



HØGSKOLEN STORD/HAUGESUND

## **Norske rederiers rapportering av finansiell risiko i årsberetningen**

– en empirisk undersøkelse av sammenhengen

mellom rapporteringspraksis og økonomi

Bacheloroppgave utført ved Høgskolen Stord/Haugesund, økonomi og administrasjon

---

Av: Linda Le Feuvre (23) og Silja Selfors (11)

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

*Bacheloroppgavens tittel:*

*Norske rederiers rapportering av finansiell risiko i årsberetningen*

*– en empirisk undersøkelse av sammenhengen mellom rapporteringspraksis og økonomi*

*Linda Le Feuvre*

*Silja Selfors*

*(Sign)*

*(Sign)*

*Veileder: Svein Abrahamsen*

---

*Gradering: Offentlig*

---

## Forord

Denne oppgaven er skrevet som en avsluttende del av bachelorstudiet i økonomi og administrasjon ved Høgskolen Stord/Haugesund. Vi har valgt regnskap som tredje års studiespesialisering og problemstillingen er derfor knyttet til regnskap som fagområde.

I emnebeskrivelsen for bacheloroppgaven heter det at oppgaven primært skal knyttes opp til praktiske problemstillinger eller utfordringer i bedrifter eller offentlige etater.

Vi har ønsket å se nærmere på en bransje som er spesielt viktig for den regionen vi selv befinner oss i, og som også er særskilt eksponert mot finansiell risiko. Valget falt derfor på shippingbransjen og norske rederier.

Takk til veileder Svein Abrahamsen for god oppfølging underveis!

Linda Le Feuvre

Silja Selfors

## Sammendrag

I denne undersøkelsen dokumenterer vi hvordan mellomstore rederier rapporterer om finansiell risiko i sine årsberetninger i 2014 og vurderer om rapporteringen er påvirket av rederiets økonomiske situasjon.

Regnskapsloven krever at regnskapspliktige i årsberetningen skal gi opplysninger om «finansiell risiko som er *av betydning* for å bedømme foretakets eiendeler, gjeld, finansiell stilling og resultat». Årsrapporten er ment å skulle gi informasjon av betydning til selskapets interessenter slik at de kan ta beslutninger om ressursallokering på best mulig grunnlag. Dersom norske rederier ikke informerer om finansiell risiko i henhold til lovkravene kan det føre til en feilallokering av ressurser som kan få store samfunnsøkonomiske konsekvenser. Rapportering av finansiell risiko er derfor av sentral betydning.

Undersøkelsen tar utgangspunkt i to problemformuleringer:

*Hvordan rapporterer norske rederier om finansiell risiko i årsberetningen?*

*Er det sammenheng mellom rederienes økonomiske stilling og rapportering av finansiell risiko i årsberetningen?*

Studien er en tverrsnittsundersøkelse av et tilfeldig utvalg av 40 mellomstore norske rederier. Vår analyse av rederienes årsberetninger viser at kun 5 % av selskapene gir informasjon om alle risikokategoriene som er nevnt i regnskapsloven, mens 30 % gir ingen informasjon om finansiell risiko i sine årsberetninger. Undersøkelsen viste at bedriftene gir spesifikk informasjon i årsberetningene. Informasjonen er av narrativ karakter uten særlige monetære eller kvantitative eksempler. Bedriftene gir i liten grad informasjon som er negativ sett fra bedriftens ståsted.

Ved hjelp av regresjonsanalyse testet vi om bedriftens soliditet, lønnsomhet, likviditet har betydning for informasjonsverdien. Det ble ikke funnet signifikante sammenhenger mellom noen av variablene og informasjonsverdien på 5 % nivå.

# Innholdsfortegnelse

Forord .....	i
Sammendrag .....	ii
Innholdsfortegnelse.....	iii
1 Innledning .....	1
1.1 Formål med undersøkelsen .....	1
1.2 Problemstilling og forskningsspørsmål .....	2
1.3 Rederinæringen .....	3
1.3.1 Rederinæringens situasjon i dag.....	4
1.3.2 Rederinæringen og dens risikoområder.....	5
1.4 Oppgavens struktur.....	7
2 Litteraturgjennomgang.....	8
2.1 Regelverk .....	8
2.1.2 Årsregnskapet .....	9
2.1.3 Årsberetningen og lovens krav til innhold .....	10
2.2 Risiko .....	11
2.2.1 Definisjon av risiko .....	11
2.2.2 Finansiell risiko og lovens krav til rapportering.....	12
2.2.3 Markedsrisiko .....	13
2.2.4 Kredittrisiko .....	16
2.2.5 Likviditetsrisiko .....	17
2.3 Regnskapsanalyse og nøkkeltall.....	18
2.3.1 Soliditet.....	19
2.3.2 Lønnsomhet .....	19
2.3.3 Likviditet .....	20

2.4 Tidligere forskning.....	21
2.5 Teori og utledning av hypoteser .....	23
2.5.1 Interessentteori .....	23
2.5.2 Agentteori.....	24
2.5.3 Utledning av hypoteser .....	24
3 Metode.....	28
3.1 Samfunnsvitenskapelig metode.....	28
3.2 Forskningsdesign.....	29
3.3 Populasjon og utvalg .....	30
3.4 Datainnsamling .....	32
3.5 Koding av data .....	32
3.6 Validitet og reliabilitet.....	34
4 Resultater .....	37
4.1 Vårt utvalg og nøkkeltall.....	37
4.2 Forskningsspørsmål 1 .....	39
4.2.1 Deskriptiv statistikk .....	39
4.3 Forskningsspørsmål 2 .....	46
4.3.1 Deskriptiv statistikk .....	46
4.3.2 Presentasjon av regresjonsmodellen og tolkning av analysen .....	47
4.3.3 Resultater – forskningsspørsmål 2.....	48
5 Drøfting .....	53
5.1 Oppsummering og drøfting – forskningsspørsmål 1 .....	53
5.2 Drøfting – forskningsspørsmål 2 .....	55
5.2.1 Soliditet.....	56
5.2.2 Lønnsomhet .....	57
5.2.3 Likviditet .....	58

5.2.4 Størrelse.....	60
5.2.5 Svakheter ved regresjonsanalysene.....	62
5.3 Oppsummering – forskningsspørsmål 2.....	65
6 Konklusjon .....	66
Litteraturliste.....	68
Liste over forkortelser .....	72
Tabelloversikt .....	73
Figuroversikt.....	73
Vedlegg – Utvalg.....	74

# 1 Innledning

## 1.1 Formål med undersøkelsen

Formålet med denne oppgaven er å undersøke i hvilken grad norske rederier rapporterer om finansiell risiko i sine årsberetninger. I tillegg ønsker vi å teste om rapporteringen er påvirket av bedriftens økonomiske situasjon. I henhold til regnskapsloven § 3-3a 6. ledd skal regnskapspliktige i årsberetningen gi opplysninger om «finansiell risiko som er av betydning for å bedømme foretakets eiendeler, gjeld, finansiell stilling og resultat» (Regnskapsloven, 1998). Det foreligger her en viss skjønnsmessig vurdering av hva som er *av betydning*, og styret og daglig leder som utreder årsberetningen vil i hovedsak ha ansvaret for denne vurderingen.

Ved mangelfull rapportering av finansiell risiko i årsberetningen eller eventuelt i årsregnskapets noter, vil regnskapsbrukerne kunne få svekket sitt grunnlag for å ta gode beslutninger i henhold til ressursallokering – og en feilallokering kan ha betydelige samfunnsøkonomiske konsekvenser. Av denne grunn, anser vi rapportering av finansiell risiko å være av sentral betydning.

I tillegg til at lovverket pålegger de regnskapspliktige å rapportere om finansiell risiko, vil rapportering av denne type informasjon også ha en egen nytteverdi for foretaket. Bedriften vil gjennom tilfredsstillende rapportering av foretakets finansielle risiko, kunne vise utad til de eksterne regnskapsbrukerne (investorer, långivere og andre) at de ikke utsetter seg for større finansiell risiko enn det som er økonomisk forsvarlig. Ut fra dette argument vil en kunne anta at de fleste bedrifter innehar et insentiv til god finansiell risikorapportering. Et foretak kan regnes som solid, men samtidig ha høy finansiell risiko – og som investor er en avhengig av god finansiell risikorapportering for å kunne ta de riktige beslutninger om ressursallokering.

Dersom finansiell risikorapportering *ikke* er tilfredsstillende, hva kan eventuelt være årsakene til dette? Vi mener en av årsakene kan være mangel på ressurser og et utslag av



kost-nytte vurderinger i foretaket. Men kan det også tenkes at dersom en bedrift sitter med høyere finansiell risiko enn det som er vurdert forsvarlig, muligens vil kunne ha et insentiv til å ville tilbakeholde informasjon om den reelle finansielle risikoen? Dette vil i så tilfelle stride mot regnskapets kvalitetskrav i rskl. § 3-2 om å «gi et rettviseende bilde», og regnskapet vil dermed ikke ha noe informasjonsverdi for regnskapsbrukerne (Regnskapsloven, 1998).

## 1.2 Problemstilling og forskningsspørsmål

Tidligere undersøkelser har vist at selskapsstørrelse og bransjetilhørighet har innvirkning på rapporteringspraksis. Vårt hovedfokus er hvorvidt økonomiske variabler kan ha innvirkning på rapporteringen. Vi har derfor valgt å kontrollere for bransjetilhørighet ved å se på en spesifikk bransje. Rederier er valgt fordi vi ønsket en bransje som i stor grad er utsatt for finansiell risiko. Mellomstore selskaper er valgt fordi vi ønsker å forholde oss til selskap med relativt lik størrelse og som er underlagt like rapporteringskrav.

Virksomhetene kan velge å kommunisere til sine interessenter gjennom andre kanaler enn årsberetningen, f.eks. via egne utvidede årsrapporter eller informasjon på sine nettsider. Vi ser at det også er en del selskaper som henviser til andre kilder for informasjon om finansiell risiko i sine årsberetninger. Vi har valgt en streng avgrensning til informasjon som blir gitt i årsberetningen. Hvorvidt innholdet i årsberetningen stemmer med virkeligheten ligger utenfor vårt undersøkelsesområde. Det har ikke vært mulig for oss å vurdere om informasjonen som gis er gyldig, fullstendig og nøyaktig.

Basert på disse avgrensningene har vi valgt en todelt problemstilling med benevnningen forskningsspørsmål 1 og 2. Vi ønsker å finne ut i hvilken grad norske rederier rapporterer om finansiell risiko i årsberetningene, og hva slags type informasjon som gis. I tillegg ønsker vi å finne ut som det er slik at rederienes økonomiske situasjon påvirker hvor omfattende rapportering selskapene gir. Det gir oss følgende problemformuleringer:

Forskningsspørsmål 1:

*Hvordan rapporterer norske rederier om finansiell risiko i årsberetningen?*

Forskningsspørsmål 2:

*Er det sammenheng mellom rederienes økonomiske stilling og rapportering av finansiell risiko i årsberetningen?*

Det første spørsmålet forsøker vi å besvare ved å gjennomføre en dokumentanalyse av årsberetningene. Resultatene fra denne analysen kodes og benyttes videre i en regresjonsanalyse for å besvare forskningsspørsmål nr. 2. Egenskapene, eller variablene, som undersøkes er valgt ut på bakgrunn av tidligere undersøkelser på området og ut fra relevant teori. Begrunnelser for disse valgene og utledning av hypoteser vil vi komme tilbake til i kapittel 2.

### 1.3 Rederinæringen

Norge har gjennom 150 år utmerket seg som en av de ledende skipsfartsnasjoner globalt, og per i dag har vi fortsatt en sterk posisjon på verdensbasis. Den maritime næringens sterke posisjon skyldes ifølge Norges Rederiforbund kontinuerlig innovasjon og evne til å fornye seg. Den høye maritime kompetansen og samarbeidet mellom de ulike aktørene innenfor den nær komplette maritime klyngen, sies å ha bidratt til at Norge har opparbeidet seg konkurransefortrinn – og på den måten bidratt til næringens sterke posisjon (Norges Rederiforbund, 2014).

Rederinæringen utgjør en sentral del av den norske maritime klyngen. Målt i verdi har Norge per i dag verdens sjette største flåte (Norges Rederiforbund, 2016). Et rederi er ifølge Stopford definert som «en lovlig virksomhet som eier skip» (2009, s.282). Skipsrederiene kan inndeles i tre rederisegmenter avgrenset i forhold til de markedssegmentene de opererer innenfor; shortsea-, deepsea- og offshore shipping. Shortsea-shipping er regional frakt innenfor Europas grenser, mens deepsea er frakt mellom kontinenter (Norges Rederiforbund, 2016).

Disse markedssegmentene har hver «sine egne tilbuds- og etterspørselsforhold» (Dragesund, 1997, s. 308). Det som er felles for den største andelen av segmentene, er at den generelle utviklingen i den globale økonomi vil påvirke etterspørselen, mens utviklingen i nybyggingsmarkedet vil kunne påvirke tilbud (Dragesund, 1997).

I henhold til Boye og Koekebakker (2006, s. 243) er inntjeningen i noen næringer svært konjunkturavhengige, og rederinæringen nevnes som en av dem. Det betyr at både nasjonale og globale konjunktursvingninger har betydelig innvirkning på den norske rederinæringens virksomhet. Næringens utvikling vil derfor være nært tilknyttet utviklingen i sosiale, politiske og økonomiske forhold både i Norge og globalt. Ifølge Stopford (2009) har skipsfartens utvikling fulgt sykliske forhold i den globale økonomi gjennom historiens forløp. Han omtaler de sykliske forholdene som «shipping market cycles» (Stopford, 2009, s.94).

Hvert enkelt rederi står overfor adskillige utfordringer både i høy- og lavkonjunkturperioder. I oppgangstider må rederiene sørge for at kapitalen som strømmer inn anvendes til å gjøre fornuftige investeringer, slik at den fremtidige utvikling og avkastning blir god. Dette er sentralt, fordi det ofte er investeringer som er gjort i høykonjunkturperioder som kan gi opphav til fremtidige problemer. Motsatt vil det i nedgangstider være viktig at rederiene klarer å fastholde kontrollen (Stopford, 2009).

### 1.3.1 Rederinæringens situasjon i dag

Rederinæringen i Norge har gjennom historiens forløp vært gjennom perioder med sterk vekst, men også tilsvarende perioder med kraftig tilbakegang. Norge er nå inne i en lavkonjunkturperiode, og deler av rederinæringen er svært påvirket. Sommeren 2014 falt oljeprisen kraftig, og den har hatt en dramatisk utvikling siden den gang. Frem til sommeren 2014 lå oljeprisen på 110 dollar per fat, mens den i begynnelsen av 2016 var redusert til under 30 dollar fatet (SSB, 2016). Overproduksjon i markedet, Opecs manglende vilje til å begrense denne – i tillegg til redusert etterspørsel etter energi, sies å være noe av forklaringen. I tillegg må oljeprisfallet sees i sammenheng med et *generelt fall* i råvarepriser globalt (Norges Rederiforbund, 2016).

På norsk sokkel har lavere oljepris medført betydelige kostnadsreduksjoner hos oljeselskapene med reduserte oljeinvesteringer og generelt lavere aktivitet som følge. Den reduserte etterspørsel har nå gitt utslag hos offshorerederiene med redusert omsetning, blant annet som følge av lavere rater på spotmarkedet (Myrset, 2015). Rederiene har som følge av tilbudsoverskudd i markedet sett seg nødt til å sette skip i opplag, og per i dag gjelder dette i overkant av hundre skip (Myrset, 2016). Som følge av den kraftige nedgangen i næringen har aksjeverdien for mange offshorerederier falt betydelig de siste årene. Ifølge Myrset (2016) har ni av Norges største offshore rederiers aksjeverdi blitt redusert med en total verdi på 19 milliarder kroner siden sommeren 2014. Mye av forklaringen på dette er de betydelige nedskrivninger av flåten som en del av rederiene har foretatt de siste årene (Myrset, 2016).

Nettopp på grunn av at den norske flåten er diversifisert, har fallet i aktivitet hos offshorerederiene blitt noe jevnet ut ved økt aktivitet i andre segmenter.

Langtransportrederiene utgjør i dag den største gruppen innen norsk utenriks sjøfart, og de hadde i løpet av 2015 en marginal økning i omsetningen. Årsaken til det skyldes en kombinasjon av flere forhold, blant annet en svak økning i verdenshandelen, en lavere kronekurs og redusert oljepris (Rislå Andersen, 2016).

Verdensøkonomien er per i dag preget av usikker, lav økonomisk vekst og økte politiske spenninger. Krisen i Syria, den økte globale terrortrusselen, lav oljepris og klimautfordringer står i sentrum for denne usikkerheten (Norges rederiforbund, 2015). Fremtiden vil fortsatt være preget av høy- og lavkonjunktur perioder – og overlevelse vil i stor grad avhenge av hvordan næringen tilpasser seg disse.

### 1.3.2 Rederinæringen og dens risikoområder

Rederinæringen er en risikoutsatt næring. Næringen er kapitalintensiv og investeringsbeløpene er betydelige. Det er viktig for rederiene å kartlegge og vurdere om tiltak skal iverksettes for å redusere de ulike risikoområdene. Noen av de mest sentrale risikoområder omfatter blant annet følgende;

### *Markedsrisiko*

I henhold til Stopford (2009) bærer skipsfartsnæringen økonomisk risiko som følge av volatiliteten i verdensøkonomien. Markedsrisikoen følger av disse syklusene – som gjør at markedet må forholde seg til periodiske inntekter og priser. Syklusene kan være av både uforutsigbar lengde og alvorlighetsgrad, og det kan være vanskelig å predikere hvor i syklusen man befinner seg, og den fremtidige utviklingen (Stopford, 2009).

### *Operasjonell risiko*

Rederinæringen er utsatt for operasjonell risiko (Stopford, 2009). Operasjonell risiko er definert som «risikoen for tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil, eller eksterne hendelser» (Finanstilsynet, 2011).

Operasjonell risiko kan omfatte så mangt innenfor rederinæringen, alt fra skade på skip og last som følge av naturkatastrofer til havari på grunn av manglende vedlikehold. På grunn av at de økonomiske tapene kan være betydelige, er det sentralt at dette risikoområdet kartlegges og eventuelle tiltak iverksettes for å redusere risikoen.

### *Finansiell risiko*

Finansiell risiko er risiko for tap, men også muligheten for gevinst i finansielle markeder (Rystad, Westgaard & Vestrum, 1998). Finansiell risiko inndeles i markedsrisiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko (Rystad et al., 1998). I henhold til NRS 16 Årsberetning punkt 2.7 utgjør markedsrisiko en kombinasjon av rente-, valuta-, råvarepris- og aksjerisiko (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). I kapittel 2.2 defineres de ulike risikotypene nærmere, og vi gir der en redegjørelse for hva finansiell risiko innebærer for rederinæringen.

## 1.4 Oppgavens struktur

Oppgaven er delt inn i seks hovedkapitler; innledning, litteratur, metode, resultat, drøfting og til sist konklusjon.

I innledningen presenterer vi formålet med oppgaven og plasserer temaet i en samfunnsmessig kontekst. Oppgavens forskningsspørsmål gjøres rede for. Til slutt i innledningskapittelet gir vi en beskrivelse av den norske rederinæringen.

I kapittel to tar vi for oss relevant lovverk, vi gir en generell beskrivelse av hva finansiell risiko innebærer og viktige begreper defineres. Deretter presenteres teoriene som danner bakteppe for utledningen av studiens hypoteser.

I metodekapittelet belyses oppgavens forskningstilnærming og valg av metode. Vi presenterer populasjon og utvalg og gjør rede for datainnsamling og koding av data.

Vi forsøker å besvare problemstillingen ved å presentere undersøkelsens resultater i kapittel fire og i kapittel fem drøftes disse opp mot relevant teori.

I kapittel seks gir vi en oppsummering av oppgavens viktigste resultater og konklusjoner. Oppgaven rundes av med forslag til videre arbeid og avsluttende kommentarer.

## 2 Litteraturgjennomgang

### 2.1 Regelverk

Et regnskap har som overordnet formål å gi *beslutningsnyttig informasjon* til både interne og eksterne brukere, for på denne måten å redusere informasjonssymmetri.

Informasjonssymmetri betyr simpelthen at en bruker sitter med mer informasjon enn andre, som igjen kan gi grunnlag for bl.a. prinsipal-agent problematikk i en virksomhet. Regnskapsbrukerne er sammenfallende med en virksomhets interesser, og felles for disse er at de sitter med ressurser som selskapet har behov for. Ut i fra dette perspektiv, blir regnskapet en informasjonskilde som har til hensikt å hjelpe regnskapsbrukerne eller interessentene i en korrekt ressursallokering. En korrekt allokering av ressurser er viktig, ikke bare for den enkelte investor eller långiver, men også for samfunnet som helhet. Med andre ord, en feilaktig ressursfordeling kan medføre store økonomiske tap både for den enkelte bedrift, investor og samfunnet (Baksaas & Stenheim, 2015).

Informasjon anses som beslutningsnyttig når den bidrar til bedre beslutninger for regnskapsbrukerne – og dette betyr at visse *kvalitetskrav* må være oppfylt. Kvalitetskravene er ikke eksplisitt uttrykt i regnskapsloven og dens forarbeider i henhold til god regnskapsskikk, slik tilfellet er med IFRS-rammeverket – men kravene er noenlunde de samme i begge de konseptuelle rammeverkene (Baksaas & Stenheim, 2015).

I henhold til god regnskapsskikk er det overordnede kvalitetskravet at regnskapet skal gi «et rettviseende bilde», jf. rskl. § 3-2a (Regnskapsloven, 1998). Dersom man følger lover og regelverk for utarbeidelse av regnskap, vil dette kravet automatisk oppfylles. De øvrige kvalitetskravene er implisitt uttrykt i rskl. § 3-2a, i de grunnleggende regnskapsprinsippene i regnskapslovens kapittel 4 (Regnskapsloven, 1998), og i tillegg i bokføringslovens grunnleggende regnskapsprinsipper i § 4 (Bokføringsloven, 2004). Noen av kvalitetskravene innenfor GRS sitt rammeverk er derav som følger: relevans, pålitelighet, forståelighet, vesentlighet, forsiktighet, fullstendighet, rettidighet, sammenlignbarhet (Baksaas & Stenheim, 2015).

Kostnadene som følge av lav regnskapskvalitet kan være vesentlige, både for den enkelte bedrift og for samfunnet som helhet. I første omgang vil regnskapsinformasjon av lav kvalitet kunne forårsake mangel på tillit hos brukerne – som igjen kan medføre at det blir mer problematisk og dyrere for foretaket å skaffe kapital. Økte kapitalkostnader vil være en følge av at långivere og aksjonærer vil fremlegge et økt risikotillegg i sine avkastningskrav. Samfunnsøkonomisk vil denne negative syklusen kunne medføre redusert investeringsnivå, høyere arbeidsledighet på grunn av lavere aktivitetsnivå og også reduserte skatteinntekter for myndighetene (Baksaas & Stenheim, 2015).

### 2.1.2 Årsregnskapet

Det eksterne lovregulerte finansregnskapet er også kalt årsregnskapet. Alle regnskapspliktige som er definert etter regnskapslovens § 1-2, har plikt til å utarbeide årsregnskap og årsberetning, jf. rskl. § 3-1 (Regnskapsloven, 1998). Regnskapspliktige omfatter blant annet alle aksjeselskap som definert etter aksjeloven § 1-1 (Aksjeloven, 1997). Årsregnskapet skal sammen med årsberetning, noter og revisjonsberetning innsendes til Regnskapsregisteret i Brønnøysund (Brønnøysundregistrene, u.å.).

Årsregnskapets innhold og omfang vil være bestemt av størrelsen på foretaket og organisasjonsform, da myndighetene tar hensyn til kost-nytte verdien for regnskapsprodusenten ved utarbeidelse av regnskapet (Baksaas & Stenheim, 2015). Det er ingen egen definisjon av øvrige eller mellomstore foretak i regnskapsloven, men disse blir definert ved at de ikke faller inn under definisjonene for store foretak i rskl. § 1-5, eller små foretak i § 1-6 (Regnskapsloven, 1998). Store foretak defineres som allmenaksjeselskaper og foretak som er notert på børs. For å komme inn under definisjonen for små foretak i § 1-6 må selskapet på balansedagen ikke overskride to av tre følgende krav:

1. Salgsinntekt: 70 millioner kroner,
2. Balansesum: 35 millioner kroner,
3. Gjennomsnittlig antall ansatte i regnskapsåret: 50 årsverk

Årsregnskapets krav til innhold er beskrevet i rskl. § 3-2 (Regnskapsloven, 1998), og i NRS 16 Årsberetning (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). For mellomstore selskap skal regnskapet



inneholde resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og noteopplysninger, og eventuelt en oppstilling av endringer i egenkapitalen (Regnskapsloven, 1998).

### 2.1.3 Årsberetningen og lovens krav til innhold

En regnskapspliktig har som nevnt i tillegg til plikten til utarbeidelse av årsregnskap, også en plikt til å utarbeide en årsberetning, jf. rskl. § 3-1 (Regnskapsloven, 1998). Styret og daglig leder har ansvaret for å utarbeide denne redegjørelsen, som skal fungere som en presentasjon og analyse av utviklingen i et foretak – og de faktorer som påvirker foretakets finansielle stilling og resultat, jf. NRS 16 Årsberetning, pkt. 2.3 (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). I forarbeidene til regnskapsloven kan vi lese at formålet med årsberetningen er å hjelpe regnskapsbrukere til bedre å forstå de underliggende forhold som har påvirket det avlagte regnskapet (NOU 1995:30, pkt.9.3).

Lovens krav til innholdet i årsberetningen er beskrevet i rskl. § 3-3a for øvrige og store foretak (Regnskapsloven, 1998). Reguleringsmyndighetene vil på tilsvarende måte som for regnskapet, ta hensyn til at kostnadene ved utarbeidelse av årsberetningen ikke må overstige nytteverdien for regnskapsprodusenten. Som følge av dette er kravene mindre omfattende for små foretak, og omvendt mer omfattende for de mellomstore og store – idet disse antas å ha større ressurser tilgjengelig (Baksaas & Stenheim, 2015).

I tillegg til kravene i regnskapsloven § 3-3a, finnes det som nevnt en egen norsk regnskapsstandard for utarbeidelse av årsberetningen; NRS 16 Årsberetning (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). Hensikten med årsberetningen er som nevnt at den skal utfylle informasjonen som allerede er opplyst i årsregnskapet, jf. NRS 16 Årsberetning pkt. 2.1, 2.ledd. Den skal fungere som en supplerende informasjonskilde for regnskapsbrukerne for at disse skal kunne danne seg et så korrekt bilde som mulig av foretakets underliggende forhold, for på den måten å gi dem et godt grunnlag for å kunne bedømme foretakets verdi. Standarden inneholder krav som uten unntak må følges («skal»), i tillegg til anbefalinger («bør») (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

I rskl. § 3-3a, 2. ledd stilles det krav om at årsberetning *minst* skal omfatte en «rettviseende oversikt» eller analyse over en virksomhets utvikling, resultat og stilling (Regnskapsloven, 1998). Samtidig skal det redegjøres for de risikoer og usikkerhetsfaktorer som foretaket i hovedsak er eksponert mot, jf. punkt 2.5 NRS Årsberetning (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). Dette blir på en måte tilsvarende årsregnskapets overordnede kvalitetskrav om at regnskapet skal gi et «rettviseende bilde», jf. § rskl 3-2a (Regnskapsloven, 1998). Ifølge NRS 16 Årsberetning punkt 2.5 vil det i denne sammenheng være en forutsetning «at det gis opplysninger som er av betydning» med hensyn på at regnskapsbrukerne skal kunne vurdere virksomhetens resultat og stilling (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

En årsberetning skal inneholde finansiell informasjon, men den skal samtidig opplyse om forhold av ikke-finansiell karakter som er av betydning for regnskapsbrukernes forståelse av et foretaks utvikling, stilling og resultat, jf. NRS 16 Årsberetning, punkt 2.5 (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). Det samme finner vi presisert i rskl. § 3-3a, 3.ledd (Regnskapsloven, 1998). Dette er med tanke på at regnskapsbrukerne på best mulig måte skal kunne gjøre en vurdering av virksomhetens stilling og resultat.

## 2.2 Risiko

### 2.2.1 Definisjon av risiko

Å drive økonomisk virksomhet vil alltid medføre en viss grad av risiko. Begrepet risiko kan defineres på utallige måter, men vi har her valgt Bredesens forklaring av begrepet (Bredesen, 2011). Han beskriver risiko som *en situasjon hvor utfallet ikke vil være kjent med sikkerhet, men hvor sannsynligheten for hvert utfall kan anslås*. Risiko innebærer to sentrale elementer; det ene er som nevnt en situasjon med usikkert utfall og det andre er muligheten for tap. Bredesen definerer også et skille mellom begrepene *usikkerhet* og *risiko* – hvor usikkerhet er en situasjon med usikkert utfall, men hvor sannsynligheten for hvert utfall ikke kan anslås. En annen viktig forskjell er at risiko kan *kvantifiseres*. Med andre ord kan risiko angis i målbare størrelser – i motsetning til usikkerhet (Bredesen, 2011).

### 2.2.2 Finansiell risiko og lovens krav til rapportering

Begrepet *finansiell risiko* kan ifølge Rystad, Westgaard og Vestrum (1998) relateres til «muligheten for gevinst og tap i finansielle markeder». Begrepet kan videre inndeles i fire hovedtyper risikofaktorer: markedsrisiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko (Rystad et al., 1998).

I regnskapsloven § 3-3a finner vi ulike opplysningskrav i henhold til risikorapportering i flere av leddene i paragrafen (Regnskapsloven, 1998). Rapportering av finansiell risiko står sentralt, og ifølge paragrafens 6.ledd skal det redegjøres for en virksomhets eksponering mot markedsrisiko, kredittrisiko og likviditetsrisiko – når risikoen anses å være av betydning for vurderingen av virksomhetens finansielle tilstand og økonomiske utvikling (Regnskapsloven, 1998). Det samme er beskrevet i NRS 16 Årsberetning pkt. 2.7. første ledd (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

Risikostyring omhandler ifølge Moen og Havstein (2014) en identifikasjon og analysering av risikofaktorer - i tillegg til en vurdering av om det interne kontrollsystemet i tilstrekkelig grad ivaretar behovet for iverksettelse av tiltak for å redusere risiko. En virksomhet kan via risikostyring unngå, redusere, dele eller også akseptere ulike typer risiko – og det finnes utallige måter å gjennomføre dette på (Moen & Havstein, 2014).

I følge regnskapsloven § 3-3a, 6. ledd har et øvrig eller stort foretak plikt til å opplyse om *målsetninger og strategier i henhold til finansiell risikostyring* (Regnskapsloven, 1998). Det samme finner vi i NRS 16 Årsberetning punkt 2.7, 1.ledd (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). I denne forbindelse skal det opplyses om *hvordan finansielle instrumenter<sup>1</sup> anvendes* i forhold til risikostyringsstrategien - i tillegg til *hvilke typer og innenfor hvilke områder* foretaket anvender instrumentene (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). Den finansielle risiko vil påvirkes av hvordan en virksomhet organiserer, styrer og kontrollerer de finansielle aktivitetene, og ifølge NRS 16 Årsberetning pkt. 2.7, 5. ledd har et foretak derfor plikt til å opplyse om hvordan dette foregår (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

---

<sup>1</sup> *Finansielle instrumenter* er finansielle eiendeler og forpliktelser (NRS18 Finansielle eiendeler og forpliktelser, pkt. 4).

Et øvrig eller stort foretak har plikt til å opplyse om finansiell risiko i noteopplysninger i årsregnskapet, i tillegg til at det skal rapporteres om finansiell risiko i årsberetningen. Helt generelt kan man si at forskjellen mellom rapporteringen i årsregnskapet og årsberetningen, er at det avgis mer detaljerte kvantitative opplysninger i årsregnskapets noter – mens årsberetningen skal gi en mer overordnet kvalitativ oversikt, jf. NRS 16 Årsberetning pkt. 2.7, 2.ledd. Kvantitative opplysninger kan tas med for å for å bedre forståelsen i årsberetningen, men i hovedsak skal årsberetningen være kvalitativ (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013). Dette er presisert for å klargjøre at årsberetningen og årsregnskapet utgjør egne adskilte informasjonskilder, som presisert i NRS 16 Årsberetning pkt. 2.1, 2.ledd. Med andre ord, man vil ikke automatisk oppfylle lovkravene om årsberetningens innhold ved kun å presentere opplysningene i årsregnskapets noter (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

### 2.2.3 Markedsrisiko

Markedsrisiko er det Bredesen (2011) omtaler som systematisk risiko; det vil si risiko som ikke kan elimineres eller reduseres gjennom porteføljediversifikasjon<sup>2</sup>. Markedsrisiko er «generelle risikokilder» som vil gjelde for alle virksomheter i økonomien (Bredesen, 2011, s. 363). Disse risikokildene er forårsaket av endringer av forhold i markedet (Rystad et al., 1998). Eksempler på slike forholdsendringer i markedet er endringer i aksje- og valutakurser og rentenivå (Rystad et al., 1998).

I følge regnskapsloven § 3-3a, sjette ledd skal det redegjøres for et foretaks markedsrisikoeksponering (Regnskapsloven, 1998). I følge NRS 16 Årsberetning punkt 2.7 utgjør markedsrisiko relatert til finansielle instrumenter en kombinasjon av følgende risikofaktorer: *renterisiko*, *valutarisiko*, *råvarepriserisiko* og *aksjerisiko* (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

NRS 16 Årsberetning punkt 2.7, 6. ledd spesifiserer at årsberetningen skal inneholde en oversikt over de mest sentrale trekkene i henhold til foretakets samlede finansielle markedsrisiko (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

---

<sup>2</sup> *Porteføljediversifikasjon* betyr at man eliminerer eller reduserer den usystematiske risikoen «ved å sette sammen flere enkeltaksjer til en portefølje» (Forelesningsnotater fra Høgskolen Stord/Haugesund. Fag: Investering & finansiering ØKB2104, høsten 2014. Underviser: Jostein Aksdal).

Vi vil nedenfor gå gjennom noen av de ulike markedsrisikoartene.

### *Renterisiko*

Renterisiko er ifølge Norges Bank definert som «risiko for potensielt tap i form av redusert markedsverdi som følge av fluktuasjoner i renten» (Norges Bank, 2006).

Rentenivået i Norge er nært knyttet til utviklingen i økonomien – både i Norge og utenlands (Den Norske Bank, u.å). Styringsrenten fastsettes av Sentralbanken i Norge. I en periode fra oktober 2011 til mars 2016 har den blitt redusert fra 2,25 % til 0,50 % (Norges Bank, u.å.). I pressemeldingen fra sentralbanksjef Øystein Olsen 17. mars i år, begrunnes reduksjonen i styringsrenten av svekkelse i den norske økonomi - og forventninger om avtagende prisvekst (Norges Bank, 2016).

Renterisiko vil oppstå som følge av at virksomheter har gjeld og eiendeler som er rentebærende (Aas, 2006). I hvor stor grad en virksomhet er eksponert mot renterisiko, avhenger blant annet av virksomhetens rentebindingsavtaler på lån. Et lån med flytende rente være risikobetinget, idet rentekostnadene vil være avhengig av renteutviklingen i økonomien (Bredesen, 2011).

En virksomhet kan sikre seg mot renterisiko på ulike måter. Finansielle institusjoner tilbyr i dag virksomheter en rekke ulike sikringsprodukter mot denne typen risiko, deriblant kan nevnes rentebytteavtaler og renteopsjoner<sup>3</sup> (Den Norske Bank, u.å).

Rederinæringen er en kapitalkrevende næring, og finansiering av skip vil omfatte betydelige beløp. Banklån er en viktig kilde til finansieringen av fartøyene (Stopford, 2009). Renterisiko vil derfor for mange, hvis ikke de fleste, utgjøre en del av selskapets finansielle markedsrisiko. Rederinæringens høye belåningsgrad som følge av økte nybyggingsprosjekter

---

<sup>3</sup> *Rentebytteavtaler (renteswap)*: «Avtale mellom to parter om å bytte fra midlertidige rentebetalinger knyttet til en bestemt hovedstol». (Norges Bank: <http://www.norges-bank.no/ord-og-uttrykk/#R>)

*Opsjoner*: «En kjøpsopsjon eller salgsopsjon er en rett, men ikke plikt til å kjøpe eller selge et underliggende aktivum til en på forhånd avtalt pris.» (Norges Bank: <http://www.norges-bank.no/ord-og-uttrykk/#R>)

har vært omtalt i media (Flaaten, 2015). Dette kan tyde på at renterisikoen for de norske rederier i dag er større enn den har vært tidligere.

### *Valutarisiko*

Valutarisiko kan defineres som «risiko for potensielt tap i form av redusert markedsverdi», forårsaket av svingninger i valutakursen (Norges Bank, 2006). Virksomheter som driver med utenlandshandel, eller som har gjeld eller eiendeler i utenlandsk valuta vil være utsatt denne typen risiko (Aas, 2006).

Økt internasjonalisering fører til at flere bedrifter i dag eksponeres mot valutarisiko enn tidligere. Fluktuasjoner i valutakurser vil kunne påføre mange norske virksomheter betydelige økonomiske tap, og en godt utarbeidet strategi for risikostyring er derfor sentral for håndtering av valutarisiko (Mellemseter & Mørch, 2006).

Finansielle institusjoner tilbyr en rekke finansielle sikringsinstrumenter mot valutarisiko, deriblant kan nevnes terminkontrakter og valutaopsjoner (Den Norske Bank, u.å.).

Finansiell risiko er et omfattende risikoområde for rederinæringen. Rederinæringen er internasjonal, og inntekter og priser vil ofte forekomme i fremmedvaluta. Rederienes regnskap og verdier vil påvirkes av endringer i valutakurser (Dragesund, 1997). I shipping markedene kvoteres de fleste rater og verdier i USD (Dragesund, 1997). Mange rederier vil derfor være eksponert mot valutarisiko.

### *Råvarepriserisiko*

Råvarepriserisiko er risiko som er relatert til «prisutviklingen på råvarer» (Bredesen, 2011, s. 347). For foretak som anvender råvarer som innsatsfaktor, kan prisutviklingen på råvarer være av sentral betydning for kostnadsnivået. Betydelige fluktuasjoner i råvarepriser vil kunne representere økt usikkerhet omkring et foretaks konkurranseevne og resultater i fremtiden (Saldtvedt & Knutsen, 2009). En økning i råvarepriser vil øke kostnadsnivået i et foretak og følgelig legge press på foretakets inntjening – som igjen kan medføre økt risiko for konkurs (Saldtvedt & Knutsen, 2009).

Det er mulig å sikre seg mot prisfluktasjoner på råvarer gjennom ulike typer finansielle instrumenter, deriblant gjennom ulike typer derivater som eksempelvis swap- og futures/forwards kontrakter<sup>4</sup> og opsjoner (Den Norske Bank, u.å).

### Aksjerisiko

Aksjerisiko, eller egenkapitalrisiko, som Bredeesen omtaler det – er risiko som «er knyttet til verdien eller kursen på egenkapitalinstrumenter som for eksempel aksjer» (Bredeesen, 2011, s.347). Med andre ord vil en virksomhet som eier aksjer eller er medeier av et aksjefond, være utsatt for aksjerisiko. Risiko og avkastning har en positiv relasjon; jo større den vurderte risikoen er, desto høyere vil den forventede avkastning være – da risikotillegget vil utgjøre en stor andel av avkastningen ved høyere risikoinvesteringer (Bredeesen, 2011).

I henhold til Bredeesen (2011) vil man eksponeres for to ulike typer risiko ved investering i aksjemarkedet; *usystematisk- og systematisk risiko*. En virksomhet har full anledning til å redusere den usystematiske risikoen, som skyldes bedriftsspesifikke forhold, via eksempelvis porteføljediversifisering. Den systematiske risikoen, eller markedsrisikoen, er knyttet til økonomien generelt – som eksempelvis inflasjon og rentefluktasjoner, og denne typen risiko er ikke-diversifiserbar (Bredeesen, 2011).

#### 2.2.4 Kredittrisiko

Kredittrisiko er definert ifølge Norges bank som «en risiko for at motpart ikke oppfyller sine forpliktelser i henhold til avtale» (Norges Bank, 2006). Eksempel på en slik avtale er kredittavtale med kunde. Kreditt til kunder vil alltid medføre en viss risiko for at kunden ikke overholder avtale om betaling. Med andre ord, et foretak som inngår avtale om kreditt med kunder, vil alltid eksponeres mot kredittrisiko. Kredittrisikoen er for rederiene, som for andre selskaper, knyttet til kundefordringene. De fleste rederier vil være eksponert mot denne type risiko – uansett hvilket markedssegment de opererer innenfor. I henhold til

---

<sup>4</sup> En swap kontrakt er en «prissikringsavtale som involverer bytte av en fast mot en flytende pris for en avtalt periode i framtiden» (Den Norske Bank: <https://www.dnb.no/ravarer/sikring>)

En futures/forwards kontrakt er «en kontrakt hvor en bestemt mengde råvare kjøpes/selges i framtiden mot en avtalt pris» (Den Norske Bank: <https://www.dnb.no/ravarer/sikring>)

regnskapsloven § 3-3a, 6.ledd skal et foretak redegjøre for eksponering mot kredittrisiko (Regnskapsloven, 1998). Videre uttrykkes det i NRS 16 Årsberetning punkt 2.7 at et foretak må ta til vurdering om de skal spesifisere kredittrisikoen for hovedgrupper av finansielle instrumenter (Norsk Regnskapsstiftelse, 2013).

### 2.2.5 Likviditetsrisiko

Likviditet kan defineres som en virksomhets betalingsevne (Kristoffersen, 2012, s.471). Et foretaks beholdning av likvide midler er sentral i forhold til dets overlevelse, og derfor bør ledelsen og selskapet til enhver tid ha oversikt over likviditeten – og også den likviditetsrisiko som virksomheten er eksponert mot (Kristoffersen, 2012).

Likviditetsrisiko er risiko for at et foretak ikke klarer å overholde sine betalingsforpliktelser. Dersom en virksomhet ikke har tilgang til tilstrekkelige likvide midler, vil den heller ikke klare å overholde sine betalingsforpliktelser. Likviditetsproblemer hos et foretak kan oppstå som følge av mange årsaker; deriblant dårlig finansielt planlagte investeringsprosjekter, store fysiske varelagre med lav omløpshastighet, eller utestående kundefordringer (Solheim & Winther, 2014).

Det kan være utallige årsaker til at et rederi får problemer med likviditeten – noe vi i dag ser er realiteten for mange offshorerederier. En kombinasjon av fallende omsetning og høy andel av gjeld kan tenkes å være noe av årsakene. Mange rederier er allerede i fare for å bryte eller har brudd med låneforpliktelser, og har måttet jobbe iherdig med sine kreditorer for å finne løsninger (Rislå Andersen, 2016). Norges Rederiforbunds administrerende direktør Sturla Henriksen omtaler rederienes likviditet som «den kritiske faktoren», og uttaler at rederienes største utfordring i dag ligger i å overholde sine gjeldsforpliktelser overfor banker og obligasjonseiere (Rislå Andersen, 2016).

Det er her viktig å være klar over at god likviditet ikke alltid er ensbetydende med at selskapet *ikke* er eksponert mot likviditetsrisiko. Det kan godt være at det er underliggende forhold og avtaler som gjør at selskapet har økt likviditetsrisiko – som eksempelvis covenants, jf. NRS 16 Årsberetning punkt 2.7. Covenants er særskilte lånebetingelser eller vilkår, som kan begrense en virksomhets muligheter til å låne kapital. En virksomhet er av



den grunn pliktig å opplyse om det foreligger brudd på, eller forventet brudd på covenants (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

I henhold til regnskapsloven § 3-3a, 6.ledd skal et foretak redegjøre for eksponering mot likviditetsrisiko (Regnskapsloven, 1998). Mange ulike forhold kan utgjøre en likviditetsrisiko for et foretak, og det kan muligens være årsak til at det blir vanskelig å spesifisere i lov og standard. Vi finner dog noen krav til noteopplysninger i årsregnskapet i forbindelse med fordringer og gjeld.

### 2.3 Regnskapsanalyse og nøkkeltall

For at regnskapsbrukerne skal kunne danne seg et økonomisk vurderingsgrunnlag av en virksomhet, er det vanlig å foreta en regnskapsanalyse. En regnskapsanalyse er ifølge Kristoffersen en bearbeiding av regnskapsdata (2012, s. 459). Hensikten med regnskapsanalyse er å «kartlegge og belyse forhold en bedrifts økonomiske utvikling og stilling» (Kristoffersen, 2012, s.459).

I henhold til nøkkeltallsanalyser er det særlig fire forhold som er av betydning for å kunne foreta denne vurderingen: lønnsomhet, soliditet, finansiering og likviditet (Kristoffersen, 2012). Nøkkeltall setter absolutte tall i relasjon med andre, og ut ifra disse kan regnskapsbrukerne lettere forstå og sammenligne regnskapsinformasjonen (Kristoffersen, 2012). Nedenfor gir vi en tabelloversikt med definisjoner av nøkkeltallene som anvendes i analysen:

Forhold	Definisjon	Nøkkeltall	Formel
Soliditet	Virksomhetens evne til å tåle tap.	Egenkapital-andel	$\frac{\text{Sum egenkapital} * 100}{\text{Sum egenkapital} + \text{gjeld}}$
Lønnsomhet	Virksomhetens evne til å skape overskudd. Måler avkastning av de samlede eiendelene i bedriften.	Totalkapital-rentabilitet %	$\frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}) * 100}{\text{Gjennomsnittlig sum eiendeler}}$
Likviditet	Virksomhetens betalingsevne. Evnen til å betale kortsiktig gjeld.	Likviditetsgrad 1	$\frac{\text{Sum omløpsmidler}}{\text{Sum kortsiktig gjeld}}$

Tabell 1: Nøkkeltall. Definisjonene er hentet fra Kristoffersen, 2012, s.471

### 2.3.1 Soliditet

Soliditet er definert som en virksomhets «evne til å tåle tap» (Kristoffersen, 2012, s. 471). To sentrale nøkkeltall som er anvendt i tradisjonelle regnskapsanalyser i forbindelse med vurdering av en virksomhets soliditet er *egenkapitalandel* og *gjeldsgrad*. Nøkkeltallene representerer i bunn og grunn to sider av samme sak, men med omvendt (negativ) proporsjonalitet. Det vil si at dersom gjeldsgrad er økende, vil egenkapitalandelen være fallende – og vice versa. Eksempelvis vil en gjeldsgrad på 1, representere en egenkapitalandel på 50 %, og en gjeldsgrad på 2 vil representere en egenkapitalandel på henholdsvis 33,3% (Kristoffersen, 2012).

Egenkapitalandelen viser forholdet mellom egenkapitalen og totalkapitalen i et foretak; med andre ord hvor stor andel av eiendelene som er finansiert med foretakets egne midler. En egenkapitalandel på mellom 30 og 35 % anses som tilfredsstillende for de fleste typer virksomheter (Kristoffersen, 2012).

Gjeldsgrad måler forholdet mellom gjeld og egenkapital; med andre ord måles andelen av kapital finansiert av eksterne interessenter, i forhold til andel kapital finansiert av aksjonærene (Kristoffersen, 2012). En gjeldsgrad på 1 er meget god, 2 anses som tilfredsstillende – men ligger den over 2 begynner foretaket å bevege seg inn i faresonen (Kristoffersen, 2012).

I aksjeloven § 3-4 finner vi krav om at et aksjeselskap til enhver tid skal sørge for at selskapet har en forsvarlig egenkapital og likviditet (Aksjeloven, 1997). Videre spesifiseres det at den skjønnsmessige vurderingen av hva som kan anses som forsvarlig, skal tas på grunnlag av selskapets vurdering av risikoeksponering, og virksomhetens omfang (Aksjeloven, 1997). Dette betyr at selv om nøkkeltallet egenkapitalandelen er tilfredsstillende – må ledelse og styre fortsatt ta en skjønnsmessig vurdering i henhold til om foretaket innehar en forsvarlig egenkapital.

### 2.3.2 Lønnsomhet

Lønnsomhet er et foretaks «evne til å skape overskudd» (Kristoffersen, 2012, s.471). Det betyr at en virksomhets verdiskapning må medføre at inntektene overstiger kostnadene. En

bedrifts lønnsomhet er viktig for investorene og eierne, da en bedrift som ikke går med overskudd – heller ikke vil gi avkastning, og det kan bli vanskelig for bedriften å skaffe til veie kapital (Kristoffersen, 2012). Utilstrekkelig lønnsomhet kan true et foretaks overlevelse, og er av den årsak sentral.

Lønnsomhet kan måles ved resultat- eller avkastningsmål. *Totalkapitalrentabiliteten* er et avkastningsmål som måler avkastningen på totalkapitalen i en virksomhet (Kristoffersen, 2012). I henhold til Kristoffersen (2012) må dette nøkkeltallet vurderes ut ifra virksomhetens risiko, og den bør ikke være lavere enn risikofri rente inklusiv risikotillegg.

*Egenkapitalrentabiliteten (EKR)* måler avkastningen på egenkapital. Nøkkeltallet er på samme måte som totalkapitalrentabiliteten benyttet i regnskapsanalyser til å vurdere lønnsomheten i en bedrift, men til forskjell fra denne – tar egenkapitalrentabiliteten *ikke* hensyn til avkastning på lånefinansiering (Kristoffersen, 2012).

### 2.3.3 Likviditet

Likviditet defineres som «bedriftens betalingsevne» (Kristoffersen, 2012, s. 471). En likviditetsanalyse har til hensikt å kartlegge nettopp dette forholdet. Balansen angir den økonomiske stillingen til et foretak på et bestemt tidspunkt. Svakheten ligger her i at dersom man *kun* tar utgangspunkt i regnskapstall fra balansen vil man fort kunne danne seg et unyansert eller også et direkte ukorrekt bilde av likviditetsforhold i et foretak. Ved analyse av likviditeten i en bedrift er det av den grunn viktig å ha oversikt over fremtidige kontantstrømmer som vil medføre en reduksjon eller tilførsel av likvide midler (Kristoffersen, 2012).

Vanlige nøkkeltall tar utgangspunkt i tall fra balansen. De anvendes i regnskapsanalyser for å si noe om likviditeten i et foretak, og to sentrale forholdstall i denne sammenheng er likviditetsgrad 1 og 2. *Likviditetsgrad 1* viser forholdet mellom omløpsmidler og den kortsiktige gjelden. For at likviditeten skal kunne anses som god i en virksomhet, bør likviditetsgrad 1 ligge over 2 (Kristoffersen, 2012).

Til sammenligning tar *likviditetsgrad 2* kun hensyn til de mest likvide omløpsmidler, og omfatter dermed ikke varebeholdningen (Kristoffersen, 2012).

## 2.4 Tidligere forskning

Det finnes få norske undersøkelser som tar for seg rapportering av finansiell risiko i årsberetninger. PricewaterhouseCoopers (PwC) utgir årlig en årsoppgjørsviledning hvor de fokuserer på aktuelle regnskapsmessige problemstillinger. De har særlig fokus på områder der de erfarer at mange er usikre på hvilke løsninger som bør velges. I tillegg omtales en del forhold der PwC erfaringsmessig vet at de regnskapsmessige vurderingene som gjøres ikke alltid er tilfredsstillende. De siste årene har PwC i denne veiledningen påpekt at mange foretak ikke følger kravene til rapportering av finansiell risiko som følger av regnskapsstandarden NRS (16) Årsberetning, og at mange selskap ikke kjenner til regnskapsstandarden (PwC, 2015).

Erik Pedersen (2012) har i sin masteroppgave fra Universitetet i Tromsø undersøkt rapporteringspraksis av finansiell risiko innenfor den norske hvitfiskindustrien. Pedersens mål var å undersøke hvorvidt rapporteringen var i samsvar med gjeldene norsk lovgivning og god regnskapsskikk på området. Studien viste at selskapene i varierende grad oppfylte rapporteringskravene. Denne studien har liten overføringsverdi da den kun omfatter 13 selskaper, men likevel støtter den opp om PwC påstand om at mange foretak ikke følger rapporteringskravene.

I en masteravhandling fra Høgskolen i Hedmark har Ngoc Quy Thil Nguyen (2015) undersøkt statlig eide selskapers rapporteringspraksis av finansiell risiko og hvordan egenskaper ved selskapene påvirker rapporteringspraksis. Nguyen tester egenskaper ved selskapene som bl.a. organisasjonens størrelse, bransjetilhørighet, selskapstype, selskapets formål og statlig eierprosent. Studien viser en positiv samvariasjon mellom bransjetilhørighet og rapporteringspraksis. Virksomheter innenfor finansbransjen rapporterer i større grad om finansiell risiko i årsberetningen enn andre selskaper, ifølge Nguyens studie. Det at rapportering av finansiell risiko ser ut til å ha sammenheng med bransjetilhørighet gjør at vi har valgt å kontrollere for denne påvirkningen ved å avgrense utvalget til en bransje. Dersom

vi hadde inkludert flere bransjer i vårt utvalg kunne vi inkludert bransje som en uavhengig variabel. Selv om avgrensningen ikke sammenfaller med vår, så er avhandlingen derfor relevant for vår undersøkelse. Vi har også valgt å ta utgangspunkt i Nguyens metodikk for koding av data i vår oppgave.

I sin mastergrad fra Universitetet i Tromsø har Larissa Vajenina (2012) undersøkt hvorvidt et utvalg norske selskaper innenfor hvitfiskindustrien oppfyller lovkravet om å gi en «rettvise oversikt» over selskapets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat i sine årsberetninger. Studien bygger på årsberetningene for 20 selskaper i årene 2009 og 2010. Vajenina vurderer innholdet i beretningene opp mot Punkt 2.5 i NRS 16 Årsberetning, som gir en nærmere beskrivelse av hva «rettvise oversikt» innebærer. Vajeninas konklusjon er at ingen av selskapene oppfyller lovkravene til en rettvise oversikt og hun hevder i tillegg at selskapene i liten grad legger vekt på utarbeidelse av årsberetningen.

Selv om det finnes lite forskning på temaet rapportering av finansiell risiko i årsberetninger, så er rapporteringspraksis knyttet til samfunnsansvar og miljørapportering et felt det er gjort flere undersøkelser på de siste årene. Slike undersøkelser kan ha overføringsverdi til vår problemstilling – da særlig til metodikken som anvendes (se f.eks. Fallan, 2007 og Ditlev-Simonsen, 2011). I en omfattende utredning fra 2007 beskriver Fallan utviklingen i norske selskapers miljørapportering fra 1980 til 2005. Hans analyser gir sterk støtte til en hypotese om at «forurensende» selskaper rapporterer signifikant flere miljøkategorier og større mengde miljøinformasjon i sine årsrapporter enn andre selskaper. Hypotesen kan ha overføringsverdi til vårt område, da vi har en antakelse om at selskaper som er utsatt for en høy grad av risiko rapporterer i større grad enn selskaper som er mindre risikoutsatt.

Hvis vi ser på den internasjonale forskningen, finnes det flere undersøkelser som forsøker å finne en sammenheng mellom egenskaper ved selskapene og rapporteringspraksis knyttet til risiko. I disse studiene er finansiell risiko en av flere risikokategorier som undersøkes. I en studie av risikorapportering i 79 britiske selskapers årsrapporter finner Lindsley og Shrivess (2006) en signifikant sammenheng mellom antallet risikopplysninger og selskapsstørrelse. Også andre undersøkelser har bekreftet denne sammenhengen (f.eks. Amran, Manaf Rosli Bin & Che Haat Mohd Hassan, 2008).

## 2.5 Teori og utledning av hypoteser

I dette kapitlet presenteres teorier som danner grunnlaget for hypotesene som testes i undersøkelsen.

### 2.5.1 Interessentteori

Regnskapsbrukerne er heterogene. Dette betyr at de ulike gruppene av regnskapsbrukere har ulike behov for regnskapsinformasjon – men felles for dem alle er at de innehar en eller annen form for interesse i foretaket. Regnskapsbrukere kan på denne måten sies å være sammenfallende med et foretaks eksterne og interne interessenter, og de vil stå i ulike bidrags-ytelsesforhold med virksomheten (Baksaas & Stenheim, 2015).

Interessentteori eller stakeholderteori handler om relasjoner mellom foretaket og interessentene. Slike teorier ser på hvilke forventninger og krav interessentene har til foretaket, og hvordan samfunnet kan utøve kontroll. Eierne, långivere, leverandører, offentlige myndigheter og samfunnet for øvrig er sammen med ledelsen og medarbeidere interessegrupper og viktige brukere av bedriftens eksterne regnskap. Disse brukergruppene har heterogene informasjonsbehov og dermed ulike forventninger til bedriften. Ledelsen vil i henhold til teorien både være en selvstendig interessent med personlige mål samtidig som den er megleren som skal sørge for å tilfredsstillere alle interessenter på best mulig måte. Bedriftsledelsens oppgave er å koordinere ulike interesser og informasjonsbehov på best mulig måte (Elling, 2014).

Alle interessenter er naturligvis ikke like viktige å ta hensyn til når beslutninger i en bedrift skal tas. Eierne er en interessent på lik linje med andre interessenter, men de skiller seg ut ved at de har maktmidler til å få gjennom sine krav. Det vil si at det er styrkeforholdet mellom interessentene som påvirker hvordan verdiene i bedriften blir fordelt (Elling, 2014). Hvor mye hensyn bedriftsledelsen må ta til en interessent avhenger av hvor mye makt og legitimitet interessenten har. En interessent med stor grad av makt vil ha evnen til å tvinge gjennom sin vilje. En interessent med høy grad av legitimitet vil ha stor sosial aksept for sitt krav mot organisasjonen – det forventes at virksomheten lever opp til kravet (Carson, Kosberg, Skauge & Laudal, 2015).

### 2.5.2 Agentteori

Agentteorien bygger på at det finnes en målkonflikt mellom en oppdragsgiver (prinsipalen) og oppdragsutfører (agenten). Bedriftsledelsen ses som en agent som utfører et oppdrag for eierne, som da er oppdragsgiver. Ledelsen kan ha egeninteresser som strider mot eiernes målsetting om å maksimere avkastning på investert kapital. Agent og prinsipal har ulik tilgang til kritisk informasjon. Fordi det er ledelsen som produserer regnskapsinformasjonen vil det oppstå en informasjonsasymmetri som ledelsen kan utnytte til egen fordel. Fordi ledelsen har innflytelse på den skjønsmessige fastsettelsen av poster i regnskapet kan regnskapet påvirkes i positiv eller negativ retning alt etter hvilke egeninteresser ledelsen har. Informasjonsasymmetrien gir også ledelsen mulighet til å tilgodese egne interesser på bekostning av eiernes uten at eierne har mulighet til å oppdage dette («moral hazard», skjult atferd) (Elling, 2014).

Dermed oppstår det et behov hos eierne for å overvåke og kontrollere ledelsen. I følge agentteorien vil dette gi ledelsen et incitament til å frivillig tilby informasjon til eierne fordi ledelsen ønsker å holde kontrollkostnadene nede (Elling, 2014).

### 2.5.3 Utledning av hypoteser

Hypoteser kan defineres som antakelser om sammenhenger mellom fenomener. Ved hjelp av hypoteser danner vi oss et forhåndsbilde av hva vi forventer å finne i undersøkelsen (Johannessen, Christoffersen & Tufte, 2011). Når det gjelder forskningsspørsmål 1 har vi en forventning om at rederiene i liten grad rapporterer om finansiell risiko. Denne antagelsen er basert på tidligere studier.

I sammenheng med forskningsspørsmål 2 utledes hypoteser for å kunne teste om det er signifikante sammenhenger mellom den informasjonen som virksomhetene gir om finansiell risiko og bedriftens økonomiske situasjon. Soliditet, lønnsomhet og likviditet utgjør de økonomiske variablene vi ønsker å teste i undersøkelsen.

#### *Soliditet*

Soliditet handler om virksomhetens evne til å tåle tap, og måles gjerne i egenkapitalandel eller gjeldsgrad. Dersom selskapet i stor grad har finansiert sine eiendeler ved hjelp av egne

midler vil det i mindre grad være eksponert mot renterisiko, og i motsatt fall vil et selskap med høy gjeld i større grad være eksponert mot renterisiko. Hvor høy denne risikoen er, avhenger også av hvilke rentebindingsavtaler og eventuelle sikringsavtaler virksomheten har. Vi har en forventning om at rederier med høy gjeld og lav egenkapitalandel vil ha en større tilbøyelighet til å rapportere om finansiell risiko i årsberetningene. Ut fra interessentteorien vil interessenter som har høy legitimitet og stor makt ha evne til å presse bedriften til å avgi mer informasjon. Låneinstitusjoner og store investorer kan ha både høy legitimitet og stor makt. Dette burde tilsi at bedrifter med høy gjeld eller lav egenkapitalandel også vil tilby stor grad av finansiell risikoinformasjon i sine årsberetninger.

Ut fra dette formulerer vi følgende nullhypotese ( $H_0$ ) og alternativhypotese ( $H_1$ ):

$H_0$ : Det er ingen sammenheng.

$H_1$ : Det er en negativ sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens soliditet.

Vi forventer å finne en negativ sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens soliditet. Jo bedre soliditet et selskap har, desto lavere forventer vi at informasjonsverdien vil være.

### *Lønnsomhet*

Lønnsomhet kan defineres som virksomhetens evne til å skape overskudd, og egenkapitalrentabilitet er som vi har sett et mål på lønnsomhet. Ut fra interessentteorien kan en argumentere for at bedrifter med god lønnsomhet ikke trenger å tilby like stor grad av informasjon om finansiell risiko som lite lønnsomme bedrifter, fordi de likevel kan ses på som en attraktiv investeringsmulighet. Kapitaltilbydere har tillit til at de får tilfredsstillende avkastning og er dermed mer villige til å tilby kapital. Det skulle tilsi at bedrifter med god lønnsomhet i liten grad tilbyr informasjon om finansiell risiko i sine årsberetninger. I motsatt fall kan det tenkes at et rederi med lav lønnsomhet må tilby mer informasjon om finansiell risiko for at kapitaltilbydere skal være villige til å investere. Vi kan altså ut fra interessentteori ha en forventning om *jo bedre lønnsomhet et rederi har, jo lavere vil informasjonsverdien være.*



Samtidig kan det tenkes at lønnsomme bedrifter er lønnsomme nettopp fordi de har høy risiko, og at de derfor også rapporterer mer om finansiell risiko. Ut fra dette kunne vi ha en forventning om at jo bedre lønnsomhet et rederi har, jo høyere vil informasjonsverdien være. For variabelen lønnsomhet forventer vi derfor en sammenheng med informasjonsverdi, men vi vet ikke om det er lønnsomheten som er årsak til informasjonsverdien eller omvendt. Det er verdt å merke seg at en eventuell samvariasjon mellom variablene her bare kan fortelle oss at det finnes en sammenheng, men ikke si noe om hvilken variabel som er årsak eller virkning.

$H_0$ : Det er ingen sammenheng.

$H_1$ : Det er en sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og selskapets lønnsomhet.

Vi forventer å finne en sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens lønnsomhet. Vi vet imidlertid ikke om denne sammenhengen vil være negativ eller positiv – analyseresultatet vil eventuelt fortelle hvilken årsaksretning en sammenheng har.

### *Likviditet*

Et rederi med lav likviditet vil normalt ha økt likviditetsrisiko. På grunn av høy likviditetsrisiko kan det tenkes at ledelsen må tilby mer informasjon om selskapets finansielle risikosituasjon for at eventuelle investorer eller långivere skal være villige til å kjøpe aksjer i selskapet eller tilby lån. Dette burde tilsi at bedrifter med svak likviditet vil tilby stor grad av finansiell risikoinformasjon i sine årsberetninger.

Det er naturlig at kapitaltilbyderne vil kunne tenkes å etterspørre mer informasjon om selskapets likviditetssituasjon og likviditetsrisiko i årsberetningen dersom rederiet har svak likviditet – enn tilfellet vil være for et rederi som har god likviditet.

$H_0$ : Det er ingen sammenheng.

$H_1$ : Det er en negativ sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og selskapets likviditet.

Vi har en forventning om å finne en negativ sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens likviditet. Jo bedre likviditet et selskap har, desto lavere forventer vi at informasjonsverdien vil være.

### *Størrelse*

Som vi har sett har tidligere undersøkelser vist en signifikant sammenheng mellom antallet risikoopplysninger og selskapsstørrelse. Vi inkluderer derfor størrelse som en kontrollvariabel i våre analyser.

Vi kan argumentere for en sammenheng ut fra interessenteori. Et stort selskap vil ha flere interessenter å forholde seg til. Det medfører at mengden informasjon som etterspørres fra interessentene vil være større for et rederi som er stort, sammenlignet med et mindre rederi. Et stort rederi kan antas å ha større ressurser tilgjengelig til utarbeidelse av årsberetningen enn sammenlignet med et mindre rederi.

Vi har en forventning om å finne en positiv sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens størrelse. Jo større rederiet er, desto høyere forventer vi at informasjonsverdien vil være.

## 3 Metode

I dette kapitlet gjør vi kort rede for kvalitativ og kvantitativ metode og forklarer hvorfor vi har valgt en kvantitativ tilnærming i vårt forskningsdesign. Undersøkelsens populasjon presenteres og det gjøres rede for utvalgsprosedyren. Datainnsamling og koding av data utdypes. Kapitlet avsluttes med validitets- og reliabilitetsspørsmål knyttet til operasjonalisering og måling.

### 3.1 Samfunnsvitenskapelig metode

Metode handler om å følge en bestemt vei mot et mål. I samfunnsvitenskapelig forskning er målet å frambringe kunnskap om menneskers virkelighet og metoden er middelet for å nå dette målet (Johannessen et al., 2011, s. 33).

Metoden kan ha en kvalitativ eller kvantitativ tilnærming, gjerne bestemt av egenskapene ved data som samles inn. Kvalitative data kjennetegnes ved at de ikke uten videre kan telles. Slike data kan foreligge i form av lyd, bilde eller tekst. Kvantitative data er målbare data uttrykt i tall. Vanligvis analyseres kvalitative data ved hjelp av kvalitative teknikker, og kvantitative data ved bruk av kvantitative teknikker, men slik er det ikke nødvendigvis alltid (Johannessen et al., 2011). I vår undersøkelse benytter vi kvantitativ metode på kvalitative data. Data i form av tekst blir kategorisert og omformet til en variabel med tallverdier.

Et annet skille som ofte trekkes mellom kvalitativ og kvantitativ metode, er nærheten til studieobjektet. Ved bruk av kvalitativ metode har forskeren vanligvis en nærhet til studieobjektet og kan kommunisere med sine forskningsobjekter. I kvantitative studier studerer man gjerne mange enheter og det er en avstand mellom forsker og forskningsfelt. (Johannessen et al., 2011). Våre kilder består av dokumenter i form av årsberetninger. Siden kildene er produsert med et annet formål enn vår undersøkelse, vil ikke innsamlingsmetoden ha noen påvirkning på data.

I denne undersøkelsen samler vi inn, analyserer og tolker data for å få innsikt i et fenomen; med andre ord er undersøkelsen *empirisk*. I empiriske undersøkelser er systematikk,

grundighet og åpenhet de viktigste kjennetegnene. Både kvalitative og kvantitative metoder kjennetegnes av en systematisk forskningsprosess, men der den kvalitative metoden er åpen og fleksibel, vil den kvantitative metoden være fast.

Johannessen et al. (2011) påpeker at kvalitative og kvantitative metoder bør ses som muligheter som forskeren kan benytte seg av og ikke som gjensidig utelukkende alternativer. Det som alltid må være bestemmende for hvilke metoder som benyttes er hvilke metoder som er mest hensiktsmessige for å kunne svare på problemstillingen.

### 3.2 Forskningsdesign

Med forskningsdesign menes et rammeverk eller en plan for hvordan undersøkelsen skal gjennomføres. Forskeren må ta stilling til hvem og hva som skal undersøkes og hvordan undersøkelsen skal gjennomføres. Med utgangspunkt i problemstillingen vurderer forskeren hvordan det er mulig å gjennomføre undersøkelsen. Designet omfatter blant annet tidspunktet for undersøkelsen, varighet, utvalg og metode for datainnsamling (Johannessen et al., 2011).

Siden en bacheloroppgave nødvendigvis må utføres med begrenset tid og ressurser til rådighet, har vi valgt en tverrsnittsundersøkelse. Ved slike undersøkelser benyttes data fra ett bestemt tidspunkt eller en avgrenset periode (Johannessen et al., 2011). Ved å velge årsberetninger fra 2014 kan vi få informasjon om hvordan bedriftene rapporterte om finansiell risiko akkurat dette året. Selv om vi ikke kan si noe om rapporteringen endres over tid, vil vi kunne se hvordan innholdet varierer mellom selskapene akkurat dette året. Det vil også være mulig å si noe om eventuelle sammenhenger mellom fenomener på dette tidspunktet (Johannessen et al., 2011).

Som vi har sett er det problemstillingen som avgjør hvilke data man trenger og hvilke metoder man må bruke for å analysere data. For å svare på forskningsspørsmål 1, «*Hvordan rapporterer norske rederier om finansiell risiko i årsberetning?*», må vi naturligvis finne data i selskapenes årsberetninger. For å kunne gi en beskrivelse av hvordan selskapene rapporterer gjennomfører vi en dokumentanalyse. En dokumentanalyse er en kvalitativ

dataanalyse av data i tekstform (Johannessen et al, 2011, s. 186). Formålet med denne delen av undersøkelsen er ikke å tolke meningsinnholdet i årsberetningene, men å gi en beskrivelse av hvordan selskapene rapporterer om et gitt tema – en kartlegging av bedriftenes rapporteringspraksis.

Analysen ble gjennomført ved hjelp av et skjema der ulike kategorier var forhåndsdefinert ut fra kravene til rapportering som er angitt i lovverket. Beskrivelse av hvordan denne analysen er gjennomført finnes i kapittel 3.5.

For å svare på forskningsspørsmål 2; «*Er det sammenheng mellom rederienes økonomiske stilling og rapportering av finansiell risiko i årsberetningen?*» gjennomfører vi en regresjonsanalyse. Resultatene fra analysen i forskningsspørsmål 1 utgjør vår avhengige variabel i regresjonsanalysen. Våre uavhengige variabler består av nøkkeltall fra bedriftenes årsregnskaper. Disse nøkkeltallene hentes fra bedriftsdatenbanken proff.no.

### 3.3 Populasjon og utvalg

Vi har valgt å gjøre en utvalgsundersøkelse hvor vi benytter slutningsstatistikk for å kunne trekke slutninger fra utvalg til populasjon. Populasjonen i undersøkelsen er begrenset til norske rederier – nærmere bestemt bedrifter som har registrert seg i Enhetsregisteret under «utenriks sjøfart med gods» (Bransjekode/NACE-kode 50.201). Selskapene har en lovpålagt plikt til å registrere denne bransjekoden i Enhetsregisteret, og med denne registreringen angir de hvilket formål selskapet har.

Videre har vi valgt å avgrense målgruppen til det som går under betegnelsen «øvrige foretak» i regnskapsloven. Vi har altså valgt bort små foretak og børsnoterte selskaper. Som vi har sett, er det ulike krav til rapportering for små, øvrige og store selskaper. Ved en slik begrensning vet vi at bedriftene i vårt utvalg forholder seg til de samme regnskapsreglene.

Avgrensningene bidrar til at vi har en relativ ensartet populasjon – selskapene er alle innenfor samme bransje og de er av en viss størrelse og har samme krav til rapportering i henhold til lovverket. Vi kan derfor til en viss grad utelukke at eventuelle variasjoner i

rapporteringen skyldes bransjeforskjeller eller at bedriftene er stilt overfor ulike rapporteringskrav.

Populasjonen er hentet fra en regnskapsdatabase (proff.no) som inkluderer alle bedrifter som er regnskapspliktige til Brønnøysundregisteret. Det ble her gjort et bedriftssøk på alle bedrifter med bransjekode 50.201 Utenriks sjøfart med gods. Vi fikk da treff på 1344 bedrifter. Videre valgte vi å avgrense søket til aksjeselskaper – dette for å utelukke de store selskapene – allmennaksjeselskapene. Søketreffet ble da redusert til 1160 bedrifter. «Små foretak» må etter regnskapsloven oppfylle minst to av følgende tre krav: Salgsinntekter mindre enn 70 millioner kr, balansesum mindre enn 35 millioner og mindre enn 50 ansatte. For å utelukke små foretak valgte vi å begrense søket til bedrifter med driftsinntekt over 70 millioner i 2014. Vi sto til slutt igjen med 181 bedrifter i vår populasjon. Alle bedriftene ble lagt inn i et Excel-dokument og nummerert fra 1 til 181. Deretter ble det gjort et tilfeldig uttrekk av nummerering på 40 bedrifter ved hjelp av dataanalyseverktøy i Excel. Med en søkeavgrensing i proff.no mot bedrifter med over 70 millioner i driftsinntekt ville vi ikke sikret oss at alle små foretak ble utelukket. Utvalget ble derfor kontrollsjekket og de selskapene som fulgte reglene for små foretak ble luket ut og nye selskaper ble trukket tilfeldig.

I denne undersøkelsen er hensikten å trekke slutninger om populasjonen basert på utvalgsresultatet. For at utvalget skal være representativt for hele populasjonen må alle variabler vi ønsker å ha med i undersøkelsen ha samme fordeling i utvalget som i populasjonen. Vi har imidlertid ikke kjennskap til hvordan variablene vi ønsker å se på fordeles seg blant alle bedriftene i populasjonen. Vi kan omgå dette ved å benytte et sannsynlighetsutvalg. Det vil si at ved et utvalg som er trukket tilfeldig kan vi med stor sannsynlighet likevel få et representativt utvalg (Johannessen et al., 2011, s. 259). I denne undersøkelsen har vi benyttet *enkel tilfeldig trekning*, som er den enkleste formen for sannsynlighetsutvelgelse. Alle enhetene som er inkludert i undersøkelsen er trukket tilfeldig fra hele populasjonen og alle enheter har like stor sannsynlighet for å bli trukket ut. Hvor stort et utvalg skal være vil variere i hvert enkelt forskningsprosjekt, og er også avhengig av hvor mange variabler som skal undersøkes. Jo flere variabler, jo flere observasjoner trengs for å få signifikante forskjeller. Likevel finnes det ifølge Asbjørn

Johannessen en tommelfingerregel som sier at viktige undergrupper bør være representert med minimum 30 enheter (Johannessen et al., 2011, s. 262). Av ressurshensyn er vårt utvalg satt til 40 enheter.

### 3.4 Datainnsamling

Kildematerialet består av utvalgets årsregnskap med noter og årsberetning for 2014, som er det siste tilgjengelige årsregnskapet når denne studien blir gjennomført. Årsregnskapene er hentet inn via Brønnøysundregistrene. Dette er materiale som er skapt med et annet formål enn denne undersøkelsen, og kildene blir derfor å regne som sekundærkilder.

### 3.5 Koding av data

Vårt kildemateriale består av både kvantitative og kvalitative data. Når bedriftene rapporterer om finansiell risiko i sine årsberetninger så er dette skjønsmessige vurderinger som gjøres av styret og daglig leder, og denne rapporteringen består i hovedsak av ren tekst. Når vi skal benytte statistiske analyser på slike kvalitative data, må disse operasjonaliseres (Johannessen, 2011, s. 67). Det vil si at vi gjør informasjonen konkret slik at den kan måles eller klassifiseres – informasjonen kodes.

Som en hjelp til å kode informasjonen om finansiell risiko i årsberetningene har vi valgt å ta utgangspunkt i skjema for registrering av rapporteringsscore hentet fra Nguyens (2015) masteroppgave om rapportering av finansiell risiko i årsberetninger.

Minimumskravene til hva et selskap skal opplyse i årsberetningen kan knyttes til seks innholdskategorier:

1) Finansiell risiko:

«Det skal gis opplysninger om **finansiell risiko** som er av betydning for å bedømme foretakets eiendeler, gjeld, finansielle stilling og resultat», rskl. § 3-3a., 6. ledd, pkt.1.

2) Mål for styring av finansiell risiko:

«Opplysningene skal omfatte **mål** og strategier som er fastsatt for styring av finansiell risiko, herunder strategien for sikring av hver hovedtype av planlagte transaksjoner der sikringsvurdering er benyttet», rskl. § 3-3a., 6. ledd, pkt. 2.

3) Strategi for styring av finansiell risiko:

«Opplysningene skal omfatte mål og **strategier** som er fastsatt for styring av finansiell risiko, herunder strategien for sikring av hver hovedtype av planlagte transaksjoner der sikringsvurdering er benyttet», rskl. § 3-3a., 6. ledd, pkt. 2.

4) Eksposering mot markedsrisiko:

«Det skal gjøres rede for foretakets eksposering mot **markedsrisiko**», rskl. § 3-3a., 6. ledd, pkt.3

5) Eksposering mot kredittrisiko:

«Det skal gjøres rede for foretakets eksposering mot **kredittrisiko**», rskl. § 3-3a., 6. ledd, pkt.3.

6) Eksposering mot likviditetsrisiko:

«Det skal gjøres rede for foretakets eksposering mot **likviditetsrisiko**», rskl. § 3-3a., 6. ledd, pkt.3

For hver av de seks innholdskategoriene (temaene) er det utarbeidet et eget spørsmålsskjema. Spørsmålene er gruppert i fire ulike spørsmålskategorier, samt en hovedkategori:



Det skal gis opplysninger om <b>finansiell risiko</b> som er av betydning for å bedømme foretakets eiendeler, gjeld, finansielle stilling og resultat.	
KATEGORI 1	Rapporterer de om finansiell risiko?
KATEGORI 2	Er informasjonen som gis generell (altså kunne vært kopiert direkte fra en annen bedrift/som man ikke trenger informasjon om denne bedriften for å skrive)?
	Er informasjonen som gis spesifikk (man må ha kunnskap om det som faktisk skjer i bedriften for å skrive det, og det gir detaljert kunnskap om hva som foregår i bedriften)?
KATEGORI 3	Er informasjonen som gis narrativ (tekstlig beskrivelse/ skildring) "mengde" (eks. "økende") risiko?
	Er informasjonen som gis kvantitativ (det brukes tall i annet enn kroner (eks %) for å illustrere/beskrive saken)?
	Er informasjonen som gis finansiell/ monetær (det brukes tall i kroner for å illustrere/beskrive saken)?
KATEGORI 4	Er informasjonen som gis positiv sett fra bedriftens ståsted?
	Er informasjonen som gis negativ sett fra bedriftens ståsted?
	Er informasjonen som gis nøytral sett fra bedriftens ståsted?
HOVED-KATEGORI	<b>SUM: Gis slik informasjon? (Altså hovedkonklusjon for denne hovedkategorien, dersom det er gitt 1 her skal det også være gitt 1 flere steder i subkategoriene over, er det gitt 0 her skal det kun være 0 i subkategoriene).</b>

Tabell 2: Skjema for registrering av rapporteringscore for innholdskategorien finansiell risiko (Nguyen, 2015). Det er utarbeidet tilsvarende skjema for hver av de seks innholdskategoriene.

Dersom det svares ja på ett eller flere av spørsmålene i de fire spørsmålskategoriene, gir det ett og bare ett poeng i hovedkategorien. En bedrift kan dermed ta med seg maksimalt ett poeng fra hvert av de seks temaene det skal rapporteres om. Dersom bedriften får poeng fra alle de seks hovedkategoriene vil de oppnå maksimal score på 6 poeng. Dersom virksomheten ikke rapporterer innenfor noen av områdene får de laveste score som er 0 poeng. Kodingen gir oss en kontinuerlig variabel med verdi 0-6. Verdiene på variabelen er både gjensidig utelukkende og har en logisk rangering – verdiene uttrykker graden av noe. Dette er kjennetegn på variabler på ordinalnivå ifølge Johannessen (et al., 2011, s. 271) I vårt tilfelle viser verdiene til graden av informasjonsverdi.

### 3.6 Validitet og reliabilitet

Validitets- og reliabilitetsspørsmål er knyttet til operasjonalisering og måling av data. Reliabilitet handler om hvor nøyaktige data i undersøkelsen er, hvilke data som brukes, måten de er samlet inn på og hvordan de bearbeides, mens validitet kan knyttes til dataenes

relevans (Johannessen et al., 2011, s 44 og 73). I denne undersøkelsen er vi to personer som begge har kodet data. Kodingen ble gjennomført ved å fordele utvalget i to tilfeldige bunker. På forhånd ble skjemaet for registrering av rapporteringsscore drøftet, slik at det var enighet i hvordan vi oppfattet spørsmålene og hva som kreves for å få poenguttelling på et spørsmål. For snevre eller for åpne definisjoner kan påvirke resultatet av analysen. En streng tolkning av innholdskategoriene i dokumentanalysen vil indikere minimal rapportering av finansiell risiko. For eksempel ble innholdskategorien som omhandler strategi drøftet, og vi ble enige om en åpen definisjon av «strategi». Det vil si at selskapene har fått poeng i denne kategorien selv om de ikke eksplisitt har nevnt ordet strategi, men har opplyst om at finansielle sikringsinstrumenter er tatt i bruk.

Kodingen vil være skjønnsmessig, og denne skjønnsmessige vurderingen kan øke fordi vi er to som utfører kodingen. For å kontrollere for at det ikke var store avvik i kodingen ble resultatet i de to utvalgene sammenlignet ved hjelp av en t-test. Testen brukes for å avklare om det er signifikant forskjell mellom gjennomsnittet av to datasett. Vi velger t-test for to utvalg med antatt lik varians og formulerer en nullhypotese som sier at det er ingen forskjell i de to utvalgene, mens alternativhypotesen påstår en forskjell.

	<i>Gruppe 1</i>	<i>Gruppe 2</i>
Gjennomsnitt	1,85	3,1
Varians	3,292105263	3,14736842
Observasjoner	20	20
Gruppevarians	3,219736842	
Antatt avvik mellom gjennomsnittene	0	
Fg	38	
<b>t-Stat</b>	<b>2,202925573</b>	
P(T<=t) ensidig	0,016868295	
T-kritisk, ensidig	1,68595446	
<b>P(T&lt;=t) tosidig</b>	<b>0,033736589</b>	
<b>T-kritisk, tosidig</b>	<b>2,024394164</b>	

*Tabell 3: T-Test: To utvalg med antatt like varianser*

Testresultatet i tabell 3 viser at t-verdien (t-Stat) er høyere enn den kritiske t-verdien (T-kritisk, tosidig), slik at signifikansnivået (p-verdien) er lavere enn 5 %. Dermed må vi forkaste

nullhypotesen om ingen forskjell i de to utvalgene. Vi ser også at det er relativt stor forskjell på gjennomsnittet i de to gruppene.

På bakgrunn av dette testresultatet valgte vi å utføre stikkprøver i utvalget som den andre hadde kodet. I utvalget med lavest gjennomsnitt ble det valgt ut seks selskaper som alle hadde fått null poeng. Fra utvalget med høyeste gjennomsnitt ble de tre selskapene som hadde fått 5 og 6 poeng valgt ut. Stikkprøvene viste et sammenfallende resultat med den opprinnelige kodingen. På bakgrunn av dette har vi vurdert kodingen til å ha en tilstrekkelig høy validitet.

## 4 Resultater

Først i dette kapitlet gir vi en presentasjon av den økonomiske situasjonen for rederiene i vårt utvalg. Deretter redegjør vi for resultater knyttet til forskningsspørsmål 1 og 2.

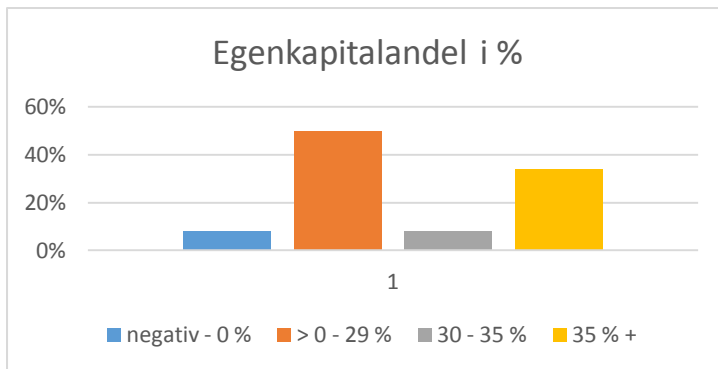
### 4.1 Vårt utvalg og nøkkeltall

I undersøkelsen har vi tatt utgangspunkt i året 2014. Ifølge Norges Rederiforbund var den maritime næringens verdiskapning aldri høyere enn i dette året. Norske rederier i utenriksfart hadde i 2014 en økning i samlet omsetning på 9 % til sammenligning fra året før, tilsvarende en sum på 274 milliarder kroner (Norges Rederiforbund, 2016). I konjunkturrapporten til Norges Rederiforbund i 2014 rådde optimisme blant rederiene (Norges Rederiforbund, 2016). Sommeren 2014 nådde oljeprisen en topp, like før det etterfølgende fallet.

Vi gir nedenfor en kort representasjon av den økonomiske stilling i vårt utvalg av rederier for 2014, med utgangspunkt i nøkkeltallene vi har valgt i undersøkelsen. Nøkkeltallene sammenlignes med det Kristoffersen (2012) vurderer som et tilfredsstillende nivå. Kristoffersens anbefalinger bygger imidlertid på en generelle norm og er ikke justert for konjunktursvingninger eller bransjeforhold.

#### *Soliditet*

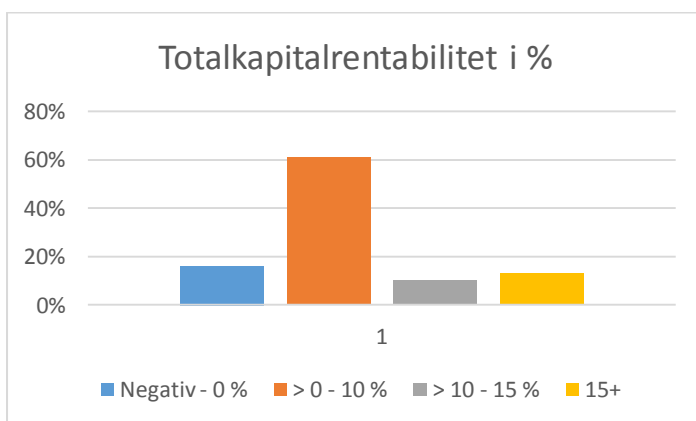
50 % av rederiene i vårt utvalg hadde en egenkapitalandel på mellom 0 og 29 %. Det betyr at majoriteten av rederiene hadde en egenkapitalandel som *ikke* ligger på et tilfredsstillende nivå. 8 % av det totale utvalget viste til en negativ egenkapitalandel. 8 % hadde tilfredsstillende, mens 34 % hadde god egenkapitalandel.



Figur 1: Utvalgets egenkapitalandel i prosent.

### Lønnsomhet

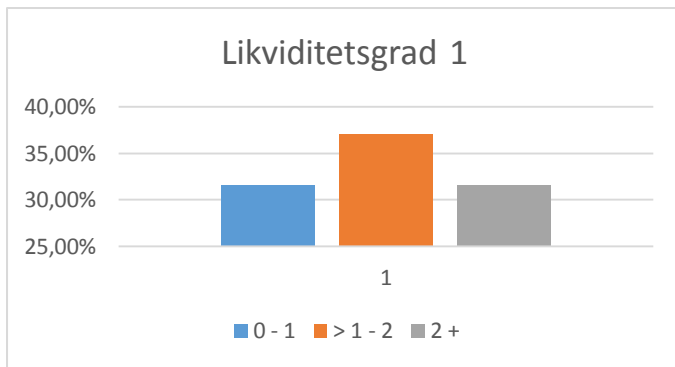
61 % av rederiene viste seg å ha en total kapitalrentabilitet på mellom 0 og 10 %. TKR bør ikke være lavere enn risikofri rente inklusiv risikotillegg. 16 % av det totale utvalget viste til en negativ TKR.



Figur 2: Utvalgets total kapitalandel i prosent.

### Likviditet

I 2014 hadde 37 % av rederiene i vårt utvalg likviditetsgrad 1 på verdier mellom 1 og 2. Det betyr at majoriteten av rederiene i utvalget, målt ut i fra dette nøkkeltallet - hadde en noe svakere likviditet. 31,5 % av det totale utvalget hadde LKG 1 over 2, mens den samme prosentandel hadde meget lav likviditetsgrad 1.

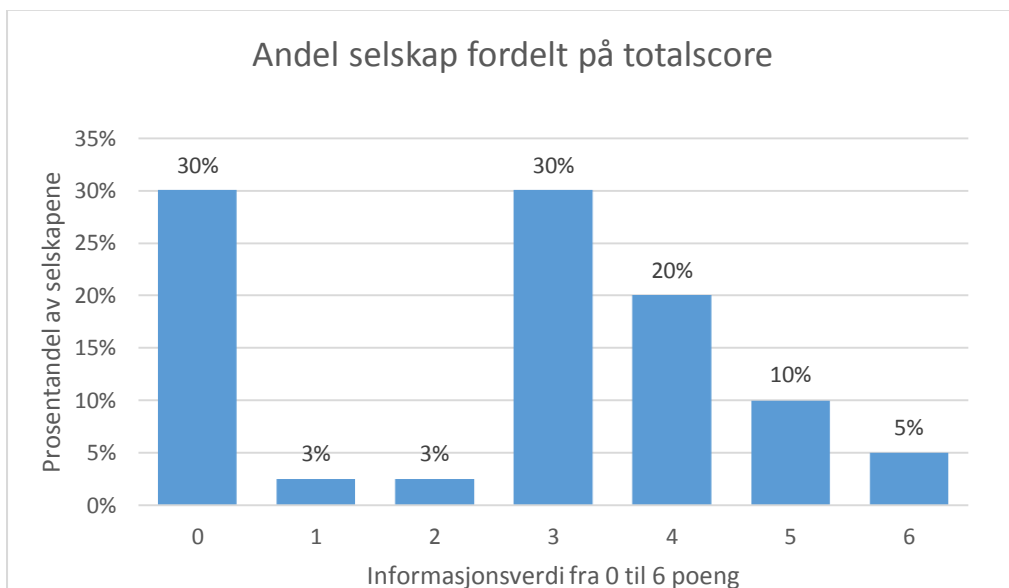


Figur 3: Utvalgets likviditetsgrad 1.

## 4.2 Forskningsspørsmål 1

I dette kapitlet skal vi forsøke å gi svar på forskningsspørsmål 1: *Hvordan rapporterer norske rederier om finansiell risiko i årsberetningen?* Vi presenterer først resultatene fra dokumentanalysen for deretter å drøfte de funnene vi har gjort.

### 4.2.1 Deskriptiv statistikk



Figur 4: Prosentvis andel av selskapene per rapporteringscore.

Totalscoren for selskapene varierer fra minimum 0 poeng til maksimum 6 poeng. Kun 2 av selskapene har fått full score på 6 poeng. Dermed er det bare 5 % av selskapene som gir

informasjon om alle risikokategoriene nevnt i lovverket. 12 av de 40 selskapene vi undersøkte har ikke rapportert om finansiell risiko i det hele tatt i sine årsberetninger. Dette utgjør 30 % av utvalget.

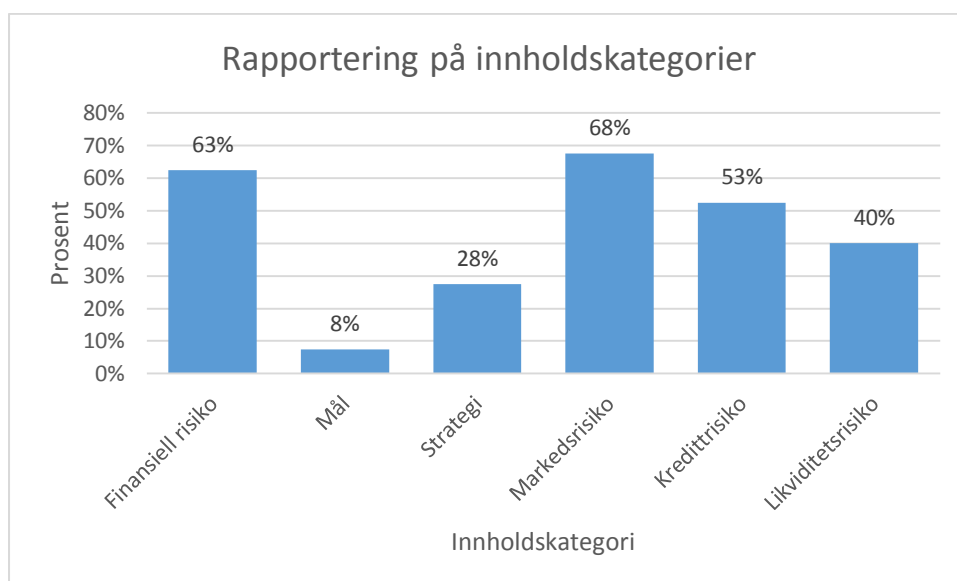
<i>Totalscore</i>	
Gjennomsnitt	2,575
Standardfeil	0,30777843
Median	3
Modus	0
Standardavvik	1,94656173
Utvalgsvarians	3,78910256
Kurtosis	-1,20229076
Skjevhet	-0,17387991
Område	6
Minimum	0
Maksimum	6
Sum	103
Antall	40

*Tabell 4: Univariat analyse; deskriptiv statistikk for selskapenes totalscore.*

Tabell 4 viser sentralmålene for dette utvalget, så er gjennomsnittet for alle selskapene 2,6 poeng. Modus, det vil si den verdien som forekommer hyppigst, er 0 poeng ifølge tabellen over. Det er 12 selskap som har fått 0 poeng. Det er også 12 selskap som har fått 3 poeng. Om vi ser på hvordan fordelingen varierer, så ser vi at standardavviket er på 1,95. Dette forteller oss at 1,95 er det typiske avviket fra gjennomsnittet for alle observasjonene. Dette standardavviket kan anses som høyt sammenlignet med gjennomsnittet, og det vil si at vi har stor spredning i variabelen.

I figur 5 ser vi i hvilken grad selskapene har omtalt de ulike kravene i rskl § 3-3a, 6. ledd. Det vil si i hvilken grad de har omtalt finansiell risiko, mål, strategi, markedsrisiko, kredittrisiko og likviditetsrisiko. 68 % av selskapene har omtalt markedsrisiko i sine årsberetninger. Dette er dermed den kategorien som er omtalt i flest tilfeller. Deretter kommer finansiell risiko, som er omtalt i 63 % av årsberetningene. Det vil si at i noen tilfeller har selskapet omtalt markedsrisiko uten å nevne finansiell risiko. Videre ser vi at mål knyttet til reduksjon av

finansiell risiko er den kategorien med lavest omtale. 8 % av årsberetningene omtaler selskapets mål.



Figur 5: Figuren viser hvordan selskapene rapporterer i hver enkelt innholdskategori.

Vi kan nå gå videre og se på hvordan selskapene rapporterer innenfor hver enkelt innholdskategori. Informasjonen som ble gitt om de enkelte risikokategoriene ble her vurdert til å være generell eller spesifikk informasjon. For at informasjonen skulle bli vurdert som spesifikk måtte teksten være slik at den ikke kunne være kopiert direkte fra en annen bedrift, men man må ha hatt konkret og/eller detaljer kunnskap om bedriften for å skrive teksten. Teksten ble kategorisert som generell dersom man ikke trenger faktisk kunnskap om bedriften for å skrive den. Eksempler tilsvarende «Selskapet er eksponert for kredittrisiko ved at kunder og andre motparter ikke møter sine forpliktelser» ble vurdert til å være generell. Følgende tekst ble vurdert til å være spesifikk: «Deler av inntektene er solgt forward, og deler av lånet er trukket i USD. Dette for å redusere valutarisikoen».

Det ble vurdert om informasjonen var narrativ, kvantitativ eller finansiell/monetær. Med narrativ mener vi at informasjonen er en beskrivende tekst eller skildringer uten tall. Risiko kan f.eks. omtales i termer som «økende», «liten», «akseptabel». Informasjon ble kategorisert som kvantitativ dersom det ble brukt tall i annet enn kroner – f.eks. i prosent –

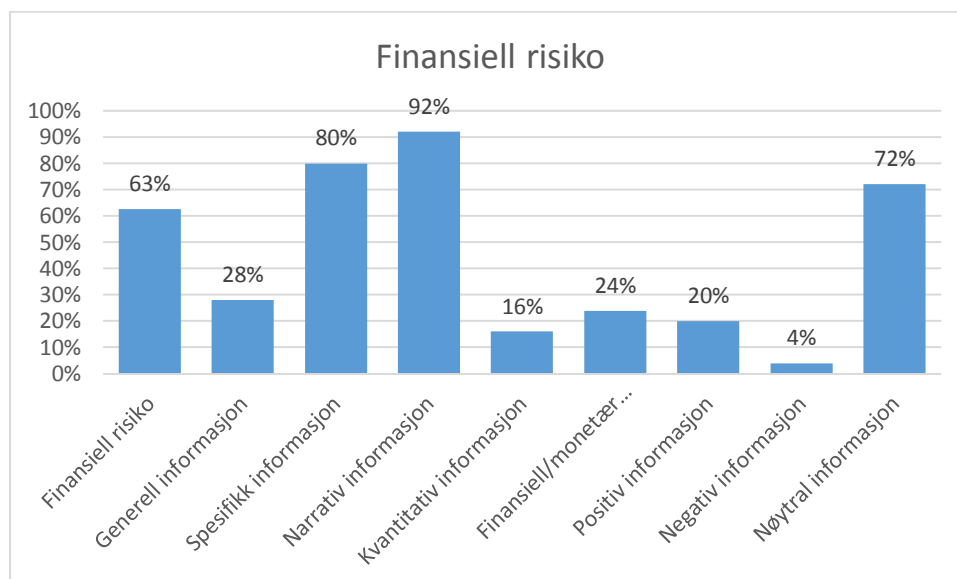


for å illustrere eller beskrive saken. «Den finansielle risikoen er knyttet opp til at 50 % av pantelånene har flytende rente» er eksempel på kvantitativ informasjon.

Dersom det ble brukt tall i kroner eller annen valuta ble informasjonen kategorisert som finansiell/monetær. Slik informasjon kan f.eks. være følgende: «Brutto kredittrisiko på balansedagen utgjør totalt MNOK 164,1».

Til slutt ble det vurdert om informasjonen var positiv, negativ eller nøytral sett fra bedriftens ståsted. Det ble i svært liten grad gitt informasjon som var negativ sett fra rederiets side, men følgende tekstsitat som omhandler selskapets markedsrisiko utgjør ett eksempel: «Selskapet kan derfor i kommende perioder fortsatt være eksponert for en lavkonjunktur i Europa med lav etterspørsel og negativt press på rater». Eksempler tilsvarende «Risiko for at motparten ikke har økonomisk evne til å oppfylle sine forpliktelser oppfattes som lav», ble kategorisert som positiv sett fra rederiet ståsted. Utsagn av typen «The market risk is considered to be acceptable» ble kategorisert som nøytral informasjon.

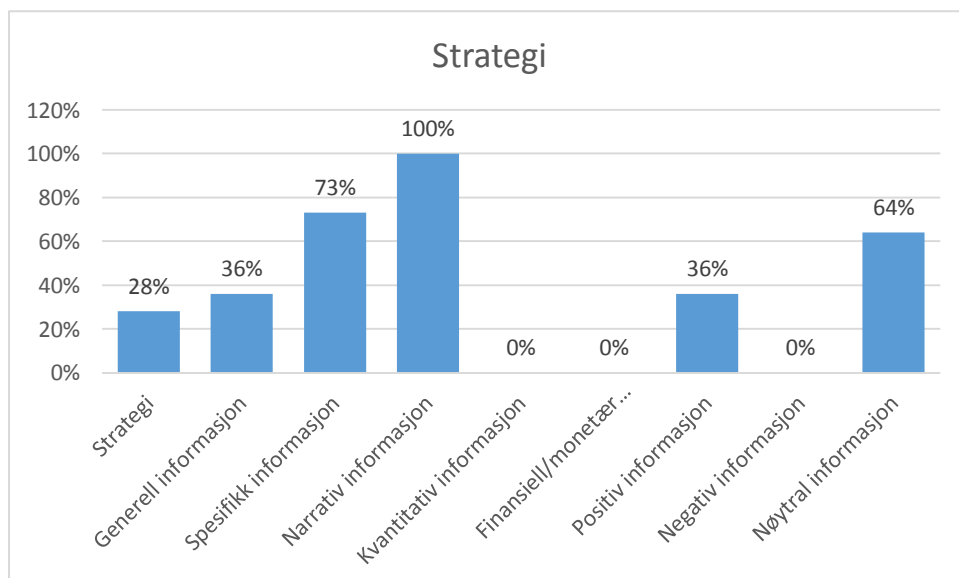
Merk at kategoriene ikke er gjensidig utelukkende. En årsberetning kan inneholde både generell og spesifikk informasjon om en risikokategori, og har dermed fått poeng i begge disse kategoriene.



Figur 6: Selskapenes rapportering av finansiell risiko.

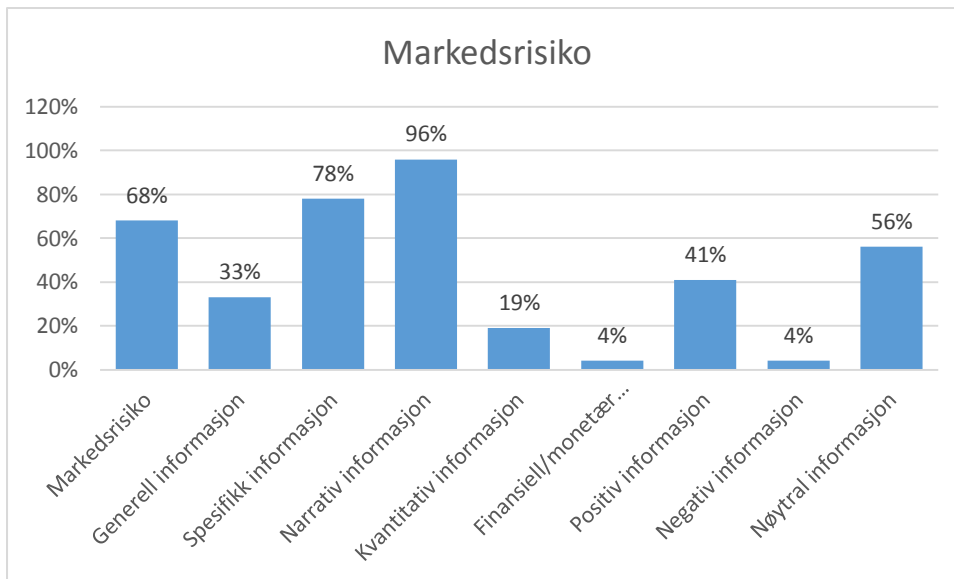
Figur 6 viser at 63 % av selskapene har gitt informasjon om finansiell risiko. Informasjonen som ble gitt var i stor grad spesifikk informasjon, der man var avhengig av å kjenne til selskapet for å kunne gi denne typen informasjon. Det meste av informasjonen var av narrativ art (92 %), men det ble også gitt kvantitativ informasjon i 16 % av tilfellene og finansiell eller monetær informasjon i 24 % av årsberetningene. Overvekten av informasjonen som ble gitt var av nøytral eller positiv karakter sett fra bedriftens ståsted.

Det var kun 3 selskaper som gav informasjon om sine mål knyttet til finansiell risiko. Informasjonen knyttet til mål var av narrativ art og positiv sett fra bedriftens ståsted. I to av rapportene var informasjonen knyttet til mål generell, mens i ett tilfelle var den mer spesifikk. «The goal is to reduce the financial risk as much as possible», heter det i en årsberetning. Denne informasjonen ble vurdert til å være generell, narrativ og positiv sett fra bedriftens side. Setningen har gitt poenguttelling både i kategorien «finansiell risiko» og i kategorien «mål».



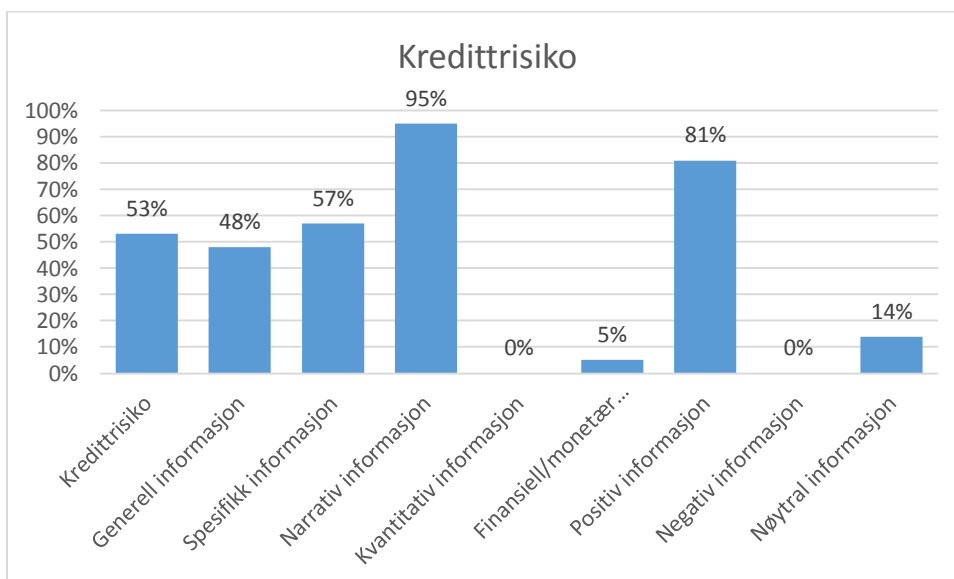
Figur 7: Informasjon om selskapets strategi for redusering av finansiell risiko.

Det ble gitt informasjon om selskapets strategi for redusering av finansiell risiko i 28 % av årsberetningene. Av denne informasjonen var 36 % generell informasjon, mens 78 % var spesifikk informasjon. I alle tilfellene var informasjonen narrativ. Det ble ikke gitt informasjon av negativ karakter sett fra bedriftens ståsted.



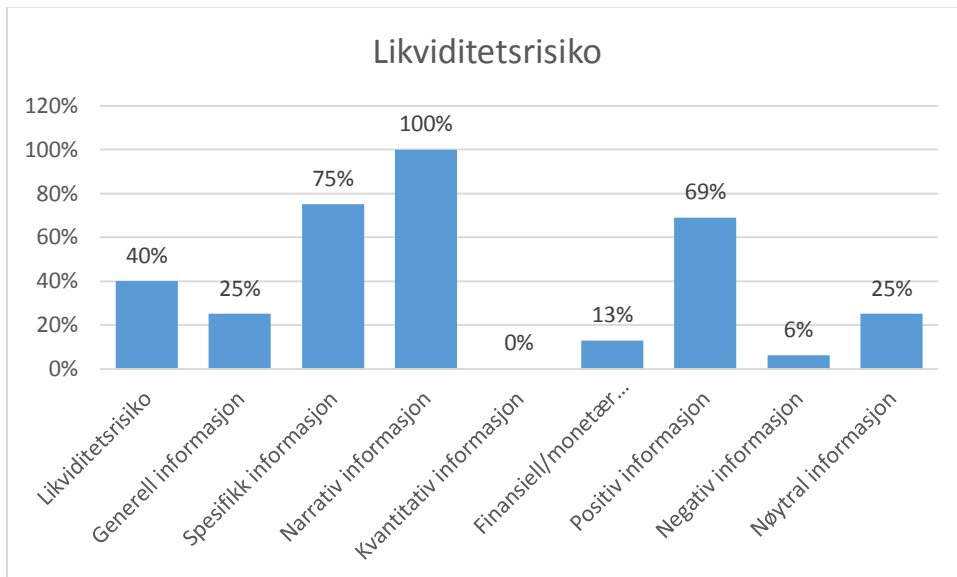
Figur 8: Selskapenes rapportering om markedsrisiko.

Vi ser den samme tendensen i rapporteringen om markedsrisiko i figur 8, som for de foregående innholdskategoriene. Informasjonen som gis er i stor grad spesifikk og av narrativ karakter. I den grad bedriftene har spesifisert type markedsrisiko de er utsatt for og hvordan denne risikoen håndteres så er informasjonen vurdert å være spesifikk. I tillegg er informasjonen enten nøytral eller positiv sett fra bedriftens ståsted. I noen få tilfeller er det gitt opplysninger av kvantitativ art.



Figur 9: Selskapenes rapportering om kredittrisiko.

Opplysningene som blir gitt om både kredittrisiko og likviditetsrisiko skiller seg noe ut fra de øvrige kategoriene ved at informasjonen i større grad er positiv sett fra bedriftens ståsted. Dette kan dreie seg om utsagn av typen «Styret vurderer derfor å ha god kontroll med selskapets likviditetsrisiko» eller «selskapets strategiske kunder er solide selskaper med god betalingsevne».



Figur 10: Selskapenes informasjon om likviditetsrisiko.

## 4.3 Forsknings spørsmål 2

### 4.3.1 Deskriptiv statistikk

	<i>Egenkapital- andel</i>	<i>Totalkapital- rentabilitet</i>	<i>Likviditets- grad 1</i>	<i>Balansesum</i>
Gjennomsnitt	23,47	6,67	2,48	688 648 193
Standardfeil	4,02	2,32	0,43	181 906 437
Median	16,10	6,90	1,34	244 919 463
Modus	0,10	8,40	1,00	#I/T
Standardavvik	24,80	14,30	2,63	1 121 346 590
Utvalgsvarians	614,87	204,54	6,93	1 257 418 175 498 550 000
Kurtosis	0,58	3,12	5,30	10
Skjevhet	0,46	-0,18	2,29	3
Område	123,00	84,80	11,73	5 557 451 634
Minimum	-32,70	-38,80	0,44	1 092 366
Maksimum	90,30	46,00	12,17	5 558 544 000
Sum	892,00	253,40	94,20	26 168 631 332
Antall	38,00	38,00	38,00	38

*Tabell 5: Deskriptiv statistikk for egenskaper ved selskapene.*

I tabell 5 ser vi statistiske mål på de viktigste karakteristika ved datasettet. Vi ser blant annet hva som er typiske verdier for de ulike variablene. Gjennomsnitt, median og modus viser sentraltendenser i materialet. Median er mindre følsom for ekstreme verdier i et tallmateriale enn gjennomsnittet, og det kan derfor være nyttig å se på dette måltallet framfor gjennomsnitt (Johannessen et al., 2011). Ved å sammenligne med nøkkeltall for sjøfartsnæringen<sup>5</sup> fra Statistisk sentralbyrå (SSB) kan vi få en indikasjon på om vårt utvalg skiller seg vesentlig ut fra landsgjennomsnittet. Totalkapitalrentabiliteten innen sjøfart lå i 2014 på 3,7 %, mens vårt utvalg har et gjennomsnitt på 6,67 %. Gjennomsnittet for egenkapitalandelen i vårt utvalg er 23,7 %, som er betydelig lavere enn landsgjennomsnittet på 48,1 %. Median for likviditetsgrad 1 er i utvalget på 1,34. Vi ser at utvalget her er ganske likt landsgjennomsnittet som ligger på 1,36, (Statistisk sentralbyrå, 2016).

Standardavvik og utvalgsvarians er begge mål for spredning som forteller oss hvordan observasjonene sprer seg på variabelens verdier. Standardavviket (kvadratroten av utvalgsvarians) viser hva som er det typiske avviket fra gjennomsnittet av alle

<sup>5</sup> Tabell: 08162: Nøkkeltall for ikke-finansielle aksjeselskaper, etter region, næring, tid og statistikkvariabel. Sjøfart er her definert med følgende tre næringskoder: 50.101; 50.201; 50.204, (SSB, 2016).

observasjonene. Er standardavviket lavt betyr det at det er liten spredning mellom observasjonene, og motsatt kan et høyt standardavvik tolkes som stor spredning i datamaterialet (Ubøe, 2012). Når vi ønsker å generalisere fra utvalgsresultat til populasjonen vil det alltid være en statistisk usikkerhet knyttet til estimatet. Denne usikkerheten angis av standardfeilen (Johannessen et al., 2011).

#### 4.3.2 Presentasjon av regresjonsmodellen og tolkning av analysen

I det følgende beskrives modellen vi benytter for å teste hypotesene i studien.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Y = avhengig variabel; informasjonsverdi

$\alpha$  = konstantleddet; den verdien y vil ha dersom  $x=0$

$\beta$  = regresjonskoeffisienten; stigningstallet for regresjonslinjen

X = forklaringsvariabler (uavhengige variabler) og kontrollvariabel

e = residualene/feilledet; avvik mellom observert Y og predikert Y

Informasjonsverdi er den avhengige variabelen eller responsvariabelen. Vi har gjort rede for hvordan vi har målt informasjonsverdi i kapittel 3.5. Vi har tre uavhengige variabler og en kontrollvariabel ( $X_1, X_2, X_3, X_4$ ).

I vår modell har vi flere forklaringsvariabler og vi gjennomfører derfor en multippel regresjonsanalyse. Analysen bygges opp ved å først gjennomføre univariate regresjonsanalyser for hver enkelt uavhengig variabel, for deretter å utvide modellen til to, og tre variabler samt kontrollvariabelen for størrelse.

$\beta$  eller regresjonskoeffisienten forteller hvor mye den forventede verdien på y endres når x endres med én enhet. Hvor mye øker eller reduseres y når x endres med én enhet.

P-verdien forteller oss hvor stor sannsynlighet det er for å forkaste en riktig nullhypotese. Vi har valgt et signifikansnivå på 5 % i vår undersøkelse. Det vil si at det er 5 % sannsynlighet for å forkaste en riktig nullhypotese, noe som er akseptabelt i samfunnsvitenskapelig forskning

(Johannessen et al., 2011, s. 409). Vi forkaster altså nullhypotesen og påstår  $H_1$  dersom p-verdien er mindre enn eller lik 5 %. Vi sier da at forklaringsvariabelen er signifikant. Dersom p-verdien er høyere enn 5 % beholder vi  $H_0$  (Ubøe, 2012, s. 261).

$R^2$  eller R kvadrat forteller hvor stor andel av variasjonen (variansen) i den avhengige variabelen som kan forklares ved hjelp av regresjonsmodellen. En forklaringskraft på 1 eller 100 % vil si at all variasjon kan forklares ved hjelp av modellen – da ligger alle observasjonene på regresjonslinjen (Ubøe, 2012, s. 257). Er  $R^2 = 0$  vil det si at de uavhengige variablene ikke kan forklare variasjon i den avhengige variabelen i det hele tatt (Johannessen et al., 2011, s. 345).

#### 4.3.3 Resultater – forskningsspørsmål 2

I denne delen av oppgaven presenteres resultatene fra regresjonsanalysene som ble utført i tilknytning til forskningsspørsmål 2: *Er det sammenheng mellom rederienes økonomiske stilling og rapportering av finansiell risiko i årsberetningen?*

Vi gjennomførte regresjonsanalyser med ulike kombinasjoner av de uavhengige variablene, og kom frem til tre grupperinger av ni ulike modeller:

Gruppe 1: Modell 1 - 4 = Regresjonsmodell med en uavhengig variabel

Gruppe 2: Modell 5 - 7 = Regresjonsmodell med to uavhengige variabler

Gruppe 3: Modell 8 - 9 = Regresjonsmodell med minimum tre variabler

Vi presenterer først resultatene fra regresjonsanalysene fra modell 1 til 9 ut ifra de ulike grupperinger i tre tabeller, før vi gir vi en oppsummering av resultatene.

Gruppe 1: Modeller med en uavhengig variabel – modell 1 til 4

	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4
$\alpha$	2,61	2,62	2,71	2,19
$X_1$	EK-andel %	TKR %	LKG 1	Balansesum
$\beta_1$	-0,004 (-0,282)	-0,014 (-0,645)	-0,075 (-0,632)	0,000 (1,804)
P-verdi $X_1$	77,9 %	52,3 %	53,1 %	8 %
$R^2$	0,22 %	1,14 %	1,1 %	8,3 %
F	0,079	0,416	0,399	3,253
n	38	38	38	38

Tabell 6: Gruppe 1 – modeller med uavhengig variabel

Regresjonskoeffisienten i modell 1 til 4 for de uavhengige variablene egenkapitalandel, likviditetsgrad 1 og total kapitalrentabilitet er negative. Med andre ord, det antydtes her en lineær negativ sammenheng mellom disse variablene og informasjonsverdi. Koeffisientene i denne grupperingen har i tillegg svært lave verdier, mellom -0,004 og -0,0075. De er dermed tilnærmet lik null. Vi ser av konfidensintervallet at vi ikke kan utelukke at koeffisientene er null. Kun koeffisienten for balansesum er positiv, men er også tilnærmet lik null.

Felles for alle modellene i gruppe 1 er at *p-verdiene* ligger over det valgte signifikansnivå på 5 %. Når vi sammenligner *p-verdiene* i modellene, viser det seg at den uavhengige variabelen egenkapitalandel har den høyeste verdien sammenlignet med de andre uavhengige variabler - med nesten 78 % i modell 1. Det er altså stor sannsynlighet for at nullhypotesen er riktig. Motsatt er signifikanssannsynligheten for balansesum den laveste med en verdi på 8 %. Konklusjonen blir uansett den samme i gruppe 1; vi beholder nullhypotesen om at det *ikke* er en sammenheng mellom variablene og informasjonsverdi.

Forklaringskraften i modellene med en uavhengig variabel er lav, og varierer mellom 0,2 % i modell 1 og 8,3 % i modell 4. Det betyr at en svært lav andel av variasjoner i informasjonsverdien kan forklares av variasjoner i den uavhengige variabelen. Av de ni modellene er det modell 1 som har lavest forklaringskraft. I denne modellen utgjør



egenkapitalandel den uavhengige variabelen. Modell 4 har balansesum som uavhengig variabel og dette er modellen med høyest forklaringskraft.

*Gruppe 2: Modeller med to uavhengige variabler – modell 5 til 7*

	<b>Modell 5</b>	<b>Modell 6</b>	<b>Modell 7</b>
<b><math>\alpha</math></b>	2,29	2,46	2,36
<b><math>X_1</math></b>	TKR %	LKG 1	EK-andel %
<b><math>X_2</math></b>	Balansesum	Balansesum	Balansesum
<b><math>\beta_1</math></b>	-0,015 (-0,697)	-0,126 (-1,078)	-0,008 (-0,656)
<b><math>\beta_2</math></b>	0,000 (1,803)	0,000 (1,999)	0,000 (1,883)
<b>P-verdi <math>X_1</math></b>	49 %	28,8 %	51,6 %
<b>P-verdi <math>X_2</math></b>	8 %	5,3 %	6,8 %
<b><math>R^2</math></b>	9,5 %	11,2 %	9,4 %
<b>F</b>	1,846	2,215	1,816
<b>n</b>	38	38	38

*Tabell 7: Gruppe 2 – modeller med to uavhengige variabler*

Regresjonskoeffisienten i modell 5 til 7 for de uavhengige variablene egenkapitalandel, likviditetsgrad 1 og total kapitalrentabilitet er alle negative, og har svært lave verdier som ligger mellom -0,008 og -0,126. Det tyder på en svak lineær negativ sammenheng mellom disse variablene og informasjonsverdi. Som for modellene i gruppe 1, er det kun koeffisienten for balansesum som er positiv, men vi kan heller ikke utelukke at den er null.

Felles for alle modellene i gruppe 2 er at *p-verdiene* ligger over det valgte signifikansnivå på 5 %. P-verdiene for variablene i denne grupperingen har høye verdier og ligger mellom ca. 29 og 52 %. Igjen viser det seg at signifikanssannsynligheten for den uavhengige variabelen egenkapitalandel har den høyeste verdien, og motsatt er p-verdien for balansesum den laveste. Konklusjonen blir uansett den samme for alle modellene i gruppe to; vi beholder nullhypotesen om at det *ikke* er en sammenheng mellom variablene og informasjonsverdi.

I gruppe to har vi et økt antall uavhengige variabler, og vi forventer her noe økt forklaringskraft i forhold til gruppe 1. Forklaringskraften ligger mellom ca. 9,5 og 11 %, hvor modell 7 har den høyeste verdi. Alt i alt, har alle modellene i gruppe to lav forklaringskraft, som betyr at kun en lav prosentandel av variasjonene i informasjonsverdien, kan forklares av variasjonene i de uavhengige variabler.

*Gruppe 3: Modeller med tre og fire uavhengige variabler – modell 8 og 9*

	<b>Modell 8</b>	<b>Modell 9</b>
<b><math>\alpha</math></b>	2,86	2,68
<b><math>X_1</math></b>	EK-andel %	EK-andel %
<b><math>X_2</math></b>	LKG 1	LKG 1
<b><math>X_3</math></b>	TKR %	TKR %
<b><math>X_4</math></b>		Balansesum
<b><math>\beta_1</math></b>	-0,001 (-0,061)	-0,005 (-0,373)
<b><math>\beta_2</math></b>	-0,083 (-0,663)	-0,129 (-1,057)
<b><math>\beta_3</math></b>	-0,016 (-0,693)	-0,017 (-0,776)
<b><math>\beta_4</math></b>		0,000 (2,033)
<b>P-verdi <math>X_1</math></b>	95,2 %	71,2 %
<b>P-verdi <math>X_2</math></b>	51,2 %	29,8 %
<b>P-verdi <math>X_3</math></b>	49,3 %	44,2%
<b>P-verdi <math>X_4</math></b>		5,01 %
<b><math>R_2</math></b>	2,5 %	13,4 %
<b>F</b>	0,295	1,275
<b>n</b>	38	38

*Tabell 8: Gruppe 3 – modeller med tre og fire uavhengige variabler*

*Regresjonskoeffisienten* i modell 8 og 9 for de uavhengige variablene egenkapitalandel, likviditetsgrad 1 og total kapitalrentabilitet er negative. Koeffisientene i denne grupperingen har som i de foregående modellene svært lave verdier, mellom -0,001 og -0,129. Med andre ord er det en svak lineær negativ sammenheng mellom disse variablene og informasjonsverdi. Kun koeffisienten for balansesum er positiv, men vi kan ikke utelukke at den er null.

Felles for begge modellene i gruppe tre er at *p-verdiene* ligger over det valgte signifikansnivå på 5 %. Når vi sammenligner *p-verdiene* i modellene, viser det seg at den uavhengige variabelen egenkapitalandel har de høyeste verdier på henholdsvis ca. 95 % i modell 8 og 71 % i modell 9. Motsatt har *p-verdien* for balansesum den laveste verdien på 5,01 % i modell 9; det vil si at den ligger *marginalt* over det valgte signifikansnivået. Konklusjonen blir uansett den samme i gruppe tre; vi beholder nullhypotesen om at det *ikke* er en sammenheng mellom variablene og informasjonsverdi.

I gruppe tre har vi et økt antall uavhengige variabler, og man kan her forvente noe økt forklaringskraft i forhold til de andre gruppene. R-kvadrat for modell 8 og 9 ligger på henholdsvis 2,5 % og 13,4 %. Det er med andre ord lav forklaringskraft i begge modellene, men noe høyere i modell 9. Det eneste som skiller disse to modellene, er inkludering av balansesum som uavhengig variabel i modell 9.

## 5 Drøfting

### 5.1 Oppsummering og drøfting – forskningsspørsmål 1

#### *Hvordan rapporterer norske rederier om finansiell risiko i årsberetningen?*

I kapittel 4.2 så vi at det kun er 5 % av selskapene som får 6 poeng og dermed rapporterer i henhold til alle kategoriene som er nevnt i loven. 30 % rapporterer ikke om finansiell risiko i det hele tatt. Det vil si at det er 65 % som rapporterer om finansiell risiko, men uten at alle risikokategoriene nevnes.

Nguyen (2015) fant i sin undersøkelse at 45 % av utvalget fikk full score – altså et betydelig høyere tall enn i denne oppgaven. Undersøkelsene er ikke direkte sammenlignbare da Nguyen også inkluderer opplysninger gitt i notene i sin undersøkelse. Dermed er det også naturlig at Nguyen har fått et høyere resultat. Årsberetningen og notene utgjør imidlertid klare atskilte informasjonskilder, og informasjonen i årsberetningen skal dermed være uavhengig av hva som er opplyst i notene. Funnet er også i tråd med PwC sin påstand om at mange foretak ikke følger de kravene til rapportering av finansiell risiko som følger av regnskapsstandarden NRS (16) Årsberetning (PwC, 2015). Det at rederiene ikke har kjennskap til standarden kan være en viktig årsak til lav rapportering om finansiell risiko.

Jensen, Petersen og Plenborg (2004) gir i sin artikkel «Åpenhet i årsrapporten synes at betale seg» en oppsummering av fordeler og ulemper ved økt informasjon i årsrapportene.

Oppsummeringen bygger på en rapport utgitt av FASB i 2001 hvis formål var å forbedre åpenheten i årsrapportene. Rapporten peker på flere årsaker til at bedriften er tilbakeholden med å tilby informasjon om finansiell risiko, men konkurransehensyn kan være en mulig forklaring. Ved å informere om hvilke strategier og mål virksomheten har, kan det medføre tap av konkurransemessige fordeler. Slik informasjon kan også føre til tapt forhandlingsmakt overfor leverandører og kunder (Jensen et al., 2004). Det kan også være at bedriften ikke har tilstrekkelige ressurser og dermed ikke finner det hensiktsmessig å legge arbeid i årsrapporten ut fra en kost/nytte-vurdering.

Markedsrisiko er den kategorien som flest rederier rapporterer i tilknytning til. 68 % omtalte markedsrisiko i sine årsberetninger. Kun 8 % rapporterte om hvilke mål selskapet har for styring av finansiell risiko. Dette kan være resultat av bedriftenes vurdering av hvilke kategorier de anser som mest viktig, eller det kan skyldes at oppmerksomheten rundt de ulike risikokategoriene varierer. Det kan også tenkes at forskjellen i rapportering innenfor de ulike kategoriene kan forklares ut fra konkurranseaspektet. Bedriftene kan anse at de lider et større tap av konkurransemessige fordeler ved at de deler informasjon knyttet til strategi og målsettinger enn f.eks. markedsrisiko da markedsrisikoen gjerne vil være lik for de rederiene som konkurrerer på samme marked. Markedsrisikoen er en systematisk risiko som ikke skyldes bedriftsspesifikke forhold, og den er dermed ikke er mulig å redusere. Det kan dermed være en årsak til at rederiene anser dette som «ufarlig» informasjon å dele med konkurrentene.

Informasjonen som ble gitt var i alle de seks innholdskategoriene i større grad spesifikk enn generell. Selv om informasjonen kan sies å være spesifikk, så var detaljeringsgraden i informasjonen ikke særlig stor.

Undersøkelsen viser at selskapene i overveiende grad omtaler innholdskategoriene narrativt. Det vil si at informasjonen er tekstlig og at de bare i liten grad benytter monetær og kvantitative eksempler i beretningen. Dette er i samsvar med NRS 16 pkt. 2.7 der det heter at «opplysninger av kvantitativ art forutsettes i utgangspunktet gitt i noter til årsregnskapet» (NRS 16, s. 9).

Det gis i svært liten grad informasjon som er negativt ladet sett fra virksomhetens ståsted. Kredittrisiko og likviditetsrisiko omtales i overveiende grad i termer som er positive, mens i de øvrige innholdskategoriene er informasjonen som gis nøytral.

Et godt omdømme er viktig for bedriftene med tanke på å oppnå best mulig finansieringsbetingelser. En reduksjon i informasjonsgapet vil kunne bidra til lavere kapitalkostnader for bedriften (Jensen et al., 2004). Når informasjonsasymmetrien reduseres fjernes et usikkerhetsmoment for potensielle investorer og långivere. Vi kan si at risikoen reduseres. Dermed vil långivere kunne tilby lavere rente, investorer kan ha lavere

avkastningskrav, og dermed får bedriften lavere kapitalkostnader. I følge Jens O. Elling (2014) forklarer signalteori hvorfor bedriftsledelsen har incitament til å frivillig offentliggjøre negative forhold om selskapet. Når informasjon holdes tilbake vil det gjøre investorer og långivere mer usikre, og dersom de fornemmer at bedriften unnlater å opplyse om negative forhold vil det bety høyere kapitalkostnader for bedriften (Elling, 2014).

Det kan synes naturlig at virksomheter ønsker å stille seg i et best mulig lys og dermed unngår å komme med negativ informasjon. Vi har ingen holdepunkter i denne undersøkelsen for å vurdere om informasjonen gitt om finansiell risiko gir en «rettvise oversikt», dvs. om informasjonen som gis er sann. Vi kan derfor ikke påstå at fravær av informasjon eller fravær av negativ informasjon skyldes opportunistisk atferd fra bedriftsledelsen.

Virksomhetene kan velge å kommunisere til sine interessenter gjennom andre kanaler enn årsberetningen, f.eks. via egne utvidede årsrapporter. I tillegg kan de selektivt tilby informasjon direkte til enkelte interessenter. Slike problemstillinger ligger utenfor denne oppgaven og vi har ikke søkt etter andre kilder i denne studien.

## 5.2 Drøfting – forskningsspørsmål 2

*Er det sammenheng mellom rederienes økonomiske stilling og rapportering av finansiell risiko i årsberetningen?*

I dette delkapittelet ønsker vi å drøfte og gi svar på forskningsspørsmål 2, på bakgrunn av resultatene fra regresjonsanalysen og litteraturen som ble presentert i kapittel to. I kapittel 4.3.3 så vi at alle de ni modellene som ble presentert hadde lav forklaringskraft. Ingen av de uavhengige variabler var signifikante på 5 %-nivå. Vi fant derfor *ingen* sammenheng mellom de økonomiske egenskapene og informasjonsverdi. P-verdien er høy for de økonomiske variablene, men kontrollvariabelen størrelse skiller seg derimot ut.

### 5.2.1 Soliditet

Vi forventet her å finne en negativ sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens soliditet. Jo bedre soliditet et selskap har, desto lavere forventet vi at informasjonsverdien ville være.

Regresjonskoeffisienten for egenkapitalandelen er i våre regresjonsmodeller negativ, noe som bekrefter forventningen om at jo bedre soliditet, desto mindre rapporterer de om finansiell risiko. Vi kan illustrere dette med et eksempel med utgangspunkt i modell 9. Dersom egenkapitalandelen i et rederi øker med en prosent, vil informasjonsverdien reduseres med 0,005. Som vi ser, er endringen i informasjonsverdien som følge av økningen i egenkapitalandelen marginal, og vi kan heller ikke utelukke at den er null. Dersom koeffisienten er null betyr det at det ikke er noen sammenheng.

Nullhypotesen må beholdes da p-verdien er høyere en valgte signifikansnivå på 5 %; det er ingen sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens soliditet.

Fordi p-verdiene for egenkapitalandel er såpass høye, er det heller ikke sannsynlig at vi hadde fått et annet resultat selv om vi hadde utvidet utvalgsstørrelse. Forklaringskraften er i tillegg lav, som betyr at variasjoner i informasjonsverdien kun marginalt kan forklares ut ifra variasjonene i egenkapitalandelen. Til tross for dette kan vi ikke utelukke at det *ikke* eksisterer en sammenheng mellom egenkapitalandel og informasjonsverdi. Vi kommer nærmere inn på denne diskusjonen senere i avsnitt 5.2.5.

Vi hadde her forventninger om å finne en negativ sammenheng ut ifra interessentteorien, og helningskoeffisienten og vår forventning er her sammenfallende, jf. 2.5.3. Låneinstitusjoner og store investorer kan ha stor makt og høy legitimitet, og dette burde som tilsa at de i større grad kan kreve at selskaper med lav soliditet, tilbyr høyere grad av finansiell risikorapportering i årsberetningene sine enn sammenlignet med rederier som har god soliditet. Et rederi som har svak soliditet, vil ha lav egenkapitalandel og høy gjeldsgrad – og vil dermed ikke være godt rustet til å tåle økonomiske tap. Selskapet vil dermed kunne være

eksponert mot høy markedsrisiko (renterisiko), og kapitaltilbyderne vil ha behov for å informeres om denne risikoen i årsberetningen.

Motsatt vil et rederi som har god soliditet, ha høy egenkapitalandel og lav gjeldsgrad – og dermed «god evne til å tåle tap». Sagt på en annen måte, kan vi si at ut ifra interessentteorien forventer vi at et rederi som har god soliditet ikke i like stor grad har behov for å rapportere om finansiell risiko i årsberetningen sammenlignet med et rederi som har svakere soliditet. Investorer og låneinstitusjoner vil muligens i mindre grad kreve at rederier med god soliditet tilbyr høy grad av finansiell risikorapportering i årsberetningen – idet de forutsetter at god soliditet betyr at rederiet er godt rustet til å tåle tap, og dermed vil de vurdere sin egen kredittrisiko som lav.

Når det likevel ikke er påvist en slik sammenheng, kan det ha flere årsaker som vi også har vært inne på i drøftingen av forskningsspørsmål 1. Rederiet på sin side, kan i denne situasjonen ha et ønske om *i mindre grad* å rapportere om finansiell risiko i årsberetningen, da de ikke ønsker å belyse den finansielle risikoen overfor kreditorer og investorer. Det kan også tenkes at de holder tilbake informasjon av konkurransemessige årsaker.

*På grunnlag av den foregående drøfting blir vår konklusjon som følger: Fordi signifikanssannsynligheten for egenkapitalandel i våre resultater er såpass høy, er vi tilbøyelige til å konkludere med at det til tross for svakheter ved analysen, ikke er sannsynlig at det er en sammenheng mellom egenkapitalandel og informasjonsverdi.*

### 5.2.2 Lønnsomhet

Vi forventet her å finne en sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens lønnsomhet. Det var imidlertid ikke klart i hvilken retning denne sammenhengen ville gå.

Regresjonskoeffisienten for totalkapitalrentabiliteten er i alle modeller negativ. Det tyder på at jo bedre lønnsomhet et selskap har, desto lavere er graden av rapportering av finansiell risiko i årsberetningen. Modellen viser imidlertid en marginal negativ tendens og vi kan heller ikke her utelukke at koeffisienten er lik null.



P-verdien for total kapitalrentabilitet er over det valgte signifikansnivå på 5 % i alle våre modeller. Høy p-verdi tilsier at vi beholder nullhypotesen; Vi fant derved *ingen* sammenheng mellom egenkapitalandel og informasjonsverdi hos vårt utvalg av rederier. Til tross for at våre analyser ikke finner i vårt utvalg av rederier, betyr det *ikke* at denne sammenhengen *ikke* eksisterer, jf. avsnittet om «svakheter ved regresjonsanalysene».

Modellene som har total kapitalrentabilitet som uavhengig variabel har lav forklaringskraft. Dette illustreres godt i modell 2. Her ligger forklaringskraften på ca. 1 prosent. Variasjoner i informasjonsverdien kan derfor kun *marginalt* forklares ut ifra variasjonene i TKR.

Vi forventet her å finne en lineær sammenheng ut ifra interessentteorien og i henhold til denne teorien kan man argumentere for at rederier med god lønnsomhet, i *mindre grad* har behov for å rapportere om finansiell risiko i årsberetningen, da de anses som attraktive investeringsmuligheter til tross for at de kan være eksponert mot ulike typer av finansiell risiko. God lønnsomhet betyr at rederiet innehar en «god evne til å skape overskudd», og kapitaltilbydere vil være mer villige til å tilby kapital, da de vil ha økt tillit til at de får avkastning på kapitalen. For en låneinstitusjon betyr avkastning renter. Dette argumentet kan også snus andre vei, hvor et rederi med lav lønnsomhet må tilby mer informasjon om finansiell risiko til kapitaltilbydere, på grunn av at det er økt risiko for at de ikke får avkastning på kapitalen.

*På grunnlag av den foregående drøfting blir vår konklusjon som følger: På grunn av at signifikanssannsynligheten for total kapitalrentabiliteten i våre resultater er såpass høy, er vi konkluderer vi med at det til tross for svakhetene ved analysen, ikke er sannsynlig at det er en sammenheng mellom total kapitalrentabilitet og informasjonsverdi.*

### 5.2.3 Likviditet

Vi hadde her en forventning om å finne en negativ sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens likviditet. Jo bedre likviditet et selskap har, desto lavere forventet vi at informasjonsverdien ville være.

Regresjonskoeffisienten for likviditetsgrad 1 er negativ og tilnærmet lik null i alle modeller. Dette betyr at den lineære sammenhengen er svak – men det er her en marginal negativ tendens til at *jo høyere likviditet et selskap har, desto lavere er graden av rapportering av finansiell risiko i årsberetningen*. Vi kan illustrere dette med et eksempel med utgangspunkt i modell 9. Dersom likviditetsgraden øker med én, vil informasjonsverdien reduseres med 0,129. Som vi ser, er reduksjonen i informasjonsverdien som følge av økningen i likviditetsgrad 1, marginal.

Nullhypotesen må beholdes da p-verdien er høyere enn valgte signifikansnivå på 5 %; det er ingen sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens likviditet.

P-verdien for likviditetsgrad 1 er høy i alle modellene. Det betyr at det er høy sannsynlighet for at vi forkaster en riktig nullhypotese, om at det ikke er en sammenheng mellom denne uavhengige variabelen og informasjonsverdi. Til tross for at våre analyser ikke finner en sammenheng mellom likviditet og informasjonsverdi – er det ikke ensbetydende med at det *ikke* eksisterer en sammenheng. Vi kommer nærmere inn på denne diskusjonen senere i dette kapitlet under avsnitt 5.2.5.

Alle modellene som inneholder likviditetsgrad 1 som uavhengig variabel, har lav forklaringskraft. Dette illustreres særskilt i modell 3, hvor forklaringskraften kun er litt over 1 %. Det betyr som nevnt tidligere at variasjoner i informasjonsverdien, i svært liten grad kan forklares ut i fra variasjoner i likviditetsgrad 1.

Vi forventet her å finne en negativ sammenheng, og regresjonskoeffisienten er i dette tilfellet sammenfallende med det vi forventet, jf. 2.5.3. Ut ifra interessentteorien kan det argumenteres for at et rederi med svak likviditet, vil måtte tilby *mer* informasjon om selskapets finansielle risiko for at kapitaltilbydere skal være villige til å tilby kapital – enn sammenlignet med et rederi som har god likviditet. Et rederi med lav likviditet vil normalt ha økt likviditetsrisiko. Det betyr at selskapet har større risiko for ikke å kunne overholde sine forpliktelser. Veien er ikke lang til konkurs når likviditeten er lav og selskapet står overfor økt likviditetsrisiko. Det er derfor naturlig at kapitaltilbyderne vil kunne tenkes å etterspørre mer

informasjon om selskapets likviditetssituasjon og likviditetsrisiko i årsberetningen dersom rederiet har svak likviditet enn tilfellet vil være for et rederi som har god likviditet. Det er her viktig å være klar over at god likviditet ikke alltid er ensbetydende med at selskapet *ikke* er eksponert mot likviditetsrisiko, som diskutert i 2.2.5. Det kan godt være at det er underliggende forhold og avtaler som gjør at selskapet har økt likviditetsrisiko – som eksempelvis covenants, og ifølge NRS 16 Årsberetning punkt 2.7 skal slike forhold opplyses om i årsberetningen (Norsk RegnskapsStiftelse, 2013).

*På grunnlag av den foregående drøfting blir vår konklusjon som følger: På grunn av at signifikanssannsynligheten for likviditetsgrad 1 i våre resultater er såpass høy, er vi tilbøyelige til å konkludere med at det til tross for svakhetene ved analysen, ikke er sannsynlig at det er en sammenheng mellom likviditet og informasjonsverdi.*

#### 5.2.4 Størrelse

Størrelse er i våre analyser anvendt som kontrollvariabel. Vi har derfor ikke utformet noen hypoteser. Vi har valgt variabelen som kontrollvariabel på grunnlag av tidligere forskning som diskutert i kapittel 2. Som nevnt fant Lindsley og Shrives (2006) i en studie om risikorapportering i britiske selskapers årsrapporter en signifikant sammenheng mellom selskapsstørrelse og risikorapportering.

Vi hadde en forventning om å finne en positiv sammenheng mellom informasjonsverdien av bedriftens finansielle risikorapportering og bedriftens størrelse målt ved balansesum. Jo større rederiet er, desto høyere forventet vi at informasjonsverdien ville være.

P-verdiene for balansesum er betydelig lavere enn p-verdiene for de andre uavhengige variabler. Den ligger på verdier mellom 5,01 % og 8 %, hvor modell 9 har den laveste p-verdien. Den er fortsatt marginalt over signifikansnivået på 5 %. Dette er dermed det nærmeste vi kommer til å finne en sammenheng mellom egenskap og informasjonsverdi – men konklusjonen blir fortsatt den samme; vi finner *ingen sammenheng mellom størrelse og informasjonsverdi*. Hadde vi i stedet operert med et signifikansnivå på 10 %, ville vi derimot funnet en signifikant sammenheng.

Alle modellene med balansesum som kontrollvariabel, har generelt noe høyere forklaringskraft – selv om den fortsatt er lav. Dette illustreres i modell 4. Det ser her ut som om denne uavhengige variabelen har størst påvirkningskraft i forhold til informasjonsverdien, sammenlignet med de andre uavhengige variablene. Selv om andre undersøkelser kan ha funnet at størrelse har større påvirkningskraft enn vi finner i vår modell, er dette naturlig da vi til en viss grad har kontrollert for størrelse gjennom utvalget. Utvalget ble avgrenset til mellomstore rederier. Dersom vi hadde inkludert små og store rederier ville vi fått en større variasjon, og trolig en større påvirkningskraft.

I våre resultater skiller denne variabelen seg noe ut fra de andre uavhengige variablene, idet regresjonskoeffisienten er positiv. Siden tidligere undersøkelser har vist en signifikant sammenheng mellom selskapsstørrelse og risikorapportering hadde vi også her en forventning om å finne en positiv sammenheng; *jo større selskapets størrelse er, jo høyere er graden av rapportering av finansiell risiko i årsberetningen*, jf. 2.5.3. Resultatene er i samsvar med våre forventninger forklart ut ifra interessentteorien.

I henhold til interessentteorien, vil et stort selskap ha flere interessenter å forholde seg til. Det betyr at mengden informasjon som etterspørres fra interessentene vil være større for et rederi som er stort, sammenlignet med et mindre rederi. I tillegg vil et selskap som er større, generelt ha større tilgang på ressurser – og kan dermed tenkes å ha mer ressurser tilgjengelig til utarbeidelse av årsberetningen enn sammenlignet med et selskap av mindre størrelse. Dette vil muligens kunne være forklaringer på at man finner en høyere grad av rapportering av finansiell risiko i årsberetningen hos større selskaper.

*På grunnlag av den foregående drøfting blir vår konklusjon som følger: Selv om p-verdien for balansesum i våre resultater er lav, er den fortsatt over vårt valgte signifikansnivå på 5 %, og vi finner derfor ingen sammenheng mellom denne egenskapen og informasjonsverdi. Hadde vi benyttet oss av signifikansnivå på 10 %, hadde vi funnet en sammenheng.*

### 5.2.5 Svakheter ved regresjonsanalysene

For at vi skal kunne stole på resultatene og gi økt validitet til regresjonsanalysen må noen forutsetninger være oppfylt. Disse forutsetningene er knyttet til modellspesifikasjon, fravær av målefeil og multikolaritet samt forutsetninger om residualene (restleddet,  $e$ ) (Johannessen et al., 2011, s 354). I våre analyser fant vi ingen sammenheng mellom våre utvalgte økonomiske variabler og informasjonsverdi, men det betyr ikke at denne sammenhengen *ikke* eksisterer. Vi vil her gå gjennom noen svakheter med våre analyser som kan ha påvirket våre resultater, og som kan forklare hvorfor vi ikke får signifikante sammenhenger.

#### *Modellspesifikasjon*

For at vi skal kunne trekke slutninger fra regresjonsmodellen må vi sørge for at alle relevante og ingen irrelevante x-variabler er tatt med i modellen. Dersom viktige variabler utelates kan det føre til at effekten av de variablene som undersøkes overvurderes (Johannessen et al., 2011, s. 355). For å kunne oppfylle denne forutsetningen må man bruke teori og litteratur som grunnlag for valg av variablene.

I avsnitt 2.5.3 forklarte vi hvorfor vi mener at variablene vi har inkludert i analysen er relevante. Vi valgte de økonomiske variablene ut i fra en antakelse om at økonomi kan påvirke et rederi sin rapportering om finansiell risiko i årsberetningen. Med andre ord, vi forventer at det er en sammenheng mellom økonomi og finansiell risiko. Men vi forventet også å finne en sammenheng mellom selskapet størrelse og rederienes rapportering av finansiell risiko. Siden vi antar at selskapsstørrelse er en relevant variabel ble denne inkludert som en kontrollvariabel i analysen. Vi har også til en viss grad kontrollert for størrelse i analysen ved at vi har begrenset utvalget til mellomstore selskaper. Nguyen (2015) fant i sin undersøkelse en signifikant sammenheng mellom bransjetilknytning og rapportering om finansiell risiko i årsberetningen. Det hun fant var at virksomheter innenfor finansbransjen rapporterte i høyere grad enn selskap utenfor finansbransjen. I stedet for å velge bransje som en egen variabel valgte vi å kontrollere for bransjeforskjeller ved å avgrense oppgaven til kun å omfatte en enkelt bransje.

Vi har forsøkt å ta hensyn til alle relevante variabler, og at ingen irrelevante variabler er inkludert. Likevel er det opplagt at våre analyser ikke inneholder alle relevante forklaringsvariabler da regresjonsmodellene kun viser en forklaringskraft opp til ca. 13 %. I tillegg kan det diskuteres om variablene med tilnærmet null i forklaringskraft er relevante, slik at irrelevante variabler er inkludert. I følge Johannessen et al. (2011, s. 326) er det i praksis svært vanskelig om ikke umulig å kontrollere for alle teoretisk relevante variabler.

Videre er det en forutsetning at vi har å gjøre med lineære og additive sammenhenger mellom y-variabelen og x-variablene. Med det menes at x-variablenes effekt på y skal kunne summeres opp til en total effekt på y-variabelen. På denne måten ser vi om det samspill mellom de ulike x-variablene (Johannessen et al., 2011, s. 355). Vi har forsøkt å kontrollere for dette ved å gjennomføre separate regresjonsanalyser for hver enkelt variabel for deretter å sammenligne med analysen hvor alle uavhengige variabler er med.

#### *Fravær av målefeil*

Variablene i analysen må være uten målefeil. Målefeil kan være systematiske eller usystematiske. Målefeil i den avhengige variabelen kan påvirke hypotesetestingen og gi modellen lavere forklaringskraft (Johannessen et al., 2011, s. 356). I kapittel 3.6 diskuterer vi måling av den avhengige variabelen «informasjonsverdi».

Målefeil i de uavhengige variablene øker sannsynligheten for feil i hypotesetestene. Slike målefeil kan skyldes tastefeil eller at enkelte av observasjonene har en annen måleverdi enn resten (Johannessen et al., 2011). Vi har valgt variabelen balansesum som mål på bedriftens størrelse. Noen av selskapene har ført regnskapet i USD eller i EURO og ikke NOK. Dersom vi ikke hadde regnet om fra utenlandsk til norsk valuta ville dette gitt en målefeil i variabelen. Dette ble tatt høyde for ved at vi regnet om til NOK ved å benytte kurs per 31.12.2014.

Det kan være vanskelig å si om de valgte nøkkeltallene i realiteten er de variablene som *best* representerer egenskapen soliditet, likviditet og lønnsomhet. For å teste dette, har vi foretatt to kontrollanalyser. I den ene byttet vi ut nøkkeltallet egenkapitalandel med gjeldsgrad, og i den andre totalkapitalrentabilitet med egenkapitalrentabilitet. Vi fikk samme resultat, da p-verdien hadde høyere verdi enn det valgte 5 % signifikansnivå. Vi

gjennomførte ingen kontrollanalyse av likviditetsgrad 1, da likviditetsgrad 2, som tar hensyn til varelager ikke er et hensiktsmessig nøkkeltall vurdert i forhold til næringen vi har valgt.

Bedriftens størrelse kan også måles på mange forskjellige måter, (se f.eks. Zadeh & Eskandari, 2012). I Nguyens (2015) undersøkelse ble størrelse målt ved antall ansatte. I denne undersøkelsen vil en slik måling ikke være hensiktsmessig da mange av rederiene er organisert på en slik måte at de har ingen eller svært få ansatte. Vi har derfor valgt å måle størrelse etter selskapets balansesum.

#### *Fravær av multikolaritet*

Dersom det er en nær sammenheng mellom to eller flere av x-variablene vil det være vanskelig å si noe om hvilken variabel som forklarer hva. Det kan være at to variabler stammer fra samme årsak (Ubøe, 2012, s. 270). Regresjonsanalysen forutsetter derfor at det ikke finnes en slik sammenheng og det er dette vi betegner som fravær av multikolaritet. For å finne ut om det er en slik sammenheng mellom X-variablene kan vi teste dette ved hjelp av en korrelasjonsanalyse.

	<i>Totalkapital- rentabilitet i %</i>	<i>Egenkapital- andel i %</i>	<i>Likviditetsgrad 1</i>	<i>Balansesum</i>
Totalkapitalrentabilitet i %	1			
Egenkapitalandel i %	0,094696719	1		
Likviditetsgrad 1	-0,114027833	0,216070247	1	
Balansesum	0,018046095	0,196475436	0,218003978	1

*Tabell 9: Korrelasjonsanalyse*

En koeffisient på 0 tolkes som ingen samvariasjon mellom variablene. Ved -1 har vi perfekt negativ samvariasjon og ved 1 har vi perfekt positiv samvariasjon. Er korrelasjonskoeffisient (Pearsons r) høyere enn 0,70 mellom uavhengige variabler indikerer det problemer med multikolaritet (Ubøe, 2012). Av tabellen kan vi lese at vi har en svak positiv sammenheng mellom alle variablene med unntak av en. Mellom likviditetsgrad 1 og totalkapitalrentabilitet finner vi en svak negativ sammenheng. Ingen av koeffisientene er imidlertid over 0,70 og vi har dermed en indikasjon på at forutsetningen om fravær av multikolaritet er oppfylt.

### Forutsetninger om residualene

I regresjonsmodellen så vi at vi hadde med et siste ledd kalt  $e$ . Dette er det såkalte residualleddet eller restleddet. Residualer defineres som observert  $Y$  – predikert  $Y$ , dvs. avviket mellom observasjonen og regresjonslinjen. Ved å tolke residualene kan en se tegn på om det er problemer ved regresjonsanalysen. Residualene skal være uavhengige, normalfordelte med forventning null og ha konstant varians, dvs. være jevnt fordelt langs regresjonslinjen (Johannessen et al., 2011). I vår undersøkelse fant vi at to av observasjonene hadde ekstreme verdier på den avhengige variabelen. Disse observasjonene ble derfor slettet og analysen gjennomført uten «outliers». Det viste seg at nøkkeltallet egenkapitalrentabilitet og gjeldsgrad hadde en god del ekstreme verdier, og det var årsaken til at vi i stedet valgte å gjennomføre våre regresjonsanalyser med totalkapitalrentabilitet og egenkapitalandel.

### Utvalgsstørrelse

En annen årsak til at vi ikke har funnet en sammenheng mellom variablene og informasjonsverdi, kan være utvalgsstørrelsen ( $n$ ). Muligens kunne et større utvalg gitt et annet resultat. Vi hadde i utgangspunktet et utvalg på 40 rederier, men utvalget ble redusert til 38 rederier på grunn av at vi fjernet to outliers.

## 5.3 Oppsummering – forskningsspørsmål 2

Grunnlaget for våre undersøkelser, er at vi forventet å finne en sammenheng mellom rederienes økonomiske stilling og graden av finansiell risikorapportering i årsberetningen. Vår konklusjon på grunnlag av den foregående drøfting er som nevnt at vi ikke finner signifikante sammenhenger mellom de økonomiske variablene og informasjonsverdi.  $P$ -verdiene for alle de økonomiske variablene i våre analyser er såpass høye, at vi er tilbøyelige til å konkludere med at det til tross for svakhetene ved analysen, *ikke* er sannsynlig at det er en sammenheng mellom de økonomiske variablene og informasjonsverdi. I vårt utvalg av rederier er det ingen sammenheng mellom soliditet, lønnsomhet og likviditet og i hvilken grad rederiene rapporterer om finansiell risiko i årsberetningen. Vi har benyttet et sannsynlighetsutvalg og dermed vil det være sannsynlig at resultatet også gjelder for populasjonen på 181 mellomstore norske rederier.



## 6 Konklusjon

I denne oppgaven har vi undersøkt hvordan norske rederier rapporterer om finansiell risiko i årsberetningen for 2014. Undersøkelsen har vist at det er svært få rederier som gir omfattende informasjon om finansiell risiko i årsberetningen, og mange rederier nevner ikke finansiell risiko i det hele tatt. Resultatet samsvarer med vår forventning basert på tidligere undersøkelser på feltet (Pedersen, 2012; PwC, 2015; Nguyen, 2015). Manglende rapportering kan skyldes at styret og daglig leder ikke anser at selskapet er usatt for finansiell risiko som er «av betydning» for å bedømme selskapets eiendeler, gjeld finansielle stilling og resultat. En slik forklaring er likevel ikke nærliggende da denne bransjen generelt er antatt å høy finansiell risiko. Det ble pekt på årsaker til at rederiene er tilbakeholdne med å tilby informasjon. Det kan være at rederiene ikke kjenner til at det finnes en egen regnskapsstandard for årsberetningen. Det kan være konkurransehensyn som gjør at bedriftene ikke ønsker å dele informasjon, eller at de følger eksempler fra selskaper de kan sammenligne seg med.

Av de seks innholdskategoriene som ble undersøkt viser undersøkelsen at selskapene i størst grad omtaler markedsrisiko, mens strategi og mål var de kategoriene som ble omtalt færrest ganger. Dette kan være resultat av bedriftenes vurdering av hvilke kategorier de anser som mest viktig, eller det kan skyldes at oppmerksomheten om de ulike risikokategoriene varierer. Det kan også tenkes at rederiene anser informasjon om strategi og mål knyttet til finansiell risiko som mer konkurransesensitiv informasjon enn informasjon om markedsrisiko, eller at de ikke har uttalte mål og strategier.

Informasjonen som gis i årsberetningene er i stor grad spesifikk. Det vil si at man må ha kunnskap om det som faktisk skjer i bedriften. Informasjonen er av narrativ karakter dvs. av tekstlig karakter uten særlige monetære eller kvantitative eksempler. Bedriftene gir i liten grad informasjon som er negativ sett fra bedriftens ståsted. Resultatene samsvarer med det Nguyen fant i sin masteravhandling fra 2015 (Nguyen, 2015). Vi har ikke grunnlag for å si at resultatet skyldes at virksomheten gir for optimistiske årsberetninger eller at de bevisst tilbakeholder negativ informasjon.

Videre har vi undersøkt om bedriftens økonomi påvirker graden av finansiell risiko som deles i årsberetningen. Vi hadde her en forventning om å finne en sammenheng mellom hvor mye informasjon som ble delt og rederiets soliditet, lønnsomhet og likviditet. Regresjonsanalyser viste derimot ingen signifikant sammenheng mellom informasjonsverdi og variablene på 5 % nivå. Interessentteori og agentteori ble lagt til grunn for drøfting av resultatet.

Variablene i undersøkelsen hadde lav forklaringskraft. Det er derfor sannsynlig at det er andre variabler som gir bedre forklaring på hvor mye informasjon selskapene gir fra seg. Ledelsens kunnskapsnivå, organisasjonskultur, konkurransesituasjon, nivå på bransjerisiko, eierstruktur, bransjetilhørighet er som alle kan tenkes å påvirke rapporteringen og som derfor kunne være interessante for videre undersøkelser.

Resultatene fra undersøkelsen kan benyttes som grunnlag for videre studier. Denne undersøkelsen er en tverrsnittsundersøkelse som gir et øyeblikksbilde av situasjonen. Vi kan dermed ikke si noe om utviklingen over tid. En interessant problemstilling for videre undersøkelser, er hvorvidt rapportering om finansiell risiko følger konjunktursvingningene i samfunnet. Er det en tendens til at selskapene rapporterer mer når man er inne i en økonomisk lavkonjunktur?

For myndigheter kan kjennskap om rederienes rapporteringspraksis være en indikasjon på om samfunnsinteressene blir tilgodesett. Når rederiene ikke rapporterer i henhold til lovkravene kan det føre til en feilallokering av ressurser som kan få store samfunnsøkonomiske konsekvenser. Kunnskap om rapportering av finansiell risiko synes derfor å være av sentral betydning.

## Litteraturliste

- Aksjeloven. (1997). *Lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 44*. Hentet 3.mars 2016 fra <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-44?q=aksjeloven>
- Amran, A., Manaf Rosli Bin, A., & Che Haat Mohd Hassan, B. (2008). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57.
- Aas, L.E. (2006). Hvorfor strategisk risikostyring? *Magma Econas tidsskrift for økonomi og ledelse*, 9 (4). Hentet fra <https://www.magma.no/hvorfor-strategisk-risikostyring>
- Baksaas, K. M., & Stenheim, T. (2015). *Regnskapsteori*. Oslo: Cappelen Damm akademisk.
- Bokføringsloven. (2004). *Lov om bokføring av 19. november 2004 nr. 73*. Hentet 3.mars 2016 fra <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2004-11-19-73?q=bokføringsloven>
- Boye, K., & Koekebakker, S. (2006). *Finansielle emner*. (14.utg.). Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.
- Bredesen, I. (2011). *Investering og finansiering* (4.utg.), Oslo: Gyldendal Akademisk.
- Brønnøysundregistrene. (u.å.). *Regnskaps- og innsendingspliktige enheter*. Hentet fra <https://www.brreg.no/bedrift/innsending-av-arsregnskap/regnskapspliktige-enheter/>
- Carson, S.G., Kosberg, N., Skauge, T., & Laudal, T. (2015). *Etikk for beslutningstakere*. Oslo: Cappelen Damm akademisk.
- Den Norske Bank. (u.å.). *Rentesikring*. Hentet 29.februar 2016 fra <https://www.dnb.no/bedrift/markets/valuta-renter/valuta-og-rentesikring/merinfo/hva-er-rentesikring.html>
- Den Norske Bank. (u.å.). *Valuta og rentesikring*. Hentet 7.mars 2016 fra <https://www.dnb.no/bedrift/markets/valuta-renter/valuta-og-rentesikring/forside.html>
- Den Norske Bank. (u.å.). *Sikring av råvarepriser*. Hentet 29.februar 2016 fra <https://www.dnb.no/ravarer/sikring>
- Ditlev-Simonsen, C. D. (2011). *Ikke-finansiell rapportering knyttet til samfunnsansvar i mindre bedrifter*. Rapport 2011. Institutt for Offentlige Styringsformer, Handelshøyskolen BI.

- Dragesund, P. (1997). Verdsettelse av shippingselskaper. I G.A. Dahl, T. Hansen, R. Hoff & A. Kinserdal (Red.). *Verdsettelse i teori og praksis* (1. utg., s. 307-319). Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.
- Elling, J.O. (2014). *Finansiell rapportering: Teori og regulering* (3. utg.). København: Gjellerup.
- Fallan, E. (2007). *Miljørapportering i norske selskaper: 1987-2005: en empirisk undersøkelse av rapporteringspraksis i et innovasjonsteoretisk perspektiv*. Hentet fra <http://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/167459/Fallan%20Even%202007.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Finanstilsynet (7.juli 2011) *Modul for vurdering av operasjonell risiko*. Hentet 1. mai 2016 fra [http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Tema/Kapitaldekning/Modul\\_vurdering\\_operasjonell\\_risiko.pdf](http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Tema/Kapitaldekning/Modul_vurdering_operasjonell_risiko.pdf)
- Flaaten, G. (2. juni 2015). *Vanskelig å forberede seg på en så dramatisk nedtur*. Hentet fra [http://maritime.no/nyheter/vanskelig-a-forberede-seg-pa-en-sa-dramatisk-nedtur/?\\_ga=1.82807254.1788320137.1458299479](http://maritime.no/nyheter/vanskelig-a-forberede-seg-pa-en-sa-dramatisk-nedtur/?_ga=1.82807254.1788320137.1458299479)
- Jensen, M.A., Petersen, C., Plenborg, T. (2004). Åbenhet i årsrapporten synes å betale seg. *Ledelse & Erhvervsøkonomi 1/2004*.
- Johannessen, A., Christoffersen, L., & Tuft, P. A. (2011). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (3. utg.). Oslo: Abstrakt forlag.
- Kristoffersen, T. (2012). *Årsregnskapet – en grunnleggende innføring* (3. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Lindsay, P. M. & Shrive, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosure in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review* 38 (4), 387-404.
- Maritimt forum. (2016). *Maritim verdiskapingsbok 2015*. Hentet fra [http://issuu.com/maritimtforum/docs/mf\\_orig\\_web/130?e=1](http://issuu.com/maritimtforum/docs/mf_orig_web/130?e=1)
- Mellemseter, S.E., & Mørch, T. (2006). Risikostyring i praksis. *Magma Econas tidsskrift for økonomi og ledelse*, 9(4). Hentet fra <https://www.magma.no/risikostyring-i-praksis>
- Moen, T.G., & Havstein, B. (2014). *Regnskapsorganisering Bokføring og intern kontroll* (6. utg.). Oslo: Cappelen Damm Akademisk.
- Myrset, O. (14. september 2015). *Fire grafer som viser hvorfor offshorerederiene sliter*. Hentet fra [http://sysla.no/2015/09/14/maritim/fire-grafer-som-viser-hvorfor-offshorerederiene-sliter\\_60717/](http://sysla.no/2015/09/14/maritim/fire-grafer-som-viser-hvorfor-offshorerederiene-sliter_60717/)

- Myrset, O. (3.mars 2016). 19 milliarder er forsvunnet fra offshorerederiene. Hentet fra [http://sysla.no/2016/03/03/maritim/sa-mye-falt-offshorerederienes-borsverdi-daljeprisen-stupte\\_79771/](http://sysla.no/2016/03/03/maritim/sa-mye-falt-offshorerederienes-borsverdi-daljeprisen-stupte_79771/)
- Nguyen, N. Q. T. (2015). *Statlig eide selskapers rapportering om finansiell risiko i årsberetningen og notene: Hvordan påvirker egenskaper ved selskapene rapporteringspraksis*. (Mastergradsoppgave, Høgskolen i Hedmark). Hentet fra <http://hdl.handle.net/11250/281788>
- Norges Bank. (2006, 23.august). Kredittisiko. I *Ord og uttrykk*. Hentet fra <http://www.norges-bank.no/ord-og-uttrykk/#K>
- Norges Bank. (2006, 23.august). Renterisiko. I *Ord og uttrykk*. Hentet fra <http://www.norges-bank.no/ord-og-uttrykk/#R>
- Norges Bank. (2006, 23.august). Valutarisiko. I *Ord og uttrykk*. Hentet fra <http://www.norges-bank.no/ord-og-uttrykk/#V>
- Norges Bank. (u.å). *Endringer i Styringsrenten*. Hentet 7.mars 2016 fra <http://www.norges-bank.no/pengepolitikk/styringsrenten/styringsrenten-oversikt-over-rentemoter-og-endringer-i-styringsrenten/>
- Norges Bank. (17.mars 2016). *Styringsrenten settes ned 0,25 prosentenheter til 0,50 prosent*. Hentet 1.mai 2016 fra <http://www.norges-bank.no/Publisert/Pressemeldinger/2016/2016-03-17-1-Pressemelding/>
- Norges Rederiforbund. (13.mars 2014). *Konjunkturrapport 2014*. Hentet 1. mai 2016 fra <https://www.rederi.no/rapporter/>
- Norges Rederiforbund. (23.mars 2015). *Konjunkturrapport 2015*. Hentet 1. mai 2016 fra <https://www.rederi.no/rapporter/>
- Norges Rederiforbund. (29.mars 2016). *Konjunkturrapport 2016*. Hentet 1. mai 2016 fra <https://www.rederi.no/rapporter/>
- Norsk RegnskapsStiftelse. (2013). *Norsk RegnskapsStandard 16 Årsberetning*. Hentet fra <http://wpstatic.idium.no/www.regnskapsstiftelsen.no/2015/01/NRS-16-Aarsberetning-2013.pdf>
- Norsk Regnskapsstiftelse. (2011). *Vedtekter*. Hentet 16. september 2014 fra <http://www.regnskapsstiftelsen.no/a9367959/vedtekter>
- NOU 1995:30. (1995). *Ny regnskapslov*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-1995-30/id115910/>

- Pedersen, E. (2012). *Rapportering av finansiell risiko i årsberetningen. En analyse av rapporteringspraksis i hvitfiskindustrien*. (Masteroppgave, Universitetet i Tromsø). Hentet fra <http://munin.uit.no/bitstream/handle/10037/4457/thesis.pdf?sequence=2>
- PwC. (2015). *Årsoppgjørveiledningen 2015*. Hentet 27. mars 2016 fra <http://www.pwc.no/no/publikasjoner/aarsoppgjor/arsoppgjorsveiledningen-2015.pdf>
- Regnskapsloven. (1998). *Lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v.* Hentet 16. september 2014 fra <http://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56>
- Rislå Andersen, S. (29.mars 2016). *Rederiene tror de må sparke over tusen i år*. Hentet fra <http://maritime.no/nyheter/rederiene-tror-de-ma-sparke-over-tusen-i-ar/>
- Rystad, K.M., Westgaard, S., & Vestrum, G. (1998). *Styring av markedsrisiko i finansielle organisasjoner*. *Magma Econas tidsskrift for økonomi og ledelse*, 1 (3), 576-587. Hentet fra <http://www.magma.no/styring-av-markedsrisiko-i-finansielle-organisasjoner>
- Saltvedt, T.M. & Knutsen, N.K. (2009). *Risikostyring – før og etter Finanskrisen*. *Magma Econas tidsskrift for økonomi og ledelse*, 12 (8). Hentet fra <https://www.magma.no/risikostyring-foer-og-etter-finanskrisen>
- Solheim, B., & Winther, T. (2014). *Driftsregnskap og budsjettering* (1.utg.). Oslo: Gyldendal Akademisk.
- Statistisk sentralbyrå. (2016). *Nøkkeltall for ikke-finansielle aksjeselskaper*. Hentet 27. april 2016 fra <https://www.ssb.no/statistikkbanken/selectout/pivot.asp?checked=true>
- Statistisk Sentralbyrå. (10.mars 2016). *Forsiktig konjunkturoppgang først i 2016*. Hentet 1. mai 2016 fra <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/forsiktig-konjunkturoppgang-forst-i-2017>
- Stopford, M. (2009). *Maritim Economics* (3.utg.). New York: Routledge.
- Ubøe, J. (2012). *Statistikk for økonomifag*. (5. utg.). Oslo: Gyldendal akademisk.
- Vajenina, L. (2012). *Praktisering av krav til rettvise oversikt i årsberetning: en analyse av regnskapspraksis i fiskeindustrien*. (Masteroppgave, Universitetet i Tromsø). Hentet fra <http://hdl.handle.net/10037/4462>
- Zadeh, F. O., & Eskandari, A. (2012). *Firm Size As Company's Characteristic and Level of Risk Disclosure: Review on Theories and Literatures*. *International Journal of Business and Social Science*, 3(17).

## Liste over forkortelser

<b>EKR</b>	Egenkapitalrentabilitet
<b>FASB</b>	Financial Accounting Standards Board
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>GRS</b>	God regnskapsskikk
<b>LKG1</b>	Likviditetsgrad 1
<b>NRS</b>	Norsk regnskapsstandard
<b>NOU</b>	Norges offentlige utredninger
<b>PwC</b>	PricewaterhouseCoopers
<b>Rskl.</b>	Lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven)
<b>SSB</b>	Statistisk Sentralbyrå
<b>TKR</b>	Totalkapitalrentabilitet

## Tabelloversikt

Tabell 1: Nøkkeltall .....	18
Tabell 2: Skjema for registrering av rapporteringsscore for innholdskategorien.....	34
Tabell 3: T-Test: To utvalg med antatt like varianser .....	35
Tabell 4: Univariat analyse; deskriptiv statistikk for selskapenes totalscore. ....	40
Tabell 5: Deskriptiv statistikk for egenskaper ved selskapene. ....	46
Tabell 6: Gruppe 1 – modeller med uavhengig variabel .....	49
Tabell 7: Gruppe 2 – modeller med to uavhengige variabler .....	50
Tabell 8: Gruppe 3 – modeller med tre og fire uavhengige variabler.....	51
Tabell 9: Korrelasjonsanalyse.....	64

## Figuroversikt

Figur 1: Utvalgets egenkapitalandel i prosent. ....	38
Figur 2: Utvalgets total kapitalandel i prosent. ....	38
Figur 3: Utvalgets likviditetsgrad 1. ....	39
Figur 4: Prosentvis andel av selskapene per rapporteringsscore. ....	39
Figur 5: Figuren viser hvordan selskapene rapporterer i hver enkelt innholdskategori.....	41
Figur 6: Selskapenes rapportering av finansiell risiko. ....	42
Figur 7: Informasjon om selskapets strategi for reduisering av finansiell risiko. ....	43
Figur 8: Selskapenes rapportering om markedsrisiko. ....	44
Figur 9: Selskapenes rapportering om kredittrisiko. ....	44
Figur 10: Selskapenes informasjon om likviditetsrisiko. ....	45



## Vedlegg – Utvalg

Nr.	Navn	Org.nr.
1	ALLECT NORWAY AS	997743148
2	ASIAN OFFSHORE III AS	991163204
3	AWILCO LNG 4 AS	996915964
4	BAUMARINE AS	979964684
5	BERGSHAV SHIPPING AS	980411753
6	CABU CHARTERING AS	984094280
7	DEEPOCEAN SHIPPING III AS	977289483
8	DOF MANAGEMENT AS	979999682
9	EDDA ACCOMMODATION NORWAY AS	999140939
10	EIDESVIK AS	977098076
11	EIDESVIK SHIPPING AS	977098092
12	FARSTAD CONSTRUCTION AS	992048883
13	FARSTAD OFFSHORE AS	992047380
14	GC RIEBER CREWING AS	995629542
15	GRIEG STAR SHIPPING AS	920958524
16	HØEGH AUTOLINERS SHIPPING AS	977270510
17	HØEGH LNG AS	989837877
18	ISLAND OFFSHORE XII SHIP AS	994289764
19	KNOT MANAGEMENT AS	996124916
20	KNUTSEN OAS MANAGEMENT AS	990689113
21	KRISTIANSAND LINE AS	989312863
22	MISJE BULK AS	887634742
23	NAVION GOTHENBURG AS	990479453
24	NORSPAN LNG II AS	982786126
25	NORTH SEA SHIPPING AS	980064689
26	ODFJELL TANKERS AS	977272513
27	OHT EAGLE AS	988528145
28	POLAR SHIP INVEST II AS	993757551
29	REM SHIP AS	979128401
30	REM VISION AS	990555346
31	SIMON MØKSTER REDERI AS	987341939
32	SKS OBO & TANKERS AS	930197661
33	STRIL POWER AS	977051886
34	TRYM TITAN AS	988310972
35	UGLAND BULK TRANSPORT AS	939684638
36	UGLAND NORDIC SHIPPING AS	952152505
37	VESTLAND PSV AS	997385446
38	WESTERN BULK MANAGEMENT AS	932184265
39	WILSON EUROCARRIERS AS	965689796
40	WILSON SHIPOWNING AS	979405510