

Masteroppgave  
ved Handelshøyskolen BI

Valutasikringsstrategier – Praksis og  
regnskapsmessige konsekvenser

Eksamenskode og navn:

**GRA 1920 – Masteroppgave i regnskap og revisjon**

Innleveringsdato:

01.09.2014

Utarbeidet av:

Christiane Meløy Christensen

Marius Gjengstø

Veileder:

Finn Espen Sellæg

Studiested:

BI Oslo

*“Denne oppgaven er gjennomført som en del av Master i regnskap og revisjon ved Handelshøyskolen BI. Dette innebærer ikke at Handelshøyskolen BI går god for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet, eller de konklusjoner som er trukket.”*

## Forord

Vår masteroppgave er skrevet som avsluttende del av masterstudiet i regnskap og revisjon ved Handelshøyskolen BI i Oslo. Temaet for oppgaven er å se på hvilke valutasikringsstrategier som brukes i praksis, samt hvilke regnskapsmessige konsekvenser de ulike strategiene gir. Endringer i regnskapstall medfører for en regnskapsbruker også endrede nøkkeltall og multiplikatorverdier, en påvirkning vi har analysert.

Arbeidet har vært tidkrevende og arbeidskrevende, da vår problemstilling legger opp til en rekke regnskapsmessige metoder med ulike vurderingsbestemmelser. Videre er praksis gjennomgått for samtlige ikke-finansielle selskaper notert på Oslo Børs, hvor en gjennomgang av disse årsrapportene i seg selv har tatt mye tid.

Det omfattende selvstendige arbeidet har satt oss på prøve ved en rekke anledninger, og bydd på store utfordringer. Resultatet er likevel at vi sitter igjen med mye ny kunnskap på et spennende område som er høyst relevant i praksis.

Vi retter en takk til vår veileder, Finn Espen Sellæg, som under prosessen har kommet med konstruktive innspill og tilbakemeldinger.

Oslo, august 2014

---

Christiane Meløy Christensen

---

Marius Gjengstø

---

## Innholdsfortegnelse

<b>FORORD .....</b>	<b>I</b>
<b>INNHOLDSFORTEGNELSE .....</b>	<b>II</b>
<b>SAMMENDRAG .....</b>	<b>VII</b>
<b>TABELLER OG FIGURER.....</b>	<b>VIII</b>
<b>DEL I – PROBLEMSTILLING OG METODE.....</b>	<b>1</b>
<b>1. PROBLEMSTILLING, DEFINISJONER OG AVGRENSNINGER.....</b>	<b>1</b>
1.1. VALG AV FAGOMRÅDE OG TEMA .....	1
1.2. VALG AV PROBLEMSTILLING .....	1
1.3. SENTRALE DEFINISJONER OG AVGRENSNINGER .....	2
1.4. OPPBYGGING AV OPPGAVEN.....	3
<b>2. METODE.....</b>	<b>3</b>
2.1. VALG AV METODE .....	3
2.2. UTVALG, DATAINNSAMLING OG ANALYTISKE PROSEDYRER.....	4
2.3. PRIMÆRDATA VERSUS SEKUNDÆRDATA .....	5
2.4. RELIABILITET OG VALIDITET .....	5
<b>DEL II – TEORI OG AKTUELLE REGLER KNYTTET TIL RISIKOSTYRING OG SIKRINGSBOKFØRING.....</b>	<b>7</b>
<b>3. RISIKOSTYRING, ØKONOMISK SIKRING OG SIKRINGSBOKFØRING .....</b>	<b>7</b>
3.1. MARKEDSRISIKO OG BEHOVET FOR RISIKOSTYRING .....	7
3.2. STYRING AV VALUTARISIKO MED ØKONOMISK OG REGNSKAPSMESSIG FORMÅL.....	9
3.2.1. <i>Styring av valutarisiko med økonomisk formål</i> .....	9
3.2.2. <i>Regnskapsføring av de økonomiske sikringene</i> .....	11
3.2.3. <i>Fordeler og ulemper med bruk av sikringsbokføring</i> .....	14
3.2.4. <i>Hvordan tilrettelegge for en optimal valutasikringsstrategi økonomisk og regnskapsmessig?</i> .....	16
<b>4. AKTUELLE REGLER OG STANDARDER.....</b>	<b>17</b>
4.1. RAMMEVERKET .....	17
4.1.1. <i>Kvalitetskrav i Rammeverket</i> .....	18
4.2. AKTUELLE BESTEMMELSER.....	18
4.2.1. <i>Generelt om finansielle instrumenter</i> .....	18
4.2.2. <i>Regler knyttet til vurdering av derivater</i> .....	19
4.2.2.1. <i>Tre typer sikringsforhold</i> .....	20

4.2.2.1.1.	<i>Kontantstrømsikring (IAS 39 nummer 95-101)</i> .....	20
4.2.2.1.2.	<i>Virkelig verdi-sikring (IAS 39 nummer 89-94)</i> .....	20
4.2.2.1.3.	<i>Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet (IAS 39 nummer 102)</i> ...	21
4.2.2.2.	<i>Kriterier for sikringsbokføring</i> .....	21
4.2.2.2.1.	<i>Et praktisk eksempel: Ekornes ASA</i> .....	22
4.2.3.	<i>Regler knyttet til vurdering av gjeld i utenlandsk valuta</i> .....	23
4.2.4.	<i>Regler knyttet til omregning av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet</i> .....	23
4.2.5.	<i>Valutakonto</i> .....	24
<b>5.</b>	<b>TALLEKSEMPEL KNYTTET TIL RISIKOSTYRING OG SIKRINGSBOKFØRING</b>	<b>24</b>
5.1.	INNLEDNING.....	24
5.2.	ULIKE SCENARIOER .....	25
5.2.1.	<i>Eksempel A: Et selskap uten valutarisiko</i> .....	25
5.2.2.	<i>Eksempel B: Et selskap med valutarisiko, men som ikke styrer denne</i> .....	25
5.2.3.	<i>Eksempel C: Et selskap som benytter økonomisk sikring</i> .....	26
5.2.4.	<i>Eksempel D: Et selskap som benytter kontantstrømsikring</i> .....	27
5.2.5.	<i>Eksempel E: Et selskap som bruker naturlig sikring</i> .....	28
5.2.6.	<i>Eksempel F: Et selskap som sikrer nettoinvestering i utenlandsk virksomhet</i> .....	29
5.2.7.	<i>Eksempel G: Et selskap som eksporterer men sikrer inntektene ved låneopptak</i> ....	30
5.2.8.	<i>Eksempel H: Sikring av salgsinntektene gjennom endring av funksjonell valuta</i> ....	31
5.2.9.	<i>Andre alternativer</i> .....	33
<b>6.</b>	<b>OPPSUMMERING FRA DEL II</b> .....	<b>33</b>
	<b>DEL III – TIDLIGERE FORSKNING OG DAGENS PRAKSIS PÅ OSLO BØRS</b> .....	<b>34</b>
<b>7.</b>	<b>TIDLIGERE FORSKNING PÅ OMRÅDET</b> .....	<b>34</b>
<b>8.</b>	<b>DAGENS PRAKSIS PÅ OSLO BØRS</b> .....	<b>35</b>
8.1.	INNLEDNING.....	35
8.2.	OM UTVALGET .....	35
8.3.	KOMMENTARER TIL GRUNNLAGET FOR RESULTATENE.....	36
8.4.	DERIVATER LISTET OPP I TABELLEN.....	36
8.4.1.	<i>Valutaterminkontrakter</i> .....	37
8.4.2.	<i>Opsjoner</i> .....	37
8.4.3.	<i>Valutabytteavtaler</i> .....	38
8.4.4.	<i>Derivater til sikring av renterisiko og annen prisisiko</i> .....	39
8.4.5.	<i>Andre sikringsinstrumenter</i> .....	39
8.5.	RESULTATENE FRA ANALYSEN .....	40
8.5.1.	<i>Eksponering mot valutarisiko</i> .....	40
8.5.2.	<i>Bruk av derivater og bokføringen av disse</i> .....	40
8.5.3.	<i>Naturlig sikring</i> .....	41
8.5.4.	<i>Gjeld i utenlandsk valuta</i> .....	42

---

8.5.5.	<i>Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta</i> .....	43
8.5.6.	<i>Sammenligning mot tidligere norske studier</i> .....	44
<b>9.</b>	<b>OPPSUMMERING FRA DEL III</b> .....	<b>45</b>
<b>DEL IV – ANALYSE AV UTVALGTE BØRSNOTERTE FORETAK</b> .....		<b>47</b>
<b>10. BETYDNINGEN AV VALUTA FOR ET REGNSKAP, REGNSKAPETS NYTTE FOR BRUKERE OG FORUTSETNINGER FOR DE VIDERE ANALYSER</b> .....		<b>47</b>
10.1.	REGNSKAPSBRUKERE OG VALUTAENS PÅVIRKNING PÅ REGNSKAPET.....	47
10.2.	FORUTSETNINGER FOR VÅRE VIDERE ANALYSER.....	50
<b>11. EKORNES ASA – ET PRAKTISK EKSEMPEL</b> .....		<b>51</b>
11.1.	VALUTAÆKSPONERING.....	51
11.2.	SELSKAPETS VALUTASIKRINGSSTRATEGI.....	52
11.3.	ANALYSE.....	53
11.3.1.	<i>Innledning</i> .....	53
11.3.2.	<i>Analyse av nøkkeltall og multiplikatorer</i> .....	54
11.4.	AVSLUTTENDE KOMMENTARER.....	56
<b>12. ANALYSE AV MARINE HARVEST ASA</b> .....		<b>56</b>
12.1.	VALUTAÆKSPONERING.....	57
12.1.1.	<i>Valutaeffekter som inngår i omsetningstallene</i> .....	58
12.2.	SELSKAPETS VALUTASIKRINGSSTRATEGI.....	59
12.3.	ANALYSE.....	60
12.3.1.	<i>Innledning</i> .....	60
12.3.2.	<i>Analyse av nøkkeltall og multiplikatorer</i> .....	60
12.3.2.1.	<i>Eliminering av sikringsbokføring</i> .....	61
12.3.2.2.	<i>Eliminering av lån i utenlandsk valuta</i> .....	63
12.3.2.3.	<i>Bruk av lån til sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet</i> .....	64
12.3.2.4.	<i>Påvirkning ved endret klassifisering av valutaeffekter</i> .....	66
12.3.2.5.	<i>Naturlig sikring</i> .....	68
12.4.	ALTERNATIVE SIKRINGSSTRATEGIER.....	69
12.5.	AVSLUTTENDE KOMMENTARER.....	70
<b>13. ANALYSE AV SALMAR ASA</b> .....		<b>71</b>
13.1.	VALUTAÆKSPONERING.....	71
13.1.1.	<i>Valutaeffekter som inngår i omsetningstallene</i> .....	72
13.2.	SELSKAPETS VALUTASIKRINGSSTRATEGI.....	73
13.3.	ANALYSE.....	73
13.3.1.	<i>Innledning</i> .....	73
13.3.2.	<i>Analyse forbundet med sikringsstrategien</i> .....	73
13.3.3.	<i>Nøkkeltall og multiplikatorer</i> .....	75

---

13.4.	ALTERNATIVE VALUTASIKRINGSSTRATEGIER .....	77
13.5.	AVSLUTTENDE KOMMENTARER.....	77
<b>14.</b>	<b>ANALYSE AV CERMAQ ASA .....</b>	<b>78</b>
14.1.	VALUTAÆKSPONERING.....	78
14.1.1.	<i>Valutaeffekter som inngår i omsetningstallene</i> .....	79
14.2.	SELSKAPETS VALUTASIKRINGSSTRATEGI.....	80
14.3.	ANALYSE.....	81
14.3.1.	<i>Innledning</i> .....	81
14.3.2.	<i>Analyse forbundet med sikringsstrategien</i> .....	81
14.3.3.	<i>Eliminering av lån i utenlandsk valuta</i> .....	83
14.3.4.	<i>Bruk av lån til sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet</i> .....	84
14.4.	ALTERNATIVE SIKRINGSSTRATEGIER.....	85
14.5.	AVSLUTTENDE KOMMENTARER.....	86
<b>15.</b>	<b>ANALYSE AV LERØY SEAFOOD GROUP ASA .....</b>	<b>86</b>
15.1.	VALUTAÆKSPONERING.....	87
15.1.1.	<i>Valutaeffekter som inngår i omsetningstallene</i> .....	88
15.2.	SELSKAPETS VALUTASIKRINGSSTRATEGI.....	89
15.3.	ANALYSE.....	90
15.3.1.	<i>Innledning</i> .....	90
15.3.2.	<i>Analyse av nøkkeltall</i> .....	90
15.3.2.1.	<i>Virkelig verdi-sikring kontra kontantstrømsikring</i> .....	90
15.3.2.2.	<i>Effekten ved eventuell annen gjeldsstruktur</i> .....	91
15.3.2.3.	<i>Naturlig sikring</i> .....	92
15.4.	AVSLUTTENDE KOMMENTARER.....	92
<b>16.</b>	<b>SAMMENLIGNING AV DE ANALYSERTE SELSKAPENE .....</b>	<b>92</b>
16.1.	GENERELL SAMMENLIGNING.....	93
16.2.	BRUK AV NATURLIG SIKRING .....	93
16.3.	BRUK AV LÅN I UTENLANDSK VALUTA .....	94
16.4.	BRUK AV DERIVATER.....	95
16.5.	VALUTAÆFFEKTER I OMSETNINGSTALLENE OG FORHOLDET TIL SIKRINGSSTRATEGIEN .....	96
<b>17.</b>	<b>OPPSUMMERING FRA DEL IV .....</b>	<b>96</b>
<b>DEL V – KONKLUSJONER OG VIDERE FORSKNING .....</b>	<b>98</b>	
<b>18.</b>	<b>KONKLUSJON .....</b>	<b>98</b>
<b>19.</b>	<b>VIDERE FORSKNING .....</b>	<b>99</b>
<b>REFERANSELISTE.....</b>	<b>101</b>	

---

<b>20. VEDLEGG</b> .....	<b>105</b>
20.1. VEDLEGG 1: TABELL .....	105
20.2. VEDLEGG 2: EKORNES SITT TOTALREGNSKAP FOR 2011 OG 2012, MED OG UTEN SIKRINGSBOKFØRING.....	112
20.3. VEDLEGG 3: MARINE HARVEST SINE TOTALRESULTATER FRA 2008 TIL 2012 .....	115
20.4. VEDLEGG 4: MARINE HARVEST SINE RESULTATER UTEN KONTANTSTRØMSIKRING ....	116
20.5. VEDLEGG 5: MARINE HARVEST SINE TOTALRESULTATER MED ALL INNLÅN I NOK....	117
20.6. VEDLEGG 6: MARINE HARVEST SINE TOTALRESULTATER DERSOM SIKRING AV NETTOINVESTERING I UTENLANDSK VIRKSOMHET VAR BENYTTET .....	118
20.7. VEDLEGG 7: MARINE HARVEST SITT RESULTATREGNSKAP MED VALUTA KLASSIFISERT UNDER DRIFTEN .....	119
20.8. VEDLEGG 8: MARINE HARVEST SITT TOTALREGNSKAP VED ENDRET VALUTAKLASSIFISERING OG UTEN BRUK AV SIKRINGSBOKFØRING .....	120
20.9. VEDLEGG 9: SALMAR SINE TOTALRESULTATER FRA 2008 TIL 20012 .....	121
20.10. VEDLEGG 10: SALMAR SINE TOTALRESULTATER DERSOM KONTANTSTRØMSIKRING VAR BENYTTET .....	122
20.11. VEDLEGG 11: CERMAQ SINE TOTALRESULTATER FRA 2008 TIL 2011 .....	123
20.12. VEDLEGG 12: CERMAQ SINE TOTALRESULTATER MED ALLE INNLÅN I NOK.....	124
20.13. VEDLEGG 13: CERMAQ SINE TOTALRESULTATER DERSOM SIKRING AV NETTOINVESTERING I UTENLANDSK VIRKSOMHET VAR BENYTTET .....	125

---

## Sammendrag

Oppgaven tar sikte på å vise hvilke former for valutasikringsstrategier som benyttes av ikke-finansielle selskaper notert på Oslo Børs, samt hvilke regnskapsmessige effekter de ulike strategiene gir, herunder hvordan disse påvirker ulike nøkkeltall og multiplikatorer. For å besvare spørsmålene er det som en naturlig følge av problemstillingen brukt en undersøkende forskningsdesign og en kvalitativ metode.

I begynnelsen av besvarelsen har vi illustrert en rekke ulike muligheter for å sikre seg mot valutarisiko på, samt konsekvensene for regnskapet. Dette er fulgt opp med å se på hvilke metoder ikke-finansielle selskaper notert på Oslo Børs benytter for å sikre seg mot slik risiko. Resultatene baserer seg på en gjennomgang av de respektive selskapers årsrapporter for regnskapsåret 2012, og tyder på at bruk av derivater forekommer hyppig, men at naturlige sikringsformer brukes i enda større grad. En kan tydelig se store forskjeller mellom selskapene, hvor enkelte bevisst ikke sikrer seg mot valutarisiko, mens andre har omfattende strategier.

For å se på effektene av de ulike sikringsstrategiene er fire børsnoterte fiskeeksportører analysert nærmere, i tillegg til Ekornes ASA hvor betydningen av sikringsbokføring er belyst. Ved å illustrere de skjulte valutaeffektene som ligger i selskapenes salgsinntekter kan en ut ifra våre undersøkelser konkludere med at valuta i stor grad bør tas hensyn til ved regnskapsmessig analyse av selskaper. Valutaeffektene er mange, og kompliseres i ytterligere grad ved at metodene for sikring mot valutarisiko gir ulike påvirkninger på regnskapet, nøkkeltall og multiplikatorer. I tillegg viser våre undersøkelser at de nevnte tall og multiplikatorer også påvirkes av hvordan valuta klassifiseres i regnskapet.

Oppsummert kan det sies at praksisen for sikring mot valutarisiko er ulik fra selskap til selskap, hvilket også gjelder klassifisering av valuta. Effektene av hva som velges har stor påvirkning på regnskapet, samt analysetall som benyttes av regnskapsbrukere. Vår oppgave viser effektene, samt gir forslag til ulike måter en kan isolere disse på.



---

## Tabeller og figurer

### Tabeller

Tabell 1: Kvalitativ og kvantitativ metode.....	4
Tabell 2: Hovedlinjer (utenfor sikring) i IAS 39.....	19
Tabell 3: Salg fra et selskap som verken importerer eller eksporterer.....	25
Tabell 4: Eksport av varer uten valutasikring.....	26
Tabell 5: Eksport av varer, hvor selskapet benytter økonomisk sikring.....	27
Tabell 6: Eksport av varer, og hvor selskapet sikringsbokfører derivatene de benytter.....	27
Tabell 7: Salg via utenlandsk datterselskap, uten sikring av omregningsdifferanse.....	28
Tabell 8: Salg via utenlandsk datterselskap, hvor omregningsdifferansen sikres..	30
Tabell 9: Sikring av eksportinntekter ved låneopptak i utenlandsk valuta.....	31
Tabell 10: Sikring av salgsinntekter gjennom endring av funksjonell valuta.....	32
Tabell 11: Ekornes sine nøkkeltall for 2012, med og uten sikringsbokføring.....	55
Tabell 12: Ekornes sine multiplikatorer for 2012, med og uten sikringsbokføring.....	55
Tabell 13: Ekornes sine multiplikatorer for 2011, med og uten sikringsbokføring.....	56
Tabell 14: Marine Harvest sine driftsinntekter fordelt på geografiske markeder..	57
Tabell 15: Endring i prisen på laks i NOK og lokal valuta.....	58
Tabell 16: Marine Harvest sin valutastruktur på netto rentebærende gjeld per 31. desember 2012.....	60
Tabell 17: Marine Harvest sitt resultat dersom kontantstrømsikring elimineres...	61
Tabell 18: Marine Harvest sin resultatmargin med og uten kontantstrømsikring..	62
Tabell 19: Marine Harvest sin P/E med og uten kontantstrømsikring.....	62
Tabell 20: Marine Harvest sitt resultat med innlån i utenlandsk valuta kontra innlån i NOK.....	63
Tabell 21: Effekt av å benytte gjeld som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet.....	65
Tabell 22: Marine Harvest sin resultatmargin med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet.....	65
Tabell 23: P/E med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet..	65

---

Tabell 24: Operasjonell EBIT/slaktet volum kg for Marine Harvest med og uten sikringsbokføring dersom valuta ble bokført som en del av salgsinntektene.....	67
Tabell 25: Marine Harvest sine resultat- og nøkkeltall med og uten sikringsbokføring, valuta klassifisert som salgsinntekter.....	67
Tabell 26: Multiplikatorer med og uten sikringsbokføring ved valuta klassifisert som salgsinntekter.....	68
Tabell 27: SalMar sin omsetningsfordeling basert på kundens lokalisering.....	71
Tabell 28: SalMar sine resultattall med og uten kontantstrømsikring.....	74
Tabell 29: SalMar sine nøkkeltall med og uten kontantstrømsikring.....	76
Tabell 30: SalMar sine multiplikatorer med og uten kontantstrømsikring.....	76
Tabell 31: Cermaq sin geografiske omsetningsfordeling.....	78
Tabell 32: Cermaq sin valutafordeling av rentebærende gjeld.....	80
Tabell 33: Cermaq sine valutaterminkontrakter per 31. desember 2012.....	81
Tabell 34: Cermaq sine valutaeffekter på eiendeler og gjeld.....	83
Tabell 35: Cermaq sine resultater med innlån i utenlandsk valuta kontra innlån i NOK.....	83
Tabell 36: Cermaq sitt resultat med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet.....	84
Tabell 37: Cermaq sine nøkkeltall med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet.....	85
Tabell 38: Cermaq sin P/E med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet.....	85
Tabell 39: Lerøy sin omsetning fordelt på markeder.....	87
Tabell 40: Lerøy sin valutafordeling av rentebærende gjeld.....	87
Tabell 41: Lerøy sine valutaterminkontrakter.....	90

## Figurer

Figur 1: Børsnoterte selskapers rapportering av markedsrisiko.....	8
Figur 2: Forenklet eksempel på resultateffekt med og uten sikringsbokføring....	13
Figur 3: Oversikt over valutasikring fra Norges Bank sin undersøkelse.....	44
Figur 4: Ekornes sin omsetning fordelt på de viktigste markedene.....	52
Figur 5: Valutakurs USD fra 2008 til 2012.....	82

## **Del I – Problemstilling og metode**

Denne delen vil i hovedsak ta for seg vår valgte problemstilling, naturlige avgrensninger som følge av denne, samt definisjoner av nøkkelbegreper i problemstillingen. Videre vil den valgte metoden for besvarelse bli gjennomgått.

### **1. Problemstilling, definisjoner og avgrensninger**

#### ***1.1. Valg av fagområde og tema***

Etter å ha vurdert ulike fagområder ønsket vi å skrive en oppgave med hovedvekt på regnskap. Tidlig i prosessen ble det bestemt at sikringsbokføring var et spennende tema, blant annet basert på at det ikke er gjort så mye praktiske undersøkelser rundt dette i Norge. Fokus ble noe endret etter at skrivingen var påbegynt, men slik bokføring utgjør fortsatt en vesentlig del. Kort fortalt ønsker vi å se på hvilke sikringsstrategier selskaper på Oslo Børs benytter for å styre valutarisiko. Videre er det interessant å analysere de regnskapsmessige effektene ulike valutasikringsstrategier gir.

Årsaken til vår interesse rundt temaet er at valuta i disse dager er av vesentlig betydning for de fleste foretak, enten direkte eller indirekte. Vi har ikke gjennom vår litteraturgjennomgang funnet andre artikler med denne vinklingen, men mener at slik kunnskap vil være viktig for en som jobber med revisjon og rådgivning. Gjennom arbeidet vil vi også få et bedre innblikk i IFRS, som er høyst relevant dersom en på ulike måter forholder seg til børsnoterte foretak.

#### ***1.2. Valg av problemstilling***

Basert på valgt fagområde og tema har vi kommet frem til følgende problemstilling:

---

*Hvilke valutasikringsstrategier benytter selskaper på Oslo Børs, og hvordan påvirker de ulike strategiene regnskapstall, herunder også nøkkeltall og multiplikatorer, i praksis?*

Problemstillingen nevner ikke sikringsbokføring spesifikt, men dette inngår i formuleringen for øvrig. Det tillegges at slik bokføring vil bli grundig behandlet som følge av dette, siden valget om å bruke sikringsbokføring eller ikke er sentralt i forhold til de regnskapsmessige effektene.

### ***1.3.Sentrale definisjoner og avgrensninger***

Våre definisjoner av begrepene som er benyttet i problemstillingen tilsvarer også i de fleste tilfeller avgrensninger. Begrepet “valutasikringsstrategier” kan kort fortalt sies å være en systematisk fremgangsmåte for å redusere risikoen knyttet til endring i valutakurs. Dette kan skje både økonomisk og regnskapsmessig. Sikring må skilles fra spekulasjon ved at sistnevnte har som formål å oppnå profitt, mens førstnevnte kun søker å redusere risiko.

Det neste begrepet vi tar for oss er “selskaper på Oslo Børs”. Betydningen av dette er at det omfatter selskaper som er notert på markedsplassen Oslo Børs per 31. desember 2012. Definisjonen utelukker dermed de som er notert på Oslo Axess. Andre avgrensninger er at finanssektoren, samt selskaper som ikke benytter IFRS, ikke medtas i utvalget. Det skal for øvrig nevnes at det ikke er selve morselskapet vi kontrollerer i våre undersøkelser, men det konsoliderte regnskapet. Årsaken er at valutastrategi ofte utarbeides på konsernnivå.

De siste begrepsdefinisjonene knytter seg til regnskapstall, nøkkeltall og multiplikatorer. Regnskapstall fremkommer direkte av resultatregnskapet eller balansen, for eksempel salgsinntekter. Når det gjelder nøkkeltall vil dette typisk være størrelser som bruttofortjeneste, fortjenestemargin og andre beregninger som er relevante for regnskapsbrukerne. Multiplikatorer utgjør forholdstall, og kan for eksempel være P/E (pris/årsresultat) eller P/S (pris/salgsinntekter). Slike forholdstall kan blant annet være grunnlag for verdsettelse av selskaper (Dyrnes 2004, 43).

I tillegg til avgrensningene som følger av begrepsdefinisjonene er oppgaven avgrenset mot rene finanstekniske beregninger. Dette vil si at vi ikke fokuserer på å beregne selskapsverdier, forwardkurser med videre. For øvrig vil også illustrasjoner og analyser av eksportselskaper gjøres, grunnet at disse har en høy nettoeksponering mot valuta. Tilsvarende kan også importselskaper være nettoeksponerte, men i motsatt retning, ved at kostnader i utenlandsk valuta overstiger inntekter i samme valuta. Dette vil si at resultatene vi oppnår også kan benyttes for slike selskaper.

#### ***1.4.Oppbygging av oppgaven***

I tillegg til kapitteinndeling er oppgaven delt inn i fem hoveddeler for å besvare forskningsspørsmålet. Del I tar for seg informasjon knyttet til den valgte problemstillingen og tilhørende metode. I del II gis leseren grunnleggende teori linket til vårt tema. Neste hoveddel beskriver selskaper notert på Oslo Børs sin praksis for sikring mot valutarisiko, og sammenholder resultatene med tidligere forskning. Når det gjelder del IV vil denne bidra til å kunne besvare hvordan ulike valutasikringsstrategier påvirker regnskapstall i praksis. Her velges fire store eksportører av fisk som en illustrasjon, basert på at disse i høy grad er eksponert for valutarisiko. Et praktisk eksempel med Ekornes ASA vil også bli gjennomgått. Avslutningsvis, i del V, besvares problemstillingen og forslag til videre forskning vurderes.

## **2. Metode**

### ***2.1.Valg av metode***

Det skilles normalt mellom kvantitativ og kvalitativ metode. Hovedforskjellene på metodene kan oppsummeres i tabell 1.

Kvalitativ metode	Kvantitativ metode
Legger vekt på forståelse	Legger vekt på testing og verifisering
Fokus på forståelse fra respondentens/informantens synspunkt	Fokus på fakta og/eller årsaker til sosiale hendelser
Tolkende og rasjonell tilnærming	Logisk og kritisk tilnærming
Observasjoner og målinger i naturlige omgivelser	Kontrollerte målinger
Subjektivt syn fra innsiden dvs. nærhet til data	Objektivt syn fra utsiden dvs. avstand fra data
Utforskende orientering	Fokus på hypotesetesting
Proessorientert	Resultatorientert
Holistisk perspektiv	Partikularistisk og analytisk
Generalisering ved sammenligning av egenskaper og sammenhenger av individuelle enheter med videre	Generalisering ved bruk av populasjoner

**Tabell 1: Kvalitativ og kvantitativ metode (Ghauri og Grønhaug 2010, 105)**

Vår problemstilling er åpen, ved at vi ønsker å se på ulike metoder selskaper kan benytte for å styre valutarisiko, samt de regnskapsmessige effektene av slik sikring. Siden koblingen til teori er uklar, er problemstillingen av en ustrukturert art, hvilket medfører at vi vil bruke en undersøkende forskningsdesign. I slike sammenhenger benyttes ofte en kvalitativ metode, noe som også er tilfellet i vår oppgave, da dette også best kan besvare vår problemstilling.

Vi tar utgangspunkt i observasjoner vi gjør ved gjennomgang av årsrapporter, samt egne analyser av utvalgte selskaper. Resultatene benyttes til å utlede en teori om regnskapsmessige effekter av valutasikring, og oppgaven vil derfor gå i en induktiv retning (Ghauri og Grønhaug 2010, 16).

### ***2.2. Utvalg, datainnsamling og analytiske prosedyrer***

Gjennom oppgaven er det noe ulike utvalg. Del II tar kun for seg teori, regler og generelle valutaeffekter, og det gjøres derfor ikke noen undersøkelse knyttet til et utvalg. Derimot vil del III dreie seg om en gjennomgang av ikke-finansielle selskaper på Oslo Børs, korrigert for de som ikke benytter IFRS. Her brukes tverrsnittsstudier, ved at årsrapportene for 2012 blir gjennomgått for hele utvalget. For del IV vil utvalget reduseres. En dybdeanalyse vil gjennomføres av fire store eksportører av fisk på Oslo Børs, da disse i høy grad er eksponert for valutarisiko, og derfor interessante i forhold til vår problemstilling.

For å finne relevante data fra utvalget, benyttes observasjoner, hvilket er naturlig da kvalitativ metode er valgt. Observasjonene gjøres ved å gjennomgå årsrapporter for de aktuelle selskapene, og plukke ut den informasjonen som er nyttig for vårt formål. Som følge av at IFRS stiller omfattende krav til angivelse

---

av markedsrisiko, regnskapsprinsipper med videre, gis ofte en rekke opplysninger på området. Dette medfører at vi må plukke ut den informasjonen vi mener er relevant, noe som kan gi grunnlag for feilkilder. Også analysene som gjøres vil baseres på vår forståelse av opplysningene som fremkommer av årsrapportene. Dette vil si at en annen bruker av regnskapene vil kunne tolke informasjonen noe annerledes.

### ***2.3.Primærdata versus sekundærdata***

Primærdata innhentes av forskeren kun med det formål å besvare det konkrete forskningsspørsmålet, mens sekundærdata innhentes av andre enn forskeren selv, og knytter seg i utgangspunktet ikke til den spesifikke problemstillingen (Ghauri og Grønhaug 2010, 90-91).

Årsrapporter fra børsnoterte foretak retter seg mot allmennheten, i hovedsak aksjonærer og potensielle investorer, og er således ikke publisert for å besvare vår problemstilling. Dette taler for at slike rapporter generelt er sekundærdata. I vårt tilfelle kan det likevel argumenteres for at de utgjør primærdata, basert på at vi trekker ut akkurat den informasjonen vi trenger. Grensen er ikke helt klar, men som følge av at rapportene er offentlige er de lett tilgjengelige uten at det påløper kostnader for den eksterne leser. Videre gir selskapenes revisjonsplikt, samt kontroller fra Finanstilsynet, grunnlag for å hevde at opplysningene normalt er fullstendige og av høy kvalitet. Det tillegges likevel at det kreves kompetanse og fornuftig bruk av skjønn for å trekke ut og tolke informasjonen i tilstrekkelig grad.

### ***2.4.Relibilitet og validitet***

For å oppnå høy kvalitet på besvarelsen er det viktig at de konklusjoner som fremkommer baserer seg på valid og reliabelt arbeid. Reliabilitet kan sies å være stabilitet i målinger/tester (Ghauri og Grønhaug 2010, 79). I våre analyser i del III og del IV kan den generelt sies å være høy. Ser vi på del III er resultatene utelukkende hentet fra de utvalgte selskapenes årsrapporter hvilket vil si at resultatene bør bli de samme ved en eventuell ny kontroll. Dog er det viktig å merke seg at det som fremkommer av vårt arbeid er basert på egne tolkninger av

---

de nevnte opplysninger. Tilsvarende er det for del IV gjort egne forutsetninger og tolkninger. Uten å ta hensyn til disse vil nye analyser kunne avvike fra våre.

Validitet er i hvilken grad en måler det en har til hensikt å måle (Ghauri og Grønhaug 2010, 78). For vårt vedkommende vil dette si at analysene gir svar på vår problemstilling. Det skilles mellom ulike former for validitet, blant annet intern og ekstern, hvor den interne sier noe om gyldigheten i utvalget, mens den eksterne gjelder gyldigheten i populasjonen (Ghauri og Grønhaug 2010, 83-84). Siden vi har definert utvalget til å være samtlige ikke-finansielle selskaper notert på Oslo Børs og som bruker IFRS, er dette også populasjonen. I del III av oppgaven dekkes dermed hele populasjonen av vår undersøkelse. For del IV er situasjonen annerledes, da det er gjort et bevisst utvalg som omfatter fire store fiskeeksportører. Sistnevnte analyser vil derfor ikke uproblematisk kunne generaliseres ut til populasjonen.

Den indre validiteten bør kommenteres i tilknytning til vår kontroll av børsnoterte foretak. Når vi ser på omfanget av naturlige sikringsformer vil informasjonen som hentes ut fra årsrapportene kun gi en indikasjon på om slike foreligger eller ikke. Dette ved at vi ser etter omregning av valuta på likviditet i kontantstrømssikringen for å vurdere bruken av valutakontoer, selv om selskapet kan ha valutakontoer uten å oppgi dette. Videre vil vi si det foreligger indikasjoner på naturlig sikring ved etablering utenlands dersom utenlandske selskaper utgjør en del av konsernet, uten at dette kan sies å være et helt treffsikkert mål. Validiteten er basert på det nevnte noe svekket, men i forhold til vårt formål med oppgaven mener vi indikasjonene er tilstrekkelige for å kunne konkludere på problemstillingen.

Det finnes for øvrig en rekke validitetstrusler. Få av disse er relevante for våre undersøkelser grunnet forskningsdesignet som er valgt. Tidspunktet for kontroll skal dog nevnes. Vi tar utgangspunkt i børsnoterte selskaper per 31. desember 2012 og baserer hele del III på deres årsrapporter for 2012. Dette medfører at resultatene ikke nødvendigvis sier noe om andre regnskapsår. Tilsvarende gjelder for del IV, men der omfattes årsrapporter for 2008 til 2012. Som vi tidligere har vært inne på vil også det faktum at informasjonen som er benyttet er våre egne tolkninger, og dermed at en annen forsker vil kunne gjøre andre vurderinger.



---

## **Del II – Teori og aktuelle regler knyttet til risikostyring og sikringsbokføring**

Denne delen av oppgaven vil fokusere på teori og aktuelle regelverk knyttet til styring av valutarisiko, med særlig vekt på sikringsbokføring. En vil få en innføring i ulike strategier selskapet kan sikre seg på både økonomisk og regnskapsmessig, som til slutt vil illustreres gjennom et tallmessig eksempel.

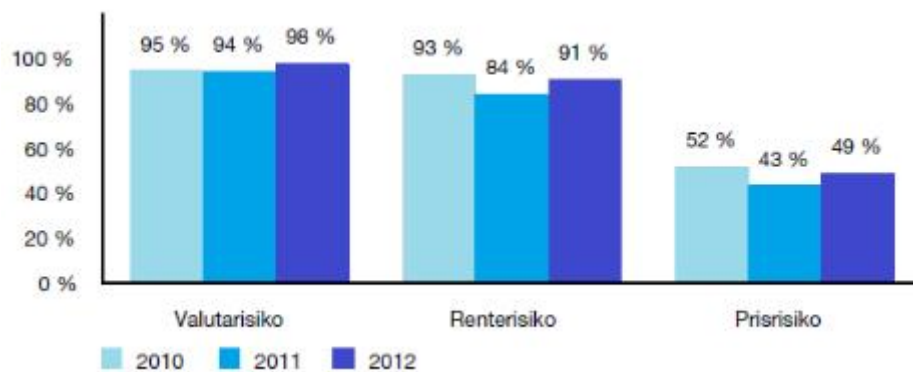
### **3. Risikostyring, økonomisk sikring og sikringsbokføring**

#### ***3.1. Markedsrisiko og behovet for risikostyring***

Finansiell risiko er av stor betydning for børsnoterte foretak, samt brukerne av regnskapene. Selskapene har ofte en rekke aksjonærer både innenlands og utenlands, og benytter regnskapsspråket IFRS, med visse unntak. Som følge av dette stilles det krav til angivelse av slik risiko i årsrapporteringen. Finansielle risikoområder som markedsrisiko, likviditetsrisiko og kredittrisiko må alle vurderes, og det må utarbeides strategier for å håndtere dem på en forsvarlig måte. Opplysninger knyttet til det nevnte må gis i henhold til IFRS 7 nummer 31 til 42.

I det videre arbeid er det markedsrisikoen vi vil konsentrere oss om. Denne kan deles inn i valutarisiko, renterisiko og annen prisrisiko, jamfør definisjonen av markedsrisiko gitt i vedlegg A til IFRS 7. Valutarisiko er hovedfokus i oppgaven, og vil bli gjennomgått nedenfor. Renterisiko knytter seg til at renteendringer kan ha økonomiske og regnskapsmessige konsekvenser. Risikoen er størst for selskaper med høye låneopptak, men kan også påvirke de som kun er egenkapitalfinansiert, med tanke på innskuddsrenter. Annen prisrisiko er knyttet til konsekvenser av endrede markedspriser. Eksempelvis vil prisen på drivstoff i stor grad kunne påvirke kontantstrømmen og regnskapet til flere av selskapene i vårt utvalg.

Børsnoterte selskaper er i stor grad eksponert for markedsrisiko, hvilket vår gjennomgang av årsrapporter for 2012 av de nevnte selskaper viser. Det underbygges ytterligere ved PWCs årsrapportundersøkelse for 2012, hvor resultatene er gjengitt i figur 1. Denne fastslår en høy andel selskaper notert på Oslo Børs og Oslo Axess som rapporterer slik risiko.



**Figur 1: Børsnoterte selskapers rapportering av markedsrisiko (Vinje et al. 2013)**

De selskaper som noteres på Oslo Børs er i hovedsak store norske foretak, noe som støttes av krav til markedsverdi på minimum NOK 300 millioner, samt en rekke andre krav knyttet til notering på markedsplassen (Oslo Børs 2014). Selskaper av en slik størrelse opererer gjerne internasjonalt. En av årsakene er globaliseringen verden de senere år har vært gjenstand for, hvor en i større grad er blitt avhengig av import og eksport av varer og tjenester for å oppnå optimale resultater. Effekten av slik handel er positiv for næringslivet, men har også en bakside. Fremtidige transaksjoner i utenlandsk valuta vil være vanskelige å predikere grunnet kontinuerlige endringer i valutakurser, hvilket igjen vil kunne gi vanskeligheter med å budsjettere blant annet likviditet. Som et svært forenklet eksempel kan en tenke seg at et selskap bestiller et anleggsmiddel i fremmed valuta. Fra bestilling til mottak og videre til betaling vil valutakursen antakelig endres, hvilket gjør det vanskelig å planlegge hvor mye av den funksjonelle valuta en faktisk må betale.

Når det gjelder valutarisikoen er det imidlertid flere måter et selskap kan være eksponert på. Disse kan deles inn i transaksjonsrisiko, balansetrisiko og økonomisk risiko. Transaksjonsrisiko er risikoen for at endringer i valutakurs påvirker fremtidige inn- og utbetalinger, som nevnt over, men omfatter også fremtidige betalinger av renter og avdrag på gjeld (Aas 2006). Balansetrisiko knytter seg til

---

risikoen på balanseførte verdier, og skyldes at et selskap har høyere eller lavere verdi på eiendeler enn gjeld i samme utenlandsk valuta (Mellemseter og Mørch 2006). Det er særlig omregning av resultat- og balanseposter knyttet til investering i utenlandsk datterselskap som er vanlig, men en kan også tenke seg andre eksempler (Aas 2006). Den økonomiske risikoen gjelder konkurranseforhold og lignende. Det vil si risiko knyttet til at en endring i valutakurs vil medføre at for eksempel kundene foretrekker kjøp innenlands i stedet for import eller omvendt (Aas 2006). Slike påvirkninger vil ha betydning både på tilbuds- og etterspørselssiden, men kan generelt sies å være vanskelige å styre (Aas 2006).

### ***3.2. Styring av valutarisiko med økonomisk og regnskapsmessig formål***

Som nevnt ovenfor er en stor andel av norske selskaper, særlig børsnoterte, eksponert for valutarisiko. Følgelig søker mange å styre denne, både økonomisk og regnskapsmessig. Vi vil nedenfor drøfte ulike fremgangsmåter selskaper kan tilpasse seg på for å oppnå slik styring.

#### ***3.2.1. Styring av valutarisiko med økonomisk formål***

En begrenset mulighet for mange selskaper er nettopp kun å eksponeres for indirekte valutarisiko. Dette ved bare å selge på det norske markedet. Det skal dog sies at disse mulighetene vil være minimale i de fleste bransjer, og at konkurrenter som handler internasjonalt kan oppnå vesentlig bedre resultater. Likevel finnes det noen eksempler. Fra vårt utvalg kan Namsos Trafikkselskap ASA trekkes frem, da selskapet i ubetydelig grad har inntekter og kostnader i utenlandsk valuta.

Dersom et selskap ønsker å importere eller eksportere for å bedre sin konkurransedyktighet vil valutarisikoen være direkte. Også denne risikoen kan styres, hvor vi ved en gjennomgang av selskaper notert på Oslo Børs ser at svært mange ulike metoder benyttes. I kapittel 5 vil disse demonstreres ved et talleksempel, men først forklarer vi hvordan toppledelsen kan tilpasse seg for å styre valutarisikoen.

En vanlig måte å sikre valutarisiko på er ved såkalt naturlig sikring. Det at det foreligger naturlig sikring vil si at en reduserer eksponeringen ved å ha inntekter

---

og kostnader i samme valuta, som selskaper i shippingbransjen (dominert av USD) ofte er eksempler på (Børsum og Ødegaard 2005, 84). Et selskaps sikringsstrategi kan følgelig legges opp slik at opprettelser og oppkjøp av datterselskaper i aktuelle land gjøres for å sikre inn- og utbetalinger i samme valuta, og dermed redusere nettoeksponeringen. I så fall vil transaksjonsrisikoen reduseres betraktelig, men en vil fortsatt sitte igjen med en omregningsrisiko. Metoden brukes av mange selskaper på Oslo Børs, i større eller mindre grad. Flere trekker dette også frem som en sentral del av sin sikringsstrategi, noe Oceanteam Shipping ASA er et eksempel på. Selskapet foretrekker naturlig sikring fremfor bruk av derivater, og har høye omregningsdifferanser. Andre former for slik sikring omfattes av avsnittene nedenfor, og gjelder sikringsformer hvor derivater ikke benyttes.

Et alternativ som binder noe mindre kapital, og krever mindre arbeid i forhold til etablering i nye områder, er å ta opp lån i den valutaen et selskap for eksempel eksporterer varer i. Som vi ser av den tallmessige illustrasjonen senere vil en med å ta opp et lån som ved hver rapporteringsperiode omtrentlig tilsvarer det budsjetterte eksportsalget sikre en lav resultatpåvirkning. Økonomisk sett er det først og fremst valutaeffektene på renter og avdrag som er av betydning. Dersom innbetalinger øker grunnet en svakere norsk krone, vil også renter og avdrag i samme valuta øke. Transaksjonsrisikoen er følgelig redusert. TTS Group ASA er et eksempel på dette, da det fremkommer av årsrapporten for 2012 at rentene er i samme valuta som selskapets kontantstrømmer (hovedsakelig EUR).

De to nevnte strategiene går normalt over noe lengre tid. Et alternativ som er mer fleksibelt i forhold til tidsperspektiv, er sikring ved bruk av derivater. Å benytte slike finansielle instrumenter, vil gi et selskap som i høy grad evner å planlegge sine salg i utenlandsk valuta, muligheten til å inngå eksempelvis valutaterminkontrakter som forfaller samtidig som de forventede innbetalingene. Kongsberg Gruppen ASA er et eksempel på at slik sikring prioriteres, ved at de i sin årsrapport for 2012 hevder at samtlige inngåtte kontrakter, samt forventede fremtidige kontantstrømmer, sikres ved bruk av derivater.

Mange selskaper anvender også såkalte valutakontoer, det vil si bankkontoer i den valuta de eksporterer eller importerer varer i. Grunnen er at valutarisikoen

reduseres ved at for eksempel innbetalinger i utenlandsk valuta settes inn på kontoen. Dersom eksempelvis foretaket også har enkelte kostnader i valutaen det eksporteres i, vil utbetalinger skje fra samme konto, og transaksjonsrisikoen reduseres betraktelig. Vi legger dog merke til at en i slike tilfeller likevel vil sitte igjen med en balanserisiko, ved at kontoen må omregnes løpende. Effekten gir ingen realiserte valutagevinster eller –tap, men påvirker regnskapet.

For øvrig kan også bruk av valutakontoer kombineres med sikring ved derivater, for å redusere transaksjonsrisikoen knyttet til fremtidige innbetalinger eller lignende. Dersom en for eksempel sikrer et salg som er forventet å inntreffe 15. mai 2014 med en valutaterminkontrakt som tilsier en vekslingskurs på 6 mellom NOK og USD, kan det være risiko for at ikke innbetalingene kommer akkurat på den forventede datoen. Valutaterminkontrakten vil derimot forfalle som avtalt, hvilket medfører ineffektivitet i sikringen. Dette medfører at selve salget ikke låses helt til den avtalte kurs. Dersom innbetalingen fra salget skjer etter oppgjør av kontrakten, for eksempel 15. juni, kan selskapet ha innestående samme beløp på en USD-konto. Ved oppgjør av kontrakten utbetales beløpet herfra, og innbetalingen fra transaksjonen settes inn på den samme kontoen.

Transaksjonsrisikoen er dermed eliminert i større grad enn dersom valutakonto ikke ble benyttet, og sikringen er mer effektiv.

En siste mulighet er at et eksportselskap kan fakturere alle sine kunder i NOK, eventuelt gjøre innkjøp i samme valuta som de fakturerer i. Det første tilfellet forutsetter dog at motpart aksepterer å sitte på valutarisikoen, noe som kan være problematisk i de fleste tilfeller, så langt et foretak retter seg mot et internasjonalt marked. Det andre tilfellet avhenger av at varene eller tjenestene er tilgjengelige på det internasjonale markedet, til en konkurransedyktig pris. Sistnevnte vil derfor ikke være en mulighet for rendyrkede import- og eksportselskaper.

### *3.2.2. Regnskapsføring av de økonomiske sikringene*

Sikring av valutarisiko har også regnskapsmessige konsekvenser. Måling av derivater og valutakontoer skjer etter IFRS til virkelig verdi, mens gjeld i utenlandsk valuta normalt vurderes til amortisert kost. I begge tilfeller føres verdiendringer etter hovedregelen mot resultatet. For øvrig vil også alternativet

---

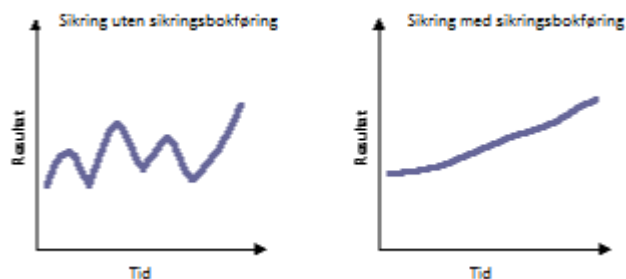
ved etablering eller oppkjøp av utenlandske foretak medføre løpende omregninger av nettoinvesteringene. Disse føres direkte mot egenkapitalen, gjennom andre inntekter og kostnader (heretter kalt OCI). Siden mange brukere av regnskaper baserer sine beslutninger på de tallene som fremkommer, har effektene mye å si, og selskaper vil kunne dra nytte av en mest mulig rettvise fremstilling av hvordan valutaeffektene påvirker de ulike regnskapslinjene.

Også regnskapsmessig finnes ulike tilnærminger for å unngå uønskede påvirkninger som følge av valuta. Ser en eksempelvis på regnskapet til Marine Harvest ASA er store deler av inntektene i EUR, og inntektene påvirkes derfor av endringer i valutakurs. For å sikre en stabil bunnlinje har selskapet en vesentlig andel av sin finansiering i form av gjeld i tilsvarende valuta. Dette medfører at en endring i kursen mellom NOK og EUR påvirker størrelsen på gjelden, som også føres mot resultatet, motsatt vei av inntektene. Nettoeffekten av valutakursendringer på bunnlinjen vil da bli vesentlig lavere enn i en situasjon hvor all gjeld tas opp i NOK.

En annen måte å sikre regnskapet på kan være å endre funksjonell valuta, så langt dette er tillatt etter IAS 21 nummer 36. Alternativet vil antakelig ikke være veldig utbredt for eksportselskaper, men vil kunne være fornuftig der en også har kostnader i den aktuelle valutaen. Dersom dette ikke er tilfellet vil valutarisikoen kun endres fra inntektssiden til kostnadssiden. Ved en slik tilpasning reduseres transaksjonsrisikoen for eksportdelen, men selskapet vil få en balanserisiko, gjennom omregningsdifferanse etter IAS 21 nummer 39, dersom presentasjonsvalutaen fortsatt skal være som tidligere. Statoil ASA kan trekkes frem som et eksempel, hvor funksjonell valuta for morselskapet og to datterselskaper ble endret til USD fra 1. januar 2009, mens konsernets presentasjonsvaluta forble i NOK (Statoil ASA 2009).

Det alternativet vi likevel vil vie mest plass i denne delen av oppgaven er den regnskapsmessige konsekvensen av sikring ved bruk av derivater. Slik sikring medfører resultatvolatilitet, grunnet at sikringsinstrumentene må vurderes til virkelig verdi på rapporteringstidspunktene, mens sikringsobjektene i mange tilfeller vurderes annerledes. Variasjoner i valutakurs vil dermed gi endringer i virkelig verdi på valutaderivater, hvilket igjen har påvirkning på resultatet. For å

unngå slike variasjoner i regnskapstallene gir IAS 39 et unntak til hovedregelen om vurdering til virkelig verdi for derivater. Det er dette som kalles sikringsbokføring, og som forenklet kan illustreres med figur 2.



**Figur 2: Forenklet eksempel på resultateffekt med og uten sikringsbokføring (Kværnum og Herzog 2003)**

Ved kontantstrømsikring og sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet kan, ifølge IAS 39 nummer 95 og 102, endringen i virkelig verdi på derivatene føres over OCI, det vil si direkte mot selskapets egenkapital. Når det gjelder virkelig verdi-sikring vil resultatføringen av sikringsinstrumentet fremskyndes til det tidspunktet hvor virkelig verdi av sikringsobjektet endres, jmf samme standard nummer 89. Nærmere beskrivelse av de tre metodene gis i kapittel 4.2.2, hvor IAS 39 blir gjennomgått.

For å linke det nevnte til det vi har skrevet under styring av valutarisiko for økonomiske formål, vil et bevisst valg et selskap kan gjøre være å tilrettelegge for at sikringsbokføring av derivatene gjøres. Dette ved løpende å ha rutiner og systemer som sikrer effektivitetsmåling med videre. TTS Group ASA er et av selskapene som underbygger at reglene har betydning for sin sikringsstrategi, da kun valutaterminkontrakter som kvalifiserer for virkelig verdi-sikring inngås (TTS Group ASA 2013, 61).

For øvrig illustrerer eksempelet i kapittel 5.2.6 at også sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet kan utgjøre en sentral del av et selskaps sikringsstrategi. Omregningsdifferansene som oppstår ved å ha nettoinvestering i utenlandske datterselskaper føres over OCI, og påvirker følgelig ikke et konserns resultat, kun egenkapitalen direkte. Ved opptak av gjeld i utenlandsk valuta eller bruk av derivater, som kvalifiserer for slik sikringsbokføring, kan konsekvensene av denne

egenkapitaltransaksjonen reduseres. Betydningen kan være vesentlig i de tilfeller hvor långivere stiller krav til egenkapitalens størrelse. Effekten av omregningsdifferansene til Norske Skogindustrier ASA og Norsk Hydro ASA i 2008-regnskapene tydeliggjør det nevnte. Årsrapportene for samme år viser at Norske Skogindustrier ASA hadde omregningsdifferanser på NOK 2 438 millioner, av et årsresultat på NOK -2 765 millioner. Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet ble ført over OCI med NOK -2 519 millioner, slik at nettoeffekten på egenkapitalen ble NOK -81 millioner. I Norsk Hydro ASA sitt tilfelle var total omregningsdifferanse på NOK 8 637 millioner, av et årsresultat på NOK -3 514 millioner, uten at denne var sikret. Tallene underbygger at betydningen av valuta for egenkapitalen til sistnevnte selskap er vesentlig høyere ved ikke å benytte slik sikring.<sup>1</sup>

### *3.2.3. Fordeler og ulemper med bruk av sikringsbokføring*

Grunnet at sikringsbokføring gir en adgang til å sikre seg både økonomisk og regnskapsmessig, samt at det utgjør et regnskapsmessig valg, vil vi si litt om forskning som underbygger viktigheten av slik bokføring. I hovedsak er fordelene med bruk av sikringsbokføring som nevnt å unngå volatile resultater. Internasjonal forskning viser at stabile regnskapstall øker et selskaps verdi, noe for eksempel Michelson, Jordan-Wagner og Wootton (1995) konkluderer med, blant annet fordi et varierende resultat øker usikkerheten og dermed risikoen i selskapet.

Andre argumenter som kan brukes for sikringsbokføring er at budsjettering og måloppnåelse lettere kan måles. Eksempelvis er det ofte relevant for brukere av regnskapet å måle i hvilken grad et selskaps ledelse har prestert. Ved å benytte sikringsbokføring vil tilfeldigheter i regnskapstallene knyttet til valutakurs, rentesats og råvarepris reduseres betraktelig, og ledelsens faktiske prestasjoner vil kunne bedømmes mer treffsikkert.

På den annen side har reglene for sikringsbokføring høstet mye kritikk for sin kompleksitet. Artikkelen "Hedge accounting and its influence on financial

---

<sup>1</sup> Eksempelet er funnet ved inspirasjon fra vår veileder, Finn Espen Sellæg.



---

hedging: when the tail wags the dog” (Glaum og Klöcker 2011) gir gode eksempler på hvor krevende reglene for sikringsbokføring er i praksis. Blant annet siteres Jon Symonds, tidligere finansdirektør i Astra Zeneca plc, med følgende fra 2006: “We decided that our hedging was not economically necessary and we stopped it before implementation. We didn’t want to get involved with IAS 39” (Glaum og Klöcker 2011, 459). Også en rekke andre sitater gis i artikkelen, som blant annet konkluderer med at reglene for sikringsbokføring er så omfattende at de fortrenger den optimale økonomiske sikringsstrategien et selskap står overfor.

Til tross for argumenter både for og imot sikringsbokføring, må det sies at slik bokføring i stor grad er av betydning for et børsnotert selskap. Et norsk eksempel underbygger dette. Ekornes ASA hadde i 2012 ettersyn i forbindelse med bruk av kontantstrømsikring. Vedtak om retting av årsregnskapet for 2011 og 2012 ble fattet 14. mars 2013, men ble også opplyst om i selskapets presentasjon av resultatet for fjerde kvartal 2012, den 14. februar 2013 (Finanstilsynet 2013). En følge av presentasjonen var en sterk reduksjon i børskursen (fra NOK 104 13. februar til NOK 97 14. februar). Det kan diskuteres i hvilken grad årsaken baserer seg på endringen i regnskapsprinsipp eller svakere resultater enn forventet. Likevel antas enkelte brukere ikke å ha tilstrekkelig kjennskap til effekten av kontantstrømsikring, og vedtaket kan derfor ha vært av betydning for verdsettelsen av selskapets aksjer (NFFs Komité for Finansiell Informasjon 2013).

I motsatt tilfelle så vi at Marine Harvest ASA 16. juni 2011 offentliggjorde at de måtte levere inn ny kvartalsrapport for første kvartal samme år. Dette gjaldt en feilberegning av virkelig verdi på fisk, og reduserte resultatet med NOK 399 millioner før skatt (Marine Harvest ASA 2011a). Basert på at totalresultatet til Marine Harvest ASA i 2010 var NOK 3 256,7 millioner, utgjorde altså nedskrivningen et vesentlig beløp. Likevel så vi en forholdsvis lav reduksjon i børskursen, som bare gikk ned fra NOK 47,06 dagen før til NOK 45,60 dagen nyheten ble sluppet. Hvorfor kursen sank i lavere grad enn for Ekornes er et godt spørsmål, men en medvirkende årsak vil kunne være at verdsettelse til en viss grad baserer seg på ulike multiplikatormodeller.

---

*3.2.4. Hvordan tilrettelegge for en optimal valutasikringsstrategi økonomisk og regnskapsmessig?*

Etter å ha sett på mulige måter å sikre seg mot valutarisiko på, både økonomisk og i regnskapet, vil vi kort si noe om momenter som vil være av betydning for et selskaps valg av sikringsstrategi. Vår gjennomgang av selskaper på Oslo Børs viser ulik praksis på området, og valgene avhenger blant annet av hvor stor eksponeringen er, bransje, og selskapets størrelse. Derivater, som i stor grad fokuseres på i denne oppgaven benyttes av mange, og i vårt utvalg viste det seg at 46,58 % av selskapene hadde derivater for sikring mot valutarisiko i balansen på balansedagen 2012.

Følgelig vil det være relevant å se på hva som skiller bruk av derivater fra øvrige metoder. Fordelene med bruk av derivater for sikringsformål kan i stor grad sies å være begrunnet med at det gir en effektiv form for sikring (Kim, Mathur og Nam 2006, 852). Ved inngåelse av for eksempel valutaterminkontrakter, vil en i stor grad kunne sikre fremtidige kontantstrømmer i utenlandsk valuta, hvilket gir rom for lettere og bedre budsjettering av blant annet likviditet. Sammenlignet med for eksempel naturlig sikring av valuta kan dette gjøres med større fleksibilitet og mindre kapitalinvesteringer (Glaum og Klöcker 2011, 462).

Andre fordeler med sikring ved bruk av derivater er at valutarisiko i stor grad vil kunne styres fra toppen, hvilket vil føre til en redusert operasjonell risiko (Mellemseter og Mørch 2006). Operasjonell risiko er knyttet til sannsynlighet for tap grunnet svake interne prosesser, samt andre interne og eksterne forhold (Mellemseter og Mørch 2006). Det å redusere denne risikotypen forutsetter likevel varsomhet. Det er som nevnt selskapers styre og ledelse som bør utforme sikringsstrategien og gi retningslinjer til de som utfører transaksjonene i det daglige. En forutsetning for at den operasjonelle risiko reduseres, og ikke økes, vil dermed være tilstrekkelig kompetanse hos de ledende organer til å følge opp hvordan sikringsstrategien faktisk fungerer i hverdagen (Kazmi og Johannessen 2013, 25).

For øvrig skal det nevnes at tidsperspektivet kan være avgjørende for hvilken sikringsstrategi som bør velges. Valutaterminkontrakter inngås gjerne på kort sikt, mens naturlig sikring og lignende krever en langsiktig strategi. Ledelsen må her

---

vurdere hva som gir best sikkerhet for at regnskapet treffer budsjettene, hva som gir et best bilde av regnskapet, samt hvor stor betydning ulike transaksjoner har for likviditeten og økonomistyringen for øvrig.

Det ikke å ha implementert strategier for sikring mot valutarisiko kan i seg selv være en del av sikringsstrategien, ved at det løpende gjøres vurderinger som tilsier at en ønsker å sitte på risikoen. Eksempelvis kan en kost-nytte-vurdering ligge til grunn. Intex Resources ASA kan trekkes frem som et eksempel på at en ønsker å påta seg valutarisiko dersom total nytte øker, ved at USD er valgt som presentasjonsvaluta fordi dette er vanlig for sammenlignbare selskaper (Intex Resources ASA 2013, 30).

#### **4. Aktuelle regler og standarder**

Nedenfor følger de regler som er aktuelle for vår oppgave. Det fokuseres særlig på reglene for sikringsbokføring, siden disse anses å være kompliserte. For øvrig vil ikke bestemmelser knyttet til notekrav med videre bli gjennomgått, grunnet at disse ikke er relevante for å besvare problemstillingen.

##### ***4.1.Rammeverket***

IASB har utgitt *Conceptual Framework for Financial Reporting*, på norsk kalt *Rammeverket*, som danner grunnlaget for utarbeidelse av standarder og gir veiledning til standardsettere. Den skal også tas hensyn til av foretak ved utarbeidelse av regnskaper i henhold til IAS 8 nummer 11 bokstav b.

Rammeverket er ikke en standard i seg selv, og kan dermed ikke overstyre de vedtatte standarder og fortolkninger. I og med at standarder endres og fornyes for å tilpasse seg utviklingen i samfunnet, er innsikt i Rammeverket en viktig komponent for forståelsen og tolkningen av regler, som i mange tilfeller er prinsippbaserte. Rammeverkets målsetning er gitt i kapittel 1 OB2:

“The objective of general purpose financial reporting is to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential

---

investors, lenders and other creditors in making decisions about providing resources to the entity”.

#### *4.1.1. Kvalitetskrav i Rammeverket*

Rammeverkets kapittel 3, som finnes på IASB sine hjemmesider, beskriver kvalitetskravene som følger: For at informasjon skal være nyttig, må to fundamentale karakteristika være oppfylt. Disse er relevans og faithful representation. Informasjon er relevant dersom den er avgjørende for brukernes beslutninger, er predikerende og/eller bekreftende, og er vesentlig. Faithful representation vil si at informasjonen er fullstendig, nøytral og fri for feil. I tillegg identifiserer Rammeverket fire forsterkende kvalitetskrav, henholdsvis sammenlignbarhet, verifiserbarhet, aktualitet og forståelighet (The International Accounting Standards Board (IASB) 2010, 16-21).

Nåværende regler angående sikringsbokføring har blitt kritisert for å være rigide. En kan således lure på om Rammeverkets målsetning oppfylles. Dette vil ikke diskuteres videre i oppgaven, da fokus vil være på dagens standard, IAS 39. Tilsvarende ønsker vi ikke å vie plass til en gjennomgang av IFRS 9, som er planlagt å erstatte IAS 39, grunnet at selve bokføringen av derivatene ikke endres i vesentlig grad.

#### **4.2. Aktuelle bestemmelser**

##### *4.2.1. Generelt om finansielle instrumenter*

Når et foretak har valgt hvilken strategi som skal benyttes for å styre valutarisiko, må det velge hvordan dette skal regnskapsføres. I dag er det IAS 39 som regulerer behandlingen av finansielle instrumenter i årsregnskap satt opp i henhold til IFRS. Dette er en standard som har høstet mye kritikk for sin kompleksitet, da reglene er tekniske og detaljerte. IAS 39 deler finansielle instrumenter inn i fire kategorier:

- a) En finansiell eiendel eller forpliktelse til virkelig verdi med verdiendring over resultatet
- b) Utlån og fordringer
- c) Investeringer som holdes til forfall
- d) Finansielle eiendeler tilgjengelig for salg

I tillegg finnes en femte kategori, “Andre forpliktelser” (Madsen og Kjøde 2011b, 619). Dette er finansielle forpliktelser som ikke er klassifisert som finansielle instrumenter til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet (Madsen og Kjøde 2011b, 622). Første gangs klassifisering har betydning for etterfølgende måling i regnskapene, hvilket kan illustreres som vist i tabell 2.

		Kategori	Måling
Eiendeler	Til virkelig verdi over resultatet	Handelsformål	VV* med endring over resultat
		Frivillig kategorisert	
	Lån og fordringer		Amortisert kost
	Holdt til forfall		Amortisert kost
		Tilgjengelig for salg	Virkelig verdi med endring over OCI
Forpliktelser	Til virkelig verdi over resultatet	Handelsformål	VV med endring over resultat
		Frivillig kategorisert	
	Øvrige finansielle forpliktelser		Amortisert kost

**Tabell 2: Hovedlinjer (utenfor sikring) i IAS 39<sup>2</sup>**

#### 4.2.2. Regler knyttet til vurdering av derivater<sup>3</sup>

Etter definisjonen i IAS 39 nummer 9 skal derivater klassifiseres som en finansiell eiendel eller forpliktelse til virkelig verdi over resultatet, i underkategorien “Holdt for handelsformål”. Dette kan som nevnt føre til asymmetri i regnskapet. Årsaken er at derivatet, det vil si sikringsinstrumentet, måles til virkelig verdi over resultat, mens sikringsobjektet kan måles til anskaffelseskost, amortisert kost eller virkelig verdi med verdiendringer over OCI. En konsekvens er da at bruk av derivater til sikringsformål fører til resultatvolatilitet.

For å hindre slik volatilitet i resultatregnskapene finnes et unntak fra ovennevnte regler, kalt sikringsbokføring. IAS 39 tillater sikringsbokføring dersom ulike kriterier er oppfylt. Kriterienes kompleksitet er ifølge tidligere forskning en av hovedårsakene til at et stort antall foretak ikke benytter slik bokføring. Dersom ikke alle er oppfylt, må selskapet anvende de generelle reglene i IAS 39. Et

<sup>2</sup> Tabellen er hentet fra forelesning med Didrik Thrane-Nielsen på Handelshøyskolen BI i Oslo høsten 2013. Enkelte egne tilpasninger er imidlertid gjort.

<sup>3</sup> Underkapittelet er basert på reglene i IAS 39, som også er hovedkilden, så langt ikke annet er oppgitt.

---

foretak kan også utpeke deler av et finansielt instrument som sikringsinstrument. Følgelig må den delen som ikke inngår i sikringsforholdet regnskapsføres i tråd med hovedreglene for vurdering av derivater (Madsen og Kjøde 2011a, 663). Reglene om sikringsbokføring er for øvrig frivillige. Det vil si at de som tilfredsstiller kravene for sikringsbokføring kan velge å benytte hovedreglene i IAS 39.

#### *4.2.2.1. Tre typer sikringsforhold*

IAS 39 nummer 86 skiller mellom tre ulike former for sikringsbokføring; kontantstrømsikring, virkelig verdi-sikring og sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet. Våre undersøkelser utført i kapittel 8 viser at kontantstrømsikring forekommer i størst grad. Nedenfor følger et sammendrag av reglene knyttet til de ulike formene.

##### *4.2.2.1.1. Kontantstrømsikring (IAS 39 nummer 95-101)*

Selskaper kan benytte kontantstrømsikring for å sikre eksponeringen mot variasjon i kontantstrømmer som enten kan henføres til en særlig risiko knyttet til en eiendel eller forpliktelse i balansen, eller er en svært sannsynlig fremtidig transaksjon (Myrbakken og Haakanes 2013, 591-592). I tillegg må variabiliteten i kontantstrøm kunne påvirke resultatet (Madsen og Kjøde 2011a, 670-671). Kontantstrømsikring regnskapsføres ved at den effektive delen av endringer i virkelig verdi på sikringsinstrumentet innregnes i OCI, og den ineffektive delen innregnes i resultatet, jamfør IAS 39 nummer 95. Dersom sikringen er 100 % effektiv vil det være perfekt symmetri mellom sikringsinstrument og sikringsobjekt. For å vise den tekniske siden av slik bokføring viser vi til eksempelet som angis i kapittel 5.2.4.

##### *4.2.2.1.2. Virkelig verdi-sikring (IAS 39 nummer 89-94)*

Virkelig verdi av en bokført eiendel, forpliktelse eller en bindende/kontraktsfestet avtale er eksponert for endringer, og foretak kan sikre seg mot denne risikoen ved å benytte derivater til virkelig verdi-sikring (Sellæg 2011). For å sammenstille gevinster og tap på et sikringsinstrument med gevinster og tap på et sikringsobjekt, vil man i en virkelig verdi-sikring fremskynde resultatføringen av

---

verdiendringer på sikringsobjektet som skyldes den risikoen objektet er sikret med henhold på (Madsen og Kjøde 2011a, 661). Dersom endringen i virkelig verdi på sikringsinstrumentet ikke tilsvarende endringen i verdi på det sikrede objektet vil differansen utgjøre en sikringsineffektivitet, som resultatføres løpende (Madsen og Kjøde 2011a, 669). I tilfellet hvor sikringen er 100 % effektiv blir resultateffekten av en endring i virkelig verdi på sikringsobjektet lik null. Rent regnskapsmessig vil effekten for resultatet være lik som for kontantstrømsikring, men hvor en eksempelvis sikrer verdien på kundefordringer fremfor en fremtidig forventet innbetaling.

#### *4.2.2.1.3. Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet (IAS 39 nummer 102)*

I henhold til IAS 21 nummer 8 er en nettoinvestering i utenlandsk virksomhet omfanget av foretakets andel av den utenlandske virksomhetens nettoeiendeler. Grunnet at funksjonell valuta for investeringer i utenlandske virksomheter ofte avviker fra konsernets presentasjonsvaluta, oppstår omregningsdifferanser, nærmere forklart i underkapittel 4.2.4. Derivater og gjeld i utenlandsk valuta kan i denne sammenheng benyttes som sikringsinstrumenter i den grad de er effektive (Madsen og Kjøde 2011a, 674). Slike sikringsforhold regnskapsføres i henhold til IAS 39 nummer 102 på tilsvarende måte som kontantstrømsikringer.

#### *4.2.2.2. Kriterier for sikringsbokføring*

Betingelsene for å oppfylle kravene til sikringsbokføring er gitt i IAS 39 nummer 88. Disse er strenge, og i vår analyse er det flere som oppgir at grunnen til at sikringsbokføring ikke blir brukt er de omfattende kravene i standarden. Eksempelvis skriver Siem Offshore Inc. (2013, 37) følgende i sin årsrapport for 2012: "The criteria for qualifying as a hedge under IFRS are strict. The Company's foreign currency contracts do not qualify as hedging".

Effektivitetsmåling må gjennomføres både prospektivt og retrospektivt i henhold til nummer 88 bokstav a og e, samt AG 105-106. For å kvalifisere for sikringsbokføring må sikringsforholdet forventes å være svært effektivt, innenfor intervallet 80-125 %. I tillegg må denne kunne måles pålitelig. Kort fortalt kan

---

effektiviteten sies å være i hvor stor grad virkelig verdi på sikringsinstrumentet korrelerer med en endring i verdien på sikringsobjektet. De vanligste metodene for å måle slik effektivitet er “Principal terms match” metoden, “Dollar offset” metoden og regresjonsanalyse (Madsen og Kjøde 2011a, 681). Sikringen må vurderes løpende og til slutt være ansett som effektiv i hele den aktuelle perioden.

Når det gjelder dokumentasjonskravene, angis disse i IAS 39 nummer 88 bokstav a og c. Bokstav a krever “en formell øremerking og dokumentasjon av sikringsforholdet og foretakets mål og strategi for risikohåndtering” allerede når sikringsforholdet oppstår. Det listes videre opp hva som må dokumenteres for at disse kravene skal tilfredsstilles, herunder for eksempel identifikasjon av sikringsobjekt- og instrument. Bokstav c gjelder særlig dokumentasjon knyttet til kontantstrømsikring, og krever at den sikrede transaksjonen må “være svært sannsynlig og må inneha en eksponering for variasjoner i kontantstrømmer som til slutt vil kunne påvirke resultatet”.

Forskning har vist at mange selskaper endrer sin økonomiske sikring for å tilfredsstille kravene til sikringsbokføring. I stedet for kun å fokusere på hvordan foretak kan minimere risikoen knyttet til pris, valuta og renter, vektlegger selskaper hvordan de kan oppfylle kravene til sikringsbokføring (Gillard og Khatri 2011, 28). Glaum og Klöcker (2011, 484) fant i sin undersøkelse ut at regnskapsregler har en effekt på hvordan foretak benytter derivater til sikringsformål. Noen av selskapene påsto også at reglene var det eneste som påvirket hvordan de legger opp sin valutasikringsstrategi. Resultatet fra undersøkelsen viser at reglene er for komplekse, og at en simplifisering vil kunne utvide bruken av sikringsbokføring (Glaum og Klöcker 2011, 484). IASB arbeider av denne grunn med utvikling av en ny standard, IFRS 9.

#### *4.2.2.2.1. Et praktisk eksempel: Ekornes ASA*

Ekornes ASA sitt ettersyn fra Finanstilsynet ble trukket frem i underkapittel 3.2.3. Det ble som nevnt vedtatt at regnskapstallene for 2011 og 2012 måtte korrigeres. Selskapets valutaterminkontrakter var fra før vurdert etter reglene for kontantstrømsikring, hvor selskapet selv mente at samtlige vilkår var oppfylt. Finanstilsynet var derimot av den oppfatning at dokumentasjonen knyttet til



---

øremerking av sikringsforholdet, og effektivitetsmålingen, ikke var tilstrekkelig (Finanstilsynet 2013). Dette underbygger med et norsk eksempel hvor tyngende de ovennevnte reglene er i praksis.

#### *4.2.3. Regler knyttet til vurdering av gjeld i utenlandsk valuta*

Gjeld i utenlandsk valuta tilfredsstillende definisjonen av finansielle forpliktelser, gitt i IAS 32 nummer 11. Reglene om regnskapsmessig innregning, måling med videre fremkommer følgelig også av IAS 39, som vist i tabell 2 ovenfor. Grunnet at vår oppgave tar for seg flere eksempler hvor gjeld i utenlandsk valuta anvendes som en del av et selskaps sikringsstrategi vil vi her forklare reglene for måling i korte trekk.

Disse reguleres av IAS 39 nummer 47, som slår fast at finansielle forpliktelser skal måles til amortisert kost ved bruk en effektiv rente-metode. Endringer føres mot resultatet. Alternativt vil selskaper også kunne øremerke gjeld til å inngå i kategorien virkelig verdi over resultat, hvilket hjemles i definisjonen av kategorien i IAS 39 nummer 9.

Når det gjelder valutabehandlingen av slik gjeld, vil IAS 21 være den aktuelle hjemmelen. Etter definisjonen av monetære poster i IAS 21 nummer 8 kan gjeld i utenlandsk valuta defineres som en monetær post. Dette medfører at forpliktelsene må omregnes til sluttkurs ved hver rapporteringsperiode, jmfør IAS 21 nummer 23 bokstav a. Endringene mellom inngående balanse og utgående balanse føres normalt som en finanspost i resultatregnskapet, men vil også kunne fremkomme direkte av OCI. Dette forutsetter som nevnt tidligere at gjelden benyttes som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet.

#### *4.2.4. Regler knyttet til omregning av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet*

Også de reglene som omhandler omregning av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet er relevante for oppgaven. Grunnlaget for slik omregning er at et selskap har en funksjonell valuta som avviker fra presentasjonsvalutaen. Dette fremkommer av IAS 21 nummer 38, som også fastslår at valutaen

---

finansregnskapet presenteres i, er valgfri. Den funksjonelle valutaen til et selskap defineres derimot i IAS 21 nummer 8 som “valutaen innenfor det primære økonomiske miljøet der foretaket driver sin virksomhet”. Dette vil si at den løpende bokføringen også skjer i den funksjonelle valutaen.

Ved selve omregningen bestemmer IAS 21 nummer 39 bokstav a til c at resultatposter skal omregnes til transaksjonskurs, mens eiendeler og gjeld vurderes til sluttkursen på rapporteringstidspunktet. Dette vil i de fleste tilfeller medføre en omregningsdifferanse, som innregnes i OCI. Problemstillingen er spesielt aktuell for selskaper med utenlandske datterselskaper, og ofte benyttes en gjennomsnittlig månedskurs for å omregne resultattallene, jamfør også IAS 21 nummer 40.

#### *4.2.5. Valutakonto*

Kontantbeholdninger og bankinnskudd i utenlandsk valuta, hvor valutakontoer er mest benyttet i praksis, må omregnes til et selskaps presentasjonsvaluta. Dette omfattes av den generelle definisjonen av monetære poster i IAS 21 nummer 8, og skal som gjeld i utenlandsk valuta omregnes til sluttkurs, jamfør IAS 21 nummer 23 bokstav a. Verdiendringer føres mot resultatet.

## **5. Talleksempel knyttet til risikostyring og sikringsbokføring**

### ***5.1. Innledning***

I denne del av oppgaven vil vi demonstrere betydningen av valuta, økonomisk sikring, sikringsbokføring, samt alternative måter å styre slik risiko på, ved hjelp av tall. Det presiseres at det er gjort en rekke forenklinger og forutsetninger som ikke kunne vært gjort i den virkelige verden. Eksempelvis elimineres enhver skatteeffekt, og det antas at betaling skjer samme dag som varene selges, hvilket også gjelder varekjøpet. Videre vil de benyttede tall knyttet til valutakurser ikke være rimelige, heller litt ekstreme, for å underbygge våre poeng. De kursene som benyttes i forbindelse med beregning av virkelig verdi på derivatene vil ikke

diskonteres, og vi tar utgangspunkt i at rapporteringskravene for hvert kvartal tilsvarer kravene til et årsregnskap. I de tilfeller hvor det vil fremkomme omregningsdifferanser benyttes en annen transaksjonsdato enn de øvrige eksempler, som også gir en annen kurs. Årsaken er å vise effekten av disse omregningsdifferansene. Nevnte tall er derfor ikke direkte sammenlignbare med de resterende, men viser poengene vi vil få frem.

## 5.2. Ulike scenarioer

### 5.2.1. Eksempel A: Et selskap uten valutarisiko

Et selskap som kun har både inntekter og kostnader i lokal valuta, som også er presentasjonsvalutaen, vil naturlig nok ikke være direkte eksponert for valutarisiko. Det kan generelt sies å være få foretak notert på Oslo Børs hvor dette er tilfellet, men for mange mindre norske selskaper kan det være aktuelt.

Nedenfor vises et norsk selskap som 31. desember 2012 forventer et fremtidig salg på NOK 600 000, hvor varekostnaden knyttet til salget utgjør NOK 400 000.

	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Akkumulert
Salgsinntekter		-	-	-	600 000	600 000
Varekostnader		-	-	-	-400 000	-400 000
Finansinntekter/-kostnader		-	-	-	-	-
Årsresultat = Totalresultat		-	-	-	200 000	200 000
Bruttofortjeneste		-	-	-	200 000	200 000
Bruttofortjeneste i % av salget		-	-	-	33,33 %	33,33 %

**Tabell 3: Salg fra et selskap som verken importerer eller eksporterer**

Som vi ser av tallene er det ingen risiko knyttet til salget og innbetalingen, med unntak av at det foreligger generell risiko knyttet til betaling fra kunden, såkalt kredittrisiko. Det er videre forholdsvis sikkert hvor høy varekostnaden vil være, og salget vil gi en bruttofortjeneste og resultatpåvirkning som budsjettert.

### 5.2.2. Eksempel B: Et selskap med valutarisiko, men som ikke styrer denne

I eksempelet ovenfor skjer som nevnt både varekjøp og salg i NOK. Vi vil videre forutsette at selskapet eksporterer tilsvarende varer som vist i eksempel A til det

amerikanske markedet. Eksponering mot endringer i valutakurs mellom NOK og USD vil da være et faktum.

Også i dette tilfellet forventes det 31. desember 2012 at et salg skjer om ett år.

Salgsprisen på varene er USD 100 000, som med en kurs på 6 utgjør NOK 600 000. Dog reduseres valutakursen fra 6 til 5 i løpet av året.

	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Akkumulert
Salgsinntekter		-	-	-	500 000	500 000
Varekostnader		-	-	-	-400 000	-400 000
Finansinntekter/-kostnader		-	-	-	-	-
Årsresultat = Totalresultat		-	-	-	100 000	100 000
Bruttofortjeneste		-	-	-	100 000	100 000
Bruttofortjeneste i % av salget		-	-	-	20,00 %	20,00 %

**Tabell 4: Eksport av varer uten valutasikring**

Som vi ser er eksportselskapet i stor grad påvirket av endringen i valutakurs. I stedet for å oppnå et budsjettert salg på NOK 600 000, utgjør innbetalingen NOK 500 000. Da selve varekostnaden er i NOK vil ikke denne påvirkes, og bruttofortjenesten i kroner halveres, hvilket også resultatet før skatt vil. I forhold til budsjettet ser vi altså et tap på NOK 100 000, som vil kunne være vanskelig å kunne forklare for brukerne av regnskapet.

Vår gjennomgang av årsrapporter fra selskaper notert på Oslo Børs viser at dette er effekter det i mange tilfeller er gitt lite detaljerte opplysninger om. Dette som følge av at det ofte kun er realiserte valutagevinster og –tap, samt urealiserte gevinster og tap på eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta, som inngår i resultatførte finansposter.

### 5.2.3. Eksempel C: Et selskap som benytter økonomisk sikring

Nedenfor følger et selskap i samme situasjon som ovenfor, men hvor det benyttes derivater for å sikre seg mot valutarisikoen. Valutaterminkontrakten som inngås 31. desember 2012 forfaller på samme dag som salget i USD, og sikrer en kurs på 6. Det vil dermed være banken som blir sittende med risikoen for endring i kurs.

	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Akkumulert
Salgsinntekter		-	-	-	500 000	500 000
Varekostnader		-	-	-	-400 000	-400 000
Finansinntekter/-kostnader		-100 000	150 000	150 000	-100 000	100 000
Årsresultat = Totalresultat		-100 000	150 000	150 000	-	200 000
Bruttofortjeneste		-	-	-	100 000	100 000
Bruttofortjeneste i % av salget		-	-	-	20,00 %	20,00 %
<b>Beregning av virkelig verdi:</b>						
Forventet verdi av fremtidig salg	600 000					
Sikret beløp i USD	100 000					
Terminkurs/spotkurs	6,0	7,0	5,5	4,0	5,0	
Virkelig verdi valutaterminkontrakt	-	-100 000	50 000	200 000	100 000	
Verdiendring valutaterminkontrakt	-	-100 000	150 000	150 000	-100 000	

**Tabell 5: Eksport av varer, hvor selskapet benytter økonomisk sikring**

Som vi ser er det akkumulerte resultatet tilsvarende som for selskapet uten valutarisiko. Årsaken er at oppgjør av valutaterminkontrakten gir en gevinst lik endringen i virkelig verdi, på samme tidspunkt som salget og innbetalingen skjer.

Dog ser vi en vesentlig påvirkning på resultattallene hvert kvartal, tilsvarende de løpende verdiendringene. I et tilfelle hvor selskapet ikke oppgir nok informasjon om valuta, og brukerne ikke har tilstrekkelig kjennskap til valutapåvirkningen, vil tallene kunne forvirre. Dette blant annet grunnet at det vil ha en direkte påvirkning på bruttofortjenesten, som her reduseres fra NOK 200 000 til NOK 100 000, forutsatt at endringen i virkelig verdi på kontrakten føres som en finanspost.

#### 5.2.4. Eksempel D: Et selskap som benytter kontantstrømsikring

Situasjonen vil være helt den samme som i eksempel C, men hvor selskapet benytter kontantstrømsikring etter IAS 39 for å redusere resultatvolatiliteten valutaterminkontrakten gir.

	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Akkumulert
Salgsinntekter		-	-	-	600 000	600 000
Varekostnader		-	-	-	-400 000	-400 000
Finansinntekter/-kostnader		-	-	-	-	-
Årsresultat		-	-	-	200 000	200 000
Andre inntekter og kostnader - kontantstrømsikring		-100 000	150 000	150 000	-200 000	-
Totalresultat		-100 000	150 000	150 000	-	200 000
Bruttofortjeneste		-	-	-	200 000	200 000
Bruttofortjeneste i % av salget		-	-	-	33,33 %	33,33 %

**Tabell 6: Eksport av varer, og hvor selskapet sikringsbokfører derivatene de benytter**

De akkumulerte tallene påvirkes ikke, men den sikrede transaksjonen gir kun resultateffekt i fjerde kvartal 2013. Ved å resirkulere endringer i virkelig verdi på valutaterminkontrakten over OCI og føre den som salgsinntekt vil selskapet også kunne øke bruttofortjenesten, kontra situasjonen hvor endringene føres over finans. Betydningen vil være stor for mange regnskapsbrukere med tanke på at flere ønsker å se hva et selskap faktisk tjener på varene sine. Det skal tillegges at virkelig verdi av terminkontrakten beregnes på samme måte som under forrige eksempel, slik at utgående balanse ikke påvirkes av hvorvidt sikringsbokføring benyttes eller ikke.

#### 5.2.5. Eksempel E: Et selskap som bruker naturlig sikring

Som tidligere nevnt vil selskapet kunne reduseres sin valutarisiko gjennom naturlig sikring, i stedet for ved bruk av derivater. I dette tilfellet følger vi et konsern som er i samme situasjon som de selskapene ovenfor, men som har opprettet et heleid datterselskap i USA for å sikre endringer i valutakurs mot USD. Det som her vil avvike fra de øvrige eksempler er at transaksjonen skjer 30. desember 2013, én dag før årsrapporteringen. Kursen vil på dette tidspunkt være 5,5, mens valutakurs per 31. desember 2012 og 2013 som ovenfor vil være henholdsvis 6 og 5.

Basert på våre forutsetninger vil forventet kontantstrøm om ett år være USD 100 000, mens tilhørende varekostnad vil utgjøre USD 66 667 for det amerikanske datterselskapet. Nedenfor følger tallene fra selskapet som konsolideres inn i konsernregnskapet med NOK som presentasjonsvaluta.

	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Akkumulert
Salgsinntekter		-	-	-	550 000	550 000
Varekostnader		-	-	-	-366 667	-366 667
Finansinntekter/-kostnader		-	-	-	-	-
Årsresultat		-	-	-	183 333	183 333
Andre inntekter og kostnader - omregningsdifferanse		-	-	-	-16 666	-16 666
Totalresultat		-	-	-	166 667	166 667
Bruttofortjeneste		-	-	-	183 333	183 333
Bruttofortjeneste i % av salget		-	-	-	33,33 %	33,33 %

**Tabell 7: Salg via utenlandsk datterselskap, uten sikring av omregningsdifferanse**

---

Ved å se på resultatet vil dette gi en lik bruttofortjeneste i prosent av salget som eksempelet uten valutarisiko, hvilket er korrekt siden det amerikanske selskapet heller ikke er eksponert for risiko. Dette vil også være tilfellet ved omregning av resultattallene til konsernets presentasjonsvaluta, da alle postene i resultatregnskapet omregnes til samme kurs så langt de har inntruffet på samme tidspunkt.

Som forutsatt ovenfor er transaksjonskursen noe avvikende sammenlignet med kursen per 31. desember 2013. I praksis er det vanlig å benytte gjennomsnittskurser for omregning av resultattall, men basert på at vi har gjort vesentlige forenklinger benyttes samme kurs som da transaksjonen inntraff. Siden kursen endres neste dag, når selskapet konsolideres inn, vil det oppstå en omregningsdifferanse. Årsaken er at egenkapitalen omregnes til dagskurs på 5,0, mens resultattallene omregnes med en kurs på 5,5. Det er totalt USD 33 333 som er overført til annen egenkapital fra resultatet til datterselskapet. I balansen utgjør dette NOK 166 667, mens det i resultatregnskapet utgjør NOK 183 333, som vist over. Differansen på NOK 16 666 utgjør et valutatap i konsernregnskapet, og føres over OCI. Da bokføringen skjer over OCI påvirkes ikke resultatet, men vi legger likevel merke til at resultatført salg og varekost er endret. Dersom størrelsen på for eksempel salgsinntekter er av høy relevans for en bruker av regnskapet vil valget derfor ha en betydning.

#### *5.2.6. Eksempel F: Et selskap som sikrer nettoinvestering i utenlandsk virksomhet*

Neste scenario tar for seg tilsvarende eksempel som i eksempel E, men hvor selskapet tar opp et lån i USD for å sikre seg mot omregningsrisikoen. Det forutsettes at lånet kvalifiserer for sikringsbokføring av nettoinvestering i utenlandsk valuta, slik at effekten kan føres over OCI. Eventuell ineffektivitet vil medføre resultatvolatilitet ved at endring i valutakurs for lånet må føres over resultatet. Det sees bort i fra renter og betaling av avdrag.

Nedenfor følger et utdrag for hvordan resultatregnskapet vil se ut dersom selskapet tar opp et lån på USD 20 000 for å sikre seg. Gjelden tas opp 31. desember 2012, og står derfor opprinnelig i balansen med NOK 120 000.

	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Akkumulert
Salgsinntekter		-	-	-	550 000	550 000
Varekostnader		-	-	-	-366 667	-366 667
Finansinntekter/-kostnader		-20 000	30 000	30 000	-36 666	3 334
Årsresultat		-20 000	30 000	30 000	146 667	186 667
Andre inntekter og kostnader - omregningsdifferanse		-	-	-	-16 666	-16 666
Andre inntekter og kostnader - sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet		-	-	-	16 666	16 666
Totalresultat		-20 000	30 000	30 000	146 667	186 667
Bruttofortjeneste		-	-	-	183 333	183 333
Bruttofortjeneste i % av salget		-	-	-	33,33 %	33,33 %
<u>Virkelig verdi av lån i USD:</u>						
Lån i NOK	120 000					
Lån i USD	20 000					
Terminkurs/spotkurs	6,0	7,0	5,5	4,0	5,0	
Balansført verdi lån	120 000	140 000	110 000	80 000	100 000	
Valutaendring lån	-	20 000	-30 000	-30 000	20 000	

**Tabell 8: Salg via utenlandsk datterselskap, hvor omregningsdifferansen sikres**

Vi ser et varierende resultat som følge av manglende resultatposter å omregne ved konsolideringen de tre første kvartalene. I praksis vil situasjonen altså være en annen, da datterselskapene som regel vil ha inntekter og kostnader jevnt utover året, og da kan føre finanspostene over OCI løpende. Sammenlignet med situasjonen uten sikring ved hjelp av lån i utenlandsk valuta ser vi at risikoen er betraktelig redusert, til tross for at akkumulert totalresultat er NOK 20 000 høyere, grunnet en positiv utvikling på gjelden som nedbetales i slutten av 2013. En legger også merke til ineffektiviteten som påvirker resultat før skatt med totalt NOK 3 334 i løpet av året. For øvrig er bruttofortjenesten den samme.

#### 5.2.7. Eksempel G: Et selskap som eksporterer men sikrer inntektene ved låneopptak

En annen metode vi tar for oss er låneopptak i samme valuta som eksportsalget skjer i. Effekten av dette vil for eksempel være at økte salgsinntekter som følge av svakere krone også gir økt bokført verdi av gjelden, som i sin tur fører til resultatføring av endringen. Dersom strategien er bevisst fra selskapets side vil størrelsen på lånene til enhver tid kunne være på et slikt nivå at endringene i virkelig verdi på gjelden omtrent samsvarer med økningen i salgsinntekter.



Regnskapstallene vil variere fra kvartal til kvartal, med mindre lånene utpekes som sikringsinstrumenter, og endringene føres over OCI.

	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Akkumulert
Salgsinntekter		-	-	-	500 000	500 000
Varekostnader		-	-	-	-400 000	-400 000
Finansinntekter/-kostnader		-100 000	150 000	150 000	-100 000	100 000
Årsresultat = Totalresultat		-100 000	150 000	150 000	-	200 000
Bruttofortjeneste		-	-	-	100 000	100 000
Bruttofortjeneste i % av salget		-	-	-	20,00 %	20,00 %
<u>Virkelig verdi av lån i USD:</u>						
Lån i NOK	600 000					
Lån i USD	100 000					
Terminkurs/spotkurs	6,0	7,0	5,5	4,0	5,0	
Balanseført verdi lån	600 000	700 000	550 000	400 000	500 000	
Valutaendring lån	-	100 000	-150 000	-150 000	100 000	

**Tabell 9: Sikring av eksportinntekter ved låneopptak i utenlandsk valuta**

Av selve talleksempelen ser vi et låneopptak i USD, tatt opp til en kurs på 6 året før transaksjonen inntreffer. Lånebeløpet tas opp med samme beløp som den fremtidige forventede transaksjon, for å sikre fortjenesten på salget. Tilfellet er nærmest det samme som sikring ved derivater, men dette kan i stor grad sies å være begrunnet med våre forenklinger, da vi ikke har tatt hensyn til rentekostnader på lånet.

Som nevnt kan et lån i utenlandsk valuta også kvalifisere for sikringsbøkføring, men dette krever god kjennskap til regelverket, samt gode systemer for måling av effektivitet. I et slikt tilfelle vil tallene være akkurat de samme, men endring i lånesaldoen som følge av valutakursforandringer vil kunne føres over OCI. Dette illustreres ikke, da tilsvarende effekt er vist i eksempelet med sikringsbøkføring av valutaterminkontrakter.

#### 5.2.8. Eksempel H: Sikring av salgsinntektene gjennom endring av funksjonell valuta

Et siste alternativ som kan benyttes, først og fremst med det formål at ikke løpende realiserede valutagevinster og –tap oppnås, er endring av funksjonell valuta. Hvis vi følger selskapet som det er tatt utgangspunkt i tidligere må vi som under situasjonen ved naturlig sikring benytte en valutakurs på 6 den 31. desember 2012, kurs på transaksjonstidspunktet (både for salget og

varekostnaden) på 5,5, mens kursen per 31. desember 2013 som tidligere er 5.

Tallene i regnskapet, som fortsatt har presentasjonsvaluta i NOK, vil fremkomme som vist i tabell 10.

	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Akkumulert
Salgsinntekter		-	-	-	550 000	550 000
Varekostnader		-	-	-	-400 000	-400 000
Finansinntekter/-kostnader		-	-	-	-	-
Årsresultat		-	-	-	150 000	150 000
Andre inntekter og kostnader - omregningsdifferanse			-	-	-13 636	-13 636
Totalresultat		-	-	-	136 364	136 364
Bruttofortjeneste		-	-	-	150 000	150 000
Bruttofortjeneste i % av salget		-	-	-	27,27 %	27,27 %

**Tabell 10: Sikring av salgsinntekter gjennom endring av funksjonell valuta**

I dette tilfellet utgjør bruttofortjenesten, som er lik resultatet, NOK 150 000. Dette er NOK 50 000 høyere enn situasjonen hvor samme selskap har NOK som både funksjonell valuta og presentasjonsvaluta. Årsaken er kun vår forutsetning om at transaksjonen her skjer én dag før, til en kurs som er 0,5 høyere enn kursen per 31. desember 2013, som er gitt for å kunne vise en omregningsdifferanse. Dersom også denne transaksjonen inntreffer ved årsslutt ville resultatpåvirkningene vært like.

I regnskapet ser vi her en varekostnad som er lik det budsjetterte i NOK. Dog vet vi at i USD, som den løpende regnskapsføringen gjøres i, vil selskapet ha budsjettert med en kostnad på USD 66 667, som ble USD 72 727 som følge av svingningene. Den reduserte valutakursen vil med andre ord gi selskapet et tap på grunn av økt kostnad i USD, hvilket også påvirker kontantstrømmen.

Når det gjelder omregningsdifferansen skyldes denne omregning fra funksjonell valuta (USD) til presentasjonsvalutaen (NOK). Egenkapitalen som stammer fra resultatet utgjør i balansen NOK 136 364, grunnet at sluttkursen på 5 benyttes. Når det gjelder resultatet viser dette NOK 150 000, som er med utgangspunkt i transaksjonskursen.

### 5.2.9. Andre alternativer

Som nevnt under risikostyringsdelen finnes også andre alternativer for økonomisk sikring av valutarisiko. Da disse regnskapsmessig ikke avviker vesentlig fra eksemplene over, vises de ikke. Eksempelvis vil bruk av en valutakonto medføre verdiendringer som følge av valutakursendringer hver regnskapsperiode, på tilsvarende måte som gjeld i utenlandsk valuta.

Noe annet som ikke omfattes av de tallmessige eksemplene er kombinasjoner av ulike metoder for sikring av regnskapet. I praksis kombineres gjerne en rekke ulike metoder, noe Marine Harvest ASA sin sikringsstrategi er et godt eksempel på.

For øvrig er en tilpasning hvor derivater brukes som ledd i virkelig verdi-sikring ikke vist. Årsaken er at resultateffekten i stor grad tilsvarer den som fremkommer av eksempel D, kontantstrømsikring. Forskjellen er at ingenting føres i OCI, men at verdiendringen på sikringsobjektet- og instrumentet utligner hverandre, slik at regnskapseffekten er NOK 0, forutsatt 100 % effektivitet.

## 6. Oppsummering fra del II

For å oppsummere del II kan det sies at valutarisiko utgjør en viktig faktor i næringslivet, både økonomisk og regnskapsmessig. Det finnes en rekke ulike måter å styre denne på, hvilket også er illustrert gjennom tallmessige eksempler.

Reglene for vurderingen av ulike faktorer som inngår i sikringsrelasjoner er gjort rede for, hvor en tydelig kan se at de valgene som gjøres har betydning for regnskapet. En kost-nytte vurdering må legges til grunn for de valgene som tas, blant annet basert på det kompliserte regelverket knyttet til sikringsbokføring.

---

## **Del III – Tidligere forskning og dagens praksis på Oslo**

### **Børs**

Etter å ha gjennomgått teori knyttet til styring av valutarisiko i forrige del, samt illustrert konsekvensene det å sitte på slik risiko har for regnskapet, vil vi i del III vurdere praksisen for ikke-finansielle selskaper notert på Oslo Børs. I den forbindelse vil våre egne undersøkelser sammenholdes med norsk og internasjonal forskning på området. Formålet er å skape et inntrykk av hvordan børsnoterte selskaper sikrer seg, før vi i del IV analyserer hvilken virkning valg av valutasikringsstrategi har hatt på regnskapstallene i praksis.

#### **7. Tidligere forskning på området**

Det er gjort en god del forskning på det området vi omhandler tidligere, dog med andre formål og fremgangsmåter enn denne oppgaven. I Norge legges særlig merke til “Valutasikring i norske selskaper”, skrevet av Øystein G. Børsum og Bernt Arne Ødegaard og utgitt i Praktisk økonomi & finans nr. 1/2005, etter undersøkelse gjennomført av Norges Bank sommeren 2004. Artikkelen tar for seg mye av det samme som omfattes av denne delen i vår oppgave, men er utført på en annen måte, ved spørreskjemaer. Viktige konklusjoner som gis er blant annet at de fleste som er eksponert mot valutarisiko sikrer denne, at mange bruker derivater (flere enn naturlig sikring), samt at det ikke er vesentlige forskjeller mot lignende internasjonale undersøkelser.

Internasjonalt finnes enda mer forskning. Et eksempel er artikkelen “Hedge accounting and its influence on financial hedging: when the tail wags the dog”, skrevet av Glaum og Klöcker og utgitt i 2011. Her kontrolleres tyske og sveitsiske ikke-finansielle selskaper blant annet for om de benytter sikringsbokføring eller ikke. Resultatene er forholdsvis like øvrig forskning på området, ved at det fremkommer at de fleste store selskaper er eksponert for markedsrisiko, spesielt valuta- og renterisiko, og at en stor andel benytter derivater for å sikre seg mot denne. Dog viser trenden at andelen som benytter sikringsbokføring ikke er like

---

stor. Dette indikerer at selskaper er villige til å ofre jevne resultattall for i stedet å oppnå en optimal økonomisk sikringsstrategi, basert på byrden ved å implementere slik bokføring. Siden sikringsbokføring kan utgjøre et regnskapsmessig valg er resultatene interessante for vårt videre arbeid.

Det finnes også mye annen relevant forskning, men det anses ikke hensiktsmessig med noen nærmere opplisting fra rapportene/artiklene. Eksempler er internasjonal forskning knyttet til naturlige sikringsformer. I den grad vi har funnet relevante akademiske artikler for vår oppgave, er disse sammenlignet med egne observasjoner i kapittel 8.

## **8. Dagens praksis på Oslo Børs**

### ***8.1. Innledning***

Kapittelet tar for seg en gjennomgang av hvilke sikringsstrategier selskaper notert på Oslo Børs benytter. Grunnlaget for resultatene er de respektive selskapenes årsrapporter for 2012,<sup>4</sup> hvor informasjon er hentet fra resultatregnskap og balanse, årsberetning, samt noteopplysninger.

### ***8.2. Om utvalget***

Utvalget er som tidligere nevnt samtlige ikke-finansielle selskaper notert på Oslo Børs per 31. desember 2012, totalt 146 hvis en tar hensyn til informasjonen som følger videre i avsnittet. Archer Limited, Frontline Limited, Northern Offshore Limited, Royal Caribbean Cruises Limited og Seadrill Limited er trukket ut, grunnet at disse benytter regnskapsspråket US GAAP. Reglene for sikringsbokføring etter US GAAP er veldig like tilsvarende regler etter IFRS, men siden vår oppgave omhandler sistnevnte trekkes de likevel ut (EY 2011, 23). For øvrig omfattes heller ikke Codfarmers ASA, Pronova BioPharma ASA eller

---

<sup>4</sup> Utvalgets årsrapporter for regnskapsåret 2012 utgjør grunnlaget for alt arbeidet i kapittel 8. Samtlige er hentet fra selskapenes egne hjemmesider.

---

Rieber & Søn ASA av utvalget. Årsaken er at selskapene ikke har publisert årsrapporter for 2012 på sine hjemmesider, som følge av at de er delistet fra Oslo Børs før offentliggjøring.

### ***8.3.Kommentarer til grunnlaget for resultatene***

De resultatene som fremkommer av dette kapitlet baserer seg på vår tabell som ligger i vedlegg 1. Den informasjonen som er hentet fra de aktuelle årsrapportene utgjør våre tolkninger, som kan avvike fra hvordan en annen regnskapsbruker ville tolket tilsvarende informasjon.

I tabellen angir vi kun hvorvidt det finnes derivater i balansen ved utgangen av regnskapsåret 2012. Da inkluderes også for eksempel rentebytteavtaler som ikke løper fra før neste regnskapsår. Med balansedagen menes i hovedsak 31. desember 2012, men siden noen selskaper har avvikende regnskapsår vil ikke dette alltid være tilfellet. En annen sentral avgrensning er at vi ekskluderer de selskaper som har generelle prinsippnoter som sier at de benytter derivater og/eller sikringsbokføring, men hvor ikke dette fremkommer av resultat, balanse og noter for øvrig.

### ***8.4.Derivater listet opp i tabellen***

I den nevnte tabellen er det kun valutaderivater som spesifiseres, basert på at det er disse som utgjør hovedfokus i undersøkelsene. Dette vil si at det skilles mellom eksempelvis valutaterminkontrakter og valutaopsjoner. En kort beskrivelse av vanlige derivater er angitt nedenfor, i tillegg til en kort innføring i hva derivater benyttes til å sikre også annen markedsrisiko kan omfatte.

Klassifiseringen knyttet til om valutaderivatene brukes til sikringsbokføring eller ikke, må nevnes. Dersom et selskap for eksempel har en valutaterminkontrakt som sikringsinstrument, og en del av verdiendringen føres gjennom OCI, vil dette i tabellen kun fremkomme som et kvalifiserende sikringsinstrument. Dette til tross for at store deler av verdiendringen kan være ført i resultatet, grunnet ineffektivitet. Tilsvarende gjelder også der hvor enkelte derivater oppfyller kravene for sikringsbokføring, mens andre av samme type derivat ikke gjør det.

---

Eksempelvis nevnes et selskap som har to valutaterminkontrakter, hvor én benyttes som del av sikringsbokføringen, mens den andre ikke kvalifiserer. Da vil valutaterminkontrakter kun fremkomme som et kvalifiserende instrument.

#### *8.4.1. Valutaterminkontrakter*

Valutaterminkontrakter er de mest forekomne sikringsinstrumentene i våre tabeller. Begrepet omfatter både forwardkontrakter og futurekontrakter knyttet til sikring av valuta. Uttrykket terminkontrakt dekker normalt også bytteavtaler, men vi har valgt å opplyse om valutabytteavtaler separat (Skattedirektoratet 2014, 480).

Hovedforskjellen mellom forwardkontrakter og futurekontrakter fremkommer blant annet gjennom Lignings-ABC sine begrepsdefinisjoner. Futurekontrakter selges på børs, hvilket vil si at betingelsene som ligger til grunn er standardiserte, og at gevinst og tap beregnes hver dag (Skattedirektoratet 2014, 480-481). Forwardkontrakter fremforhandles derimot mellom to parter, og selskapets motpart er som regel en bank. Felles er at et selskap som inngår kontrakten avtaler å kjøpe eller selge en valuta for en terminkurs på et bestemt tidspunkt i fremtiden. Terminkursen avtales på forhånd, hvor den for en forwardkontrakt gjerne er avtalt mellom to parter, og for en futurekontrakt som regel er forhåndsdefinert i markedet. Kontraktene kan inngås med ulik løpetid, avhengig av hva selskapet selv ønsker og hva motparten tilbyr. Først ved utløpet av perioden vil det bli kontantstrømseffekt for begge parter. Den som sikrer ved hjelp av en valutaterminkontrakt vil normalt realisere en kursgevinst- eller tap på dette tidspunkt, mens det motsatte vil gjelde for medkontrahent (Skattedirektoratet 2014, 480-481).

#### *8.4.2. Opsjoner*

Et selskap som sitter på opsjoner gir dette en rett til å kjøpe eller selge valuta, olje eller et annet formuesobjekt fra motparten i en bestemt tidsperiode og til en bestemt pris (Skattedirektoratet 2014, 479).

---

I vår tabell er det kun valutaopsjoner som er spesifisert. Dette vil si at dersom et selskap har bokført en oljeopsjon, så fremkommer ikke dette ytterligere enn at tabellen bekrefter at annen prissikro sikres ved bruk av derivater.

#### 8.4.3. Valutabytteavtaler

Det finnes ulike typer bytteavtaler. I våre tabeller spesifiseres som nevnt valutabytteavtalene. Rentebytteavtaler, et svært vanlig instrument for sikring mot renterisiko, oppgis ikke spesifikt. Det vil kun stå skrevet ja under kolonnen for om rentederivater benyttes.

Valutabytteavtaler finnes i ulike former, og benevnes ulikt av selskapene som opplyser om dem. Lignings-ABC angir to typer, forexbytteavtaler og valutabytteavtaler, som begge vil omfattes av vår samlebetegnelse valutabytteavtale. Ifølge Lignings-ABCs begrepsdefinisjoner kjennetegnes forexbytteavtaler ved at "kontraktspartene avtaler å bytte valutabeløp i en på forhånd avtalt periode". Avtalene inngås som regel på kort sikt, det vil si med en varighet på under ett år, og knytter seg i hovedsak til sikring av gjeld eller fordringer i utenlandsk valuta (Skattedirektoratet 2014, 511). For selskaper på Oslo Børs er det som regel gjeld i utenlandsk valuta som er sikret, og det sikrende selskapet kjøper først en valuta, og selger tilsvarende valuta tilbake til en forhåndsbestemt pris (Skattedirektoratet 2014, 511). Sagt på en annen måte gis en mulighet til å sikre valutabeløpet på nedbetalingen av et kortsiktig lån.

Også det som ifølge Lignings-ABC betegnes valutabytteavtaler sikrer gjeld i utenlandsk valuta. Det er betalingsstrømmene i en avtalt periode som byttes, og disse består som regel av både renter og avdrag, hvilket vil si at også rentebytteavtale er inkludert i derivatet (Skattedirektoratet 2014, 481). Dette taler for at slike derivater kan være hensiktsmessig for å sikre kontantstrømmer knyttet til mer langsiktige gjelds- og fordringsposter. Siden mange sikringsinstrumenter som betegnes valutabytteavtaler i vår tabell inneholder sikring av renter i tillegg til valuta, vil det derfor forekomme at tabellene viser at både valuta- og rentederivater benyttes, selv om kun slike avtaler ligger i balansen.



---

#### 8.4.4. *Derivater til sikring av renterisiko og annen prisrisiko*

Som nevnt vil fokus ikke være på derivater som sikrer selskaper mot renterisiko og annen prisrisiko. I den grad slike derivater brukes vil de følgelig ikke spesifiseres, men det fremkommer av tabellen at risikotypene sikres. Dette anses tilstrekkelig for vårt formål med oppgaven. Det kan likevel nevnes at rentebytteavtaler er vanlig for å sikre renterisiko, mens kraftderivater, Fish-Pool kontrakter med videre er vanlige sikringsinstrumenter knyttet til annen prisrisiko.

#### 8.4.5. *Andre sikringsinstrumenter*

I tillegg til de nevnte derivater finnes en rekke andre slike finansielle instrumenter, mange av disse som en kombinasjon av øvrige typer. Eksempelvis kan det inngås rente- og valutatakskontrakter eller rente- og valutagulvskontrakter. Vi beskriver ikke disse noe nærmere, men presiserer at slike kontrakter vil gi en maks- eller minimumspris på valuta eller renter, og utgjør i hovedsak en rett til å kjøpe det underliggende objekt (SpareBank 1 SMN Markets 2014). Videre kan disse også kombineres, for eksempel ved å inngå både en valutatakskontrakt og en valutagulvskontrakt, slik at en ender opp med en valutakorridor. Slike andre derivater vil eventuelt spesifiseres i våre tabeller i den grad de forekommer, så langt det er valutarisiko de sikrer.

I hovedsak er det kun derivater som er kvalifiserende instrument for sikringsbokføring. Dog kan andre finansielle instrumenter sikre valutarisiko så lenge de tilfredsstillt øvrige krav (Madsen og Kjøde 2011a, 668). Andre sikringsinstrumenter som til en viss grad forekommer hos selskaper på Oslo Børs er lån i et datterselskaps funksjonelle valuta, for å sikre seg mot valutarisikoen ved omregning av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet. Valutalånene kan kvalifisere som sikringsinstrument, men forutsetter at det er utpekt som dette i hele låneperioden, noe som i praksis er vanskelig å dokumentere (Madsen og Kjøde 2011a, 668).

---

### ***8.5.Resultatene fra analysen***

#### *8.5.1. Eksponering mot valutarisiko*

Ved gjennomgang av de nevnte årsrapporter ser vi at majoriteten av selskapene i utvalget opplyser at de er eksponert for valutarisiko. Unntakene er selskaper som Gyldendal ASA, Namsos Trafikkselskap ASA og Tide ASA. Disse henvender seg i liten grad til det internasjonale markedet. Totalt sett underbygges derfor relevansen av å studere mulige metoder for å redusere risikoen.

Dersom det er gjort vurderinger rundt et selskaps valutarisiko, men ledelsen ønsker å sitte på denne, kan også dette sies å være en del av selskapets sikringsstrategi. En finner i vårt utvalg uttalelser knyttet til at risikoen er vurdert, men ikke sikret. Repant ASA er et eksempel på dette, da det i årsrapporten for 2012 skrives at de er eksponert mot valutarisiko, men foreløpig ikke har lagt opp noen sikringsstrategi for å redusere denne (Repant ASA 2013, 27).

#### *8.5.2. Bruk av derivater og bokføringen av disse*

I utvalget vårt bruker totalt 65,75 % derivater for sikring av markedsrisiko i 2012. Tilsvarende benytter 68 selskaper, som utgjør 46,58 %, valutaderivater. Tallene viser altså at nærmere halvparten av utvalget bruker derivater til sikring mot valutarisiko. Til sammenligning bruker 47,95 % derivater til sikring mot renterisiko, mens 17,81 % sikrer annen prisrisiko.

Også hvordan derivatene er bokført av de som benytter dem er forskjellig. Av de 68 selskapene som har valutaderivater i balansen ved utgangen av regnskapsåret 2012 er det 33 som bruker reglene for sikringsbokføring. Dette utgjør en andel på 48,53 %. Resterende andel vurderer instrumentene til virkelig verdi over resultatet, såkalt økonomisk sikring. Det nevnes for øvrig at 25 selskaper benytter reglene for kontantstrømsikring på derivatene i balansen, 9 bruker reglene for virkelig verdi-sikring, mens 12 anvender reglene for sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet. Sistnevnte inkluderer også de selskaper som sikringsbokfører gjeld i utenlandsk valuta.

---

Siden bruk av sikringsbokføring utgjør et prinsippvalg, forutsatt at derivatene som inngås tilfredsstillt kravene, forsøkte vi også å se på årsaken til at mange ikke velger å bruke slik bokføring. Av totalt 35 selskaper som har valutaderivater i balansen, men ikke benytter disse som en del av sikringsbokføring, er det kun 16 som oppgir en årsak. Årsakene er angitt i vår tabell, og viser flere ulike begrunnelser. Hele 10 selskaper oppgir at det er kravene i IAS 39 som ikke tilfredsstilles, hvilket tyder på at det er disse som er for krevende. Med et mindre komplisert regelverk ville muligheten følgelig vært til stede for at en større andel ville benyttet sikringsbokføring som regnskapsprinsipp.

Trenden som viser at langt færre bruker sikringsbokføring enn antallet som benytter derivater er også gjeldende internasjonalt. Glaum og Klöcker (2011) gjennomførte en undersøkelse av ikke-finansielle selskaper i Sveits og Tyskland ved å bruke årsrapporter fra 2007/2008. Undersøkelsen viste at over 90 % av utvalget brukte derivater for å sikre markedsrisiko, mens bare 72 % av disse sikringsbokførte (Glaum og Klöcker 2011, 460). En undersøkelse utført av EY, hvor 65 av verdens største selskaper ble kontrollert (med unntak av banker og forsikringsselskaper), viser at 66 % av derivatene på eiendelssiden og 55 % av derivatene på gjeldssiden kvalifiserte for sikringsbokføring (Haugnes og Schmid 2007, 95). Både praksisen for bruk av derivater og sikringsbokføring er høyere enn i vårt tilfelle, noe som antakelig skyldes selskapenes størrelse.

### 8.5.3. *Naturlig sikring*

Naturlig sikring omfatter som tidligere nevnt det å tilrettelegge for at inntekter og kostnader forekommer i samme valuta. For å vurdere omfanget har vi i vårt utvalg sett på antallet som har utenlandske datterselskaper, bruker valutakontoer, samt benytter gjeld i utenlandsk valuta til sikringsformål. Sistnevnte er lagt under eget underkapittel, 8.5.4.

For å se på i hvilken grad utenlandske datterselskaper foreligger i praksis har vi valgt å se på hvor stor andel som har datterselskaper med annen funksjonell valuta enn konsernens presentasjonsvaluta. Sistnevnte tilsvarer som regel morselskapets funksjonelle valuta, men med unntak. Totalt viser tabellen at 112 bruker slik naturlig sikring, hvilket tilsvarer en andel på 76,71 %. Resultatet kan sies å være

---

noe lavere enn forventet, men skyldes blant annet at mange konsern velger å ha samme funksjonelle valuta for alle selskapene, lik presentasjonsvalutaen. Shippingbransjen er som tidligere nevnt et godt eksempel på dette, da det meste av inntekter og kostnader er i USD, og samme pengeenhet også er mest nærliggende å velge som presentasjonsvaluta.

For øvrig er også bruk av valutakontoer vurdert. Fremgangsmåten vi har benyttet er at vi har sett på hvorvidt det foreligger valutagevinster- eller tap på kontanter og kontantekvivalenter i selskapenes kontantstrømoppstillinger. Resultatene vil som følge av dette ikke bli helt treffsikre, men gir en god indikasjon på antallet som bruker valutakontoer. Mulige feilkilder kan sies å være at selskapet ikke har en egen linje for slike valutaomregninger, til tross for at valutakontoer eksisterer. Eksempler der dette er tilfellet er selskaper som EOC Limited, Fred. Olsen Production ASA og Photocure ASA, hvor det ikke finnes omregning i kontantstrømoppstillingen, men bruk av valutakontoer fremkommer av årsrapportene for øvrig. Basert på dette vil bruken antakelig være mer utbredt enn hva våre resultater viser.

Med bakgrunn i de nevnte forutsetninger oppgir 81 selskaper valutakursomregning av kontanter og kontantekvivalenter i sine kontantstrømoppstillinger. Andelen utgjør følgelig 55,48 %, men er som nevnt kun en indikasjon. Vi mener basert på hva gjennomgangen av årsrapporter har vist at andelen er vesentlig høyere, men kommer ikke med konkrete tall på dette, da rapportering av valutaforordelingen på slike omløpsmidler er svært varierende.

For oppsummeringsformål kan det hevdes at en stor andel av utvalget bruker ulike former for naturlig sikring, også sammenlignet med derivatbruk. Etter hvert som handelen i større grad er blitt internasjonal, er de rene eksportselskapene på Oslo Børs blitt forholdsvis færre, hvor også kjøp av innsatsfaktorer og produksjon skjer gjennom utenlandske datterselskaper.

#### *8.5.4. Gjeld i utenlandsk valuta*

En annen måte å sikre seg mot valutarisiko på, både økonomisk og regnskapsmessig, er ved opptak av gjeld i utenlandsk valuta. Metoden kan sies å

---

utgjøre en naturlig sikringsform. Grunnet vårt fokus på metoden legges en beskrivelse likevel i et eget underkapittel, men inngår i konklusjonen rundt omfanget av naturlig sikring på Oslo Børs.

Det finnes ulike måter å behandle slik gjeld på, noe vi illustrerte i kapittel 5.2. For å kunne si noe om omfanget av slik sikring har vi sett på hvor mange av selskapene som oppgir at de har langsiktig rentebærende gjeld i annen valuta enn morselskapets funksjonelle. Også eventuell kortsiktig gjeld som er presisert at inngår som en del av et selskaps sikringsstrategi vil være medtatt i kolonnen som viser hvorvidt gjeld benyttes som sikring eller ikke. Avgrensningene ekskluderer dermed leverandørgjeld med videre i utenlandsk valuta.

Resultatene viser at 86 selskaper, 58,90 % av utvalget, har langsiktig gjeld i utenlandsk valuta. Videre oppgir 41 selskaper uttrykkelig at gjeld benyttes som en del av sikringsstrategien. Av disse har 9 selskaper slike forpliktelser som tilfredsstiller kravene for sikringsbokføring, og brukes som en del av sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet.

Våre undersøkelser underbygger at bruk av gjeld benyttes i vesentlig grad, men også at fremgangsmåtene er ulike. Flere selskaper fokuserer på å redusere transaksjonsrisikoen, mens andre søker å styre balanserisikoen ved å balansere eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta. De som benytter sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet fokuserer naturlig nok på begge deler. Dette ved at transaksjonsrisikoen reduseres med løpende inntekter og kostnader i samme valuta, samt at betydningen av omregningsdifferansen på egenkapitalen blir mindre.

#### *8.5.5. Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta*

Også tilpasninger knyttet til valg av funksjonell valuta og presentasjonsvaluta vil kunne redusere valutarisiko. Våre undersøkelser viser at 59,59 % av regnskapene er presentert i NOK, mens resterende er satt opp i andre valutaer. Tilsvarende har 65,75 % av morselskapene NOK som funksjonell valuta. Den funksjonelle valutaen kan ikke velges vilkårlig etter IFRS, da standarden som tidligere nevnt

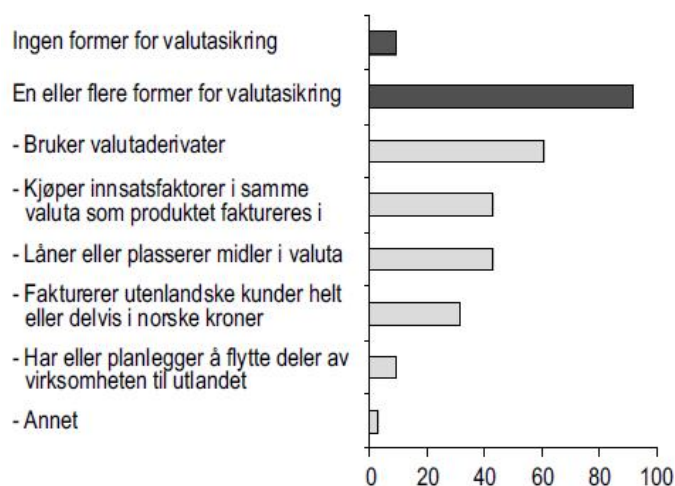
krever at det meste av inn- og utbetalinger foregår i samme valuta.

Presentasjonsvalutaen er dog valgfri.

Et eksempel på en valutastrategi kan da være å tilpasse seg slik mange shippingselskaper har gjort. Dette ved å benytte samme funksjonell valuta for alle konsernselskapene, samt sette opp konsernregnskapet i denne. En vil i slike tilfeller verken ha vesentlig transaksjonsrisiko, og heller ikke risiko knyttet til balanseførte verdier. I vårt utvalg ser vi som nevnt en rekke eksempler på dette.

#### 8.5.6. Sammenligning mot tidligere norske studier

Som nevnt i kapittel 7 er det særlig undersøkelsen utført av Norges Bank i 2004 som er relevant å sammenligne med våre resultater. Artikkelen tar blant annet for seg tidligere internasjonal forskning, og trekker en konklusjon om at normalt mellom 40 % og 60 % sikrer ved bruk av derivater, og hvor det er valuta som sikres mest (Børsum og Ødegaard 2005, 88). Figur 3 gjengir videre Norges Bank sine egne resultater basert på mottatte svar.



**Figur 3: Oversikt over valutasikring fra Norges Bank sin undersøkelse (Børsum og Ødegaard 2005, 91)**

Totalt viser deres undersøkelse at 61 % bruker valutaderivater, mens 43 % benytter ulike former for naturlig sikring (Børsum og Ødegaard 2005, 90-91). Vedrørende valutaderivater er tilsvarende tall fra våre observasjoner som nevnt 46,58 %. Dette tilsier ikke nødvendigvis at praksisen er endret, men kan blant annet skyldes at vi kun medtar de som har slike instrumenter i balansen per

---

31.12.2012, mens Norges Bank benyttet spørreskjemaer. Ved å bruke sistnevnte vil også de som har sikret gjennom året omfattes, til forskjell fra hva som er tilfellet i vår undersøkelse. For øvrig nevnes det at våre resultater er i tråd med trendene fra internasjonale studier, basert på hva Børsum og Ødegaard trekker frem fra tidligere forskning.

Når det gjelder naturlige sikringsformer har vi ikke funnet noe endelig tall på hvor mange som bruker disse, men undersøkelsene tyder på at omfanget er høyere enn derivatbruken, basert på at store deler av utvalget har utenlandske datterselskaper, gjeld i utenlandsk valuta og valutakontoer. Det er dog indikasjoner på at resultatet ikke avviker i vesentlig grad fra Norges Bank sin undersøkelse.

## 9. Oppsummering fra del III

Gjennomgangen av praksis på Oslo Børs viser at bruken av derivater for sikringsformål er på linje med internasjonal forskning. Reglene for sikringsbokføring er ikke benyttet i stor grad, og i lavere grad enn hva internasjonal forskning viser. Uten at vi har forsket ytterligere på dette, kan det antas at årsaken blant annet er at norske selskaper ikke er av samme størrelse som mange av de utenlandske. Det kan følgelig hevdes at bruk av derivater for økonomisk formål prioriteres høyere enn det å vise jevne resultattall i vårt utvalg.

På motsatt side benytter mange av de ikke-finansielle selskapene som er kontrollert naturlige sikringsmetoder for å styre valutarisikoen. Særlig det å ha utenlandske datterselskaper er utbredt, men gjennomgangen taler også for at mange bruker valutakontoer for å oppnå inntekter og kostnader i samme valuta. I tillegg er finansiering gjennom opptak av gjeld i utenlandsk valuta en vanlig form for slik sikring. Over halvparten av utvalget har slik gjeld, men kun 47,67 % av disse oppgir uttrykkelig at gjelden utgjør en del av sikringsstrategien.

Til tross for at de fleste selskapene i utvalget angir at de er eksponert mot valutarisiko, er også enkelte i liten grad eksponert. I noen bransjer er det også slik at nærmest alle transaksjoner gjøres i én valutaenhet. Ved å tilrettelegge for å

bruke denne som funksjonell valuta for hvert konsernselskap, samt presentasjonsvaluta for konsernregnskapet, vil eksponeringen være vesentlig redusert.



---

## **Del IV – Analyse av utvalgte børsnoterte foretak**

Analysedelen av oppgaven tar for seg en dypere gjennomgang av utvalgte børsnoterte selskaper. I teoridelen beskrev vi blant annet mulige måter selskaper kan sikre seg mot valutarisiko på, mens forrige del, basert på disse mulighetene, viste hva som gjøres av selskapene på Oslo Børs. I denne delen vil de regnskapsmessige effektene av de utvalgte selskapenes valutasikringsstrategi vurderes, og vi vil se på hva andre alternativer ville gitt av betydning i praksis. Før de nevnte analyser gjøres vil imidlertid det aktuelle tilfellet med Ekornes ASA, som tidligere nevnt, bli gjennomgått for å vise kontantstrømsikringens effekter i regnskapet. For å vurdere påvirkningen på resultater, nøkkeltall med videre, vil vi først skrive litt om hvordan regnskapet kan påvirke selskapsverdier, samt trekke frem forutsetninger for analysene.

De selskapene som er valgt ut for videre analyse, i tillegg til Ekornes ASA, er Marine Harvest ASA, Lerøy Seafood ASA, Cermaq ASA og SalMar ASA, og det er konsernregnskapene for regnskapsårene 2008 til 2012 som vil bli gjennomgått. Utvalget omfatter fire av de største eksportørene av fisk på Oslo Børs, og alle inngår i sektoren konsumvarer. Årsaken til at valget falt på de nevnte selskapene er at eksportører av fisk i stor grad er eksponert for valutarisiko på sine salgssinntekter. Det skal også nevnes at selskapene til en viss grad er sammenlignbare, hvilket gir et spennende grunnlag for regnskapsmessig analyse.

### **10. Betydningen av valuta for et regnskap, regnskapets nytte for brukere og forutsetninger for de videre analyser**

#### ***10.1. Regnskapsbrukere og valutaens påvirkning på regnskapet***

Det finnes en rekke brukere av et årsregnskap. Eksempler som kan nevnes er kredittgivere, skatte- og avgiftsmyndigheter, aksjonærer, potensielle fremtidige aksjonærer og analytikere. Særlig børsnoterte foretak er av allmenn interesse, og det stilles derfor en rekke krav knyttet til det å gi informasjon til allmennheten.

---

Regnskapet er en viktig del av den informasjonen brukerne fatter sine beslutninger på, og det kan ofte være ulike deler av slik rapportering som prioriteres fra den enkeltes side. Eksempelvis vil kanskje en kredittgiver i form av et finansforetak se på hvor solid selskapets egenkapital er, mens en potensiell investor vil kunne basere seg på resultattall som bruttofortjeneste.

Det vi konsentrerer oss om i denne delen av oppgaven er først og fremst valutapåvirkningen på et regnskap, med særlig fokus på sikringsbokføring og regnskapsføringen av andre valutasikringsstrategier. Siden valuta etter IFRS både kan klassifiseres som drift og finans vil mulighetene for at endringer i kurs påvirker diverse nøkkeltall og multiplikatorer være stor for de utvalgte selskapene. Dette får igjen betydning for en regnskapsbruker, tatt i betraktning at slik informasjon ofte ligger til grunn for deres verdivurderinger, og dermed også influerer et selskaps børskurs. En forenklet illustrasjon av hvordan valuta og tilhørende sikringsstrategi kan påvirke regnskapstallene er for øvrig gitt i kapittel 5.

Mange valutaeffekter fremkommer tydelig av regnskapet, og beskrives detaljert i notene. Dette er imidlertid ikke tilfellet for alle. Både inntekter og kostnader kan være gjenstand for skjulte valutaeffekter, som det gis få opplysninger om. Konsekvensene er at tallene ikke samsvarer med budsjettet grunnet kursendringer. For å vurdere disse effektene ved analyse av de nevnte fiskeeksportørene ser vi på i hvilken grad endringer i valutakurs påvirker omsetningstallene. Dette ved å sammenligne tallene for fjerde kvartal 2012 mot tallene for samme periode i 2011. Det er kun den valutaen det eksporteres mest i som vil omfattes.

Analytikerens vurderinger av selskapsverdi vil i mange tilfeller kunne påvirke børskursen og andre brukeres forventninger. Eksempler på verdsettelsesmetoder er kontantstrømsmetoden og residualinntektsbaserte metoder som RIV-B (Dyrnes 2011, 41). Også verdsettelse basert på ulike multiplikatorer skal nevnes i denne sammenheng (Dyrnes 2004, 43). De residualinntektsbaserte metodene er anerkjent blant akademikere, men ikke like mye benyttet i praksis, og vi tar derfor hovedsakelig hensyn til de to andre i det videre arbeid (Dyrnes 2011, 41).

---

Som nevnt er det altså kontantstrømsmetoden som benyttes mest i praksis. En tar utgangspunkt i selskapers kontantstrømmer, og prognostiserer fremtiden basert på disse, før kontantstrømmene neddiskonteres (Dyrnes 2011, 43). Effekten av valutakursendringer bunner her først og fremst i realiserte gevinster og tap, men også skjulte valutaeffekter som ligger i et regnskap. Disse kan illustreres med et eksempel, hvor det for et eksportselskap er budsjettet med innbetalinger knyttet til salgsinntektene som er forventet å øke med 5 % hvert år. Dersom den budsjetterte økningen er begrunnet med en tilsvarende økning i volum av de varene som selges, vil valutakursendringer i høy grad kunne medføre at innbetalingene ikke øker tilsvarende. Dette til tross for at prisen per vare holdes konstant.

Videre skal det nevnes at bruk av sikringsbokføring ikke har effekt på kontantstrømmer. Slik bokføring er kun et regnskapsmessig valg, som eventuelt bør tas hensyn til ved vurderingen av tallene. Når det gjelder derivatene, vil disse påvirke innbetalingene ved eksport, siden valutakursene bindes på avtaletidspunktet. Tilsvarende vil opptak av lån i utenlandsk valuta, etablering av utenlandske datterselskaper og lignende sikringsmetoder ha kontantstrømseffekt.

Når det gjelder verdsettelse ved bruk av ulike multiplikatormodeller kan dette sies å være raske og kostnadseffektive måter for å anslå en pris, men er ikke nødvendigvis veldig presise (Dyrnes 2004, 43). Multiplikatorer avhenger av regnskapsstørrelser, og vi ønsker under vår analyse å se på valutapåvirkningen på P/E (pris/årsresultat), P/S (pris/salgsinntekter) og EV/EBIT ((total kapitalens markedsverdi - kontanter og kontantekvivalenter) / driftsresultat), som er mye brukt i praksis (Dyrnes 2004, 43). Disse påvirkes i ulik grad av valuta, avhengig av hvilke multiplikatorer som benyttes, og hvordan valuta klassifiseres i regnskapet. Eksempelvis vil både telleren og nevneren i P/E-multiplikatoren kunne påvirkes ved vesentlige endringer i valutakurs. Multiplikatoren vil også påvirkes av om det aktuelle selskapet benytter sikringsbokføring eller ikke, da for eksempel valutakursendringene som føres gjennom OCI ikke reflekteres i årsresultatet.

---

**10.2. Forutsetninger for våre videre analyser**

I de analysene vi utfører i de neste kapitlene må det presiseres at det er egne tolkninger som ligger til grunn for de tallene og kommentarene som fremkommer. Selskapenes regnskapstall fra perioden 2008 til 2012 er gjengitt i vedlegg, som angis løpende i teksten. Det er imidlertid kun resultattallene som er oppgitt. Så langt balanseverdier benyttes vil disse fremkomme spesifikt av våre beskrivelser. Med mindre annet er presisert, vil de tallene som presenteres i analysene være i NOK millioner.<sup>5</sup>

Forutsetninger knyttet til lån i utenlandsk valuta og naturlig sikring vil oppgis ved hvert tilfelle, da disse avhenger av informasjonen som gis i aktuelle årsrapporter med videre. I alle tilfeller hvor vi fiktivt endrer regnskapsprinsipp, ligger det for øvrig til grunn en forutsetning om at samtlige krav, for eksempel effektivitets- og dokumentasjonskrav, er oppfylt.

Andre eksempler på forenklinger er at vi ved å eliminere eller legge til effekter av kontantstrømsikring, sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet og omregning av gjeld i utenlandsk valuta, vil kunne få en skatteeffekt som kan variere. Våre forenklete tall baserer seg dog på en skattesats på 28 % i hvert tilfelle, så langt skattebeløpet knyttet til sikring ikke er oppgitt i årsrapportene. Videre vil administrasjonskostnader forbundet med sikringsbokføring eller annen økonomisk sikring sees bort ifra, da disse i liten grad kan identifiseres ved gjennomgang av årsrapporter, samt at disse også for selskapene selv er vanskelige å anslå. Ellers er også en viktig forenkling gjort knyttet til beregninger av P/E. Normalt tar en hensyn til ikke-kontrollerende eierinteresser i multiplikatoren, ved å benytte årsresultat henførbart til majoriteten. Grunnet at vi ikke analyserer selve nøkkeltallet, og at informasjon knyttet til minoritetens andel av sikring er vanskelig tilgjengelig, ser vi bort ifra dette.

En siste innledende kommentar er at et selskaps valutaeksponering kan defineres som hvor mye selskapsverdien endres som følge av endret valutakurs (Børsum og

---

<sup>5</sup> Grunnlaget for samtlige tall i våre analyser er selskapenes årsrapporter fra regnskapsåret 2008 til 2012. Også enkelte kvartalsrapporter er benyttet som kilde, særlig der vi skriver om valutaeffekter som inngår i resultattallene. Samtlige rapporter er hentet fra de respektive selskapers hjemmesider.

---

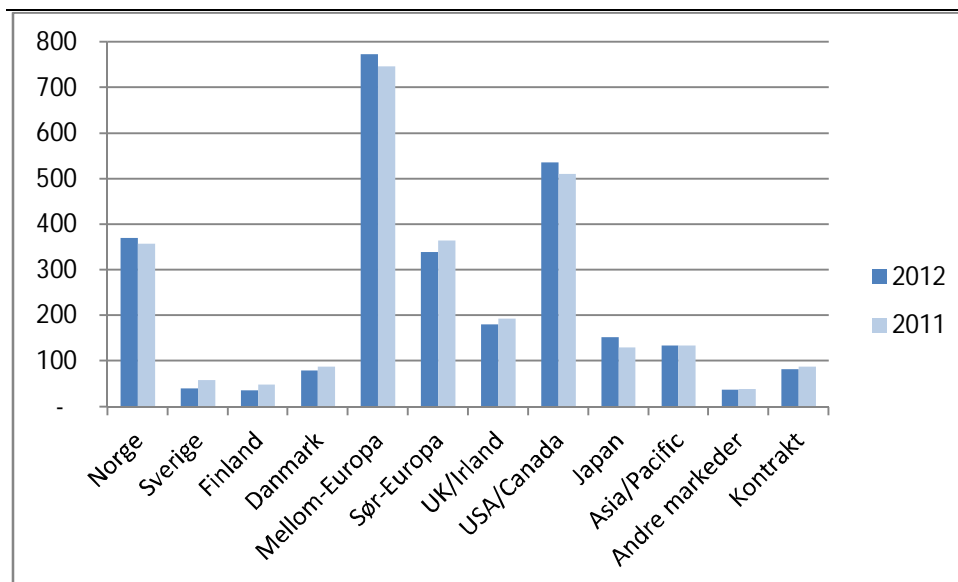
Ødegaard 2005, 84). I vår oppgave er ikke denne eksponeringen beregnet, og det bygges derfor på at enhetene selv hevder de er eksponert for valutarisiko i sine årsrapporter.

## **11. Ekornes ASA – Et praktisk eksempel**

Ekornes ASA (heretter forkortet Ekornes) er et selskap vi har nevnt flere ganger tidligere i oppgaven, da det er aktuelt å analysere med tanke på saken de har hatt med Finanstilsynet, som nevnt blant annet i underkapittel 3.2.3. I den forbindelse vil vi se på selskapets valutaeksponering og sikringsstrategi. Det som likevel tillegges mest vekt er å se på de regnskapsmessige effektene av å bruke sikringsbokføring, kontra det å benytte økonomisk sikring. Regnskapsårene 2011 og 2012 legges til grunn for analysene. Disse omfatter regnskapene som måtte endres grunnet at dokumentasjonskravene for kontantstrømsikring ikke var tilfredsstillt.

### ***11.1. Valutaeksponering***

Ekornes er en stor eksportør av møbler, og omsatte i 2012 for NOK 2,7 milliarder. Det meste av produksjonen foregår i Norge. Ekornes har syv fabrikker, hvorav seks er i Norge, og én i USA. Produktene selges over store deler av verden gjennom egne salgsselskaper. 83 % av omsetningen i 2012 er eksport, hvilket utgjør en svært høy andel (Ekornes ASA 2013, 34). Figur 4 viser omsetningen fordelt på ulike markeder. Omsetningstallene er basert på det prinsipp at kontantstrømsikring benyttes, da oppdaterte tall uten slik bokføring ikke er oppgitt i årsrapporten.



**Figur 4: Ekornes sin omsetning fordelt på de viktigste markedene (Ekornes ASA 2013, 19)**

Ekornes er av den grunn utsatt for finansiell risiko knyttet til fluktasjoner i valutakurser, og søker aktivt å begrense denne risikoen. I og med at selskapet opererer i så mange ulike markeder, har de en viss spredning av valutarisiko (Ekornes ASA 2013, 35). Faktureringen gjøres i lokal valuta, det vil si i valutaen til det landet Ekornes foretar salget til. Kostnadene i de tilsvarende pengeenheter utgjør lavere beløp enn det som eksporteres, og selskapet er følgelig nettoeksponert for endringer i valutakurser.

På balansesiden fremkommer det at en svekkelse av den norske kronen på 5 % mot alle andre valutaer ville redusert resultatet med totalt NOK 55,0 millioner, forutsatt økonomisk sikring av valutaterminkontraktene. Dette tyder på at også balanserisiko foreligger.

Ved siden av den nevnte balanserisikoen har selskapet datterselskaper utenfor Norge, noe det også er knyttet omregningsrisiko til. Dette fordi det ved konsolideringen oppstår omregningsdifferanser som påvirker egenkapitalen, grunnet at konsernregnskapet har presentasjonsvaluta i NOK.

### **11.2. Selskapets valutasikringsstrategi**

Valuta og styring av valutarisiko står sentralt for Ekornes, og er følgelig grundig beskrevet i årsrapportene. Alle forhold knyttet til dette håndteres sentralt i konsernet, og inngår som en integrert del av den operasjonelle virksomheten.

---

“Formålet med valutasikringen er å sikre at selskapet som et minimum oppnår den kroneverdi på den enkelte valuta som selskapet har lagt inn i sine budsjettforutsetninger, som igjen er en forutsetning for å nå de langsiktige lønnsomhetsmål selskapet setter seg” (Ekornes ASA 2013, 34).

En vanlig måte å redusere valutaeksponeringen på, er å opprette eller kjøpe opp datterselskaper i ulike land. Dette er tilfellet for Ekornes, som da oppnår en form for naturlig sikring. Følgelig oppstår omregningsdifferanser, hvor selskapet ikke har prioritert å sikre seg mot disse. Da denne analysen av Ekornes fokuserer på effektene av sikringsbokføring kontra bokføring av sikringer i henhold til hovedreglene i IAS 39, går vi ikke nærmere inn på denne problemstillingen, men henviser til analysen av de fire eksportørene av fisk i de neste kapitlene av denne oppgaven.

Den norske kronen kan svekkes mot én valuta og styrkes mot en annen, hvilket kan medføre at forskjellene til en viss grad utligner hverandre på konsernnivå. Likevel ønsker Ekornes å redusere sin eksponering ved å benytte finansielle instrumenter, herunder valutaterminkontrakter, for å sikre fremtidige kontantstrømmer i utenlandsk valuta. På denne måten sikres transaksjonsrisikoen. Ekornes skriver i sin årsrapport for 2012 at slike finansielle instrumenter brukes så lenge den valutakurs som kan oppnås i de fremtidige kontraktene er lik eller høyere enn de som er angitt i budsjettet (Ekornes ASA 2013, 35). Sum virkelig verdi av valutaterminkontrakter utgjorde per 31. desember 2012 NOK 258,2 millioner, mot NOK 148,0 millioner i 2011.

### ***11.3. Analyse***

#### ***11.3.1. Innledning***

Som nevnt tidligere vil vi her fokusere på hvordan regnskapet ser ut med og uten sikringsbokføring etter IAS 39. Vi går ikke inn på alternative sikringsstrategier med videre, da dette blir gjennomgått i analysene av fiskeeksportørene senere i oppgaven.

---

*11.3.2. Analyse av nøkkeltall og multiplikatorer*

Om sikringsbokføring benyttes eller ikke har ingen betydning for den underliggende driften og lønnsomheten i selskapet, kun hvordan verdiendringer på sikringsinstrumenter vises i resultatet. En skulle dermed anta at markedet ikke reagerer på hvorvidt slik bokføring benyttes eller ikke. Likevel så det ut som om det forelå en viss reaksjon da selskapet opplyste om sin dialog med Finanstilsynet, beskrevet i kapittel 3.2.3. Dette selv om reaksjonene også kan skyldes andre forhold, som tidligere nevnt.

Ekornes valgte i 2012-rapporten å vise hvordan diverse nøkkeltall ville sett ut dersom de fortsatt hadde benyttet sikringsbokføring, da selskapet selv mener dette gir et mer rettviseende bilde av virksomheten. Vi har i tillegg gjort våre egne analyser og regnet på utvalgte nøkkeltall for å kunne se på forskjellene.

Uten sikringsbokføring føres gevinst og tap på realiserte terminkontrakter på linjen for finansposter. Ved bruk av sikringsbokføring har Ekornes dog ført dette under salgsinntekter (i ettertid endret, og i 2013-regnskapene vist under finansielle inntekter og kostnader). Begge metodene gir samme resultateffekt, men i det sistnevnte tilfellet påvirkes også driften.

Det er kun verdiendringer på urealiserte terminkontrakter, med tilhørende skattekostnad, som påvirker årsresultatet. Uten sikringsbokføring ligger verdiendringer på urealiserte terminkontrakter under finanspostene, mens ved bruk av slik bokføring, føres endringene direkte i OCI. Påvirkningen på totalresultatet i 2011 og 2012 er vist i vedlegg 2. I 2011 var endringene i virkelig verdi på valutaterminkontraktene som ble sikringsbokført negativ med NOK 43 millioner (før endring i utsatt skatt). I 2012 var effekten positiv med NOK 110 millioner. Påvirkningen på nøkkeltall som inkluderer bunntilførselen i regnskapet er dermed stor.



	Med sikringsbokføring	Uten sikringsbokføring	
	2012	2012	Differanse
Omsetning konsern	2 762,7	2 712,4	-50,3
Driftsresultat (EBIT)	399,0	348,7	-50,3
Ordinært resultat før skatt	373,9	484,0	110,1
Årets resultat	255,8	335,1	79,3
Totalrentabilitet	17,6 %	22,8 %	5,14 %
Fortjeneste per aksje (EPS)	6,95	9,10	2,15
Utbytteandel	79,18 %	60,45 %	-18,74 %
Driftsmargin	14,44 %	12,85 %	-1,59 %
Bruttofortjeneste	74,94 %	74,47 %	-0,47 %
Resultatmargin (før skatt)	13,53 %	17,85 %	4,31 %
Fortjenestemargin	9,26 %	12,35 %	3,09 %

**Tabell 11: Ekornes sine nøkkeltall for 2012, med og uten sikringsbokføring**

Nøkkeltall for 2011, samt formlene på de benyttede nøkkeltallene, fremkommer også av vedlegg 2. Som vi ser i tabellen ovenfor er differansene store.

Eksempelvis nevnes at resultat fra driften er 14,44 % av salgsinntektene med sikringsbokføring, og 12,85 % uten. Differansen er på i overkant av NOK 50 millioner, det vil si 12,61 % lavere. Denne har særlig stor påvirkning på EV/EBIT-multiplikatoren, som er mye brukt i praksis, jamfør kapittel 10.1.

Et annet nøkkeltall som er relevant, og hvor forskjellene er merkante, er fortjenestemarginen (årsresultat/driftsinntekter\*100 %). Med sikringsbokføring er denne 9,26 %, og uten 12,35 %, hvilket medfører en økning i fortjeneste per aksje med NOK 2,15.

Som følge av endrede resultattall påvirkes også multiplikatorer. Disse benyttes som tidligere nevnt av ulike regnskapsbrukere. Vi har derfor laget en oversikt som viser utvalgte multiplikatorer for Ekornes i 2011 og 2012, og sett på effekten ved å benytte kontantstrømsikring kontra å bruke hovedregelen i IAS 39.

	Med sikringsbokføring	Uten sikringsbokføring	Differanse
P/E	13,32	10,17	-3,15
EV/EBITDA	5,98	6,61	0,63
EV/EBIT	7,85	8,99	1,13
EV/NOPAT	11,34	12,98	1,64
P/S	1,23	1,26	0,02
EV/S	1,13	1,16	0,02

**Tabell 12: Ekornes sine multiplikatorer for 2012, med og uten sikringsbokføring**

	Med sikringsbokføring	Uten sikringsbokføring	Differanse
P/E	13,18	14,84	1,67
EV/EBITDA	6,47	7,50	1,03
EV/EBIT	8,57	10,47	1,90
EV/NOPAT	12,22	14,94	2,72
P/S	1,31	1,34	0,03
EV/S	1,20	1,23	0,03

**Tabell 13: Ekornes sine multiplikatorer for 2011, med og uten sikringsbokføring**

Tabellen viser oss at det for samtlige multiplikatorer er store variasjoner i både 2011 og 2012. Det er også verdt å merke seg at tallene endres mindre fra 2011 til 2012 med sikringsbokføring enn uten. Dette samsvarer med det vi tidligere har nevnt om at sikringsbokføring reduserer resultatvolatilitet.

#### **11.4. Avsluttende kommentarer**

I denne delen har vi beskrevet Ekornes' nettoeksponering mot valutarisiko, samt sikringsstrategien for å redusere denne. Likevel har fokuset vært å analysere effektene bruk av sikringsbokføring gir. Som vist ovenfor er det store variasjoner i resultatet, med tilhørende nøkkeltall og multiplikatorer, dersom sikringsbokføring benyttes kontra ikke benyttes.

Administrerende direktør i Ekornes, Nils-Fredrik Drabløs, uttalte i en artikkel i DN i mai 2013 at "Metoden Finanstilsynet har pålagt oss gjør at det blir helt vilkårlig hvilket resultat vi kommer ut med". Videre påpekte han at selskapet hadde brukt mye tid på å forklare systemet til analytikerne, og at disse nå sannsynligvis forstår prinsippene, men at det er vanskelig for andre å sitte med den samme forståelsen (Laugen 2013). Da Ekornes offentliggjorde informasjonen fra Finanstilsynet var det nok en del brukere som ikke forsto informasjonen i tilstrekkelig grad. Den var ny og ukjent for markedet. Dette kan være en medvirkende årsak til at aksjekursen falt.

## **12. Analyse av Marine Harvest ASA**

Et interessant selskap for videre analyse er Marine Harvest ASA, en stor internasjonal leverandør av fisk. Omsetningstallene har beveget seg fra NOK 13,1

milliarder i 2008 til NOK 15,5 milliarder i 2012. Nedenfor følger en gjennomgang av selskapets sikringsstrategi, samt en analyse av alternative regnskapsmessige løsninger. Relevant for gjennomgangen er at valuta presenteres som en finanspost i konsernregnskapet. Dette var imidlertid ikke tilfellet for regnskapsårene 2008 og 2009, hvor valutaeffekter på driftsrelaterte balanseposter ble klassifisert som en del av driftsresultatet. For å sikre at de benyttede tall skal være sammenlignbare, er 2008- og 2009-tallene som er analysert derfor hentet fra selskapets regnskap for 2010. Her er sammenligningstallene for de to nevnte årene omarbeidet til å inngå i finanspostene.

### 12.1. Valutaeksponering

Først vil vi se på eksponeringen mot valutarisiko. Av eksterne brutto driftsinntekter vises en geografisk fordeling fra 2008 til 2012, gjengitt i tabell 14. Det er verdt å merke seg at 2008-tallene ikke er tilpasset nytt prinsipp knyttet til klassifisering av valuta, og derfor ikke samsvarer med de vedlagte regnskapstallene som er hentet fra 2010-rapporten. Årsaken er at det ikke er oppgitt sammenligningstall for 2008 i noten som fremkommer av 2010-regnskapet, og at tallene for dette året i tabell 14 derfor er hentet fra 2008-rapporten.

	2012	2011	2010	2009	2008
Norge	845,2	579,8	1 252,5	1 390,1	1 078,9
Europa uten Norge	10 285,5	10 948,9	9 198,0	8 832,3	8 497,2
Amerika	2 738,0	2 870,7	3 623,3	3 476,1	2 884,5
Asia	1 371,7	1 141,3	945,9	914,0	679,5
Andre marked	104,3	125,1	171,6	38,7	346,8
Eksterne brutto driftsinntekter	15 344,7	15 665,8	15 191,3	14 651,2	13 486,9

**Tabell 14: Marine Harvest sine driftsinntekter fordelt på geografiske markeder (Marine Harvest ASA 2013b, 90; 2011b, 38; 2009, 34)**

Tallene viser at omsetningen til norske kunder utgjorde 5,51 % i 2012, mens salg på andre markeder strekker seg til det resterende. Salget til andre europeiske land enn Norge utgjør hele 67,03 %. Som følge av at konsernets morselskap har en funksjonell valuta i NOK, lik konsernets presentasjonsvaluta, gis dermed en klar indikasjon på at særlig eksponeringen mot endringer i valutakursen mellom NOK og EUR er vesentlig. Dette også til tross for at mye produksjon og salg skjer utenlands, da en stor del av oppdretten skjer i Norge.

For øvrig er det mest sentrale momentet at selskapet har nettoeksponering mot valutakursendringer for de aktuelle valutaer. Årsaken er at inntektene i utenlandsk valuta overstiger kostnadene i de samme typer valuta. Tilsvarende finnes både eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta. Grunnet at beløpene ikke er like, foreligger også balanserisiko.

En annen risiko knyttet til balanseførte verdier er investeringene i utenlandske virksomheter. Funksjonell valuta i disse tilsvarende lokal valuta der de befinner seg geografisk, med enkelte unntak. Dette til tross for at konsernets presentasjonsvaluta er NOK. Følgelig vil egenkapitalen påvirkes av omregningsdifferanser ved konsolideringen, som vi kommer nærmere tilbake til.

### 12.1.1. Valutaeffekter som inngår i omsetningstallene

Det finnes naturlig nok en rekke effekter som påvirker omsetningstallene i Marine Harvest. Som tidligere nevnt er det ikke bare prisen på fisk og antall solgte enheter som er av relevans ved en analyse av regnskapslinjen. For å underbygge i hvilken grad valuta har betydning ser vi på spotprisene på laks i NOK sammenlignet med disse gjengitt i den lokale valuta, det vil si den valuta salget hovedsakelig skjer i. Tabellen er gjengitt fra selskapets presentasjon av fjerde kvartal 2012 (Marine Harvest ASA 2013a, 5).

	Q4 2012 NOK	Q4 2011 NOK	Endring i %	Q4 2012 Lokal valuta	Q4 2011 Lokal valuta	Endring i %
Norge	26,28	22,77	15,4 %	EUR 3,57	EUR 2,93	21,6 %
Chile	16,55	20,70	-20,0 %	USD 2,91	USD 3,59	-19,0 %
Nord Amerika	11,26	13,21	-14,7 %	USD 1,98	USD 2,29	-13,6 %

**Tabell 15: Endring i prisen på laks i NOK og lokal valuta**

Som tabellen viser er valuta av stor betydning for omsetningen, som består av pris multiplisert med volum. Særlig tydelig kan en se at endringen i valutakursen mellom NOK og EUR er avgjørende, ved at prisen i NOK er endret 15,4 %, mens prisen i EUR er økt 21,6 %.

For i enda ytterligere grad å tydeliggjøre effektene kan en ta hensyn til at antall slaktet volum for fjerde kvartal i Norge utgjorde 70 061 tonn sløyd vekt. Multiplisert med en pris på NOK 26,28 per kilo vil inntektene utgjøre NOK

---

1 841,2 millioner. Dersom prisen ville økt tilsvarende som den i EUR, 21,6 %, ville inntektene utgjort NOK 1 939,9 millioner, et beløp som er vesentlig høyere. Den styrkede kronen i fjerde kvartal 2012 sett i forhold til samme periode i 2011 har med andre ord medført at prisene i NOK ikke øker i samme grad som i EUR, hvilket igjen reduserer inntektene.

Avslutningsvis legges også til at Marine Harvest ikke har solgt produktene til referansepris, men at de har oppnådd en pris på 105 % av denne på fiskene av norsk opprinnelse i fjerde kvartal 2012. Dette er ikke tatt hensyn til i vår analyse, da det dette ikke er nødvendig for å underbygge effekten valutakurser har.

### **12.2. Selskapets valutasikringsstrategi**

For å styre valutarisikoen skriver selskapet selv at de “følger en omfattende valutasikringspolicy”(Marine Harvest ASA 2013b, 60). Som illustrert tidligere i oppgaven finnes en rekke muligheter for å styre slik risiko, og Marine Harvest har valgt å benytte flere av disse. Naturlig sikring er ett eksempel, da det i konsernet finnes en rekke datterselskaper i de ulike markedene. Tilpasningen medfører i større grad at inntekter og kostnader skjer i samme valuta, og reduserer dermed den nevnte nettoeksponeringen. Dette ved at transaksjonsrisikoen til en viss grad elimineres.

En annen benyttet metode følger av å se på valutastrukturen på netto rentebærende gjeld, som fremkommer av tabell 16. Siden inntekter i utenlandsk valuta overstiger tilsvarende kostnader, er således strukturen på netto rentebærende gjeld tilpasset dette. Strategien underbygges blant annet av høy utestående gjeld i EUR og noe lavere beløp i USD. Regnskapsmessig er konsekvensen at hvis for eksempel inntektene øker mer enn kostnadene som følge av valutakursendringer, vil en motsatt effekt inntreffe i finanspostene. Dette ved at rentekostnadene og omregning av gjelden på rapporteringstidspunktet også vil øke, noe som gjør nettoeffekten i regnskapet lavere. Grunnet at utbetalinger knyttet til renter og avdrag i dette tilfellet vil øke, vil sikringen også være økonomisk.

	NOK	USD	EUR	GBP	DKK	CAD	ANDRE	SUM
Kontanter	241,5	12,3	-11,2	15,7	34,8	32,4	9,9	335,2
Kortsiktig rentebærende gjeld	78,8	-	299,0	-	-	-	-	377,8
Langsiktig rentebærende gjeld	65,1	840,0	4 196,2	207,3	29,9	-	-	5 338,5
Netto rentebærende gjeld	-97,5	827,8	4 506,4	191,6	-5,0	-32,4	-9,9	5 381,0

**Tabell 16: Marine Harvest sin valutastruktur på netto rentebærende gjeld per 31. desember 2012 (Marine Harvest ASA 2013b, 104)**

I tillegg til de nevnte metoder benyttes også valutaterminkontrakter for sikring av valutarisiko, hvor kontantstrømsikring brukes for den effektive delen av sikringen. En gjør dette for å redusere den gjenværende transaksjonsrisikoen, da de ovennevnte reduksjoner av nettoeksponeringen ikke reduserer denne i høy nok grad. Siden sikringsbokføring benyttes vil også regnskapet sikres mot volatilitet.

Kort oppsummert er det først og fremst eksponeringen mot valutarisiko som sikres. Den resterende transaksjonsrisikoen styres ved bruk av derivater, som sikringsbokføres. Sikringsbokføringen medfører stabile resultattall, hvilket også låneopptak i utenlandsk valuta medfører.

### **12.3. Analyse**

#### *12.3.1. Innledning*

Basert på det som fremkommer ovenfor vil det være interessant å se på hvilke regnskapsmessige effekter den valgte sikringsstrategien faktisk gir. Et annet interessant moment vil være i hvor stor grad regnskapet ville vært påvirket av en endret strategi. For å studere dette tar vi utgangspunkt i resultatregnskapene fra 2008 til 2012, gjengitt i vedlegg 3, samt eksemplene gitt i kapittel 5. For årene 2011 til 2012 har vi tatt utgangspunkt i årsrapporten for 2012, mens tallene fra årene 2008 til 2010 er hentet fra 2010-rapporten. Tallene vil som følge av dette kunne avvike fra øvrige årsrapporter hvor de samme regnskapsårene inngår, grunnet endrede sammenligningstall.

#### *12.3.2. Analyse av nøkkeltall og multiplikatorer*

Regnskapstallene vil nedenfor endres fra vår side for å underbygge effekten av de alternativene selskapet benytter for å sikre seg mot valutarisiko regnskapsmessig.

*12.3.2.1. Eliminering av sikringsbokføring*

Først ser vi hva sikringsbokføring har å si for tallene de siste fem årene. Samtlige tall som er ført over OCI i de opprinnelige årsregnskapene føres da over resultatet. Regnskapslinjene i OCI som gjelder endringer i markedsverdi på kontantstrømsikringer og omregningsdifferansene knyttet til disse settes i et slikt tilfelle under linjen for netto valutaeffekter. Effekten på utsatt skatt føres videre mot skattekostnaden. Et fullstendig regnskap endret som nevnt over ligger i vedlegg 4.

Vi ser av tabell 17 at effektene ved å eliminere kontantstrømsikringene er av vesentlig betydning for bunnlinjen i regnskapet.

Resultat før skatt	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	789,2	1 382,9	4 252,4	1 660,5	-3 261,3
Uten sikringsbokføring	675,5	1 240,6	4 469,0	2 987,1	-4 540,7
Differanse	113,7	142,3	-216,6	-1 326,6	1 279,4
Differanse i %	14,41 %	10,29 %	-5,09 %	-79,89 %	-39,23 %

**Tabell 17: Marine Harvest sitt resultat dersom kontantstrømsikring elimineres**

Både resultat før skatt og årets resultat endres, og vi ser som tidligere skrevet at variasjonen i tallene er større enn ved benyttelse av sikringsbokføring. Dette er spesielt synlig ved å se på resultatene for 2008 og 2010, som viser de høyeste underskuddene og overskuddene. Tallene uten sikringsbokføring er vesentlig mer ekstreme, og gir en generelt høyere variasjon. Driftsresultatet vil aldri påvirkes når valuta klassifiseres som finanspost. Vi har dog analysert effektene ved å lage fiktive regnskaper, med endret klassifisering, under kapittel 12.3.2.4. De drøftes derfor ikke ytterligere her.

Videre påvirkes som også nevnt tidligere ikke balansen av hvorvidt sikringsbokføring brukes. Når da heller ikke driftsresultat endres, vil nøkkeltall som påvirkes være de som inneholder resultat før eller etter skatt, eventuelt finanspostene. Eksempler på slike nøkkeltall er resultatmargin og fortjenestemargin. Vi har satt opp en analyse av resultatmarginen (resultat før skatt / omsetning) de ulike årene for å se i hvilken grad bruk av sikringsbokføring har en påvirkning. Fortjenestemarginen tas ikke med da denne ikke vil avvike vesentlig fra resultatmarginen. Videre benyttes dermed kun resultatmargin der dette er relevant.

Tallene for Marine Harvest følger av tabell 18, og viser naturlig nok en mindre spredning enn dersom en eliminerer effekten av sikringsbokføring. En legger også merke til at differansene i prosentpoeng er store for 2008 og 2009, år hvor sluttkursen på balansedagen avvek vesentlig fra snittkurs gjennom året, samt mot kursen benyttet i inngående balanse. NOK ble i løpet av 2008 vesentlig styrket mot EUR og USD, og svekket gjennom 2009.

Resultatmargin	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	5,10 %	8,57 %	27,99 %	11,33 %	-24,85 %
Uten sikringsbokføring	4,37 %	7,69 %	29,42 %	20,39 %	-34,60 %
Differanse	0,74 %	0,88 %	-1,43 %	-9,05 %	9,75 %

**Tabell 18: Marine Harvest sin resultatmargin med og uten kontantstrømsikring**

Enkelte multiplikatorer påvirkes også av om sikringsbokføring benyttes, eller om foretaket regnskapsfører derivatene etter hovedregelen i IAS 39. Ved å se på P/E vil nevneren endres i takt med hva som flyttes fra OCI til resultatet, og gi høyere variasjoner. Dette illustrert i tabell 19. Prisen på aksjene bør i en ideell verden ikke endres som følge av et regnskapsmessig valg, da valget ikke påvirker de underliggende økonomiske realiteter, hvilket vi også får bekreftet gjennom like totalresultater i begge tilfeller. Den holdes følgelig konstant i vår analyse. EV/EBIT og P/S påvirkes ikke, så lenge valutaendringene legges under finans.

P/E	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	46,51	8,27	7,10	11,61	Ikke aktuelt
Uten sikringsbokføring	58,16	9,12	6,76	6,72	Ikke aktuelt
Differanse	-11,64	-0,84	0,34	4,89	Ikke aktuelt

**Tabell 19: Marine Harvest sin P/E med og uten kontantstrømsikring**

Som en ser av tabellen påvirkes multiplikatoren i vesentlig grad, særlig i 2009 og 2012. Ved å benytte sikringsbokføring i 2009 vil eksempelvis analysen vise oss at selskapsverdien utgjør 11,61 årsresultater, mens dersom sikringsbokføring ikke var benyttet ville P/E indikere at en kun betaler for 6,72 årsresultater. I prosent er virkningen stor, og bør tas hensyn til dersom multiplikatoren skal være av verdi. Det tillegges at det var underskudd i 2008, og P/E bør dermed ikke benyttes (Dyrnes 2004, 52).



*12.3.2.2. Eliminering av lån i utenlandsk valuta*

Sikringsmetoden ved låneopptak i utenlandsk valuta har flere regnskapsmessige effekter. Vi ser på regnskapet dersom all gjeld var i NOK, og endrer ikke rentekostnadene, til tross for at det også der inngår valutaeffekter. Med andre ord er det kun valutaeffekter på ekstern gjeld som elimineres. Disse hentes direkte fra selskapets note 11 i 2012-regnskapet, og note 9 i årsrapporten for 2010.

Forutsetningene vi gjør er ikke realistiske, med tanke på at størrelsen i NOK ikke ville variert i samme forhold som gjelden i utenlandsk valuta gjør. For øvrig endres også skattekostnaden med 28 % av valutaeffekter tilknyttet lånet. Dette utgjør en forenkling, ved at vi ikke tar hensyn til andre skattesatser i datterselskapene med videre. Resultattallene for det fiktive regnskapet følger av vedlegg 5.

Effekten av ikke å omregne gjeld fra annen valuta enn presentasjonsvalutaen har stor betydning for regnskapet. Her vil naturligvis også totalresultatet påvirkes.

Resultat før skatt	2012	2011	2010	2009	2008
Inkludert lån i utenlandsk valuta	789,2	1 382,9	4 252,4	1 660,5	-3 261,3
Forutsatt innlån i NOK	582,3	1 326,6	4 089,2	974,8	-2 416,7
Differanse	206,9	56,3	163,2	685,7	-844,6
Differanse i %	26,22 %	4,07 %	3,84 %	41,29 %	25,90 %
Totalresultat	2012	2011	2010	2009	2008
Inkludert lån i utenlandsk valuta	3,9	1 097,0	3 256,7	1 539,1	-2 854,7
Forutsatt innlån i NOK	-145,1	1 056,5	3 142,7	1 046,8	-2 246,6
Differanse	149,0	40,5	114,0	492,3	-608,1
Differanse i %	3819,69 %	3,70 %	3,50 %	31,99 %	21,30 %

**Tabell 20: Marine Harvest sitt resultat med innlån i utenlandsk valuta kontra innlån i NOK**

Siden omregning av lån i utenlandsk valuta ligger som finanspost i regnskapet, vil ikke driftsresultatet påvirkes av en slik endring. Dog ser vi i dette tilfellet at konsekvensene er store for resultatet. Som det fremkommer av tabellen ovenfor vil resultatene bli noe jevnere ved å eliminere valutaeffekten. Dette er også meningen, som tidligere beskrevet, og reduserer de skjulte valutaeffektene i salgsinntektene.

Grunnet at selve resultatene endres ved å utelate omregning av gjeldspostene vil det ikke gjøres noen nærmere analyse av andre nøkkeltall eller multiplikatorer, da dette vil kunne gi et misvisende bilde av hva som faktisk påvirker tallene. Årsaken

---

er at de underliggende økonomiske realiteter er endret når vi forutsetter låneopptak i NOK. Dette i motsetning til de andre eksemplene, hvor det kun er endring av regnskapsprinsipp som vurderes.

### *12.3.2.3. Bruk av lån til sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet*

Konsernregnskapene for årene 2008 til 2012 viser varierende omregningsdifferanser, men hvor beløpene enkelte år er vesentlige. Slike differanser påvirker egenkapitalen direkte, og kan ha stor betydning for den finansielle stillingen. Ved å utpeke gjeld i utenlandsk valuta som sikringsinstrument, kan selskapet redusere denne effekten. En slik strategi krever bruk av betydelige ressurser for å tilfredsstille effektivitets- og dokumentasjonskravene, men vi ser bort ifra dette i våre analyser. Videre forutsettes det at all gjeld i utenlandsk valuta tilfredsstiller kravene, og er i tilsvarende valuta som omregningsdifferansene.

Grunnlag for analyse er årsregnskapene for 2010 og 2012, hvor alle tall knyttet til omregning av rentebærende gjeld er flyttet fra finanspostene i resultatregnskapet, til egen linje i OCI. Skatt knyttet til omregningen er forenklet beregnet med 28 %, trukket ut fra skattekostnaden, og ført under egen linje i OCI. Det fiktive regnskapet vi har utarbeidet finnes i vedlegg 6. Så langt omregning av gjeld er skjedd motsatt vei av omregningsdifferansene knyttet til utenlandske nettoinvesteringer, er alt flyttet til OCI. Dersom beløpene går i samme retning, eller omregning av gjeld overstiger omregningsdifferansene, er det overskytende resultatført som følge av ineffektivitet. Dette er også årsaken til at resultat før skatt ikke blir det samme som ved å endre all gjelden til NOK.

Endret prinsipp for regnskapsføring av gjelden medfører ingen konsekvenser for driftsresultatet eller totalresultatet. Dog påvirkes eksempelvis resultat før skatt og årsresultatet, samt nøkkeltall og multiplikatorer som inneholder disse. Effektene på resultat før skatt fremkommer av tabell 21 nedenfor. Som nevnt tidligere vil påvirkningen på resultat før skatt ikke avvike vesentlig fra tallet som fremkommer etter en har tatt hensyn til skattekostnaden.

	2012	2011	2010	2009	2008
Resultat før skatt					
Med verdiendring lån ført over finans	789,2	1 382,9	4 252,4	1 660,5	-3 261,3
Lån benyttet som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	582,3	1 382,9	4 243,3	969,8	-2 416,7
Differanse	206,9	-	9,1	690,7	-844,6
Differanse i %	26,22%	-	0,21%	41,60%	25,90%

**Tabell 21: Effekt av å benytte gjeld som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet**

Tabellen viser en stor påvirkning på bunnlinjen, og har følgelig også vesentlig betydning for aktuelle nøkkeltall. Som forventet tyder tallene på at volatiliteten er lavere enn ved det regnskapsprinsippet selskapet benytter. Å flytte valutaeffektene fra finanspostene til OCI vil dermed være mot strategiens hensikt, ved at tilsvarende valutaeffekter motsatt vei, som inngår i salgsinntektene, ikke reduseres.

Påvirkningen på resultatmarginene ved å benytte reglene for sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet er vist i tabell 22. Tilsvarende ser en effekten på multiplikatoren P/E i tabell 23.

	2012	2011	2010	2009	2008
Resultatmargin					
Med verdiendring lån ført over finans	5,10 %	8,57 %	27,99 %	11,33 %	-24,85 %
Lån benyttet som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	3,77 %	8,57 %	27,93 %	6,62 %	-18,41 %
Differanse	1,34 %	-	0,06 %	4,71 %	-6,44 %

**Tabell 22: Marine Harvest sin resultatmargin med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet**

Som det fremkommer av tabellen over ser vi at effekten er stor i 2008 og 2009, hvilket skyldes samme forhold som fremkommer der vi eliminerte effektene av kontantstrømsikring, illustrert i underkapittel 12.3.2.1. Differansene går i motsatt retning og skyldes blant annet at sluttkursene disse årene avvek fra de som forelå løpende gjennom året. Årsaken til at bevegelsen skjer i motsatt retning er naturlig nok at gjelden øker dersom eksempelvis EUR styrker seg mot NOK. Da øker også salgsinntektene, som illustrert i kapittel 12.1.1, og verdien på valutaterminkontrakter reduseres.

	2012	2011	2010	2009	2008
P/E					
Med verdiendring lån ført over finans	46,51	8,27	7,10	11,61	Ikke aktuelt
Lån benyttet som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	72,80	8,27	7,11	18,79	Ikke aktuelt
Differanse	-26,28	-	-0,01	-7,17	Ikke aktuelt

**Tabell 23: P/E med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet**

---

Når det gjelder multiplikatoren P/E ser vi at endringer ville forekommet ved bruk av reglene for sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet. Også her er bevegelsen i motsatt retning av hva som er tilfellet ved situasjonen der bruk av kontantstrømsikring ble eliminert. Ser vi på størrelsen i forhold til de opprinnelige tallene er det særlig 2009 og 2012 som påvirkes. Årsaken til endringene i 2009 er forklart ovenfor. Når det gjelder 2012 skyldes den økte P/E blant annet at årsresultatet, og dermed E-en, er mindre enn øvrige år, samt at gjelden som omklassifiseres til OCI utgjør en stor andel av det opprinnelige resultatet. Negative verdier av P/E i 2008 er ikke medtatt.

#### *12.3.2.4. Påvirkning ved endret klassifisering av valutaeffekter*

Som nevnt har Marine Harvest endret prinsipp for klassifisering av valuta, hvor vi foreløpig kun har sett på effektene av sikringsbokføring når denne legges under finans. For i enda større grad å tydeliggjøre betydningen av valutaklassifisering og sikringsbokføring, settes det opp to nye regnskaper basert på selskapets årsrapporter for 2010 og 2012. Det første ligger vedlagt i vedlegg 7, og viser hvordan tallene for 2008 til 2012 ville sett ut dersom driftsrelaterte valutaposter inngikk i salgsinntektene, i stedet for under finans. Det andre regnskapet, som ligger i vedlegg 8, viser det samme, men hvor det forutsettes at sikringsbokføring ikke benyttes. Sistnevnte vil si at verdiendringen på sikringsinstrumentene føres mot salgsinntektene i stedet for gjennom OCI. Det kommenteres også at valutapostene som er overført omfatter samtlige valutaeffekter, med unntak av de som gjelder lån i utenlandsk valuta.

Grunnet at det i første regnskapet kun er klassifiseringen av valuta som er endret fra finans til drift, vil både resultat før skatt, årsresultatet og totalresultatet tilsvare de opprinnelige årsregnskapene. Tilsvarende vil illustrasjonen av ikke å benytte sikringsbokføring gi samme tall som tilsvarende eksempel med eliminering av sikringsbokføring mot finans. Forskjellene kan identifiseres lengre oppe i regnskapet, det vil si på linjene for finans, samt for driftsresultatene. I sin tur påvirker dette det operasjonelle driftsresultatet, samt multiplikatorene P/S og EV/EBIT. Tabell 24 nedenfor viser effekten på et forholdstall som er mye benyttet innenfor bransjen, hvor mye selskapet tjener per kilogram fisk. Én linje viser tallet

dersom sikringsbokføring er benyttet, mens den andre viser effekten av å eliminere slik bokføring.

Operasjonell EBIT/slaktet volum kg	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	2,45	8,45	11,44	4,62	1,88
Uten sikringsbokføring	2,16	8,04	12,17	8,67	-2,04
Differanse	0,29	0,42	-0,73	-4,06	3,91

**Tabell 24: Operasjonell EBIT/slaktet volum kg for Marine Harvest med og uten sikringsbokføring dersom valuta ble bokført som en del av salgsinntektene**

Som en kan lese av tabellen er ikke effekten veldig stor fra 2010 til 2012. Dog utgjør endringene i virkelig verdi på derivatene vesentlig mer i 2008 og 2009, og klassifiseringen medfører følgelig en forholdsvis stor påvirkning på nøkkeltallet. Uten å ta hensyn til endringen på valutaderivatene kan tallene for en bruker indikere at selskapet tjener mer eller mindre på produktene sine, men hvor dette ikke er en realitet.

Ved siden av det ovennevnte forholdstallet, viser vi også påvirkningen på en rekke andre resultat- og nøkkeltall, som fremkommer av tabell 25.

Driftsinntekt	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	15 779,9	16 312,9	15 382,4	14 642,5	13 337,0
Uten sikringsbokføring	15 666,2	16 170,6	15 599,0	15 969,1	12 057,6
Differanse	113,7	142,3	-216,6	-1 326,6	1 279,4
Operasjonell EBIT-margin					
Med sikringsbokføring	6,08%	17,76%	21,99%	10,32%	4,60%
Uten sikringsbokføring	5,40%	17,04%	23,07%	17,77%	-5,52%
Differanse	0,68%	0,72%	-1,08%	-7,45%	10,12%
Driftsmargin	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	8,14%	8,52%	30,24%	9,14%	-11,10%
Uten sikringsbokføring	7,48%	7,71%	31,21%	16,69%	-22,88%
Differanse	0,67%	0,81%	-0,97%	-7,55%	11,79%
Resultatmargin	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	5,00%	8,48%	27,64%	11,34%	-24,45%
Uten sikringsbokføring	4,31%	7,67%	28,65%	18,71%	-37,66%
Differanse	0,69%	0,81%	-1,00%	-7,37%	13,21%

**Tabell 25: Marine Harvest sine resultat- og nøkkeltall med og uten sikringsbokføring, valuta klassifisert som salgsinntekter**

Som i de øvrige analysene i tidligere underkapitler ser vi effekten er størst i 2008 og 2009. Samtlige resultat- og nøkkeltall påvirkes her av hvorvidt sikringsbokføring benyttes eller ikke, også de som er knyttet til driften. Variasjonene varierer naturlig nok med omfanget av inngåtte valutaterminkontrakter, samt sluttkursene mellom de aktuelle valutaene. Dog

tyder alle tallene som fremkommer ovenfor på at volatiliteten er mindre ved at sikringsbokføring benyttes, også med disse forutsetningene.

Basert på at nøkkeltallene påvirkes i den grad som er vist ovenfor, vil naturligvis også multiplikatorer påvirkes av hvorvidt sikringsbokføring benyttes eller ikke. P/E vil i alle år tilsvare situasjonen hvor vi eliminerer kontantstrømsikring men lar valuta ligge under finanspostene. Årsaken er at årsresultatet ikke endres som følge av endret klassifisering. I tillegg påvirkes P/S og EV/EBIT når valuta presenteres som en del av omsetningen. Tall fremkommer av tabell 26, og viser en lav effekt på P/S, noe som begrunnes med at verdiendringene på derivater utgjør en forholdsvis lav andel av de totale salgsinntektene. EV/EBIT endres i noe større grad ved at effekten av sikringsbokføring elimineres, fordi EBIT korrigeres for endringene i virkelig verdi på derivatene. Enkelte brukere ville kanskje benyttet det operasjonelle driftsresultatet i multiplikatormodellen, men vi holder oss til modellen slik den er, og medtar derfor det ordinære driftsresultatet.

P/S	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	1,22	0,57	1,43	1,03	0,27
Uten sikringsbokføring	1,23	0,57	1,41	0,95	0,30
Differanse	-0,01	-0,01	0,02	0,09	-0,03
EV/EBIT	2012	2011	2010	2009	2008
Med sikringsbokføring	19,12	11,33	5,86	15,08	Ikke aktuelt
Uten sikringsbokføring	20,98	12,62	5,60	7,58	Ikke aktuelt
Differanse	-1,86	-1,29	0,26	7,51	Ikke aktuelt

**Tabell 26: Multiplikatorer med og uten sikringsbokføring ved valuta klassifisert som salgsinntekter**

#### 12.3.2.5. Naturlig sikring

Vi setter ikke opp en tallmessig analyse av hvordan regnskapet ville sett ut uten datterselskaper for å styre nettoeksponeringen knyttet til transaksjonsrisiko. Årsaken er at dette er vanskelig tilgjengelig informasjon, og vil by på en rekke urealistiske forutsetninger.

Likevel er det viktig å nevne at også slik sikring har stor betydning for regnskapet. Et datterselskap med inntekter og kostnader i EUR vil ofte også ha dette som funksjonell valuta. Denne omregnes til presentasjonsvalutaen ved konsolideringen. Grunnet løpende endringer i valutakurs vil dette medføre variasjoner i både inntektene og kostnadene i konsernregnskapet, men som ikke

---

vises. Effekten er av stor betydning for de fleste nøkkeltall og multiplikatorer, dog er disse som nevnt vanskelige å identifisere.

For å synliggjøre hvilken effekt naturlig sikring har på konsernregnskapet, kan vi sammenligne det med et motsatt tilfelle, hvor eksport skjer fra ett eller flere norske selskaper. Hovedforskjellen for regnskapet er da at en løpende sitter med valutarisiko. Denne medfører valutaeffekter på flere regnskapslinjer, herunder omsetningstall og varekjøp. Forutsatt at kjøp og salg i utenlandsk valuta skjer med de samme beløp jevnt fordelt utover året, vil betydningen for driftsresultatet være tilnærmet lik omregningsdifferansen som oppstår ved naturlig sikring. Med en rekke forutsetninger lagt til grunn er det altså bare klassifiseringen som ville vært annerledes. Vi ser da bort ifra kostnadene forbundet med å ha datterselskaper i andre land og andre lignende forhold.

#### ***12.4. Alternative sikringsstrategier***

Et børsnotert internasjonalt selskap som Marine Harvest vil med sin kompetanse og posisjon ha muligheten til å tilpasse sin sikringsstrategi som de ønsker. Fra vårt eksempel i kapittel 5 er det dog én mulighet de ikke har; å unngå direkte valutarisiko ved kun å selge på det norske markedet. En slik tilpasning ville naturlig nok være helt urealistisk, og vil ikke drøftes nærmere. Muligheten til å fakturere alle kunder i NOK er i større grad til stede, men reduserer ikke valutarisikoen betraktelig, da motpart vil forhandle seg frem til en gunstigst mulig pris i sin valuta.

En alternativ måte å legge opp sin sikringsstrategi på, ville være å sikre en viss andel av salget ved kun å benytte derivater. Forutsatt at kravet til fremmedfinansiering i et slikt tilfelle var det samme ville lånebeløpet da vært tatt opp i NOK, og varierende rente- og avdragsbetalinger som følge av valuta ville vært unngått. På grunn av en høyere nettoeksponering ville antakelig omfanget av inngåtte valutaterminkontrakter vært høyere enn under dagens situasjon. Ved bruk av sikringsbokføring ville også resultatvolatilitet i stor grad kunne vært unngått. Kostnadene ved å gjøre dette ville sannsynligvis vært vesentlig høyere enn ved å benytte dagens strategi. Videre ville det vært større muligheter for at markante økonomiske gevinster eller tap ville oppstått i perioder med store

---

valutakurssvingninger. Denne effekten unngås til en viss grad ved å låne i utenlandsk valuta, som i større grad er regnskapsmessig sikring, hvor det kun er renter og avdrag som vil kunne medføre kontantstrømsmessige tap.

For øvrig satte vi ovenfor opp en alternativ måte å regnskapsføre gjeld i utenlandsk valuta for å redusere omregningsdifferansens effekt på OCI, ved å bruke reglene for sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet. En alternativ metode for å redusere omregningsdifferansene er i større grad å eksportere fra de norske selskapene, slik at inntekter og kostnader i utenlandske datterselskaper reduseres. På en slik måte øker transaksjonsrisikoen, men omregningsrisikoen blir lavere.

Lån tatt opp i utenlandsk valuta kunne også vært sikret gjennom bruk av valutabytteavtaler. Slike derivater vil kunne sikre rente- og avdragsbetalinger i utenlandsk valuta. Rentebytteavtaler er inngått for å sikre rentebetalingene, dog ser vi at valutaeffekten på lånene fortsatt utgjør en risiko. Etter vår mening ser valget om å beholde denne risikoen ut til å inngå i sikringsstrategien, basert på at den reduserer motsatte valutaeffekter i salgsinntektene, som nevnt tidligere.

### **12.5. Avsluttende kommentarer**

Marine Harvest følger en bevisst strategi for økonomisk og regnskapsmessig sikring av valutarisiko. Ved å eliminere effektene av de ulike hjelpemidlene, ser vi at særlig bunnlinjen i regnskapet påvirkes, men også multiplikatorer som P/E vil en eventuell endret strategi gi utslag på. Marine Harvest presenterer valuta som finans. Driftsresultatet vil påvirkes av endringer i valutakurs, men disse endringene vil ikke nødvendigvis fremkomme av tilleggsopplysningene til regnskapet. Finanspostene vil bevege seg motsatt vei grunnet omregning av balanseposter. Dette som følge av valutastrukturen på gjelden.



### 13. Analyse av SalMar ASA

SalMar ASA (heretter forkortet SalMar) er en annen fiskeeksportør interessant for videre analyse. Salgsinntektene har økt betraktelig de siste årene, fra NOK 1,7 milliarder i 2008 til NOK 4,2 milliarder i 2012. Valutaeksponeringen er høy, og strategien som benyttes for sikring er annerledes enn den benyttet i Marine Harvest. Vi vil derfor også her analysere selskapet ved å gjennomgå sikringsstrategien og alternative regnskapsmessige løsninger. I motsetning til Marine Harvest, som presenterer valuta som en finanspost i regnskapet, ligger disse under drift i SalMar. Dette er en interessant forskjell, da valutakursendringer påvirker resultatet fra driften, og ikke bare bunnlinjen i konsernregnskapet.

#### 13.1. Valutaeksponering

I 2012 solgte SalMar direkte til over 40 land. En oversikt over den geografiske fordelingen av salgsinntektene fra 2008 til 2012 er vist i tabell 27. All oppdrett av laks skjer i Norge, og også salget skjer hovedsakelig fra norske selskaper. Dette til forskjell fra for eksempel Marine Harvest.

	2012	2011	2010	2009	2008
Asia	1 026,0	981,4	891,7	499,2	445,7
Russland	222,9	253,0	240,1	309,0	445,7
USA/Canada	88,3	138,0	240,1	47,5	-
Europa, inkl. Norge	2 867,7	2 461,1	2 057,7	1 521,5	822,8
Sum driftsinntekter	4 204,8	3 833,5	3 429,4	2 377,3	1 714,3

**Tabell 27: SalMar sin omsetningsfordeling basert på kundens lokalisering (SalMar ASA 2013, 88; 2011, 74; 2009, 54)**

Tabellen er gjengitt fra selskapets årsrapport for 2012, hvor andelen av salg til Norge ikke er oppgitt. Andelen i 2012 var dog 34,80 %, hvilket fremkommer av sammenligningstallene i 2013-rapporten. Resterende salg skjer på det internasjonale markedet.

Grunnet at salgsinntekter i utenlandsk valuta overstiger tilsvarende kostnader, er SalMar nettoeksponert for endringer i valutakurs. Dette kan blant annet tilskrives at både kjøp av innsatsfaktorer og lønnskostnader i stor grad betales i NOK. På balansesiden foreligger også enkelte poster i utenlandsk valuta, uten at selskapet trekker frem at det er vesentlig risiko knyttet til disse. Det er ifølge årsrapporten

---

for 2012 ikke tatt opp lån i utenlandsk valuta. Et annet moment linket til balanserisikoen er at omregningsrisiko knyttet til nettoinvesteringer i utenlandsk virksomhet foreligger, men at betydningen ikke er av vesentlig størrelse.

### *13.1.1. Valutaeffekter som inngår i omsetningstallene*

Som for Marine Harvest påvirkes også SalMar sine omsetningstall av en rekke forhold, herunder prisen på laks og valutakurseffekter. Det meste av salget skjer som nevnt gjennom norske salgsselskaper, og eksporten er størst til det europeiske markedet. Betydelige effekter av endret valuta vil dermed påvirke regnskapslinjen. Til forskjell fra Marine Harvest er også mesteparten av kostnadene i NOK, siden oppdrett skjer innenlands. Nettoeksponeringen kan dermed sies å være høyere.

For å se betydningen av disse valutaeffektene ser vi på fjerde kvartal 2012, sammenlignet med fjerde kvartal 2011. Da oppdrett og salg skjer fra Norge, mens fakturering skjer i fremmed valuta, særlig EUR, vil inntektene ved hvert salg registreres med valutakursen som foreligger den aktuelle dagen. Basert på dette vil vi benytte de prisene som ble angitt i Marine Harvest sin presentasjon av fjerde kvartal 2012, gjengitt av oss i tabell 15. Disse gir et godt inntrykk av prisøkningen på laks fra fjerde kvartal 2011 til fjerde kvartal 2012, samt et godt bilde av den gjennomsnittlige kursen på EUR disse kvartalene. Selskapets årsrapport for 2013 viser at 33,1 % av salgsinntektene i 2012 var knyttet til eksport til europeiske land. For å forenkle vårt arbeid forutsetter vi at 30 % av slaktet volum er solgt i EUR i fjerde kvartal.

Med de nevnte forutsetningene, samt at vi ser bort ifra realiserte valutaterminkontrakter, og eventuelle høyere eller lavere oppnådde priser enn spotprisene, beregner vi effekten av 21,6 % endring i pris kontra en endring på 15,4 %. Dette basert på 29 600 slaktede tonn i fjerde kvartal 2012, hvor 30 % utgjør 8 880 tonn. En pris på NOK 26,28 ville da gitt inntekter på NOK 233,4 millioner. Dersom prisen i fjerde kvartal 2011 på NOK 22,77 var økt med 21,6 % i stedet, lik økningen i valutabeløp, ville inntektene utgjort NOK 245,9 millioner. Dette viser at en eventuelt endret valutakurseffekt i dette tilfellet ville økt inntektene med 5,36 %.

### **13.2.      *Selskapets valutasikringsstrategi***

Naturlig sikring gjennom etablering utenlands, ser ikke ut til å utgjøre en vesentlig del av SalMars sikringsstrategi, men foreligger til en viss grad. Konsernets presentasjonsvaluta er NOK, og alle heleide datterselskaper, med unntak av SalMar Japan KK, har funksjonell valuta i NOK.

Da SalMar har inntekter og eiendeler i utenlandsk valuta, og mesteparten av kostnadene i NOK, har selskapet som nevnt tidligere en høy nettoeksponering. Denne eksponeringen er delvis sikret ved bruk av valutakontoer og valutaterminkontrakter. Valutakonto er ikke presisert ytterligere i årsrapportene. Vi vil derfor ikke gå nærmere inn på bruken av valutakonto, og henviser til de generelle beskrivelsene i kapittel 3.2.1. Bruk av valutaterminkontrakter utgjør derimot en viktig del av selskapets valutasikringsstrategi for å redusere transaksjonsrisikoen. Dette vil bli grundigere beskrevet i analysen nedenfor.

### **13.3.      *Analyse***

#### ***13.3.1. Innledning***

Valutaterminkontrakter vurderes til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, og det vil være interessant å se på hvilke effekter slik føring har på regnskapet. Dette ved å se på konsekvensene av eventuelt å bruke sikringsbokføring i stedet.

Analysen baserer seg på regnskapstallene fra 2008 til 2012, hvor tallene for 2008 er hentet fra årsrapporten for samme år, 2009- og 2010-tallene er hentet fra konsernregnskapet for 2010, mens regnskapstallene fra 2011 og 2012 er hentet fra 2012-rapporten. Disse er gjengitt i vedlegg 9.

#### ***13.3.2. Analyse forbundet med sikringsstrategien***

De nevnte terminkontrakter skal, i henhold til det som er beskrevet i årsrapportene, redusere valutarisikoen på utestående fordringer og inngåtte kjøps- og salgskontrakter (SalMar ASA 2013, 80). Fra og med 2012 (og også i

sammenligningstillene for 2011) er valutagevinster og –tap, samt endring i virkelig verdi på valutaterminkontraktene, innregnet i det operasjonelle driftsresultatet. Når det gjelder verdiendringer på kontrakter inngått for å sikre fremtidige leveranser, føres disse på linjen for virkelig verdjusteringer, og har innvirkning på den ikke-operasjonelle delen av driftsresultatet. Tidligere ble både realiserte og urealiserte valutagevinster og –tap klassifisert som en del av finanspostene. I vårt arbeid med å analysere hvordan tallene ville sett ut dersom sikringsbokføring var benyttet, er dette tatt hensyn til.

Ut ifra hva selskapet beskriver kunne de benyttet virkelig verdi-sikring på valutaterminkontraktene dersom kravene var oppfylt. Vi ønsker heller å se på effekten bruk av kontantstrømsikring ville gitt, og forutsetter derfor videre at det er fremtidige transaksjoner i utenlandsk valuta som utgjør sikringsobjektene. Analysen er følgelig gjort ved at endringer i virkelig verdi på derivater er trukket ut fra finans i 2011 og 2012, mens effektene er eliminert fra driften de øvrige år. Et fullstendig regnskap hvor dette er innarbeidet ligger i vedlegg 10.

For å vise effektene dersom alle valutaterminkontrakter hadde blitt sikringsbokført, har vi laget en oppsummering i tabell 28.

Operasjonell EBIT	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	340,7	605,8	972,8	584,8	337,5
Med sikringsbokføring	327,0	625,8	972,8	584,8	337,5
Differanse	13,6	-20,0	-	-	-
Differanse i %	4,01 %	-3,30 %	-	-	-
Driftsresultat (EBIT)	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	638,9	177,6	1 153,8	580,1	304,5
Med sikringsbokføring	610,4	212,6	1 153,8	580,1	304,5
Differanse	28,5	-35,0	-	-	-
Differanse i %	4,46 %	-19,71 %	-	-	-
Resultat før skatt	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	608,5	160,5	1 260,8	634,1	234,7
Med sikringsbokføring	580,0	195,5	1 249,0	606,2	256,5
Differanse	28,5	-35,0	11,8	27,9	-21,8
Differanse i %	4,68 %	-21,82 %	0,94 %	4,40 %	-9,29 %

**Tabell 28: SalMar sine resultattall med og uten kontantstrømsikring**

Sikringsbokføring forklares ikke nærmere her, da dette er beskrevet i andre deler av oppgaven. Kun effektene av endret prinsipp vises. En kunne også sett på

---

effekten på EBITDA og årsresultatet, men hovedpoengene omfattes av tabellen ovenfor.

Tallene tyder på at volatiliteten i resultat før skatt er større ved å bruke økonomisk sikring enn dersom sikringsbokføring var benyttet. De varierer mellom NOK 160,5 millioner og NOK 1 260,8 millioner uten bruk av sikringsbokføring, og mellom NOK 195,5 millioner og NOK 1 249,0 millioner når slik bokføring anvendes. Den største tallmessige og prosentvise forskjellen er i 2011, da resultatet kunne vært 21,82 % høyere dersom sikringsbokføring hadde blitt benyttet. Da vi fokuserer på valutarisiko gjelder oversikten kun valutaterminkontraktene, ikke Fish-Pool kontrakter.

I 2009 ble deler av valutaterminkontraktene (terminkontraktene i Volstad Seafood AS) sikringsbokført. For å forenkle analysen har vi valgt ikke å fjerne disse fra tallene våre, da også beløpet er forholdsvis lavt. Dette betyr at de nevnte valutaterminkontraktene er inkludert i de opprinnelige tallene, det vil si tallene som viser resultat uten at sikringsbokføring er benyttet.

### *13.3.3. Nøkkeltall og multiplikatorer*

Basert på at regnskapstallene som vist ovenfor endres ved eventuelt å benytte sikringsbokføring, gjør vi videre en analyse av påvirkningen på utvalgte nøkkeltall og multiplikatorer, med de samme forutsetninger. Tabell 29 viser effektene av et eventuelt endret prinsipp på nøkkeltallene.

Driftsinntekt	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	4 204,8	3 833,5	3 429,4	2 377,3	1 714,3
Med sikringsbokføring	4 191,1	3 853,5	3 429,4	2 377,3	1 714,3
Differanse	13,6	-20,0	-	-	-
Operasjonell EBIT-margin	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	8,10 %	15,80 %	28,37 %	24,60 %	19,69 %
Med sikringsbokføring	7,80 %	16,24 %	28,37 %	24,60 %	19,69 %
Differanse	0,30 %	-0,44 %	-	-	-
Driftsmargin	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	15,19 %	4,63 %	33,64 %	24,40 %	17,76 %
Med sikringsbokføring	14,56 %	5,52 %	33,64 %	24,40 %	17,76 %
Differanse	0,63 %	-0,88 %	-	-	-
Resultatmargin	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	14,47 %	4,19 %	36,76 %	26,67 %	13,69 %
Med sikringsbokføring	13,84 %	5,07 %	36,42 %	25,50 %	14,96 %
Differanse	0,63 %	-0,89 %	0,34 %	1,17 %	-1,27 %
Operasjonell EBIT/slaktet volum kg					
Uten sikringsbokføring	3,32	6,51	14,99	9,09	6,28
Med sikringsbokføring	3,19	6,73	14,99	9,09	6,28
Differanse	0,13	-0,21	-	-	-

**Tabell 29: SalMar sine nøkkeltall med og uten kontantstrømsikring**

Årsaken til at marginene på drift (operasjonell EBIT-margin og driftsmargin) og salgsinntektene er like både med og uten sikringsbokføring mellom 2008 og 2010, er at gevinster og tap på valutaterminkontraktene ble ført som finansposter i disse årene, som forklart over. Dersom selskapet regnskapsmessig hadde valgt å benytte sikringsbokføring, ville dette dermed ikke hatt effekt på resultatene fra driften de nevnte år. Det fremkommer for øvrig tydelig av tallene at slik bokføring har en effekt på marginene, men påvirkningen er i SalMars tilfelle liten, basert på et relativt lavt omfang av terminkontrakter.

Multiplikatorer blir også påvirket ut ifra hvilket prinsipp som benyttes. Dette er illustrert i tabell 30, hvor tre sentrale multiplikatorer, P/E, P/S og EV/EBIT, er vist.

P/E	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	10,52	20,97	6,61	10,06	15,86
Med sikringsbokføring	10,99	17,90	6,67	10,51	14,51
Differanse	-0,47	3,06	-0,06	-0,45	1,35
P/S	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	1,20	0,81	1,85	1,99	1,56
Med sikringsbokføring	1,21	0,80	1,85	1,99	1,56
Differanse	-0,01	0,01	-	-	-
EV/EBIT	2012	2011	2010	2009	2008
Uten sikringsbokføring	12,25	32,35	7,06	9,52	12,03
Med sikringsbokføring	12,83	27,02	7,06	9,52	12,03
Differanse	-0,57	5,33	-	-	-

**Tabell 30: SalMar sine multiplikatorer med og uten kontantstrømsikring**

---

EV/EBIT endres ikke i årene 2008 til 2010. Forklaringen er den samme som nevnt over. I 2011 og 2012 er det imidlertid forskjeller, hvilket også gjelder P/E alle årene. Samlet effekt på P/S er marginal, og dette henger sammen med høy omsetning sett i forhold til størrelsen på virkelig verdi av derivatene. Hvorvidt endringen i verdien på valutaterminkontraktene føres i resultatet eller over OCI har dermed påvirkning på de nevnte multiplikatorer, og er noe brukere må ta hensyn til ved bruk av disse.

### **13.4.      *Alternative valutasikringsstrategier***

En alternativ sikringsstrategi som kunne vært aktuell for SalMar er å benytte gjeld i utenlandsk valuta for å sikre inntekter med videre i annen valuta enn NOK, tilsvarende den Marine Harvest bruker. En slik sikringsstrategi kunne redusert den ovennevnte nettoeksponeringen mot valutakursendringer. I våre analyser har vi ikke laget en oversikt over hvordan regnskapet hadde sett ut dersom denne alternative sikringsstrategien hadde blitt benyttet, da vi ikke har tilfredsstillende informasjon for dette formålet.

Som nevnt inngår kun ett utenlandsk datterselskap i konsernet. Det at selskapet baserer sine strategier på eksport fra norske selskaper i stedet for å opprette virksomheter i utlandet, har alene regnskapsmessige konsekvenser. Dette gjelder også dersom en ser bort ifra kostnader forbundet med de ulike strategiene. Ved å opprette flere utenlandske datterselskaper, vil den løpende transaksjonsrisikoen reduseres betraktelig. Grunnen er at inntekter og kostnader i større grad vil forekomme i samme valuta, lik funksjonell valuta for de utenlandske virksomhetene. Dog vil den reduserte transaksjonsrisikoen medføre en økt omregningsrisiko. Omregningsdifferansene som oppstår er beskrevet tidligere i oppgaven, og påvirker egenkapitalen gjennom OCI.

### **13.5.      *Avsluttende kommentarer***

SalMar følger en bevisst strategi for å sikre valutarisiko, ved å benytte valutaterminkontrakter. Selskapet har i hovedsak kostnader i NOK, men er eksponert for valutakursendringer på grunn av inntekter og eiendeler i utenlandsk valuta. Analysen over viser effektene av de nevnte valutaterminkontraktene

dersom selskapet hadde benyttet kontantstrømsikring i henhold til IAS 39. En kan tydelig se at både nøkkeltall og multiplikatorer påvirkes av et eventuelt endret prinsipp, avhengig av hvordan valuta klassifiseres.

## 14. Analyse av Cermaq ASA

Videre vil vi gjøre en analyse av Cermaq ASA (heretter forkortet Cermaq).

Selskapet har virksomhet i Norge, Chile og Canada, og selger varer til store deler av verden. Driftsinntektene har økt fra NOK 8,7 milliarder i 2008 til NOK 11,8 milliarder i 2012. På tilsvarende måte som i analysen av Marine Harvest og SalMar, har vi nedenfor beskrevet valutasikringsstrategien, samt alternative regnskapsmessige løsninger. Det påpekes at valuta presenteres under finansposter i konsernregnskapene, og dermed ikke har effekt på driftsresultatet.

### 14.1. Valutaeksponering

Tabell 31 viser driftsinntekter fordelt geografisk. I 2012 var 49,17 % av inntektene knyttet til salg på det norske markedet. Resten skjer til utlandet. Dette gir en indikasjon på at valutarisiko foreligger, noe selskapet selv bekrefter i sin årsrapport for 2012.

	2012	2011	2010	2009	2008
Norge	5 792,6	5 256,7	4 984,8	4 285,4	4 065,9
Chile	2 404,6	2 270,1	1 393,9	1 036,1	2 065,9
USA	712,6	830,7	720,0	861,5	711,0
Japan	507,4	861,5	669,2	775,5	479,0
Storbritannia	733,5	670,4	648,8	557,3	523,7
Canada	352,1	544,1	563,8	495,1	379,9
Øvrig Europa	789,8	720,7	620,4	598,8	354,5
Øvrige land	489,2	480,1	389,6	362,0	135,8
Sum driftsinntekter	11 781,9	11 634,3	9 990,5	8 971,7	8 715,6

**Tabell 31: Cermaq sin geografiske omsetningsfordeling (Cermaq ASA 2013, 72; 2011, 78; 2010, 74)**

Selskapet er også eksponert for risiko knyttet til kjøp av råvarer i det internasjonale råvaremarkedet for førselskapene, og for virksomheter i oppdrettsnæringen er risikoen hovedsaklig knyttet til salg i Europa, USA og Japan



---

(Cermaq ASA 2013, 96). Fluktuasjoner mellom USD og EUR mot NOK, samt USD mot CAD, utgjør den største delen av valutarisikoen.

Selskapets sensitivitetsanalyse for 2012 indikerer også at balanserisiko foreligger, basert på kontantekvivalenter, kundefordringer, leverandørgjeld og valutaterminkontrakter. For øvrig har Cermaq, i likhet med Marine Harvest, datterselskaper i ulike land. Dette øker balanserisikoen ytterligere, i form av omregningsrisiko på nettoinvesteringene.

#### *14.1.1. Valutaeffekter som inngår i omsetningstallene*

Ser en på i hvilken grad valuta har påvirket omsetningen i fjerde kvartal 2012 sammenlignet med tilsvarende periode i 2011, utgjør beløpet en økning på NOK 12,0 millioner. Informasjonen fremkommer, til forskjell fra de andre selskapene, direkte i kvartalsrapporten. Det er med andre ord ikke nødvendig å gjøre en analyse av valutapåvirkningen på salgsinntektene. Vi ønsker likevel å se hvor stor betydning valutavariasjoner potensielt kan ha.

Omsetningen for fjerde kvartal 2012 utgjorde NOK 3 541,8 millioner, mot NOK 3 285,1 millioner i samme kvartal 2011. Av en total omsetningsøkning på NOK 256,7 millioner utgjør altså 4,67 % gunstige valutaeffekter. Med tanke på at NOK gjennomsnittlig var sterkere i fjerde kvartal 2012 enn samme periode i 2011 sett mot dollarkursen, taler ikke denne for en veldig stor påvirkning. Det tillegges også at en større andel enn hos flere av de andre fiskeeksportørene selges i Norge, og dermed ikke byr på valutaproblematikk.

Dersom kursen mellom særlig NOK og USD hadde variert enda mer, ville også omsetningen kunne økt eller vært redusert i betydelig grad som følge av det nevnte. Hvis vi sammenligner effektene med tilsvarende analyse av Lerøy, kan altså forskjellene sies å være at differansen på snittkursen mellom NOK og EUR fra de to periodene var vesentlig høyere.

---

**14.2. Selskapets valutasikringsstrategi**

Én metode å redusere valutaeksponeringen på er å opprette datterselskaper i ulike land, hvilket er en metode selskapet benytter seg av. På den måten oppnår en i større grad inntekter og kostnader i samme valuta. En konsekvens er imidlertid økt balanserisiko. Den nevnte strategien fører nemlig til at det kan bli store omregningsdifferanser når datterselskapene konsolideres inn i konsernregnskapet.

Cermaq søker å redusere balanserisikoen ved å finansiere eiendeler og inntekter med lån utstedt i samme valuta. Selskapet hadde per 31. desember 2012 58,58 % av sin rentebærende gjeld i USD. Fra 2008 til 2012 har denne andelen ligget mellom 46,92 % og 76,20 %. Tabell 32 viser oversikt over rentebærende gjeld i de ulike valutaene fra 2008 til 2012. Det påpekes også at det i 2012 var inngått to rentebytteavtaler pålydende USD 120 millioner for å redusere renteeksponeringen på gjeld i USD. Disse kontantstrømsikres. 38 % av gjelden i utenlandsk valuta er dermed sikret med fast rente, men en sitter likevel igjen med valutarisiko på gjeld, renter og avdrag.

	2012	2011	2010	2009	2008
USD	2 056,3	896,6	1 264,4	1 190,7	1 550,2
NOK	1 453,4	613,7	393,6	1 037,8	1 753,7
Øvrig	0,3	0,7	1,3	1,7	0,3
Sum rentebærende gjeld	3 510,0	1 511,1	1 659,2	2 230,2	3 304,1

**Tabell 32: Cermaq sin valutafordeling av rentebærende gjeld (Cermaq ASA 2013, 94; 2011, 100; 2010, 94)**

De ulike datterselskapene er også til en viss grad utsatt for transaksjonsrisiko når de har innbetalinger eller utbetalinger i utenlandsk valuta. For å redusere denne risikoen søker selskapet først og fremst å bruke operasjonelle sikringstiltak, det vil si diversifisering. I tillegg benyttes prisjusteringsklausuler i kontrakter med kunder (Cermaq ASA 2013, 46). Dersom slike sikringstiltak ikke er hensiktsmessig eller mulig, inngår konsernet valutasikringsinstrumenter (Cermaq ASA 2013, 93). En oversikt over valutaterminkontrakter i balansen per 31. desember 2012 er gjengitt i tabell 33.

Cermaq-gruppen kjøper		Cermaq-gruppen selger	
NOK	10 000	GBP	8 469
USD	9 300	USD	8 500
EUR	2 000		
CLP	4 071 519		

**Tabell 33: Cermaq sine valutaterminkontrakter per 31. desember 2012 (beløp i 1 000 av lokal valuta) (Cermaq ASA 2013, 93)**

Virkelig verdi av disse var NOK 0,3 millioner. Sikringsbokføring benyttes ikke. Endringene i verdien på valutaterminkontraktene er dermed ført i resultatet. Effektene analyseres ikke nærmere grunnet at omfanget er lavt, og derfor påvirker nøkkeltall og multiplikatorer i liten grad.

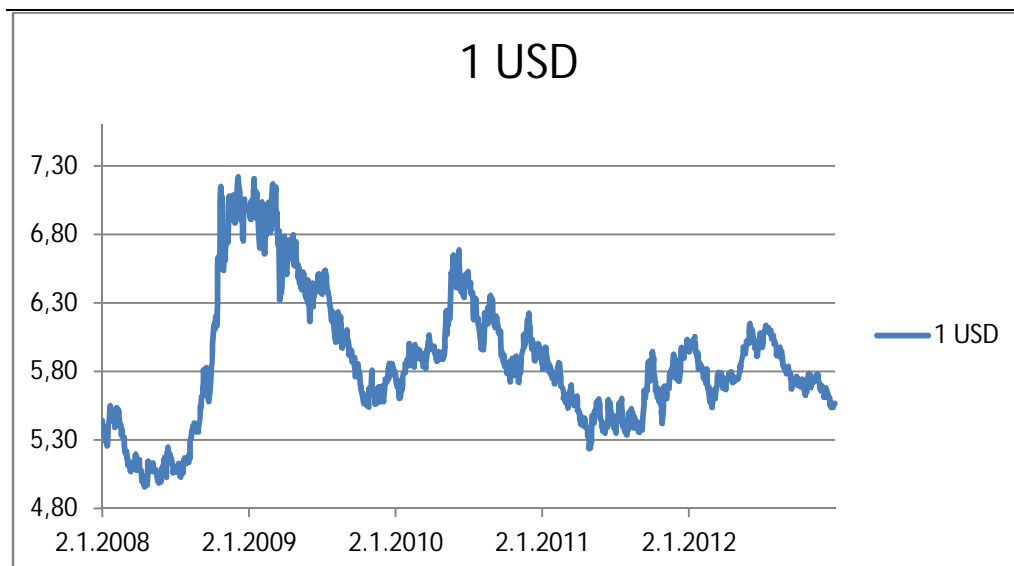
### **14.3.     Analyse**

#### *14.3.1. Innledning*

Også for Cermaq er det interessant å se på de regnskapsmessige konsekvenser av den valgte strategien. Vi vil først se på effektene på regnskapet fra 2008 til 2012 ved å benytte lån i utenlandsk valuta. Deretter vil vi, som i analysen av Marine Harvest, analysere påvirkning på resultatet ved eliminering av nevnte lån. Tallene er gjengitt i vedlegg 11. 2008-tallene er hentet fra årsrapporten for 2009, tallene for 2009 og 2010 er hentet fra rapporten for 2010, mens de siste årene er kopiert fra årsregnskapet for 2012.

#### *14.3.2. Analyse forbundet med sikringsstrategien*

At selskapet har gjeld i USD har påvirket størrelsen på lånene, da det har vært betydelige endringer i valutakursen de siste årene. Fluktuasjonene i valutakurser fra 2008 til 2012 fremkommer av figur 5.



**Figur 5: Valutakurs USD fra 2008 til 2012 (Norges Bank 2014)**

Da gjeld i balansen ved slutten av året vurderes til kurs den 31. desember, har dette medført at gjelden både har økt og blitt redusert på grunn av endringer i valutakurser. I 2008 økte gjelden i USD med NOK 203 millioner fordi den norske kronen svekket seg. I 2009 derimot, styrket kronen seg i forhold til USD, hvilket førte til en reduksjon på kroneverdien av gjelden i USD med NOK 258 millioner. I 2010 var kursen relativt lik på begynnelsen av året som slutten av året, og påvirkningen på gjelden var ubetydelig. I løpet av 2011 styrket dollaren seg i forhold til kronen, hvilket medførte en økning i kroneverdien på gjelden i USD med NOK 15 millioner. I 2012 ble gjelden igjen redusert, denne gangen med NOK 120 millioner. Årsaken var at dollaren styrket seg.

På samme måte som gjelden endrer regnskapsmessig verdi ved endring i valutakurser, forandres også verdien på eiendeler dominert i den aktuelle valutaen. Det er en positiv korrelasjon mellom eiendeler og gjeld i samme valuta, og de er dermed sikret til en viss grad. Når gjelden øker, øker også verdien på eiendelene og vice versa. Dersom en sammenligner valutaeffektene på gjelden med valutaeffektene på eiendelene, kan en se at selskapet til en viss grad sikrer eiendelene for valutaeksponeringen. En oppsummering av valutaeffekter på de viktigste eiendelene (inkludert valutaeffekter på avskrivninger), samt gjelden, er gitt i tabell 34.

	2012	2011	2010	2009	2008
Gjeld	-119,7	15,0	-	-257,9	203,0
Driftsmidler	-87,8	25,1	20,5	-141,4	135,6
Immaterielle eiendeler	-102,7	28,0	25,5	-230,0	284,8
Biologiske eiendeler	-80,9	6,5	28,8	-165,6	180,0
Sum eiendeler	-271,4	59,6	74,7	-536,9	600,4

**Tabell 34: Cermaq sine valutaeffekter på eiendeler og gjeld (Cermaq ASA 2013, 2012, 2011, 2010, 2009)**

Tilsvarende gjelder inntekter i den aktuelle valutaen. Dersom for eksempel den norske kronen svekker seg, blir salg i USD høyere, men renter og avdrag som betales i USD øker også, og totaleffekten på regnskapet reduseres.

#### 14.3.3. Eliminering av lån i utenlandsk valuta

Som vist i forrige delkapittel utgjør en sentral del av sikringsstrategien at gjeld tas opp i USD. Et alternativ til en slik strategi ville vært å ha hele gjeldsfinansieringen i NOK. Vi har følgelig gjort en analyse på tilsvarende måte som i Marine Harvest, ved at vi ser på regnskapet dersom all gjeld var i NOK, ved å eliminere valutaomregningene på lånene. Påvirkning på rentekostnadene og størrelsen på gjelden ser vi også her bort ifra, og skattekostnaden på valutaeffekter tilknyttet lånet er satt til 28 %. Se vedlegg 12 for en oversikt over det fiktive regnskapet.

Resultat før skatt	2012	2011	2010	2009	2008
Inkludert lån i utenlandsk valuta	308,8	1 004,7	1 943,6	484,4	-29,5
Forutsatt innlån i NOK	189,1	1 019,7	1 943,6	226,5	173,5
Differanse	119,7	-15,0	-	257,9	-203,0
Differanse i %	38,77 %	-1,49 %	-	53,24 %	687,69 %
Totalresultat	2012	2011	2010	2009	2008
Totalresultat inkludert lån i utenlandsk valuta	-31,9	889,9	1 538,8	36,7	237,7
Totalresultat forutsatt innlån i NOK	-118,1	900,7	1 538,8	-149,0	383,9
Differanse	86,2	-10,8	-	185,7	-146,2
Differanse i %	-270,34 %	-1,21 %	-	506,00 %	-61,48 %

**Tabell 35: Cermaq sine resultater med innlån i utenlandsk valuta kontra innlån i NOK**

Da omregning av lån ligger som finanspost i regnskapet, vil ikke driftsresultat påvirkes av at denne elimineres. Ut ifra tabellen kan en se at resultatet er noe jevnere ved eliminering av valutaeffekter, hvilket også var tilfellet i Marine Harvest. Hvilke påvirkninger en manglende omregning av valuta på gjelden har

på nøkkeltall og multiplikatorer vurderes ikke her, med samme begrunnelse som angitt under delkapittel 12.3.2.2.

#### 14.3.4. Bruk av lån til sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet

Som tilfellet var i Marine Harvest, varierer også Cermaq sine omregningsdifferanser i årene 2008 til 2012. Beløpene er i noen år av vesentlige størrelser. For å vurdere effekten av at omregning på gjeld i utenlandsk valuta føres over finans fremfor at den utpekes som sikringsinstrument i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet, har vi laget en tilsvarende analyse som under Marine Harvest. Dette vil si at det er laget et fiktivt regnskap basert på tallene for de nevnte regnskapsår, men hvor valutaomregning på rentebærende gjeld er flyttet fra finanspostene til egen linje i OCI. Regnskapet ligger i vedlegg 13, hvor det også skal nevnes at skatt tas hensyn til ved å benytte 28 % hvert år. Også øvrige forutsetninger knyttet til analysen samsvarer med de som er angitt i tilsvarende analyse av Marine Harvest.

Siden også Cermaq klassifiserer valutaeffekter som en del av finanspostene, vil verken driftsresultat eller totalresultat påvirkes av endret regnskapsprinsipp. Dog påvirkes regnskapslinjen for resultat før skatt, hvilket er illustrert i tabell 36. Tilsvarende effekt fremkommer av årsresultatet, og de nøkkeltall og multiplikatorer som inneholder de nevnte resultatattall.

Resultat før skatt	2012	2011	2010	2009	2008
Med verdiendring lån ført over finans	308,8	1 004,7	1 943,6	484,4	-29,5
Lån benyttet som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	189,1	1 019,7	1 943,6	226,5	173,5
Differanse	119,7	-15,0	-	257,9	-203,0
Differanse i %	38,77 %	-1,49 %	0,00 %	53,24 %	687,69 %

**Tabell 36: Cermaq sitt resultat med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet**

Resultatene som fremkommer av tabellen er de samme som tilsvarende analyse av Marine Harvest ga. Tallene tyder på en mindre spredning, og derfor lavere volatilitet, ved å benytte sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet. Også her kan dette sies å bryte med selskapets sikringsstrategi, ved at en ikke reduserer valutaeffektene på eiendeler og inntekter.

For øvrig ser vi at tallene i prosent avviker i stor grad. Betydningen vil også kunne identifiseres ved å se på nøkkeltall og multiplikatorer som inneholder de aktuelle regnskapslinjer.

	2012	2011	2010	2009	2008
Resultatmargin					
Med verdiendring lån ført over finans	2,62 %	8,64 %	19,45 %	5,40 %	-0,34 %
Lån benyttet som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	1,60 %	8,76 %	19,45 %	2,52 %	1,99 %
Differanse	1,02 %	-0,13 %	-	2,87 %	-2,33 %

**Tabell 37: Cermaq sine nøkkeltall med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet**

	2012	2011	2010	2009	2008
P/E					
Med verdiendring lån ført over finans	32,2	8,2	5,5	17,5	Ikke aktuelt
Lån benyttet som sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	50,3	8,1	5,5	47,0	27,7
Differanse	-18,0	0,1	-	-29,5	Ikke aktuelt

**Tabell 38: Cermaq sin P/E med og uten sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet**

Vi går ikke inn på årsakene til hvorfor en får slike vesentlige differanser, men henviser til analysen av Marine Harvest hvor en tilsvarende analyse ble gjennomført. Med verdiendring lån ført over finans er årsresultatet for 2008 negativt, og P/E derfor ikke aktuelt å benytte i det tilfellet.

#### **14.4. Alternative sikringsstrategier**

Som nevnt tidligere benyttes valutaterminkontrakter for å redusere transaksjonsrisikoen. Dersom selskapet hadde byttet metode til sikringsbøkføring, ville endringene blitt ført over OCI. Likevel ville ikke dette hatt nevneverdig påvirkning på resultatet, da endring av verdier på terminkontraktene har vært lave de siste årene. Årsaken til at valutaterminkontrakter benyttes i liten grad, er at selskapet anser den gjenværende valutarisikoen, etter at operasjonelle sikringstiltak er gjennomført, som lav (Cermaq ASA 2013, 46). Ved å øke bruken av valutaterminkontrakter og også benyttet sikringsbøkføring på disse, vil en i større grad kunne sikre seg økonomisk, uten at volatiliteten i regnskapstallene øker nevneverdig.

Vi har sett på en mulighet for å sikre seg mot høye omregningsdifferanser, ved å benytte gjeld i utenlandsk valuta som sikringsinstrument i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet. Et alternativ til dette er som nevnt under

---

analysen av Marine Harvest at salg og kjøp i større grad skjer fra Norge. En slik endring ville imidlertid medført økt transaksjonsrisiko.

#### **14.5. Avsluttende kommentarer**

Cermaq er i stor grad eksponert for valutarisiko, og er bevisste i sin strategi for å redusere denne. Først og fremst benytter selskapet naturlig sikring ved å ha datterselskaper i ulike deler av verden. Vi har ikke analysert effekter av dette, men henviser til analysen av Marine Harvest hvor disse er beskrevet. Bruk av lån i utenlandsk valuta, og til en viss grad valutaterminkontrakter, utgjør andre elementer av sikringsstrategien.

Betydningen av å eliminere de valgene som er gjort med tanke på økonomisk og regnskapsmessig sikring, samt ved å bruke andre alternativer, er vurdert.

Konklusjonen er at ulike regnskapslinjer påvirkes i vesentlig grad, hvilket i sin tur influerer viktige regnskapsmessige nøkkeltall og multiplikatorer.

### **15. Analyse av Lerøy Seafood Group ASA**

Lerøy Seafood Group ASA (heretter forkortet Lerøy) er den siste fiskeeksportøren vi vil analysere. Selskapet er datterselskap av Austevoll Seafood ASA, og følgelig også konsolidert inn i dette regnskapet. Vi velger likevel å gå videre med Lerøy for analyseformål.

Lerøy har beveget seg fra en omsetning på NOK 6,1 milliarder i 2008, til en omsetning på NOK 9,1 milliarder i 2012. Valuta presenteres i det konsoliderte regnskapet under linjen for varekjøp samtlige år, og påvirker derfor driftsresultatet, i motsetning til for eksempel Cermaq ASA. Dette er relevant for den videre gjennomgangen, hvor vi vil se på selskapets sikringsstrategi, samt analysere alternative regnskapsmessige løsninger for sikring mot valutarisiko.



**15.1. Valutaeksponering**

Som andre eksportforetak er valutaspredningen stor når det gjelder omsetningstall. Fra årene 2008 til 2012 er geografisk fordeling av driftsinntektene angitt i tabell 39. Som for de andre eksportørene tyder den geografiske fordelingen av driftsinntekter på valutaspredning på salgssiden.

	2012	2011	2010	2009	2008
EU	4 689,4	4 608,3	4 865,1	4 172,9	3 524,1
Norge	1 476,6	1 870,8	1 365,1	1 257,3	1 028,8
Asia	1 074,2	1 036,9	987,2	856,3	672,0
USA & Canada	635,1	677,2	769,5	558,5	296,9
Resten av Europa	1 135,2	879,9	684,6	496,0	430,8
Andre	92,6	103,7	216,2	132,8	104,4
Sum driftsinntekter	9 102,9	9 176,9	8 887,7	7 473,8	6 057,1

**Tabell 39: Lerøy sin omsetning fordelt på markeder (Lerøy Seafood Group ASA 2013, 89; 2011, 58; 2009, 59)**

Tallene viser at av omsetningen utgjør en stor andel, nærmere bestemt 51,51 %, salg til EU. Også resten av Europa er et viktig marked. Vi legger for øvrig merke til at salgsinntekter fra salg til USA og Canada utgjør mindre enn 7 % av total omsetning, mens omsetningen i Norge utgjør 16,22 %, basert på 2012-tallene.

Med dette som utgangspunkt, samt hva som fremkommer av selskapets årsrapport for 2012, er det klare indikasjoner på nettoeksponering mot endringer i ulike valutakurser, spesielt mellom NOK og EUR.

Ser vi videre på balanserisikoen må forholdet mellom eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta nevnes. En valutaspesifisert oversikt over rentebærende gjeld følger av tabell 40.

	2012	2011	2010	2009	2008
NOK	3 253,1	3 134,0	2 626,4	2 135,0	2 495,4
SEK	49,0	47,9	19,8	15,3	18,1
EUR	12,5	8,4	9,6	0,5	1,1
Sum rentebærende gjeld	3 314,7	3 190,3	2 655,8	2 150,8	2 514,7

**Tabell 40: Lerøy sin valutafordeling av rentebærende gjeld (Lerøy Seafood Group ASA 2013, 81; 2011, 51; 2010, 51)**

Gjelden er i hovedsak i NOK, men det er også noe gjeld i SEK og EUR. De lave beløpene tyder på at gjelden i utenlandsk valuta kun er driftsmessige innlån, og ikke er ment for sikringsformål. Dette også basert på at selskapet i sin årsrapport ikke nevner slik gjeld som del av sin sikringsstrategi. For øvrig foreligger også

---

kundefordringer, leverandørgjeld og bankinnskudd i utenlandsk valuta. Totalt kan det sies å foreligge en viss balanserisiko.

I forbindelse med balanserisikoen selskapet er eksponert for må det også nevnes at konsernregnskapets presentasjonsvaluta er lik den funksjonelle valutaen til morselskapet og de norske datterselskapene, altså NOK. Investeringer i utenlandske datterselskaper medfører dog en omregningsrisiko, som følge av at disse har andre funksjonelle valutaer enn NOK, avhengig av hvor de geografisk befinner seg.

#### *15.1.1. Valutaeffekter som inngår i omsetningstallene*

Også i Lerøy ser vi på hva valutaeffekter har hatt å si for omsetningstall for laks fra 2011 til 2012. For å tydeliggjøre dette er det tatt utgangspunkt i kvartalsrapportene for 4. kvartal 2012, som angir sammenligningstall for samme kvartal året før.

Omsetningen for 4. kvartal 2012 utgjør ifølge kvartalsrapporten NOK 2 410,6 millioner, hvor andelen knyttet til salg av laks (hel og bearbeidet) beløper seg til NOK 1 726,5 millioner. Tilsvarende tall for samme periode i 2011 utgjorde NOK 1 595,0. Produksjonsmessig ble det i den aktuelle perioden i 2012 høstet 41,3 tusen tonn sløyd vekt laks og ørret, mot 39,6 i 2011. Siden tall for laks ikke oppgis spesifikt forenkler vi vår analyse med å anta at veksten for salg av denne typen fisk økte tilsvarende. Kontraktpriser tas heller ikke ytterligere hensyn til, da selskapet i sin presentasjon av tallene for 4. kvartal 2012 annonserte at disse var på linje med spotprisene for laks. Ei heller er eventuelle realiserede derivater medtatt i analysen, da det ikke er snakk om vesentlig omfang.

Ved å ta hensyn til at prisen for hel superior laks ifølge kvartalsrapporten har gått opp 14 % i 2012 sammenlignet med samme periode i 2011, ville en basert på volumøkningen på 4,29 % kunne forventet en omsetning på rundt NOK 1 900 millioner. Til tross for at våre beregninger kan bomme noe grunnet de nevnte forenklingene, viser resultatene likevel at den informasjonen som det er fokusert på i kvartalsrapporten ikke forklarer hele differansen mellom forventet omsetningsøkning og den reelle. Ved å se på de månedlige gjennomsnittskursene

---

for oktober, november og desember 2011 og 2012 ser vi dog en vesentlig sterkere NOK sett i forhold til EUR i sistnevnte år. Siden mye av omsetningen skjer i EUR, antas også dette å utgjøre en viktig del av årsaken til at tallene ikke har økt i like stor grad som volumveksten og prisen på laks.

### **15.2. Selskapets valutasikringsstrategi**

Utenlandske datterselskaper utgjør naturligvis en del av sikringsstrategien, selv om dette ikke trekkes særskilt frem i årsrapporten. Ved å ha slike investeringer vil nettoeksponeringen mot valutakursendringer reduseres ved at inntekter og kostnader i høyere grad forekommer i samme valuta. Konsekvensen av naturlig sikring er som tidligere nevnt at det fremkommer omregningsdifferanser som føres gjennom OCI, som følge av omregning fra de aktuelle selskapers funksjonelle valuta til konsernets presentasjonsvaluta. En slik tilpasning reduserer altså transaksjonsrisikoen, men øker balanserisikoen.

Videre fokuseres det på bruk av valutakontoer og derivater. Av selskapets årsrapport for 2012 fremkommer det at det er valutarisikoen på kundefordringer, inngåtte salgskontrakter, samt pågående kontraktsforhandlinger som sikres (Lerøy Seafood Group ASA 2013, 68). Bruk av valutakontoer og derivater tyder på at det er transaksjonsrisikoen som i hovedsak styres, men regnskapsmessig styres til en viss grad også balanserisikoen ved at reglene for virkelig verdi-sikring benyttes.

Vi gjør en enkel analyse av dette nedenfor. Avtalene som er inngått har ved utgangen av 2012 en positiv virkelig verdi på NOK 10,0 millioner, mens tilsvarende beløp i utgangen av 2011 var NOK 15,6 millioner. Terminbeløpet for EUR i 2012 utgjør NOK 407,1 millioner, og samme beløp for inngåtte kontrakter i USD utgjør NOK 224,9 millioner.

Det er styring av valutarisiko som er fokus for denne delen av oppgaven, men vi legger merke til at reglene for kontantstrømsikring benyttes for bokføringen av rentebytteavtaler i 2011 og 2012.

### 15.3. *Analyse*

#### 15.3.1. *Innledning*

Særlig relevant i Lerøy sitt tilfelle er å vurdere hvilke konsekvenser det gir at naturlig sikring benyttes, og hvordan omregningsdifferansen som oppstår kunne vært sikret. Det er for øvrig ikke mye informasjon som tilsier at nærmere analyser kan gjøres, basert på at valutaeffekter inngår i regnskapsposten for varekjøp, og at denne ikke er spesifisert. Videre er ikke kontantstrømsikring benyttet, og lån er i liten grad tatt opp for sikringsformål. Inngåtte valutaterminkontrakter utgjør ikke vesentlige beløp, så vi vil kun se på effektene dersom selskapet hadde benyttet kontantstrømsikring fremfor virkelig verdi-sikring, uten å bruke tallillustrasjoner.

Regnskapstallene fra 2008 til 2012 er benyttet. Tallene for 2008 er hentet fra årsrapporten for 2008, tallene for 2009 og 2010 er hentet fra 2010-rapporten, mens regnskapstall for 2011 og 2012 er lest ut ifra 2012-rapporten. Vi har ikke gjengitt tallene i vedlegg, grunnet at disse i liten grad er brukt i våre analyser.

#### 15.3.2. *Analyse av nøkkeltall*

##### 15.3.2.1. *Virkelig verdi-sikring kontra kontantstrømsikring*

En forutsetning som kan vurderes er hvordan regnskapet ville vært påvirket dersom fremtidige kontantstrømmer ble benyttet som sikringsobjekter i stedet for balanseførte verdier. Dette ville medført at reglene for kontantstrømsikring, og dermed føring av verdiendring over OCI, kunne vært benyttet fremfor virkelig verdi-sikring.

For Lerøy ville effekten ikke gitt annerledes resultater, dersom effektiviteten i begge tilfeller var den samme. Tabell 41 viser virkelig verdi av de valutaterminkontraktene som lå i balansen ved utgangen av hvert av årene 2008 til 2012.

Valutaterminkontrakter i balansen	2012	2011	2010	2009	2008
Virkelig verdi valutaterminkontrakter	10,0	15,6	28,3	16,7	-68,5
Virkelig verdi av de som er benyttet som del i verdisikring	10,0	15,6	28,3	16,7	-68,5
Ikke-effektiv andel av derivatene	-	-	-	-	-

**Tabell 41: Lerøy sine valutaterminkontrakter (Lerøy Seafood Group ASA 2013, 78; 2012, 65; 2011, 49; 2010, 49; 2009, 51)**

---

Samtlige derivater er 100 % effektive hvert år, hvilket vil si at de sikrede objekter er resultatført med de samme beløpene motsatt vei. Selve resultateffekten av valutaendringer på kontraktene er dermed NOK 0 hvert år. Det er endringen i virkelig verdi på henholdsvis derivatene og sikringsobjektene som resultatføres mot hverandre.

Dersom kontantstrømsikring var benyttet ville ikke balansepostene i utenlandsk valuta kunne resultatføres før realisasjon. Videre ville endringene i virkelig verdi på derivatene vært ført over OCI hvert år, basert på en tilsvarende forventet endring på en fremtidig kontantstrøm. Resultatet ville med andre ord vært det samme, dog med annet sikringsobjekt.

Så langt selskapet ikke benyttet verdisikring eller kontantstrømsikring av sine derivater, ville varekjøpet vært påvirket med endringen i virkelig verdi på derivatene hvert år. Grunnet at disse endringene er svært lave sett i forhold til resultatregnskapets størrelser for øvrig gjør vi ikke nærmere analyser av eventuell påvirkning på nøkkeltall. Det legges likevel merke til at både EBIT per kilogram, resultat før skatt, årsresultatet, og andre størrelser ville vært påvirket. Tilsvarende ville det hatt betydning for en rekke multiplikatorer, herunder også EV/EBIT.

#### *15.3.2.2. Effekten ved eventuell annen gjeldsstruktur*

Selskapets gjeldsstruktur kan også drøftes. Alternativet til å ha nærmere hele gjelden i NOK kunne være å ta opp gjeld i utenlandsk valuta omtrent på nivå med fordelingen av salgsinntekter, slik Marine Harvest er et eksempel på. Løpende omregning av gjelden vil da kunne føres mot resultatet, og bevege seg i motsatt retning av salgsinntektene. Omregningen vil normalt inngå i finanspostene, slik at bruttofortjenesten ikke ville blitt påvirket, dog vil bunnlinjen vise mindre ekstreme overskudd og underskudd, som vist under analysen av Marine Harvest. Også renter og avdrag ville vært endret som følge av valutasvingninger, hvilket ville gitt en naturlig form for sikring.

Et annet alternativ knyttet til opptak av gjeld er å ta opp gjeld i utenlandsk valuta som kvalifiserer for sikring av nettoinvestering av utenlandsk virksomhet. Resultatet vil da i liten grad påvirkes hvis vi ser bort ifra renteeffekter. Dog vil

---

omregningsdifferansen som føres over OCI i konsernregnskapet kunne reduseres. I 2012 utgjorde beløpet NOK 13 826, 2,81 % av årsresultatet. For ytterligere å vise hvor stor betydning omregningsdifferanser kan ha, viser vi til selskapets morselskap, Austevoll Seafood ASA, som samme år hadde negative omregningsdifferanser på NOK 136,45 millioner. Dette utgjorde nesten 21,22 % av det samlede årsresultatet.

#### *15.3.2.3. Naturlig sikring*

Som under analysen av Marine Harvest vil ikke effekten av naturlig sikring gjennom utenlandske investeringer vises med tall, da informasjonen ikke i tilstrekkelig grad er tilgjengelig. Vi viser følgelig til det som er skrevet under analysen av Marine Harvest knyttet til de effekter slik sikring har for regnskapet.

#### *15.4. Avsluttende kommentarer*

Gjennomgangen viser at Lerøy har lagt opp til en bevisst sikringsstrategi, med fokus på å redusere transaksjonsrisikoen gjennom bruk av valutakonto og derivater. Den regnskapsmessige behandlingen er ikke analysert med tall grunnet at beløpene er forholdsvis beskjedne. Vi har likevel sett på alternativer til gjeldsstruktur med videre.

## **16.Sammenligning av de analyserte selskapene**

Våre analyser av de fire store fiskeeksportørene viser at det også i praksis brukes en rekke ulike strategier for å håndtere valutarisiko. Nedenfor vil vi se på forskjellene mellom valg selskapene har gjort, samt sammenligne konsekvensene for regnskapene. Som vist har samtlige av selskapene til felles at en stor andel av omsetningen er eksport, og at de følgelig oppgir eksponering mot valutarisiko. En situasjon hvor valutarisikoen reduseres fullstendig ved kun å selge i Norge anses derfor ikke å være noen mulighet, uten konsekvenser for konkurransevne med videre.

---

**16.1.      *Generell sammenligning***

Til tross for at hele utvalget er eksponert for valutarisiko, er graden noe varierende. Ved å se på ytterpunktene ser vi blant annet at Marine Harvest har en eksportandel på 94,49 % av total omsetning, mens tilsvarende andel for Cermaq utgjør 50,83 %, basert på 2012-tallene. Av betydning nevnes også at andel eksport til ulike verdensdeler varierer i utvalget. Dog har de til felles at eksponeringen mot endringer mellom NOK og EUR er vesentlig.

Som vi kommer tilbake til er sikringsstrategiene ulike. I tillegg er regnskapsprinsippene knyttet til klassifisering av både valuta og verdiendringer på derivater forskjellige. Eksempelvis klassifiserer Marine Harvest og Cermaq valutaeffekter som en del av finanspostene, der de to andre legger disse som en del av driften. Som illustrert i analysen av førstnevnte selskap, er betydningen av klassifiseringen stor for enkelte nøkkeltall og multiplikatorer. Dersom en bruker ignorerer denne informasjonen, vil en kunne basere sine beslutninger på feil grunnlag.

**16.2.      *Bruk av naturlig sikring***

En vanlig form for styring av valutarisiko i vårt utvalg er bruk av naturlig sikring ved at datterselskaper er anskaffet eller opprettet i de landene det selges til, forutsatt at deler av produksjonen og salget også skjer gjennom disse. Graden av slik sikring er dog varierende, hvor vi på en side kan se at Marine Harvest har en rekke datterselskaper i ulike verdensdeler, mens SalMar kun har ett.

Som tidligere nevnt vil slik sikring i større grad kunne bidra til at inntekter og kostnader er i samme valuta, forutsatt at hvert utenlandske datterselskap har lokal valuta som den funksjonelle. Fordelen er at transaksjonsrisikoen reduseres, mens baksiden er at en sitter igjen med en omregningsrisiko knyttet til å ha investeringer i utenlandsk valuta, da postene i inngående balanse vil kunne få en helt forandret verdi i utgående balanse. Vårt utvalg benytter en metode for inkonsolidering av slike nettoinvesteringer, som bygger på at dagskurs eller månedlig gjennomsnittskurs brukes for resultatposter, mens sluttkurs benyttes for balanseposter. Forenklet kan en da si at store differanser mellom årets gjennomsnittlige kurs og sluttkursen vil gi store påvirkninger på egenkapitalen.

En illustrasjon fra utvalget er 2008-tallene. Alle selskapene, med unntak av Lerøy, har positive omregningsdifferanser dette året. Marine Harvest har som nevnt en rekke utenlandske datterselskaper, særlig i Europa og Amerika, hvilket ga en høy omregningsdifferanse det nevnte året. For å analysere årsaken til dette kan gjennomsnittlig valutakurs mellom NOK/EUR og NOK/USD i 2008, sammenholdes med samme kurser per 31. desember samme år. Årsaken til omregningsdifferansene følger av denne gjennomgangen, ved at kursen på USD i gjennomsnitt var 5,6361 med en sluttkurs på 6,9989, mens gjennomsnittlig kurs på EUR var 8,2194, hvor sluttkursen var 9,8650.

Øvrige effekter for de konsoliderte regnskapene som en konsekvens av lav gjennomsnittlig kurs gjennom året er at også inntekter og kostnader i USD og EUR vil være lave i forhold til en situasjon med høyere kurs. Effektene kan påvirke enkelte nøkkeltall og multiplikatorer, så langt omsetning er et måletall.

Ellers betegnes også bruk av valutakonto som en form for naturlig sikring. Både SalMar og Lerøy trekker frem bruk av slike som en viktig del av sin sikringsstrategi. Konsekvensen av å bruke kontoene er at transaksjonsrisikoen reduseres, men medfører omregningsrisiko, som beskrevet tidligere. Tallmessige analyser er ikke gjort, da opplysninger om de regnskapsmessige konsekvensene ofte er beskjedne.

### **16.3.      *Bruk av lån i utenlandsk valuta***

Som illustrert i eksempel G i kapittel 5, er det mulig å ta opp lån i utenlandsk valuta for å redusere resultateffekten av endret valutakurs. I utvalget har tre av fire gjeld i utenlandsk valuta. Marine Harvest og Cermaq trekker denne frem som del av sin sikringsstrategi, noe Lerøy ikke gjør. Den regnskapsmessige klassifiseringen av valutaomregning knyttet til slik gjeld er i alle tilfeller som finanspost. En alternativ metode vil kunne være å utpeke gjelden som sikringsinstrument, og føre endringene gjennom OCI ved bruk av reglene for sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet. Metoden er ikke valgt av de analyserte selskapene, da den regnskapsmessige sikringen som oppnås ved første alternativ ser ut til å være foretrukket.



---

Videre har vi for Marine Harvest og Cermaq sett på konsekvensene av kun å gjeldsfinansiere enhetene i NOK, samt påvirkningen på nøkkeltall og multiplikatorer dersom reglene for sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet ble benyttet for gjeld i fremmed valuta. Førstnevnte analyse ble utført på et svært forenklet nivå, ved kun å eliminere endringer som følge av valuta, men viser for begge at resultatene blir jevnere ved å eliminere den nevnte effekten. Sistnevnte utgjør et regnskapsmessig valg, forutsatt at gjelden tilfredsstiller kravene for å være sikringsinstrument. For begge enhetene tyder resultatene på mindre volatilitet i resultat før skatt og årsresultatet, og vi får bekreftet at betydningen for en rekke nøkkeltall og multiplikatorer er stor. I begge tilfeller anses den alternative løsningen for regnskapsføring av gjelden å ligge utenfor den aktuelle sikringsstrategien, da en gjennom klassifisering i OCI ikke får en motsatt effekt av de skjulte valutaeffektene som ligger under salgsinntektene.

Det tillegges også at opptak av gjeld i utenlandsk valuta anses å være en metode for naturlig sikring, ved at renter og avdrag skal betales i den aktuelle valuta. Når inntektene da for eksempel øker ved at kronen svekker seg, vil tilsvarende også utbetalingene øke, og nettoeffekten reduseres.

#### **16.4.      *Bruk av derivater***

Bruk av derivater for sikringsformål er forholdsvis vanlig praksis blant større selskaper. Dette fikk vi underbygget ved gjennomgang av selskaper notert på Oslo Børs, og også de fire selskapene som har vært gjenstand for analyse benytter dette. Omfanget av inngåtte valutaterminkontrakter er varierende i utvalget, hvilket også metodene for regnskapsføring av derivater er. Marine Harvest bruker kontantstrømsikring for sine derivater, Lerøy benytter virkelig verdi-sikring, mens de to siste har økonomisk sikring, det vil si virkelig verdi over resultat.

Gjennom våre analyser har vi synliggjort hvilken verdi sikringsbokføring har for regnskapstallene. Resultatene bekrefter at bruk av sikringsbokføring gir mindre volatilitet, samt påvirker størrelsen på en rekke nøkkeltall og multiplikatorer. Det tillegges også at dersom valuta presenteres som en del av driften, influeres enda flere tall.

---

### **16.5. Valutaeffekter i omsetningstallene og forholdet til sikringsstrategien**

Ved å se på omsetningstallene til hvert selskap i fjerde kvartal 2012 og sammenligne de med samme periode i 2011, har vi forsøkt å se i hvilken grad det foreligger valutaeffekter som ikke fremkommer tydelig av årsrapporteringen. Resultatene viser at selskapene selv i stor grad forklarer omsetningsvariasjoner gjennom å vise til utviklingen i prisen på laks. Vi har sett på omsetningsutviklingen, hvor våre forventninger har vært at denne omtrentlig skal tilsvare endringen i laksepris, samt endringen i slaktet volum av laks. For alle de fire selskapene fremkommer indikasjoner på at også valutakurseffekter har vesentlig betydning på bokførte salgsinntekter.

Sikringsstrategiene som benyttes er vurdert i forhold til disse effektene, og en kan konkludere med at flere reduserer betydningen av endring i omsetning som følge av valuta. Når det gjelder strategien med å ha datterselskaper med ulik funksjonell valuta er konsekvensen at inntektene fortsatt vil påvirkes av kursendringer fra år til år, men kostnadene vil i større grad bevege seg i samme retning. En tilnærmet samme effekt vil en bevisst bruk av valutakontoer gi. Ved bruk av gjeld i utenlandsk valuta til sikringsformål oppnår en høyere rentekostnader og avdrag ved en eventuell økning i salgsinntektene, men en får også løpende omregning på gjelden. Totalt sett er virkningene at en oppnår både økonomisk og regnskapsmessig sikring. Tilsvarende binder derivater en valutakurs. Sikringsbokføring vil kunne benyttes for å bokføre disse, og sikre sammenstilling av resultatføringen for sikringsinstrument og sikringsobjekt.

## **17.Oppsummering fra del IV**

Analysedelen av vår oppgave har vist oss at ulike måter å sikre seg mot valutarisiko på, påvirker regnskapet forskjellig. Et selskaps ledelse kan tilpasse seg ved også å prioritere sikring av de ulike regnskapslinjene. Tilsvarende må brukerne av regnskapet fokusere på å forstå de totale effektene av valuta på de

---

ulike regnskapstallene. Dersom en for eksempel sammenligner flere selskaper i samme bransje, som sikrer seg på ulike måter, må dette tas hensyn til.

---

## Del V – Konklusjoner og videre forskning

### 18. Konklusjon

Oppgaven fokuserer på hvilke valutasikringsstrategier som er benyttet i praksis for ikke-finansielle selskaper notert på Oslo Børs per 31. desember 2012, samt analyser av hvilke regnskapsmessige konsekvenser strategiene gir.

Gjennom å studere utvalgets årsrapporter for 2012 kan en se at en rekke ulike metoder er benyttet. Alt fra selskaper hvor ledelsen ikke ønsker å sikre seg mot valutarisiko, til selskaper som bruker derivater, gjeld i utenlandsk valuta og andre naturlige sikringsformer. Bruk av valutaderivater kan internasjonalt sies å være mye brukt, blant annet fordi de gir en god og effektiv form for sikring. Våre resultater viser at 46,58 % av de aktuelle selskapene hadde derivater for sikring av valutarisiko i balansen på balansedagen i 2012, hvilket er rimelig i tråd med internasjonale studier. Av disse er det videre 48,53 % som anvender reglene for sikringsbokføring, hvor kontantstrømsikring forekommer i størst grad. Dette til tross for at en analyse av Ekornes viser at slik bokføring er av stor betydning for både regnskapstall, nøkkeltall og multiplikatorer.

Våre analyser indikerer at de mer kapitaltyngende naturlige sikringsformene brukes oftere enn derivater i praksis, av selskaper notert på Oslo Børs. 58,90 % av vårt utvalg har langsiktig rentebærende gjeld i annen valuta enn morselskapets funksjonelle, og hvor 47,67 % av disse uttrykkelig oppgir at gjelden utgjør en del av selskapets valutasikringsstrategi. Videre har 76,71 % av de analyserte selskapene datterselskaper med annen funksjonell valuta enn konsernets presentasjonsvaluta. Resultatet underbygger at det i mange tilfeller etableres eller kjøpes selskaper i ulike deler av verden for å kunne kjøpe innsatsfaktorer i samme valuta som det omsettes i. En siste form for naturlig sikring vi har sett på er bruk av valutakontoer, hvor tallene tyder på at en stor andel benytter slike.

For å vurdere de regnskapsmessige effektene de ulike valutasikringsstrategiene gir, er det tatt utgangspunkt i fire selskaper som eksporterer fisk. Ved å sammenligne omsetningen i to kvartaler, basert på kiloprisen på fisk, ser vi at det

ligger en rekke valutaeffekter innbakt i tallene. Dette er effekter som det i liten grad opplyses om. Likevel reduseres de i ulik grad gjennom strategiene som brukes. Dette avhenger blant annet av hvordan eksempelvis gjeld i utenlandsk valuta og derivater bokføres.

Ved å utarbeide fiktive regnskaper, basert på de reelle regnskapstallene for årene 2008 til 2012, har vi vurdert hvilke effekter valgene knyttet til sikringsstrategier og bokføringen av disse gir. En ser tydelig at de valg som gjøres er av stor betydning for flere viktige regnskapstall, hvor også multiplikatorer og nøkkeltall påvirkes. Sikringsbokføring medfører som kjent jevnere resultatall, men det viser seg at konsekvensen av å benytte slik bokføring kan virke imot sin hensikt ved at motsvarende effekter i driftsresultatet da ikke reduseres.

Etter å ha analysert en rekke sentrale tall må det følgelig kunne hevdes at en bør ta hensyn til valuta og valutasikringsstrategier med varsomhet dersom en ønsker å få et riktig bilde av et selskaps prestasjoner. Særlig viktig er det å ha kunnskap om hvilken betydning ulike valg har for regnskapet dersom en ønsker å sammenligne selskaper med ulik eksponering og ulike strategier.

## **19. Videre forskning**

Ved gjennomgang av valutasikringspraksis på Oslo Børs ser vi en rekke ulike metoder for å sikre seg mot valutarisiko. Dog kan den interne validiteten knyttet til analysene av naturlige sikringsformer diskuteres, da parametrene kun gir en indikasjon på hva som er praksis. Dette er tilstrekkelig for vårt formål med oppgaven, men andre forskere vil kunne gå enda dypere. En forsker med bedre tid, samt høyere muligheter for å innhente interndokumentasjon fra selskapene, ville for eksempel kunnet gjøre nærmere undersøkelser av betydningen naturlig sikring har for regnskapet. Dette kunne vært gjort ved en case-studie hvor de utenlandske datterselskapenes regnskaper ble kontrollert og analysert mot råvarepriser innenlands og utenlands. Ellers kunne en også sett på i hvilken grad de som bruker gjeld i utenlandsk valuta til sikringsformål treffer, ved over flere år

---

å gjennomgå valutaeffektene ved hvert innhold, og sammenholde disse med skjulte valutaeffekter i omsetningstallene.

Et annet eksempel på ny forskning vil ligge noen år frem i tid, og vedrører implementeringen av IFRS 9. Ved at enkelte av kravene for sikringsbokføring gjøres mer prinsipielle vil det være spennende å se om dette påvirker måten å sikre seg mot valutarisiko på. Vil en større grad benytte derivater? Vi har gjennom våre undersøkelser fått bekreftet at den regnskapsmessige betydningen av slik bokføring er stor, så en ikke utenkelig situasjon vil kunne være at naturlige sikringsformer reduseres, mens derivatbruken øker.

---

**Referanseliste**

- Aas, Lars-Erik. 2006. "Hvorfor strategisk risikostyring?" *Magma*, 9 (4).
- Børsum, Øystein G. og Bernt Arne Ødegaard. 2005. "Valutasikring i norske selskaper." *Praktisk økonomi & finans*, 22 (01).
- Cermaq ASA. 2009. "Årsrapport 2008". Cermaq ASA Hentet 1. april 2014.  
<http://hugin.info/134455/R/1308876/301994.pdf>.
- . 2010. "Årsrapport 2009". Cermaq ASA Hentet 1. april 2014.  
<http://hugin.info/134455/R/1409409/362167.pdf>.
- . 2011. "Årsrapport 2010". Cermaq ASA Hentet 1. april 2014.  
<http://hugin.info/134455/R/1506575/441844.pdf>.
- . 2012. "Årsrapport 2011". Cermaq ASA Hentet 1. april 2014.  
<http://hugin.info/134455/R/1602836/507089.pdf>.
- . 2013. "Årsrapport 2012". Cermaq ASA Hentet 1. april 2014.  
<http://hugin.info/134455/R/1694970/557566.pdf>.
- Dyrnes, Sverre. 2004. "Verdsettelse med bruk av multiplikatorer." *Praktisk økonomi & finans*, 20 (01).
- . 2011. "RIV-B og RIV-E – bedre verdsettelsesmodeller." *Praktisk økonomi & finans*, 27 (02).
- Ekornes ASA. 2013. "Årsrapport 2012". Ekornes ASA Hentet 15. januar 2014.  
[http://ir.ekornes.com/~media/Files/Investor%20Relations/AArsrappporter/AARSRAPPORT\\_2012.pdf](http://ir.ekornes.com/~media/Files/Investor%20Relations/AArsrappporter/AARSRAPPORT_2012.pdf).
- EY. 2011. "US GAAP versus IFRS The Basics". EY Hentet 2. mars 2014.  
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/US\\_GAAP\\_v\\_IFRS:\\_The\\_Basics/\\$FILE/US%20GAAP%20v%20IFRS%20Dec%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/US_GAAP_v_IFRS:_The_Basics/$FILE/US%20GAAP%20v%20IFRS%20Dec%202011.pdf).
- Finanstilsynet. 2013. "Kontroll av finansiell rapportering – vedtak om retting". Finanstilsynet Hentet 24. februar 2014.  
<http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2013/Kontroll-av-finansiell-rapportering--vedtak-om-retting-/>.
- Ghauri, Pervez N. og Kjell Grønhaug. 2010. *Research methods in business studies*. Harlow: Financial Times Prentice Hall.
- Gillard, Glenn og Goind Ram Khatri. 2011. "Hedge Accounting Will Common Sense Prevail?" *Accountancy Ireland*, 43 (2): 28-30.
- Glaum, Martin og André Klöcker. 2011. "Hedge accounting and its influence on financial hedging: when the tail wags the dog." *Accounting & Business*

---

*Research (Taylor & Francis)*, 41 (5): 459-489. doi:

10.1080/00014788.2011.573746.

- Haugnes, Torkild og Markus Schmid. 2007. "EYs internasjonale undersøkelse av IFRS praksis - Del 1." *Praktisk økonomi & finans*, 24 (01).
- Intex Resources ASA. 2013. "Annual Report 2012". Intex Resources ASA Hentet 16. juni 2012.  
[http://www.intexresources.com/assets/files/Reports/Arssrapport2012\\_Intex\\_Resources\\_ASA.pdf](http://www.intexresources.com/assets/files/Reports/Arssrapport2012_Intex_Resources_ASA.pdf).
- Kazmi, Syed Wajahat H. og Erik Rian Johannessen. 2013. "Bruken av derivater - del I: Risikoreduksjon og spekulasjon." *Revisjon og regnskap*, 83 (5).
- Kim, Young Sang, Ike Mathur og Jouahn Nam. 2006. "Is operational hedging a substitute for or a complement to financial hedging?" *Journal of Corporate Finance*, 12 (4): 834-853. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2005.09.003.
- Kværum, Olav og Hans Einar Herzog. 2003. "Risikostyring under IAS 39." *Magma*, 6 (2).
- Laugen, Stig Tore. 2013. "Nye regler ga ras." *Dagens Næringsliv*, 16. mai 2013.
- Lerøy Seafood Group ASA. 2009. "Årsrapport 2008". Lerøy Seafood Group ASA Hentet 20. mars 2014. <http://hugin.info/131537/R/1730058/578120.pdf>.
- . 2010. "Årsrapport 2009". Lerøy Seafood Group ASA Hentet 20. mars 2014. <http://hugin.info/131537/R/1407388/578105.pdf>.
- . 2011. "Årsrapport 2010". Lerøy Seafood Group ASA Hentet 20. mars 2014. <http://hugin.info/131537/R/1504278/578098.pdf>.
- . 2012. "Årsrapport 2011". Lerøy Seafood Group ASA Hentet 20. mars 2014. <http://hugin.info/131537/R/1601936/578093.pdf>.
- . 2013. "Årsrapport 2012". Lerøy Seafood Group ASA, 10. april 2013 Hentet 14. mars 2014. <http://hugin.info/131537/R/1691814/555674.pdf>.
- Madsen, Robert og Lars Atle Kjøde. 2011a. "IAS 39 Finansielle instrumenter - sikringsbøkerføring." I *IFRS i Norge: tema- og bransjeartikler*, redigert av Torkild Haugnes. Oslo: Ernst & Young.
- . 2011b. "IAS 39 Finansielle instrumenter – innregning og måling." I *IFRS i Norge: tema- og bransjeartikler*, redigert av Torkild Haugnes. Oslo: Ernst & Young.
- Marine Harvest ASA. 2009. "Årsrapport 2008". Marine Harvest ASA Hentet 15. april 2014. <http://hugin.info/209/R/1310363/303081.pdf>.



- 
- . 2011a. Omarbeiding av IFRS justering for Q1 2011. Marine Harvest ASA.
- . 2011b. "Årsrapport 2010". Marine Harvest Hentet 15. april 2014. <http://hugin.info/209/R/1507170/442028.pdf>.
- . 2013a. Q4/2012 (engelsk). [www.marineharvest.com](http://www.marineharvest.com).
- . 2013b. "Årsrapport 2012". Marine Harvest ASA Hentet 15. januar 2014. <http://hugin.info/209/R/1696635/558859.pdf>.
- Mellemseter, Stein-Erik og Thomas Mørch. 2006. "Risikostyring i praksis." *Magma*, 9 (4).
- Michelson, Stuart E., James Jordan-Wagner og Charles W. Wootton. 1995. "A Market Based Analysis of Income Smoothing." *Journal of Business Finance & Accounting*, 22 (8): 1179-1193.
- Myrbakken, Elisabeth og Signe Haakanes. 2013. *IFRS på norsk: forskrift om internasjonale regnskapsstandarder*. Oslo: Den norske revisorforening.
- NFFs Komité for Finansiell Informasjon. 2013. "Uttalelse 2013". Norske Finansanalytikeres Forening Hentet 23. februar 2014. [http://www.finansanalytiker.no/innhold/bibl\\_pdffiler/KFI/KFI-uttalelse\\_2013.pdf](http://www.finansanalytiker.no/innhold/bibl_pdffiler/KFI/KFI-uttalelse_2013.pdf).
- Norges Bank. 2014. "Valutakurser for amerikanske dollar (USD)". Norges Bank Hentet 15. mai 2014 2014. <http://www.norges-bank.no/Statistikk/Valutakurser/valuta/USD>.
- Oslo Børs. 2014. "Noteringskrav". Oslo Børs Hentet 15. februar 2014. <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Notering/Sekundaernotering-i-Oslo/Noteringskrav>.
- Repant ASA. 2013. Årsrapport 2012. [www.repant.com](http://www.repant.com).
- SalMar ASA. 2009. "Årsrapport 2008". SalMar ASA Hentet 15. april 2014. <http://hugin.info/138695/R/1310051/302870.pdf>.
- . 2011. "Årsrapport 2010". SalMar ASA Hentet 15. april 2014. <http://hugin.info/138695/R/1510834/446022.pdf>.
- . 2013. "Årsrapport 2012". SalMar ASA, 30. april 2013 Hentet 15. januar 2014. <http://hugin.info/138695/R/1697772/559610.pdf>.
- Sellæg, Finn Espen. 2011. "Sikringsbokføring (IAS 39)." I *IFRS: håndboken 2011*, 278-294. Oslo: Ernst & Young.

---

Siem Offshore Inc. 2013. "Annual Report 2012". Siem Offshore Inc., 16. april 2013 Hentet 12. april 2014.

<http://www.siemoffshore.com/Default.aspx?ID=169>.

Skattedirektoratet. 2014. *Lignings-ABC*. Vol. 35. Oslo: Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS.

SpareBank 1 SMN Markets. 2014. "Valutasikringsinstrumenter". SpareBank 1 SMN Hentet 1. mars 2014. <https://www.sparebank1.no/smn/hovedside-markets/renter-og-valuta/valuta/valutasikringsinstrumenter/>.

Statoil ASA. 2009. "IFRS regnskapseffekter av endring av funksjonell valuta". Statoil ASA Hentet 6. juli 2014.

<http://www.statoil.com/no/NewsAndMedia/News/2009/Pages/6MayAccounting.aspx>.

The International Accounting Standards Board (IASB). 2010. *Conceptual Framework for Financial Reporting*.

TTS Group ASA. 2013. "Årsrapport 2012". TTS Group ASA Hentet 15. juni 2014.

[http://www.ttsgroup.com/PageFiles/1572/TTS\\_Aarsrapp2012\\_No\\_oppslag.pdf](http://www.ttsgroup.com/PageFiles/1572/TTS_Aarsrapp2012_No_oppslag.pdf).

Vinje, Ingrid J., Anders S. Frostrud, Olav T. Hoslemo og Bjørn Einar Strandberg. 2013. "Årsrapportundersøkelsen 2012". PWC Hentet 14. januar 2014.

<http://www.pwc.no/no/publikasjoner/aarsoppgjor/arsrapportundersokelse-2012.pdf>.

## 20.Vedlegg

## 20.1. Vedlegg 1: Tabell

Selskapsnavn	Valutaderivater benyttet til sikringsbokføring	Valutaderivater ikke benyttet til sikringsbokføring	Hvilke(n) type(r) sikringsbokføring benyttes?	DS med annen funksjonell valuta enn konsernets presentasjonsvaluta?	Er valutakursomregning av likvider og kontantekvivalenter uttrykkelig oppgitt i KS-oppstillingen?	Presentasjonsvaluta konsern	Funksjonell valuta morselskap	Langsiktig RBG i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt?	Er gjeld i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt til å utgjøre en del av selskapets sikringsstrategi?	Rente-derivater?	Sikringsbokføres rentederivatene?	Derivater for sikring av annen prissisiko?	Sikringsbokføres derivater til sikring av prissisiko?	Årsak til manglende sikringsbokføring oppgitt?
AF Gruppen ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Ja, tilfredsstillende ikke kravene
AGR Group ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Aker BioMarine ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Aker Seafoods ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ikke aktuelt
Aker Solutions ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring og sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring og virkelig verdi-sikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
AKVA Group ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Algeta ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei
American Shipping Company ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, ingen derivater kvalifiserer for sikringsbokføring
Apptix ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Ja	USD	NOK	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Arendals Fossekompani ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring og virkelig verdi-sikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ikke aktuelt
Atea ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Austevoll Seafood ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Virkelig verdi-sikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Avocet Mining PLC	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Ja	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Ja, eget bruk- unntaket i IAS 39.5
P/F Bakkafrost	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	DKK	DKK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Belships ASA	Ingen	Valutatakskontrakter	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Bergen Group ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Virkelig verdi-sikring	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Bionor Pharma ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Biotec Pharmacon ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Birdstep Technology ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Blom ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Bonheur ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Nei	Ikke aktuelt
Borregaard ASA	Valutaterminkontrakter og valutabytteavtaler	Valutaopsjoner	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Bouvet ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Bridge Energy ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Nei
BW Offshore Limited	Valutaterminkontrakter	Valutabytteavtaler	Kontantstrømsikring	Ja	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
BWG Homes ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Byggma ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, ingen derivater kvalifiserer for sikringsbokføring
Cermaq ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Clavis Pharma ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt

Selskapsnavn	Valutaderivater benyttet til sikringsbokføring	Valutaderivater ikke benyttet til sikringsbokføring	Hvilke(n) type(r) sikringsbokføring benyttes?	DS med annen funksjonell valuta enn konsernets presentasjonsvaluta?	Er valutakursomregning av likvider og kontantekvivalenter uttrykkelig oppgitt i KS-oppstillingen?	Presentasjonsvaluta konsern	Funksjonell valuta morselskap	Langsiktig RBG i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt?	Er gjeld i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt til å utgjøre en del av selskaps siksstrategi?	Rente-derivater?	Sikringsbokføres rentederivatene?	Derivater for sikring av annen prisrisiko?	Sikringsbokføres derivater til sikring av prisrisiko?	Årsak til manglende sikringsbokføring oppgitt?
Comrod Communication ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
ContextVision AB	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Nei	SEK	SEK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Copeinca ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	PEN (S/)	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ja, de er ikke innregnet i årsregnskapet
Data Respons ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Deep Sea Supply Plc	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Det norske oljeselskap ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
DiaGenic ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
DNO International ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Dockwise Ltd.	Ingen	Valutaopsjoner	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Nei	Ikke aktuelt
DOF ASA	Valutaterminkontrakter og valutaopsjoner	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Dolphin Group ASA	Valutabytteavtaler	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Domstein ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Eidesvik Offshore ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Nei	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, de tilfredsstiller ikke dokumentasjonskravene
Eitzen Chemical ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Ekornes ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ja, de tilfredsstiller ikke dokumentasjonskravene
Electromagnetic Geoservices ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Eltek ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
EMS Seven Seas ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
EOC Limited	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
EVERY ASA	Ingen	Ingen	Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ikke aktuelt
Fara ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Farstad Shipping ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Fred. Olsen Energy ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Fred. Olsen Production ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Funcom NV	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Ganger Rolf ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
GC Rieber Shipping ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter og valutaopsjoner	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, selskapet har valgt ikke å benytte sikringsbokføring

Selskapsnavn	Valutaderivater benyttet til sikringsbokføring	Valutaderivater ikke benyttet til sikringsbokføring	Hvilke(n) type(r) sikringsbokføring benyttes?	DS med annen funksjonell valuta enn konsernets presentasjonsvaluta?	Er valutakursomregning av likvider og kontantekvivalenter uttrykkelig oppgitt i KS-oppstillingen?	Presentasjonsvaluta konsern	Funksjonell valuta morselskap	Langsiktig RBG i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt?	Er gjeld i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt til å utgjøre en del av selskapets sikringsstrategi?	Rente-derivater?	Sikringsbokføres rentederivatene?	Derivater for sikring av annen prisrisiko?	Sikringsbokføres derivater til sikring av prisrisiko?	Årsak til manglende sikringsbokføring oppgitt?
Golden Ocean Group Ltd.	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Goodtech ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Grieg Seafood ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Gyldendal ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Hafslund ASA (ser. A og ser. B)	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Nei	Ja	Nei	Ikke aktuelt
Havila Shipping ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, selskapet benytter ikke sikringsbokføring som regnskapsprinsipp
Hexagon Composites ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Høegh LNG Holdings Ltd.	Valutabytteavtaler	Valutaterminkontrakter	Kontantstrømsikring	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Hurtigruten ASA	Ingen	Valutaopsjoner	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ikke aktuelt
IGE Resources AB	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	SEK	SEK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Infratek ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
InterOil Exploration and Production ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Nei	Ja	Nei	Ja, inngår ikke i en sikringsrelasjon som tilfredsstiller kravene til sikringsbokføring
Intex Resources ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Itera ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
I.M. Skagen SE	Valutabytteavtaler	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Nei	USD	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Jason Shipping ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Ja	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Jinhui Shipping and Transportation Ltd.	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Kitron ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Kongsberg Automotive Holding ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	EUR	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Kongsberg Gruppen ASA	Valutaterminkontrakter og valutaopsjoner	Ingen	Kontantstrømsikring og virkelig verdikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Kværner ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Lerøy Seafood Group ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Marine Harvest ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Medistim ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ja, selskapet har ikke vært i stand til å dokumentere sikringsbokføring
Morpol ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	EUR	NOK	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Namos														
Trafikksekskap ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Navamedic ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Nio Inc	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	DKK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Norda ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt

Selskapsnavn	Valutaderivater benyttet til sikringsbokføring	Valutaderivater ikke benyttet til sikringsbokføring	Hvilke(n) type(r) sikringsbokføring benyttes?	DS med annen funksjonell valuta enn konsernets presentasjonsvaluta?	Er valutakursregning av likvider og kontantekvivalenter uttrykkelig oppgitt i KS-oppstillingen?	Presentasjonsvaluta konsern	Funksjonell valuta morselskap	Langsiktig RBG i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt?	Er gjeld i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt til å utgjøre en del av selskapets sikringsstrategi?	Rente-derivater?	Sikringsbokføres rentederivatene?	Derivater for sikring av annen prisrisiko?	Sikringsbokføres derivater til sikring av prisrisiko?	Årsak til manglende sikringsbokføring oppgitt?
Nordic Semiconductor ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Norse Energy Corp. ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Ja	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Norske Skogindustrier ASA	Valutaterminkontrakter og valutabytteavtaler	Valutaopsjoner	Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Ja	Nei	Ikke aktuelt
Norsk Hydro ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ikke aktuelt
Northland Resources S.A.	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	CAD	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Norway Pelagic ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Norway Royal Salmon ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantsømsikring og virkelig verdi-sikring	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ja	Ja	Nei	Ja	Nei	Ikke aktuelt
Norwegian Air Shuttle ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Ja, selskapet har ikke utpekt derivater som sikringsinstrumenter for bokføringsformål
Norwegian Car Carriers ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, selskapet har ikke derivater som tilfredstiller kravene for sikringsbokføring
Norwegian Energy Company ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Nei	Ikke aktuelt
Oceanteam Shipping ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	NOK	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Odfjell SE (ser. A og ser. B)	Valutaterminkontrakter	Valutabytteavtaler	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ikke aktuelt
Opera Software ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Orkla ASA	Valutaterminkontrakter og valutabytteavtaler	Ingen	Kontantsømsikring, virkelig verdi-sikring og sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Ja, kontantstrømsikring og virkelig verdi-sikring	Ja	Ja, kontantstrømsikring og virkelig verdi-sikring	Ikke aktuelt
Panoro Energy ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Petroleum Geo-Services ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Virkelig verdi-sikring	Ja	Nei	USD	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Petrolia SE	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Photocure ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Polarcus Limited	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Polaris Media ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Prosafe SE	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
PSI Group ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Questerre Energy Corporation	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	CAD	CAD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Nei
Q-Free ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Reach Subsea ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt

Selskapsnavn	Valutaderivater benyttet til sikringsbokføring	Valutaderivater ikke benyttet til sikringsbokføring	Hvilke(n) type(r) sikringsbokføring benyttes?	DS med annen funksjonell valuta enn konsernets presentasjonsvaluta?	Er valutakursomregning av likvider og kontantekvivalenter uttrykkelig oppgitt i KS-oppgittillingen?	Presentasjonsvaluta konsern	Funksjonell valuta morselskap	Langsiktig RBG i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt?	Er gjeld i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt til å utgjøre en del av selskaps siksstrategi?	Rente-derivater?	Sikringsbokføres rentederivatene?	Derivater for sikring av annen prisrisiko?	Sikringsbokføres derivater til sikring av prisrisiko?	Årsak til manglende sikringsbokføring oppgitt?
Renewable Energy Corporation ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter, valutabytteavtaler og valutaoppsjoner	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, virkelig verdi-sikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Repant ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Reservoir Exploration Technology ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Rocksource ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
SalMar ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Nei
SAS AB	Valutaterminkontrakter, valutabytteavtaler og valutaoppsjoner	Ingen	Kontantstrømsikring og sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	SEK	SEK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ikke aktuelt
Scana Industrier ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ikke aktuelt
Schibsted ASA	Valutaterminkontrakter og valutabytteavtaler	Ingen	Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja, sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
SeaBird Exploration Plc	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Sevan Drilling ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Sevan Marine ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Siem Offshore Inc	Ingen	Valutaterminkontrakter og valutaoppsjoner	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, kvalifiserer ikke for sikringsbokføring
Siem Shipping Inc	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
SinOceanic Shipping ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Solstad Offshore ASA	Ingen	Valutabytteavtaler	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, det er besluttet ikke å benytte sikringsbokføring basert på effektene dette ville gitt for regnskapet
Solvang ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Songa Offshore SE	Valutabytteavtaler	Ingen	Kontantstrømsikring	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Spectrum ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Statoil ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter og valutabytteavtaler	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	USD	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei
Stolt-Nielsen Limited	Valutaterminkontrakter og valutabytteavtaler	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Subsea 7 S.A.	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Telenor ASA	Valutaterminkontrakter og valutabytteavtaler	Ingen	Virkelig verdi-sikring og sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja, virkelig verdi-sikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Telio Holding ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt

Selskapsnavn	Valutaderivater benyttet til sikringsbokføring	Valutaderivater ikke benyttet til sikringsbokføring	Hvilke(n) type(r) sikringsbokføring benyttes?	DS med annen funksjonell valuta enn konsernets presentasjonsvaluta?	Er valutakursomregning av likvider og kontantekvivalenter uttrykkelig oppgitt i KS-oppstillingen?	Presentasjonsvaluta konsern	Funksjonell valuta morselskap	Langsiktig RBG i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt?	Ergjeld i utenlandsk valuta uttrykkelig oppgitt til å utgjøre en del av selskapets sikringsstrategi?	Rente-derivater?	Sikringsbokføres rentederivatene?	Derivater for sikring av annen prisrisiko?	Sikringsbokføres derivater til sikring av prisrisiko?	Årsak til manglende sikringsbokføring oppgitt?
TGS-Nopec Geophysical Company ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
The Scottish Salmon Company PLC	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	GBP	GBP	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Tide ASA	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Tomra Systems ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
TTS Group ASA	Valutaterminkontrakter	Ingen	Virkelig verdi-sikring	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Ja	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Veidekke ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Ja	NOK	NOK	Nei	Ikke aktuelt	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Nei	Ikke aktuelt
Veripos Inc.	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Vizrt Limited	Valutaterminkontrakter	Ingen	Kontantstrømsikring	Ja	Ja	USD	USD	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Wentworth Resources Limited	Ingen	Ingen	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Nei	Ikke aktuelt	Ikke aktuelt
Wilh. Wilhelmsen ASA	Ingen	Valutabytteavtaler og valutaopsjoner	Ikke aktuelt	Nei	Nei	USD	USD	Ja	Nei	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA (ser. A og se. B)	Ingen	Valutaterminkontrakter, valutabytteavtaler og valutaopsjoner	Ikke aktuelt	Ja	Nei	USD	NOK	Ja	Nei	Ja	Ja, kontantstrømsikring	Ja	Nei	Ikke aktuelt
Wilson ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Ikke aktuelt	Ja	Nei	NOK	NOK	Ja	Nei	Ja	Nei	Nei	Ikke aktuelt	Ja, kvalifiserer ikke for sikringsbokføring
Yara International ASA	Ingen	Valutaterminkontrakter	Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja	NOK	NOK	Ja	Ja, inngår i sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	Ja	Ja, kontantstrømsikring og virkelig verdi-sikring	Ja	Nei	Ikke aktuelt

## Forkortelser:

DS = datterselskaper

KS-oppstillingen = kontantstrømsopstillingen

RBG = rentebærende gjeld



**Kommentarer:**

*AG Gruppen ASA:* Oppgir at det er tatt opp lån i utenlandsk valuta, uten at mer skrives. Ingen ytterligere tegn på at langsiktig rentebærende gjeld er i utenlandsk valuta.

*Birdstep Technology ASA:* Antar gjeld i EUR, siden gjelden er tatt opp i finsk datterselskap.

*Bonheur ASA:* Det står i noten at det ikke benyttes kontantstrømsikring, men OCI viser at dette benyttes.

*Det norske oljeselskap ASA:* Har ikke langsiktig gjeld i utenlandsk valuta, men har likevel gjeld for sikringsformål.

*Dockwise Limited:* I note hevdes det at valutaopsjoner føres som kontantstrømsikring, men endringen i virkelig verdi på disse fremkommer ikke i OCI.

*Farstad Shipping ASA:* Selskapet sier de benytter valutaopsjoner, men dette fremkommer ikke spesifisert.

*Funcom NV:* Har nettoinvestering i utenlandsk virksomhet ført over OCI, men skriver ingen steder at dette er ment for sikring.

*Hafslund ASA:* Hva som er sikringsbokført er ikke spesifisert, og vi må derfor anta at kraftderivatene ikke sikringsbokføres.

*Intex Resources ASA:* Datter-datter-selskaper tatt med som utenlandske døtre (gjelder også generelt i utvalget).

*Tomra Systems ASA:* Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet fremkommer ikke i OCI.

**20.2. Vedlegg 2: Ekornes sitt totalregnskap for 2011 og 2012, med og uten sikringsbokføring**

<i>Resultatregnskap - Ekornes ASA</i>			
<i>Tall i NOK 1 000</i>			
	Uten sikrings- bokføring	Med sikrings- bokføring	Differanse 2012
	2012	2012	
<i>Driftsinntekter og driftskostnader</i>			
Salgsinntekter	2 709 906	2 760 218	50 312
Andre driftsinntekter	2 472	2 472	-
Sum driftsinntekter	2 712 378	2 762 690	50 312
Vareforbruk	691 759	691 759	-
Lønn og sosiale kostnader	792 981	792 981	-
Ordinære avskrivninger	125 131	125 131	-
Andre innkjøps-, salgs- og adm.kostnader	753 834	753 834	-
Sum driftskostnader	2 363 705	2 363 705	-
Driftsresultat	348 674	398 986	50 312
<i>Finansielle inntekter og kostnader</i>			
Finansinntekter	2 582	2 582	-
Verdiendring urealiserte terminkontrakter	110 115	-	-110 115
Gevinst realiserte terminkontrakter	50 330	-	-50 330
Netto agio (Balansejusteringer og vekslinger)	-21 897	-21 897	-
Finanskostnader	-5 779	-5 779	-
Netto finansposter	135 351	-25 094	-160 445
Ordinært resultat før skattekostnad	484 025	373 892	-110 133
Skattekostnad på ordinært resultat	-148 950	-118 100	30 850
Årets resultat	335 075	255 792	-79 283
<i>Andre inntekter og kostnader</i>			
Aktuarmessige gevinster/tap på ytelsesbaserte pensjonsordning	-211	-211	-
Endring utsatt skatt - pensjon	59	59	-
Endring virkelig verdi - kontantstrømsikring	-	110 115	110 115
Endring utsatt skatt - kontantstrømsikring	-	-30 832	-30 832
Omregningsdifferanser - netto finansiering datterselskaper	-15 930	-15 930	-
Endring i utsatt skatt - netto finansiering datterselskaper	4 460	4 460	-
Omregningsdifferanse	-415	-415	-
Sum andre inntekter og kostnader	-12 037	67 246	79 283
Totalresultat	323 038	323 038	-

<i>Resultatregnskap - Ekornes ASA</i>			
<i>Tall i NOK 1 000</i>			
	Uten sikrings- bokføring	Med sikrings- bokføring	Differanse 2011
	2011	2011	
<i>Driftsinntekter og driftskostnader</i>			
Salgsinntekter	2 685 457	2 755 747	-70 290
Andre driftsinntekter	1 847	1 847	-
Sum driftsinntekter	2 687 303	2 757 593	-70 290
Vareforbruk	708 403	708 403	-
Lønn og sosiale kostnader	773 520	773 520	-
Ordinære avskrivninger	125 542	125 542	-
Andre innkjøps-, salgs- og adm.kostnader	763 597	763 597	-
Sum driftskostnader	2 371 062	2 371 062	-
Driftsresultat	316 241	386 531	-70 290
<i>Finansielle inntekter og kostnader</i>			
Finansinntekter	5 086	5 086	-
Verdiendring urealiserte terminkontrakter	-42 740	-	-42 740
Gevinst realiserte terminkontrakter	70 290	-	70 290
Netto agio (Balansejusteringer og vekslinger)	2 435	2 435	-
Finanskostnader	-4 416	-4 416	-
Netto finansposter	30 655	3 105	27 550
Ordinært resultat før skattekostnad	346 896	389 636	-42 740
Skattekostnad på ordinært resultat	-103 774	-115 741	11 967
Årets resultat	243 121	273 894	-30 773
<i>Andre inntekter og kostnader</i>			
Aktuarmessige gevinster/tap på ytelsesbaserte pensjonsordning	690	690	-
Endring utsatt skatt - pensjon	-193	-193	-
Endring virkelig verdi - kontantstrømsikring	-	-42 740	42 740
Endring utsatt skatt - kontantstrømsikring	-	11 967	-11 967
Omregningsdifferanser - netto finansiering datterselskaper	3 850	3 850	-
Endring i utsatt skatt - netto finansiering datterselskaper	-1 078	-1 078	-
Omregningsdifferanse	-1 596	-1 596	-
Sum andre inntekter og kostnader	1 673	-29 100	30 773
Totalresultat	244 794	244 794	-

Nøkkeltall - Ekornes ASA			
Alle tall i NOK millioner	Med sikringsbokføring	Uten sikringsbokføring	Differanse 2011
	2011	2011	
Omsetning konsern	2 757,6	2 687,3	-70,3
Driftsresultat (EBIT)	386,5	316,2	-70,3
Ordinært resultat før skatt	389,6	346,9	-42,7
Årets resultat	273,9	243,1	-30,8
Totalrentabilitet	18,0 %	16,1 %	-1,96 %
Fortjeneste per aksje (EPS)	7,44	6,60	-0,84
Utbytteandel	100,84 %	113,61 %	12,76 %
Driftsmargin	14,02 %	11,77 %	-2,25 %
Bruttofortjeneste	74,29 %	73,62 %	-0,67 %
Resultatmargin (før skatt)	14,13 %	12,91 %	-1,22 %
Fortjenestemargin	9,93 %	9,05 %	-0,89 %
Benyttede formler:			
Totalrentabilitet = (ordinært resultat før skatt + andre rentekostnader) / gj.snittlig totalkapital			
Driftsmargin = driftsresultat / sum driftsinntekter			
Bruttofortjeneste = (varesalg - vareforbruk) / varesalg			
Fortjenestemargin = årsresultat / sum driftsinntekter			
Utbytteandel = utbytte per aksje / fortjeneste per aksje			
Resultatmargin = resultat før skatt / sum driftsinntekter			
Fortjeneste per aksje = årsresultat / antall aksjer			

**20.3. Vedlegg 3: Marine Harvest sine totalresultater fra 2008 til 2012**

MARINE HARVEST ASA KONSERN					
<i>Alle tall i NOK millioner</i>	2012	2011	2010	2009	2008
Driftsinntekter	15 463,5	16 132,8	15 191,4	14 651,2	13 124,6
Varekostnad	-9 666,5	-8 398,6	-7 690,7	-8 828,3	-8 504,5
Lønns- og personalkostnader	-2 418,6	-2 177,8	-2 202,5	-2 167,4	-2 139,8
Andre driftskostnader	-2 163,6	-2 063,2	-1 453,8	-1 448,2	-1 393,8
Avskrivninger	-677,2	-666,7	-653,1	-687,7	-685,3
Verdijustering av biologiske eiendeler	350,2	-1 514,0	1 091,7	301,2	-278,8
Endring i avsetning for tapsutsatte kontrakter	-6,1	-5,8	-14,3	-	-
Restruktureringskostnader	-0,8	-21,8	-4,4	-169,5	-241,0
Resultat fra tilknyttede selskaper	88,3	-8,5	202,0	69,5	5,8
Nedskrivninger	-0,5	-67,0	-5,0	-373,1	-1 579,4
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>968,7</b>	<b>1 209,5</b>	<b>4 461,3</b>	<b>1 347,7</b>	<b>-1 692,2</b>
Rentekostnader	-382,8	-405,8	-367,8	-392,9	-485,4
Netto valutaeffekter	523,3	236,4	366,8	682,0	-632,2
Netto andre finansposter	-320,0	342,9	-207,9	23,7	-451,5
<b>Resultat før skatt (EBT)</b>	<b>789,2</b>	<b>1 382,9</b>	<b>4 252,4</b>	<b>1 660,5</b>	<b>-3 261,3</b>
Skattekostnad	-376,5	-261,7	-1 143,9	-358,3	409,3
<b>Årets resultat</b>	<b>412,6</b>	<b>1 121,2</b>	<b>3 108,5</b>	<b>1 302,2</b>	<b>-2 852,0</b>
<i>Andre inntekter og kostnader</i>					
Endring i markedsverdi kontantstrømsikringer	-113,5	-141,1	216,6	1 326,6	-1 279,4
Utsatt skatt knyttet til endring i markedsverdi kontantstrømsikringer	31,1	38,5	-61,8	-379,8	338,7
Omregningsdifferanser knyttet til kontantstrømsikringer	-0,2	-1,2	-	-	-
Omregningsdifferanser	-325,6	87,9	-3,4	-762,3	858,7
Omregningsdifferanser relatert til ikke-kontrollerende interesser	-4,0	-0,3	-3,2	-6,3	10,1
Andre gevinster og tap fra totalresultat	3,5	-8,0	-	58,7	69,2
<b>Sum andre inntekter og kostnader</b>	<b>-408,7</b>	<b>-24,2</b>	<b>148,2</b>	<b>236,9</b>	<b>-2,7</b>
<b>Årets totalresultat</b>	<b>3,9</b>	<b>1 097,0</b>	<b>3 256,7</b>	<b>1 539,1</b>	<b>-2 854,7</b>

**Kommentarer:**

Tallene er gjengivelse av konsernets resultatregnskap for årene 2008 til 2012.

Årsrapporten for 2012 er utgangspunktet for regnskapsåret 2011 og 2012, mens 2010-årsrapporten utgjør grunnlaget for de resterende regnskapstallene.

**20.4. Vedlegg 4: Marine Harvest sine resultater uten  
kontantstrømsikring**

MARINE HARVEST ASA KONSERN					
<i>Alle tall i NOK millioner</i>	2012	2011	2010	2009	2008
Driftsinntekter	15 463,5	16 132,8	15 191,4	14 651,2	13 124,6
Varekostnad	-9 666,5	-8 398,6	-7 690,7	-8 828,3	-8 504,5
Lønns- og personalkostnader	-2 418,6	-2 177,8	-2 202,5	-2 167,4	-2 139,8
Andre driftskostnader	-2 163,6	-2 063,2	-1 453,8	-1 448,2	-1 393,8
Avskrivninger	-677,2	-666,7	-653,1	-687,7	-685,3
Verdijustering av biologiske eiendeler	350,2	-1 514,0	1 091,7	301,2	-278,8
Endring i avsetning for tapsutsatte kontrakter	-6,1	-5,8	-14,3	-	-
Restruktureringskostnader	-0,8	-21,8	-4,4	-169,5	-241,0
Resultat fra tilknyttede selskaper	88,3	-8,5	202,0	69,5	5,8
Nedskrivninger	-0,5	-67,0	-5,0	-373,1	-1 579,4
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>968,7</b>	<b>1 209,5</b>	<b>4 461,3</b>	<b>1 347,7</b>	<b>-1 692,2</b>
Rentekostnader	-382,8	-405,8	-367,8	-392,9	-485,4
Netto valutaeffekter	409,6	94,1	583,4	2 008,6	-1 911,6
Netto andre finansposter	-320,0	342,9	-207,9	23,7	-451,5
<b>Resultat før skatt (EBT)</b>	<b>675,5</b>	<b>1 240,6</b>	<b>4 469,0</b>	<b>2 987,1</b>	<b>-4 540,7</b>
Skattekostnad	-345,4	-223,2	-1 205,7	-738,1	748,0
<b>Årets resultat</b>	<b>330,0</b>	<b>1 017,4</b>	<b>3 263,3</b>	<b>2 249,0</b>	<b>-3 792,7</b>
<i>Andre inntekter og kostnader</i>					
Omregningsdifferanser	-325,6	87,9	-3,4	-762,3	858,7
Omregningsdifferanser relatert til ikke-kontrollerende interesser	-4,0	-0,3	-3,2	-6,3	10,1
Andre gevinster og tap fra totalresultat	3,5	-8,0	-	58,7	69,2
Sum andre inntekter og kostnader	-326,1	79,6	-6,6	-709,9	938,0
<b>Årets totalresultat</b>	<b>3,9</b>	<b>1 097,0</b>	<b>3 256,7</b>	<b>1 539,1</b>	<b>-2 854,7</b>

**Kommentarer:**

Tallene tilsvarer de som er angitt i vedlegg 3, men beløpene som fremkom på linjene for endring i markedsverdi på kontantstrømsikringer, og omregningsdifferanser knyttet til disse, er lagt under netto valutaeffekter. Utsatt skatt som i vedlegg 3 var ført over OCI utgjør her en del av skattekostnaden.

**20.5. Vedlegg 5: Marine Harvest sine totalresultater med all innlån i NOK**

MARINE HARVEST ASA KONSERN					
<i>Alle tall i NOK millioner</i>	2012	2011	2010	2009	2008
Driftsinntekter	15 463,5	16 132,8	15 191,4	14 651,2	13 124,6
Varekostnad	-9 666,5	-8 398,6	-7 690,7	-8 828,3	-8 504,5
Lønns- og personalkostnader	-2 418,6	-2 177,8	-2 202,5	-2 167,4	-2 139,8
Andre driftskostnader	-2 163,6	-2 063,2	-1 453,8	-1 448,2	-1 393,8
Avskrivninger	-677,2	-666,7	-653,1	-687,7	-685,3
Verdijustering av biologiske eiendeler	350,2	-1 514,0	1 091,7	301,2	-278,8
Endring i avsetning for tapsutsatte kontrakter	-6,1	-5,8	-14,3	-	-
Restruktureringskostnader	-0,8	-21,8	-4,4	-169,5	-241,0
Resultat fra tilknyttede selskaper	88,3	-8,5	202,0	69,5	5,8
Nedskrivninger	-0,5	-67,0	-5,0	-373,1	-1 579,4
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>968,7</b>	<b>1 209,5</b>	<b>4 461,3</b>	<b>1 347,7</b>	<b>-1 692,2</b>
Rentekostnader	-382,8	-405,8	-367,8	-392,9	-485,4
Netto valutaeffekter	316,4	180,1	191,0	-8,7	212,4
Netto andre finansposter	-320,0	342,9	-195,3	28,7	-451,5
<b>Resultat før skatt (EBT)</b>	<b>582,3</b>	<b>1 326,6</b>	<b>4 089,2</b>	<b>974,8</b>	<b>-2 416,7</b>
Skattekostnad	-318,6	-245,9	-1 094,7	-164,9	172,8
<b>Årets resultat</b>	<b>263,6</b>	<b>1 080,7</b>	<b>2 994,5</b>	<b>809,9</b>	<b>-2 243,9</b>
<i>Andre inntekter og kostnader</i>					
Endring i markedsverdi kontantstrømsikringer	-113,5	-141,1	216,6	1 326,6	-1 279,4
Utsatt skatt knyttet til endring i markedsverdi kontantstrømsikringer	31,1	38,5	-61,8	-379,8	338,7
Omregningsdifferanser knyttet til kontantstrømsikringer	-0,2	-1,2	-	-	-
Omregningsdifferanser	-325,6	87,9	-3,4	-762,3	858,7
Omregningsdifferanser relatert til ikke-kontrollerende interesser	-4,0	-0,3	-3,2	-6,3	10,1
Andre gevinster og tap fra totalresultat	3,5	-8,0	-	58,7	69,2
<b>Sum andre inntekter og kostnader</b>	<b>-408,7</b>	<b>-24,2</b>	<b>148,2</b>	<b>236,9</b>	<b>-2,7</b>
<b>Årets totalresultat</b>	<b>-145,1</b>	<b>1 056,5</b>	<b>3 142,7</b>	<b>1 046,8</b>	<b>-2 246,6</b>

**Kommentarer:**

Tallene tilsvarende de som er angitt i vedlegg 3, men valutaeffektene på eksern gjeld er fjernet fra regnskapet. Effektene er trukket ut fra linjen for netto valutaeffekter, og hvor skattekostnaden er endret med 28 % av tilsvarende beløp. Beløpene som er fjernet er hentet fra note 11 i selskapets 2012-rapport og note 9 i 2010-rapporten.

**20.6. Vedlegg 6: Marine Harvest sine totalresultater dersom sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet var benyttet**

MARINE HARVEST ASA KONSERN					
<i>Alle tall i NOK millioner</i>	2012	2011	2010	2009	2008
Driftsinntekter	15 463,5	16 132,8	15 191,4	14 651,2	13 124,6
Varekostnad	-9 666,5	-8 398,6	-7 690,7	-8 828,3	-8 504,5
Lønns- og personalkostnader	-2 418,6	-2 177,8	-2 202,5	-2 167,4	-2 139,8
Andre driftskostnader	-2 163,6	-2 063,2	-1 453,8	-1 448,2	-1 393,8
Avskrivninger	-677,2	-666,7	-653,1	-687,7	-685,3
Verdijustering av biologiske eiendeler	350,2	-1 514,0	1 091,7	301,2	-278,8
Endring i avsetning for tapsutsatte kontrakter	-6,1	-5,8	-14,3	-	-
Restruktureringskostnader	-0,8	-21,8	-4,4	-169,5	-241,0
Resultat fra tilknyttede selskaper	88,3	-8,5	202,0	69,5	5,8
Nedskrivninger	-0,5	-67,0	-5,0	-373,1	-1 579,4
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>968,7</b>	<b>1 209,5</b>	<b>4 461,3</b>	<b>1 347,7</b>	<b>-1 692,2</b>
Rentekostnader	-382,8	-405,8	-367,8	-392,9	-485,4
Netto valutaeffekter	316,4	236,4	357,7	-8,7	212,4
Netto andre finansposter	-320,0	342,9	-207,9	23,7	-451,5
<b>Resultat før skatt (EBT)</b>	<b>582,3</b>	<b>1 382,9</b>	<b>4 243,3</b>	<b>969,8</b>	<b>-2 416,7</b>
Skattekostnad	-318,6	-261,7	-1 141,4	-164,9	172,8
<b>Årets resultat</b>	<b>263,6</b>	<b>1 121,2</b>	<b>3 101,9</b>	<b>804,9</b>	<b>-2 243,9</b>
<i>Andre inntekter og kostnader</i>					
Endring i markedsverdi kontantstrømsikringer	-113,5	-141,1	216,6	1 326,6	-1 279,4
Utsatt skatt knyttet til endring i markedsverdi kontantstrømsikringer	31,1	38,5	-61,8	-379,8	338,7
Omregningsdifferanser knyttet til kontantstrømsikringer	-0,2	-1,2	-	-	-
Omregningsdifferanser	-325,6	87,9	-3,4	-762,3	858,7
Omregningsdifferanser relatert til ikke-kontrollerende interesser	-4,0	-0,3	-3,2	-6,3	10,1
Andre gevinster og tap fra totalresultat	3,5	-8,0	-	58,7	69,2
Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	206,9	-	9,1	690,7	-844,6
Utsatt skatt knyttet til nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	-57,9	-	-2,5	-193,4	236,5
<b>Sum andre inntekter og kostnader</b>	<b>-259,7</b>	<b>-24,2</b>	<b>154,8</b>	<b>734,2</b>	<b>-610,8</b>
<b>Årets totalresultat</b>	<b>3,9</b>	<b>1 097,0</b>	<b>3 256,7</b>	<b>1 539,1</b>	<b>-2 854,7</b>

**Kommentarer:**

Tallene tilsvarende de som er angitt i vedlegg 3, men valutaeffektene på eksern gjeld er flyttet til OCI. Også skatteeffekten av beløpene er ført direkte mot egenkapitalen, med 28 %. Vår forutsetning er at gjelden er tatt opp i helt samme valuta som nettoinvesteringene, og det er derfor ineffektivitet resultatført så langt omregningsdifferansen og gjelden går i samme retning eller valutaeffektene på gjelden overstiger de nevnte differanser. Dette er også årsaken til at resultat før skatt enkelte år avviker fra situasjonen i vedlegg 5.



**20.7. Vedlegg 7: Marine Harvest sitt resultatregnskap med valuta  
klassifisert under driften**

MARINE HARVEST ASA KONSERN					
<i>Alle tall i NOK millioner</i>	2012	2011	2010	2009	2008
Driftsinntekter	15 779,9	16 312,9	15 382,4	14 642,5	13 337,0
Varekostnad	-9 666,5	-8 398,6	-7 690,7	-8 828,3	-8 504,5
Lønns- og personalkostnader	-2 418,6	-2 177,8	-2 202,5	-2 167,4	-2 139,8
Andre driftskostnader	-2 163,6	-2 063,2	-1 453,8	-1 448,2	-1 393,8
Avskrivninger	-677,2	-666,7	-653,1	-687,7	-685,3
Verdijustering av biologiske eiendeler	350,2	-1 514,0	1 091,7	301,2	-278,8
Endring i avsetning for tapsutsatte kontrakter	-6,1	-5,8	-14,3	-	-
Restruktureringskostnader	-0,8	-21,8	-4,4	-169,5	-241,0
Resultat fra tilknyttede selskaper	88,3	-8,5	202,0	69,5	5,8
Nedskrivninger	-0,5	-67,0	-5,0	-373,1	-1 579,4
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>1 285,1</b>	<b>1 389,6</b>	<b>4 652,3</b>	<b>1 339,0</b>	<b>-1 479,8</b>
Rentekostnader	-382,8	-405,8	-367,8	-392,9	-485,4
Netto valutaeffekter	206,9	56,3	175,8	690,7	-844,6
Netto andre finansposter	-320,0	342,9	-207,9	23,7	-451,5
<b>Resultat før skatt (EBT)</b>	<b>789,2</b>	<b>1 382,9</b>	<b>4 252,4</b>	<b>1 660,5</b>	<b>-3 261,3</b>
Skattekostnad	-376,5	-261,7	-1 143,9	-358,3	409,3
<b>Årets resultat</b>	<b>412,6</b>	<b>1 121,2</b>	<b>3 108,5</b>	<b>1 302,2</b>	<b>-2 852,0</b>
<i>Andre inntekter og kostnader</i>					
Endring i markedsverdi kontantstrømsikringer	-113,5	-141,1	216,6	1 326,6	-1 279,4
Utsatt skatt knyttet til endring i markedsverdi kontantstrømsikringer	31,1	38,5	-61,8	-379,8	338,7
Omregningsdifferanser knyttet til kontantstrømsikringer	-0,2	-1,2	-	-	-
Omregningsdifferanser	-325,6	87,9	-3,4	-762,3	858,7
Omregningsdifferanser relatert til ikke-kontrollerende interesser	-4,0	-0,3	-3,2	-6,3	10,1
Andre gevinster og tap fra totalresultat	3,5	-8,0	-	58,7	69,2
<b>Sum andre inntekter og kostnader</b>	<b>-408,7</b>	<b>-24,2</b>	<b>148,2</b>	<b>236,9</b>	<b>-2,7</b>
<b>Årets totalresultat</b>	<b>3,9</b>	<b>1 097,0</b>	<b>3 256,7</b>	<b>1 539,1</b>	<b>-2 854,7</b>

**Kommentarer:**

Tallene tilsvarende som er angitt i vedlegg 3, men valutaeffekter knyttet til driften er flyttet fra linjen for netto valutaeffekter til salgsinntektene. De flyttede effektene gjelder omregning av valutaterminkontrakter, bank, kundefordringer og leverandørgjeld, og tallene er hentet fra note 11 i 2012-rapporten og note 9 i 2010-rapporten. Gjenstående saldo på linjen for netto valutaeffekter er dermed omregning av gjeld i utenlandsk valuta, som naturlig nok ikke føres under driften.

**20.8. Vedlegg 8: Marine Harvest sitt totalregnskap ved endret valutaklassifisering og uten bruk av sikringsbokføring**

MARINE HARVEST ASA KONSERN					
<i>Alle tall i NOK millioner</i>	2012	2011	2010	2009	2008
Driftsinntekter	15 666,2	16 170,6	15 599,0	15 969,1	12 057,6
Varekostnad	-9 666,5	-8 398,6	-7 690,7	-8 828,3	-8 504,5
Lønns- og personalkostnader	-2 418,6	-2 177,8	-2 202,5	-2 167,4	-2 139,8
Andre driftskostnader	-2 163,6	-2 063,2	-1 453,8	-1 448,2	-1 393,8
Avskrivninger	-677,2	-666,7	-653,1	-687,7	-685,3
Verdijustering av biologiske eiendeler	350,2	-1 514,0	1 091,7	301,2	-278,8
Endring i avsetning for tapsutsatte kontrakter	-6,1	-5,8	-14,3	-	-
Restruktureringskostnader	-0,8	-21,8	-4,4	-169,5	-241,0
Resultat fra tilknyttede selskaper	88,3	-8,5	202,0	69,5	5,8
Nedskrivninger	-0,5	-67,0	-5,0	-373,1	-1 579,4
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>1 171,4</b>	<b>1 247,3</b>	<b>4 868,9</b>	<b>2 665,6</b>	<b>-2 759,2</b>
Rentekostnader	-382,8	-405,8	-367,8	-392,9	-485,4
Netto valutæffekter	206,9	56,3	175,8	690,7	-844,6
Netto andre finansposter	-320,0	342,9	-207,9	23,7	-451,5
<b>Resultat før skatt (EBT)</b>	<b>675,5</b>	<b>1 240,6</b>	<b>4 469,0</b>	<b>2 987,1</b>	<b>-4 540,7</b>
Skattekostnad	-345,4	-223,2	-1 205,7	-738,1	748,0
<b>Årets resultat</b>	<b>330,0</b>	<b>1 017,4</b>	<b>3 263,3</b>	<b>2 249,0</b>	<b>-3 792,7</b>
<i>Andre inntekter og kostnader</i>					
Omregningsdifferanser	-325,6	87,9	-3,4	-762,3	858,7
Omregningsdifferanser relatert til ikke-kontrollerende interesser	-4,0	-0,3	-3,2	-6,3	10,1
Andre gevinster og tap fra totalresultat	3,5	-8,0	-	58,7	69,2
Sum andre inntekter og kostnader	-326,1	79,6	-6,6	-709,9	938,0
<b>Årets totalresultat</b>	<b>3,9</b>	<b>1 097,0</b>	<b>3 256,7</b>	<b>1 539,1</b>	<b>-2 854,7</b>

**Kommentarer:**

Tallene tilsvarer de som er angitt i vedlegg 7, men kontantstrømsikring er overført fra OCI til salgsinntektene. Videre er utsatt skatt knyttet til disse, som fremkom av OCI, flyttet til å utgjøre en del av skattekostnaden.

**20.9. Vedlegg 9: SalMar sine totalresultater fra 2008 til 2012**

SalMar ASA konsern					
<i>Alle tall i NOK 1 000</i>	2012	2011	2010	2009	2008
Salgsinntekt	4 180 414	3 800 204	3 399 868	2 376 262	1 704 242
Annen driftsinntekt	24 377	33 299	29 564	1 042	10 014
Sum driftsinntekter	4 204 791	3 833 502	3 429 432	2 377 305	1 714 256
Endring i beholdning av varer under utvikling og ferdig tilvirkede varer	-390 297	-395 900	-401 629	-25 567	-103 844
Merverdier varelager oppkjøp	-	20 259	33 587	-	9 303
Varekjøp	2 715 056	2 373 168	2 013 312	1 162 445	922 016
Lønnskostnad	483 215	391 745	313 290	265 517	240 393
Avskrivninger av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	169 621	132 000	93 962	66 578	55 225
Nedskrivning av varige driftsmidler	547	543	1 668	11 600	-
Annen driftskostnad	885 983	705 891	402 453	311 973	253 701
Sum driftskostnader	3 864 125	3 227 705	2 456 642	1 792 546	1 376 794
Operasjonelt driftsresultat	340 666	605 798	972 791	584 759	337 462
Virkelig verdijustering	290 417	-368 098	181 023	-4 624	-32 996
Engangsgevinster knyttet til oppkjøp	62 390	-	-	-	-
Særskilte biologiske hendelser	-54 614	-60 070	-	-	-
Driftsresultat	638 859	177 630	1 153 813	580 135	304 466
Inntekt på investering i tilknyttet selskap	93 909	97 999	147 365	56 769	12 248
Renteinntekt	2 956	5 276	5 639	330	3 485
Finansinntekt	50 177	2 774	18 495	30 066	364
Rentekostnad	150 224	98 791	49 597	32 078	72 178
Finanskostnad	27 173	24 410	14 931	1 119	13 683
Netto finansresultat	-124 264	-115 151	-40 394	-2 801	-82 012
Resultat før skattekostnad	608 504	160 478	1 260 785	634 103	234 702
Skatt	127 062	13 106	302 667	163 217	65 874
Årsresultat	481 442	147 372	958 118	470 886	168 828
<i>Utvidet resultat</i>					
Omregningsdifferanser og utvidede resultatposter i TS	-42 044	-1 519	-27 388	-16 308	-19 074
Omregningsdifferanse i datterselskap	-719	398	416	-658	1 023
Endring i virkelig verdi av sikringsinstrumenter	-	-	-	2 205	-
Reklassifisering sikringsinstrumenter	-	-	-6 899	-	-
Årets totalresultat	438 679	146 251	924 246	456 126	150 777

**Kommentarer:**

Tallene er gjengivelse av konsernets resultatregnskap for årene 2008 til 2012.

Årsrapporten for 2008 er utgangspunktet for samme regnskapsår, 2009- og 2010-tallene er hentet fra konsernregnskapet for 2010, mens regnskapstallene fra 2011 og 2012 er hentet fra 2012-rapporten.

**20.10. Vedlegg 10: SalMar sine totalresultater dersom  
kontantstrømsikring var benyttet**

SalMar ASA konsern	2012	2011	2010	2009	2008
<i>Alle tall i NOK 1 000</i>					
Salgsinntekt	4 166 766	3 820 173	3 399 868	2 376 262	1 704 242
Annen driftsinntekt	24 377	33 299	29 564	1 042	10 014
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>4 191 143</b>	<b>3 853 471</b>	<b>3 429 432</b>	<b>2 377 305</b>	<b>1 714 256</b>
Endring i beholdning av varer under utvikling og ferdig tilvirkede varer	-390 297	-395 900	-401 629	-25 567	-103 844
Merverdier varelager oppkjøp	-	20 259	33 587	-	9 303
Varekjøp	2 715 056	2 373 168	2 013 312	1 162 445	922 016
Lønnskostnad	483 215	391 745	313 290	265 517	240 393
Avskrivninger av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	169 621	132 000	93 962	66 578	55 225
Nedskrivning av varige driftsmidler	547	543	1 668	11 600	-
Annen driftskostnad	885 983	705 891	402 453	311 973	253 701
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>3 864 125</b>	<b>3 227 705</b>	<b>2 456 642</b>	<b>1 792 546</b>	<b>1 376 794</b>
<b>Operasjonelt driftsresultat</b>	<b>327 018</b>	<b>625 767</b>	<b>972 791</b>	<b>584 759</b>	<b>337 462</b>
Virkelig verdjustering	275 579	-353 057	181 023	-4 624	-32 996
Engangsgevinster knyttet til oppkjøp	62 390	-	-	-	-
Særskilte biologiske hendelser	-54 614	-60 070	-	-	-
<b>Driftsresultat</b>	<b>610 373</b>	<b>212 640</b>	<b>1 153 813</b>	<b>580 135</b>	<b>304 466</b>
Inntekt på investering i tilknyttet selskap	93 909	97 999	147 365	56 769	12 248
Renteinntekt	2 956	5 276	5 639	330	3 485
Finansinntekt	50 177	2 774	6 664	2 137	22 172
Rentekostnad	150 224	98 791	49 597	32 078	72 178
Finanskostnad	27 173	24 410	14 931	1 119	13 683
<b>Netto finansresultat</b>	<b>-124 264</b>	<b>-115 151</b>	<b>-52 225</b>	<b>-30 731</b>	<b>-60 204</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>580 018</b>	<b>195 488</b>	<b>1 248 954</b>	<b>606 174</b>	<b>256 510</b>
Skatt	119 086	22 909	299 354	155 397	71 980
<b>Årsresultat</b>	<b>460 932</b>	<b>172 579</b>	<b>949 600</b>	<b>450 777</b>	<b>184 530</b>
<i>Utvidet resultat</i>					
Omregningsdifferanser og utvidede resultatposter i TS	-42 044	-1 519	-27 388	-16 308	-19 074
Omregningsdifferanse i datterselskap	-719	398	416	-658	1 023
Endring i virkelig verdi av sikringsinstrumenter (valutaterminkontrakter)	28 486	-35 010	11 831	30 992	-21 808
Utsatt skatt på sikringsinstrumenter (valutaterminkontrakter)	-7 976	9 803	-3 313	-8 678	6 106
Reklassifisering sikringsinstrumenter	-	-	-6 899	-	-
<b>Årets totalresultat</b>	<b>438 679</b>	<b>146 251</b>	<b>924 247</b>	<b>456 126</b>	<b>150 777</b>

**Kommentarer:**

Tallene tilsvarer de som er gjengitt i vedlegg 9, men hvor endringen i virkelig verdi på samtlige valutaderivater er ført over OCI, som om de tilfredsstillt kravene for kontantstrømsikring. Verdiene er hentet fra note 20 i 2007- og 2008-regnskapene, note 9 i 2009- og 2010-rapporten, samt note 11 i 2012-rapporten. Skatt er beregnet med 28 %.

**20.11. Vedlegg 11: Cermaq sine totalresultater fra 2008 til 2011**

Cermaq ASA konsern					
Alle tall i NOK 1 000	2012	2011	2010	2009	2008
Driftsinntekter	11 781 921	11 634 344	9 990 528	8 971 713	8 715 572
Varekostnader	-8 038 838	-7 447 360	-6 271 245	-6 028 562	-6 565 363
Nedskrivning av biologiske eiendeler	-78 736	-	-	-	-
Personalkostnader	-1 013 097	-828 628	-723 195	-684 207	-629 010
Avskrivninger og nedskrivninger	-353 930	-316 994	-338 955	-334 348	-282 321
Gevinst ved kjøp på gunstige vilkår	137 227	-	-	-	-
Andre driftskostnader	-1 956 392	-1 672 836	-1 314 649	-1 401 034	-1 189 374
Gevinst/(tap) ved salg av virksomhet og anleggsmidler	-	-	96 859	-	-
Driftsresultat før virkelig verdjustering av biologiske eiendeler	478 156	1 368 526	1 439 344	523 562	49 504
Virkelig verdjustering av biologiske eiendeler	-152 090	-361 956	512 172	22 193	90 078
Driftsresultat	326 066	1 006 570	1 951 516	545 755	139 582
Andel resultat fra tilknyttede selskaper	13 939	36 917	31 634	11 367	11 578
Renteinntekter	-	-	5 537	6 774	8 127
Andre finansinntekter	8 786	13 751	63 450	39 408	5 185
Rentekostnader	-	-	-55 794	-97 976	-116 697
Andre finanskostnader	-102 495	-68 458	-51 990	-3 387	-4 849
Netto agio/(disagio)	4 650	-14 362	-3 626	7 440	-65 827
Virkelig verdi-justeringer (finansielle instrumenter)	346	30 103	21 084	-	-
Nedskrivninger av finansielle eiendeler	-	-	-18 182	-24 955	-6 617
Netto gevinst/(tap) på finansielle instrumenter	57 477	174	-	-	-
Netto finansposter	-31 235	-38 791	-39 521	-72 696	-180 679
Resultat før skatt	308 769	1 004 696	1 943 629	484 426	-29 519
Skattekostnad	-68 422	-211 862	-428 959	-143 432	-25 561
Årsresultat viderført virksomhet	240 347	792 834	1 514 669	340 994	-55 080
Årsresultat avvirket virksomhet	-	-	-	-45 035	-2 938
Årsresultat total virksomhet	240 347	792 834	1 514 669	295 959	-58 017
Andre inntekter og kostnader, netto etter skatt					
Omregningsdifferanser	-194 672	76 705	73 648	-292 554	387 182
Endring i vv av sikringsinstrumentet ved kontantstrømsikring	-19 636	21 321	-	-	-
- verdiendring direkte mot egenkapital	1 685	21 321	-	-	-
- overført til årets resultat	-21 321	-	-	-	-
Endring i vv for investeringer tilgjengelige-for-salg	-57 919	-1 008	-49 567	50 165	-91 417
-verdiendring direkte mot egenkapital	-956	-1 008	-	-	-
-overført til årets resultat	-56 963	-	-	-	-
Andre effekter (estimatavvik ytelsesordning i skotsk datter)	-	-	-	-16 873	-
Sum andre inntekter og kostnader	-272 227	97 018	24 081	-259 262	295 765
Totalresultat	-31 880	889 852	1 538 750	36 697	237 748

**Kommentarer:**

Tallene er gjengivelse av konsernets resultatregnskap for årene 2008 til 2012.

Årsrapporten for 2009 er utgangspunktet for regnskapsåret 2008, 2009- og 2010-tallene er hentet fra konsernregnskapet for 2010, mens regnskapstallene fra 2011 og 2012 er hentet fra 2012-rapporten.

**20.12. Vedlegg 12: Cermaq sine totalresultater med alle innlån i NOK**

Cermaq ASA konsern					
Alle tall i NOK 1 000	2012	2011	2010	2009	2008
Driftsinntekter	11 781 921	11 634 344	9 990 528	8 971 713	8 715 572
Varekostnader	-8 038 838	-7 447 360	-6 271 245	-6 028 562	-6 565 363
Nedskrivning av biologiske eiendeler	-78 736	-	-	-	-
Personalkostnader	-1 013 097	-828 628	-723 195	-684 207	-629 010
Avskrivninger og nedskrivninger	-353 930	-316 994	-338 955	-334 348	-282 321
Gevinst ved kjøp på gunstige vilkår	137 227	-	-	-	-
Andre driftskostnader	-1 956 392	-1 672 836	-1 314 649	-1 401 034	-1 189 374
Gevinst/(tap) ved salg av virksomhet og anleggsmidler	-	-	96 859	-	-
Driftsresultat før virkelig verdjustering av biologiske eiendeler	478 156	1 368 526	1 439 344	523 562	49 504
Virkelig verdjustering av biologiske eiendeler	-152 090	-361 956	512 172	22 193	90 078
Driftsresultat	326 066	1 006 570	1 951 516	545 755	139 582
Andel resultat fra tilknyttede selskaper	13 939	36 917	31 634	11 367	11 578
Renteinntekter	-	-	5 537	6 774	8 127
Andre finansinntekter	8 786	13 751	63 450	39 408	5 185
Rentekostnader	-	-	-55 794	-97 976	-116 697
Andre finanskostnader	-102 495	-68 458	-51 990	-3 387	-4 849
Netto agio/(disagio)	-115 050	638	-3 626	-250 460	137 173
Virkelig verdi-justeringer (finansielle instrumenter)	346	30 103	21 084	-	-
Nedskrivninger av finansielle eiendeler	-	-	-18 182	-24 955	-6 617
Netto gevinst/(tap) på finansielle instrumenter	57 477	174	-	-	-
Netto finansposter	-150 935	-23 791	-39 521	-330 596	22 321
Resultat før skatt	189 069	1 019 696	1 943 629	226 526	173 481
Skattekostnad	-34 906	-216 062	-428 959	-71 220	-82 401
Årsresultat viderført virksomhet	154 163	803 634	1 514 669	155 306	91 080
Årsresultat avvirket virksomhet	-	-	-	-45 035	-2 938
Årsresultat total virksomhet	154 163	803 634	1 514 669	110 271	88 143
Andre inntekter og kostnader, netto etter skatt					
Omregningsdifferanser	-194 672	76 705	73 648	-292 554	387 182
Endring i vv av sikringsinstrumentet ved kontantstrømsikring	-19 636	21 321	-	-	-
- verdiendring direkte mot egenkapital	1 685	21 321	-	-	-
- overført til årets resultat	-21 321	-	-	-	-
Endring i vv for investeringer tilgjengelige-for-salg	-57 919	-1 008	-49 567	50 165	-91 417
-verdiendring direkte mot egenkapital	-956	-1 008	-	-	-
-overført til årets resultat	-56 963	-	-	-	-
Andre effekter (estimatavvik ytelsesordning i skotsk datter)	-	-	-	-16 873	-
Sum andre inntekter og kostnader	-272 227	97 018	24 081	-259 262	295 765
Totalresultat	-118 064	900 652	1 538 750	-148 991	383 908

**Kommentarer:**

Tallene tilsvarende som er gjengitt i vedlegg 11, men hvor valutaendring på gjeld i USD er trukket ut fra netto agio. Skatt er beregnet med 28 % av nevnte beløp.

Informasjonen er hentet ifra hver årsrapport, under styrets årsberetning.

**20.13. Vedlegg 13: Cermaq sine totalresultater dersom sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet var benyttet**

Cermaq ASA konsern	2012	2011	2010	2009	2008
<i>Alle tall i NOK 1 000</i>					
Driftsinntekter	11 781 921	11 634 344	9 990 528	8 971 713	8 715 572
Varekostnader	-8 038 838	-7 447 360	-6 271 245	-6 028 562	-6 565 363
Nedskrivning av biologiske eiendeler	-78 736	-	-	-	-
Personalkostnader	-1 013 097	-828 628	-723 195	-684 207	-629 010
Avskrivninger og nedskrivninger	-353 930	-316 994	-338 955	-334 348	-282 321
Gevinst ved kjøp på gunstige vilkår	137 227	-	-	-	-
Andre driftskostnader	-1 956 392	-1 672 836	-1 314 649	-1 401 034	-1 189 374
Gevinst/(tap) ved salg av virksomhet og anleggsmidler	-	-	96 859	-	-
Driftsresultat før virkelig verdijustering av biologiske eiendeler	478 156	1 368 526	1 439 344	523 562	49 504
Virkelig verdijustering av biologiske eiendeler	-152 090	-361 956	512 172	22 193	90 078
Driftsresultat	326 066	1 006 570	1 951 516	545 755	139 582
Andel resultat fra tilknyttede selskaper	13 939	36 917	31 634	11 367	11 578
Renteinntekter	-	-	5 537	6 774	8 127
Andre finansinntekter	8 786	13 751	63 450	39 408	5 185
Rentekostnader	-	-	-55 794	-97 976	-116 697
Andre finanskostnader	-102 495	-68 458	-51 990	-3 387	-4 849
Netto agio/(disagio)	-115 050	638	-3 626	-250 460	137 173
Virkelig verdi-justeringer (finansielle instrumenter)	346	30 103	21 084	-	-
Nedskrivninger av finansielle eiendeler	-	-	-18 182	-24 955	-6 617
Netto gevinst/(tap) på finansielle instrumenter	57 477	174	-	-	-
Netto finansposter	-150 935	-23 791	-39 521	-330 596	22 321
Resultat før skatt	189 069	1 019 696	1 943 629	226 526	173 481
Skattekostnad	-34 906	-216 062	-428 959	-71 220	-82 401
Årsresultat viderført virksomhet	154 163	803 634	1 514 669	155 306	91 080
Årsresultat avvirket virksomhet	-	-	-	-45 035	-2 938
Årsresultat total virksomhet	154 163	803 634	1 514 669	110 271	88 143
Andre inntekter og kostnader, netto etter skatt					
Omregningsdifferanser	-194 672	76 705	73 648	-292 554	387 182
Sikring av nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	119 700	-15 000	-	257 900	-203 000
Utsatt skatt knyttet til nettoinvestering i utenlandsk virksomhet	-33 516	4 200	-	-72 212	56 840
Endring i vv av sikringsinstrumentet ved kontantstrømsikring	-19 636	21 321	-	-	-
- verdiendring direkte mot egenkapital	1 685	21 321	-	-	-
- overført til årets resultat	-21 321	-	-	-	-
Endring i vv for investeringer tilgjengelige-for-salg	-57 919	-1 008	-49 567	50 165	-91 417
-verdiendring direkte mot egenkapital	-956	-1 008	-	-	-
-overført til årets resultat	-56 963	-	-	-	-
Andre effekter (estimataavvik ytelsesordning i skotsk datter)	-	-	-	-16 873	-
Sum andre inntekter og kostnader	-186 043	86 218	24 081	-73 574	149 605
Totalresultat	-31 880	889 852	1 538 750	36 697	237 748

**Kommentarer:**

Tallene tilsvare de som er gjengitt i vedlegg 12, men hvor verdiendringene er ført gjennom OCI i stedet for eliminert.