denne typen sikring skal fungere bra er det viktig med et godt system for å følge opp disse klausulene.

### **4.3 Hvilke motiver kan ligge til grunn for valgte strategier?**

I ovenstående gjennomgang har det kommet fram hvilken sikringsstrategi de tre rederiene har. For å kunne forstå rederienes praksis for sikring, kan en se på hva som ligger bak strategien. Dermed kan en belyse og vurdere rederienes motiver for sikring.

#### 4.3.1 Er det teoretiske motiv for sikring som avgjør strategien?

Alle de tre rederiene kan betraktes som familierederier. Selv om Eidesvik i dag er et børsnotert selskap er fortsatt familien Eidesvik sterkt representert både i styret og på eiersiden. De to andre bedriftene er i motsetning til Eidesvik ikke børsnotert, men er også sterke familierederier. RG Hagland ble startet som en familiebedrift av Rasmus Gaute Hagland. Familien Aanensen kom inn i selskapet tidlig på 1900-tallet. Og rederiet har siden 1928 vært i Aanensen familiens eie. I dag er RG Hagland eid og styrt av brødrene Arne og Knut W. Aanensen. NCL er det yngste rederiet. NCL ble stiftet i 1994 av Arne Jakobsen, og han er fortsatt eier og daglig leder i rederiet.

En ser altså fra gjennomgangen ovenfor at de tre rederiene er familierederier. Det ble diskutert tidligere om familieeide bedrifter hadde et annet motiv for sikring enn store veldiversifiserte selskaper. Og en kan derfor kanskje hevde at rederines valg av sikringsstrategi gjenspeiler eierens risikopreferanse. For Eidesvik, som er et børsnotert selskap, er dette trolig en mindre viktig faktor, ettersom rederiet nå er et børsnotert selskap. En kan likevel ikke se bort fra at familien har fortsatt en påvirkning i forhold til hvilke risikonivå som skal aksepteres i bedriften.

RG Hagland kan kanskje hevdes å være et godt eksempel på hvorfor en familieeid bedrift gjennomfører sikring. Ettersom både Arne W. Aanensen og Knut W. Aanensen sitter i styret og er administrerende direktør for konsernet, vil deres risikopreferanse kunne påvirke avgjørelser om risikonivå i bedriften. NCL vil i utgangspunktet ha samme motiv for sikring som RG Hagland, med tanke på eierstruktur, og eierens stilling i bedriften. På tross av eierens posisjon i NCL, ser en av gjennomgangen ovenfor at NCL er den som sikrer minst av de tre rederiene. Grunnen til at NCL ikke sikrer kan ha en sterk sammenheng med bedriftens finansielle situasjon med god likviditet og liten gjeldsgrad. Dette medfører at NCL kan ha god evne til å bære risiko. Det er dessuten klart at det er kostnader ved å sikre, disse unngår NCL på grunn av sin evne til å bære risikoen selv.

Gjennomgangen ovenfor ser på de teoretiske motivene for sikring, men hva bedriftene selv oppgir som motiv for å gjennomføre sikringer, hviler ikke på noen sterkt teoretisk begrunnelse. Både Eidesvik og RG Hagland grunngir at deres sikring er motivert av å ha en forutsigbar kontantstrøm. Dette for å kunne forhindre stor variasjon i resultatet. NCL som ikke har samme fokus på sikring argumenterer for at de ikke sikrer fordi det over lengre tid

vil gå i null. De mener også at de ikke tar noen stor risiko, men er aktive i sine operasjoner for å kunne skape et akseptabelt resultat.

#### **4.3.2 Er andre rederiers styring av finansiell risiko relevant?**

I teorien argumenteres det for at konkurrerende bedrifters praksis i form av sikring mot finansiell risiko vil kunne påvirke en bedrifts motiv for sikring. For å kunne gjennomføre sikring på lik linje med andre rederier må en først og fremst ha kunnskap om hva andre bedrifter praktiserer. I forhold til rederiene i undersøkelsen sier de at denne kunnskapen ikke eksisterer. Videre blir det også sagt at det for dem ikke er relevant hva andre konkurrerende rederier gjør i form av sikring. Det blir på dette punkt påpekt at et slikt fokus vil forstyrre hovedfokuset til rederiene. Den eneste faktoren som kan påvirke denne kunnskapen i dette tilfellet er den indirekte kjennskapen de får via sin kontakt i banken.

De tre rederiene sier alle at de henvender seg til bank for å gjennomføre sikring ved bruk av derivater. Og tar også med i sin vurdering av sikringsstrategi, bankens oppfatninger som bygger på blant annet sikringspraksis og markedsutsikter. Ut fra dette kan det hevdes at for de tre rederiene ikke er svært relevant å tilpasse sikringsstrategien til hva konkurrenter gjør.

#### **4.3.3 Har finanskrisen påvirket motivene for sikring?**

Som nevnt er finanskrisen en del av bakgrunnen til at denne undersøkelsen ble gjort. Om rederiene har gjennomført endringer i strategien for å styre finansiell risiko, som følge av finanskrisens påvirkninger. De tre rederiene legger ikke skjul på at finanskrisen har hatt en påvirkning på deres resultat. Rederiene sier grunnen til dette er lavere aktivitet i markedet og synkende rater. Det er nok ikke tvil om at finanskrisen har hatt en form for påvirkning på de tre rederiene. I forhold til den finansielle risikostyringen, hadde ikke finanskrisen noen betydelig virkning på deres strategi for styring av finansiell risiko.

Rederiene har nå lagt finanskrisen bak seg, og ser framover. Selv om finanskrisen ikke tok knekken på noen av rederiene, er de oppmerksomme på hendelser over hele verden. Nesheim i NCL peker på jordskjelv, tsunami og krig som hendelser som kan påvirke verdensøkonomien og igjen være nyttig å følge med på. Slike hendelser vil kunne påvirke NCL i større grad ettersom de er eksponert mot spotpriser, i forhold til de to andre rederiene som er sikret med langsiktige kontrakter.

#### **4.3.4 Bruker rederiene derivater for spekulasjon eller sikring?**

Fra et teoretisk ståsted er det blitt nevnt tidligere at en aktør som sikrer har som mål å redusere risiko. Og en spekulant tar posisjoner ut i fra egne oppfatninger om markedet, for å oppnå en gevinst. I presentasjonen av rederienes bruk av derivater og forhold til risiko, kommer det fram fraser som bevisst, følge aktivt med på markedet og sikre når situasjonen er gunstig. Sett fra et teoretisk perspektiv vil dette bli betraktet som spekulasjon, hvor en bruker derivater etter en egen oppfatning av markedsutsikter. Denne type spekulasjon kan med en tradisjonell oppfatning bli oppfattet som en negativ handling.

Fra rederienes side blir det hevdet at de ikke driver med spekulasjon, bruken av derivat er for å redusere svingninger til kontantstrømmen og at det ikke blir tatt unødvendig risiko. Fra et teoretisk perspektiv kan rederienes intensjon for bruk av derivatene være en spekulasjon. Det er her en hårfin balanse om intensjonen er å sikre eller spekulere. Ut fra dette kan en muligens si at intensjonen i hovedsak er å sikre, men at en kan ta en risikoposisjon for å spekulere og oppnå en gevinst. Det at rederiene ikke betrakter dette som spekulasjon kan muligens være at den posisjonen i risiko er marginal. Risikoen kan dermed bæres av bedriften og betraktes som minimal.

#### **4.4 Hvor er sikringsstrategien forankret?**

Som det ble nevnt tidligere er det viktig at en sikringsstrategi er forankret i styre/ledelse. Det kommer fram fra de tre rederiene at dette er praksis for alle tre. Styrene i de respektive rederiene kan hevdes å ha erfaring og kunnskap med deres drift, både når det gjelder finansiell risiko og andre aspekter av rederidriften. De tiltak som blir gjennomført i rederiene har sin forankring i styrets avgjørelser. Og det blir hevdet at de som gjennomfører sikringsstrategiene følger styrets rammer for sikring. For å sikre med bruk av derivater henvender de tre rederiene seg til banker, prisene hos de forskjellige bankene blir undersøkt og en sikrer hvor det er mest gunstig.

## 5 Konklusjon

I denne oppgaven har jeg sett på praksisen i styring av finansiell risiko for tre av rederiene i Haugesunds- og Sunnhordlandsregionen. De tre rederiene som har deltatt i denne undersøkelsen er Eidesvik Offshore ASA, RG Hagland AS og North-Sea Container Line AS.

De tre rederiene er eksponert noe ulikt for de tre risikokategoriene valutarisiko, renterisiko og prisrisiko på råvare. Alle de tre rederiene er eksponert mot valutarisiko, da i hovedsak mot dollar og euro. Denne risikoen kommer som følge av at rederiene har hoveddelen av inntekt i utenlandsk valuta, men noe stammer også fra kostnader i utenlandsk valuta. Ettersom inntekten i utenlandsk valuta er større enn kostnadene er bedriftene eksponert mot svingninger i valutakurser.

I forhold til renterisiko er det Eidesvik og RG Hagland som er eksponert mot svingninger i rente. NCL har unngått denne risikogruppen ved å være selvfinansiert og har dermed ikke langsiktig gjeld. Rederiene ser på bunkersolje som den vesentlige råvaren som er innsatsfaktor i produksjonen. RG Hagland og NCL vurderer begge seg eksponert mot prisrisiko på råvarer. Eidesvik har langt på vei unngått denne risikoen ved å velte den over på kunden, og dermed betrakter de ikke prisrisiko på bunkers som en vesentlig risiko.

Måten rederiene håndterer den finansielle risikoen er noe ulikt. Eidesvik og RG Hagland håndterer sin valutarisiko ved å redusere eksponeringen ved naturlig sikring, og flytter resterende risiko ut av rederiet. For å flytte risiko bruker de derivater i form av terminkontrakter. NCL håndterer valutarisiko ved å bære den selv. Renterisiko styres av Eidesvik og RG Hagland hovedsaklig ved bruk av renteswaper. Eidesvik bruker i tillegg også opsjoner for å styre renterisikoen. Prisrisiko på råvarer håndteres av RG Hagland og NCL ved en delvis overveltning av risiko til kundene ved bruk av bunkersklausuler i kontraktene.

Rederienes motiver og valg for håndtering av risiko er forskjellig, men kan ses i sammenheng med den presenterte teorien. De tre rederiene kan betraktes som familierederier og har ut fra dette motiv for å gjennomføre sikring. Eidesvik som er børsnotert har andre motiv som veier sterkere, men er nok også påvirket av eierstrukturen hvor familiemedlemmer fremdeles har en dominerende plass. Som vi har sett tidligere bruker ikke NCL derivater i sin sikringsstrategi, dette er en følge av bedriftens sterke finansielle situasjon og dermed evne til å bære risikoen selv.

Strategiene for styring av finansiell risiko er forankret i styret hos de tre rederiene. Bruken av derivater har som intensjon å skape forutsigbarhet i kontantstrømmene. Rederienes understreking av viktigheten av å ”følge markedet” og ”gjennomføre sikring på gunstige tidspunkt” kan kanskje ut fra et teoretisk perspektiv mer klassifiseres som spekulasjon (ta posisjon ut fra markedsoppfatning) enn sikring. Rederienes strategi tar ikke hensyn til konkurrenters praksis på styring av finansiell risiko. Rederiene synes heller ikke å ha endret strategi for styring av finansiell risiko som følge av finanskrisen.

For å generalisere de funn som er i oppgaven er grunnlaget selvsagt snevert. De risikoer som de tre rederiene er eksponert for vil en imidlertid trolig finne igjen hos de fleste rederier, men kanskje i ulik grad. Når det gjelder praksis for håndtering av finansiell risiko vil funnene i denne undersøkelsen vise tendenser som også kan finnes igjen i andre rederier.

## Litteraturliste

- BIS. (2005). *Triennial Central bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*. Basel: Bank for International Settlements.
- Bøhren, Ø., & Michalsen, D. (2006). *Finansiell økonomi: Teori og praksis* (3. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Børsum, Ø. G., & Ødegaard, B. A. (2005). *Valutasikring i norske selskaper*. Oslo: Norges Bank.
- DnB NOR Markets. (2011). *DnB NOR Markets: Hva er rentesikring?* Hentet 2011 fra Hva er rentesikring?: <https://www.dnbnor.no/bedrift/markets/valuta-renter/valuta-og-rentesikring/merinfo/hva-er-rentesikring.html>
- DnB NOR Markets. (2011). *DnB NOR Markets: Hva er valutasikring?* Hentet 2011 fra Hva er valutasikring?: <https://www.dnbnor.no/bedrift/markets/valuta-renter/valuta-og-rentesikring/merinfo/hva-er-valutasikring.html>
- DnB NOR Markets. (2011). *DnB NOR Markets: Hva er NIBOR og Renteswap (IRS)?* Hentet 2011 fra Hva er NIBOR og Renteswap (IRS)?: <https://www.dnbnor.no/bedrift/markets/dcm/merinfo/hva-er-nibor-renteswap.html>
- Eidesvik Offshore ASA. (2009). *Årsrapport 2009*. Bømlo: Eidesvik Offshore ASA.
- Hull, J. C. (2011). *Fundamentals of Futures and Options Markets* (7. utg.). Boston: Pearson.
- Johannessen, A., Kristoffersen, L., & Tufte, P. A. (2009). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (2. utg.). Oslo: Abstrakt forlag AS.
- Knutsen, S. (2008). *MAGMA Econas Tidsskrift for økonomi og ledelse: Finansielle kriser i aktuelt og historisk perspektiv 3/2008*. Hentet 2011 fra <http://www.magma.no/?nid=184930>
- Loderer, C., & Pichler, K. (2000 317–34). Firms, do you know your currency risk exposure? Survey results. *Journal of Empirical Finance* 7 .



- Mellemseter, S.-E., & Mørch, T. (2006). *MAGMA Econas Tidsskrift for økonomi og ledelse: Risikostyring i praksis 4/2006*. Hentet Mai 2011 fra <http://www.magma.no/?nid=184519>
- Norges Bank. (2004). *Norges Banks skriftserie Nr. 34: Norske finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet*. Hentet fra Norske finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet: [http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/skriftserie/34/hele\\_heftet\\_34.pdf](http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/skriftserie/34/hele_heftet_34.pdf)
- Oslo Børs ASA. (2011). *Publikasjoner: Derivater - opsjoner, forwards og futures*. Hentet 2011 fra Derivater - opsjoner, forwards og futures: <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Produkter-og-tjenester/Publikasjoner/Derivater-opsjoner-forwards-og-futures>
- Proff. (u.d.). *Regnskapstall*. (T. Ødegård, Redaktør) Hentet April 2011 fra Proff: The Business Finder: <http://www.proff.no>
- Regnskapsloven. (1998). *Lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven)*. Hentet 2011 fra Lovdata: <http://lovdata.no/all/hl-19980717-056.html#1-6>
- Roos, G., Von Krogh, G., Roos, J., & Frenström, L. (2007). *Strategi - en innføring* (4. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Smithson, C. W. (1998). *Managing financial risk: a guide to derivative products financial engineering, and value maximization* (3. utg.). New York: McGraw-Hill.
- Wettre, S., & Borgersen, A. B. (2005). *Undersøkelse av valuta- og derivatmarkedene i 2004: Sterk vekst i det norske rentederivatmarkedet. Penger og Kreditt nr 1/2005*. Oslo: Norges Bank.

## Vedlegg I

# Intervjuguide

---

*Intervju med Eidesvik Offshore ASA, RG Hagland og North-Sea Container Line AS*

## Risikoeksponering

- Har bedriften et bevisst forhold til finansiell risikoeksponeringen?
- Har bedriften kartlagt selskapets finansielle risikoeksponering?
- I hvor stor grad er bedriften eksponert for finansiell risiko?
  - o Valuta (innbetalinger/utbetalinger, lån)
  - o Renter (lån)
  - o Råvare (drivstoff)
- Hvilken blir vurdert som den største risikoen?
- Risikoappetitt?
- Varierer risikoaversjonen med type risiko?
- Styrets ønske?
- Anses selskapets risikoeksponering å være av betydning for selskapets resultat?

## Finansiell risikostyring

- Har selskapet en strategi for håndtering av finansiell risiko?
- Hvordan er i så fall denne strategien forankret (styret, ledelsen)?
- Hvorfor driver/driver ikke dere med finansiell risikostyring?
- Hvilken type finansiell risiko sikrer bedriften seg for?
- Når begynte selskapet med sikring? Hvordan har utviklingen av sikringsstrategier vært?
- Har det i de senere år blitt en økning eller reduksjon i sikring?
- Har det eventuelt vært et endret fokus for hvilken type finansiell risiko en sikrer seg mot?
- Hvem henvender selskapet seg til ved sikring? (Børs, bank, megler, andre)
- Hvor mye av sikringsstrategien blir planlagt og styrt av bedriften? (Ressursbruk på området)
- Er dette et bevisst valg?
- Hvilke typer sikringsinstrument benyttes for de forskjellige risikoeksponeringene?
  - o Valuta
  - o Renter
  - o Råvarer
- Hvordan vurderer bedriften kostnaden vedrørende sikring?
  - o Er det en nødvendig kostnad med tanke på dagens situasjon (usikkerhet/svingninger)?
  - o Er det ønskelig å gjøre noe med denne kostnaden?
- Hva er deres oppfatning av sikringspraksis ellers blant rederiene i regionen?
- Påvirker denne oppfatningen deres sikringsstrategier?

- Er praksisen for sikring i andre bedrifter i samme bransje vesentlig for deres sikringsstrategier?
- Ved en vekst i bedriften, vil dere si det blir mer eller mindre aktuelt med sikring?

## **Finanskrisen**

- Har finanskrisen påvirket hvordan dere legger opp nye sikringsstrategier?
- Har finanskrisen påvirket bedriftens appetitt for risiko?
- Var sikringsstrategien som dere brukte under finanskrisen vellykket?
- Fremtidsutsikter? (fremtidig inntjening, og fremtidig sikring)