

# MASTEROPPGAVE

Emnekode: BE304E

Navn på kandidater: Regine Lagesen

Susanne Skyrud Jensen

---

## **Investering for avkastning eller mennesker?**

**- En studie av personlige eieres informasjonsbruk i  
unotert sektor**

---

Dato: 22.05.2017

Totalt antall sider: 101

## **Abstract**

Previous research on use of accounting has mainly concentrated on professional investors on the stock exchange, despite the fact that the unlisted sector is larger and accounts for a greater part of the value creation. Based on this, we therefore wanted to look at how personal, external shareholders in unlisted companies used accounting information in connection with their investments. It has been proven that accounting information is only a part of the information owners request, and it is therefore important also to find out which other types of information they use, and the role of accounting information compared to other types of information.

We formulated the following research question for our study: "*What financial information is requested by personal, external owners in the exercise of control and decision making in unlisted companies?*"

This qualitative research is mainly based on the theoretical framework of use of accounting, investment strategy and economic behavioural theory. The data collection is based on in depth-interview with personal owners, and an observation in connection to the interview.

Our research indicates that accounting information is used to a certain extent. However, most of the shareholders have irrational purposes with their investments, where most of them want to contribute to their community, help people to achieve their business goals and develop safe workplaces. They do not go in depth when it comes to accounting numbers, and the accounts are also often used indirectly. Information that is given to shareholders through relationships with key personnel in the companies and the future potential in the market is more important, and together with accounting information, these three are the main sources of information that shareholders use.

## **Førord**

Denne oppgaven er en avsluttende del av vår masterutdanning ved Nord Universitet. Oppgaven er skrevet innenfor spesialiseringen økonomistyring, og utgjør 30 studiepoeng.

Arbeidet med undersøkelsen har vært både utfordrende og interessant. Vi har tilegnet oss mye ny kunnskap, og håper at oppgaven vil være spennende for fremtidige lesere. Vi er veldig takknemlige for alle informantene som har tatt seg tid til å stille opp på intervjuer. Disse har vært til uvurderlig hjelp for at vi skulle klare å gjennomføre prosjektet.

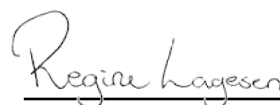
Vi vil spesielt takke vår veileder Levi Gårseth-Nesbakk ved Handelshøgskolen i Bodø, som har gitt oss konstruktive tilbakemeldinger ved utforming av problemstilling og utarbeidelse av oppgaven. Han har vist stort engasjement gjennom flere veiledninger, og motivert oss gjennom hele perioden. Vi vil også takke venner og familie for motiverende tilbakemeldinger gjennom hele prosessen.

Vi har hatt noen lærerike og motiverende år ved Nord Universitet. Takk for en fin studietid.

Handelshøgskolen i Bodø, 22. Mai 2017



Susanne Skyrud Jensen



Regine Lagesen

## Sammendrag

Tidligere forskning på regnskapsbruk har i all hovedsak konsentrert seg om profesjonelle investorer på børs, til tross for at unotert sektor er større og står for en større del av verdiskapningen i landet. Vi ønsket derfor å se på hvordan personlige, eksterne aksjonærer i unoterte aksjeselskaper bruker regnskapsinformasjon i forbindelse med sine investeringer. I tillegg viser studier at regnskapsinformasjon ofte bare er en del av den økonomiske informasjonen investorer bruker. Vi ville derfor også se på hvilken annen informasjon aksjonærene benytter, og hvordan denne stiller seg i forhold til regnskapsinformasjon.

I den forbindelse utformet vi følgende hovedproblemstilling:

*”Hvilken økonomisk informasjon etterspørres av personlige, eksterne eiere ved utøvelse av kontroll og beslutningstaking i unoterte aksjeselskaper?”*

For å kunne besvare denne hovedproblemstillingen definerte vi to forskningsspørsmål:

- 1) Hvordan bruker personlige, eksterne eiere regnskapsinformasjonen fra de unoterte aksjeselskapene?
- 2) Hvilke andre økonomiske informasjonselementer enn regnskapsinformasjon vektlegger personlige, eksterne eiere ved investering i unoterte aksjeselskaper?

Vi tok utgangspunkt i relevant teori og tidligere forskning på området, og gikk igjennom bruk av økonomisk informasjon, økonomisk atferdsteori og andre økonomiske elementer som vi mente kunne være relevante. Vi valgte et kvalitativt forskningsdesign, da vi mente dette ville gi den mest hensiktsmessige empirien til å besvare vår problemstilling. På grunnlag av dette utarbeidet vi en intervjuguide, og gjennomførte 9 dybdeintervjuer med personlige eiere. Vi la inn et element i intervjuene hvor vi observerte hvordan personlige eiere faktisk brukte en regnskapsrapport. Dette ga oss en unik mulighet til å få et innblikk i hvordan aksjonærene faktisk bruker informasjonen.

Resultatene antyder at regnskapsinformasjon blir brukt til en viss grad. Aksjonærene går imidlertid som regel ikke i dybden når det kommer til regnskapstallene, og de blir ofte brukt indirekte. Dette kan begrunnes i begrenset kunnskap om regnskap, i tillegg til at de opplever at informasjonen ikke er utfyllende nok og har en for historisk vinkling. Eierne opptrer

irrasjonelt ved å ha ideologiske formål som går ut på å bidra i lokalsamfunnet, hjelpe messesker med å iverksette sine forretningsideer og å skape trygge arbeidsplasser. Informasjonen aksjonærene får gjennom relasjoner til nøkkelpersonell og framtidspotensialet i markedet er absolutt viktigst, og sammen med regnskapsinformasjon danner disse tre informasjonskildene ”grunnpakken” av informasjon som aksjonærene benytter seg av ved beslutningstaking og kontroll i selskapene. De fremhever stadig viktigheten av å ha tillit til menneskene i selskapene de har investert i, og beskriver dette som plattformen for virksomhetsdrift. Eierne opptrer svært aktivt og deltar som regel i styrene, i tillegg har de ulike kunnskaper, erfaringer og atferd. Dette gjør også at deres informasjonsbruk varierer.

Forskningen motstrider i noen grad normativ teori om regnskapsbruk, og bidrar inn mot den deskriptive retningen av teorien. Avkastning er nødvendig, men ikke hovedformålet for mange av aksjonærene. Eierne opptrer i stor grad irrasjonelt, samtidig som mennesker har stor betydning både når det kommer til deres formål med investeringene og til informasjonen de bruker ved forvaltningen av disse.

# Innholdsfortegnelse

Abstract .....	i
Forord .....	ii
Sammendrag .....	iii
Innholdsfortegnelse .....	v
Oversikt over figurer .....	viii
Oversikt over tabeller .....	viii
Oversikt over vedlegg .....	viii
<b>1.0 Innledning .....</b>	<b>1</b>
1.1 Bakgrunn for prosjektet.....	1
1.2 Problemstilling og forskningsspørsmål.....	3
1.3 Avgrensning og begrepsavklaring.....	3
1.4 Oppgavens videre oppbygging.....	5
<b>2.0 Teori .....</b>	<b>7</b>
2.1 Bruk av økonomisk informasjon og beslutningstaking.....	7
2.1.1 Bruk av regnskapsinformasjon.....	7
2.1.2 Bruk av økonomisk informasjon.....	14
2.1.3 Kontroll av eierinteresser .....	19
2.2 Eksterne eiere, investeringsstrategi og økonomisk atferdsteori .....	21
2.2.1 Eksterne, personlige eiere og investeringsstrategi .....	21
2.2.2 Økonomisk atferdsteori .....	24
2.3 Andre økonomiske elementer.....	25
2.3.1 Tillit, relasjoner og nettverk .....	25
2.3.2 Markedspotensial.....	27
2.3.3 Rykte og omdømme .....	29
2.4 Oppsummering av teori.....	30

<b>3.0 Metode</b> .....	32
3.1 Vitenskapelig tilnærming .....	32
3.2 Forskningsdesign .....	33
3.3 Begrunnelse for valg av metode .....	34
3.4 Planlegging, utvalg og rekruttering .....	34
3.5 Dokumentgjennomgang .....	35
3.6 Datainnsamling .....	36
3.6.1 Intervju .....	36
3.6.2 Observasjon i tilknytning til intervju .....	38
3.6.3 Intervjuguide .....	38
3.7 Transkribering og analyse .....	39
3.8 Vurdering av metodevalg .....	40
3.8.1 Gyldighet og pålitelighet .....	40
3.8.2 Generaliserbarhet .....	41
<b>4.0 Empiri</b> .....	42
4.1 Formål og investeringsstrategi danner grunnlag for bruk .....	42
4.2 Bruk av regnskapsinformasjon .....	43
4.2.1 Varierende bruk av regnskapsinformasjon .....	44
4.2.2 Regnskapsinformasjon er pålitelig, men ikke utfyllende nok .....	45
4.2.3 Resultat- og balanseoppstillingen oppfattes som viktigst .....	46
4.2.4 Regnskapsinformasjon oppleves ikke som viktigst, og benyttes ofte indirekte .....	47
4.3 Bruk av annen økonomisk informasjon .....	49
4.3.1 Nøkkelpersoner og markedspotensial oppfattes som viktigst .....	49
4.3.2 Informasjon fra profesjonelt nettverk vektlegges fremfor venner og familie .....	54
4.3.3 Rykte og omdømme er et viktig styringsparameter .....	56
4.3.4 Styreplass er ofte et krav, og det er avgjørende hvem de andre eierne er .....	57
4.3.5 Bruken varierer i liten grad mellom ulike investeringer .....	60
4.4 Regnskap, nøkkelpersonell og markedspotensial er de viktigste informasjonskildene .....	61

4.5 Oppsummering – aksjonærene innhenter ulik informasjon fra ulike kilder.....	62
<b>5.0 Analyse .....</b>	<b>64</b>
5.1 Grunnlag for informasjonsbruk.....	64
5.1.1 Porteføljetenking .....	64
5.1.2 Eiernes ulike investeringsformål.....	66
5.2 Bruk av regnskapsinformasjon.....	68
5.2.1 Ulik bruk av regnskapsinformasjon .....	68
5.2.2 Stabil regnskapsinformasjon oppleves som mindre aktuell i et dynamisk samfunn.....	69
5.2.3 Direkte og indirekte bruk av resultat- og balanseoppstillingen.....	70
5.3 Bruk av annen økonomisk informasjon.....	72
5.3.1 Eierskapene er i hovedsak bygget på tillit og framtidig markedspotensial.....	72
5.3.2 Rykte, omdømme og informasjon fra andre gir også nyttig informasjon .....	75
5.3.3 Aktive eiere som krever styreplass.....	77
5.4 Ulike aksjonærer, ulik bruk av informasjon og ulike formål med investeringene .....	78
5.5 Oppsummering – Regnskap, nøkkelpersonell og marked dominerer .....	80
<b>6.0 Konklusjon.....</b>	<b>82</b>
<b>Litteraturliste.....</b>	<b>84</b>
Vedlegg 1: Intervjuguide – intervjuer .....	90
Vedlegg 2: Intervjuguide – informant.....	92



## **Oversikt over figurer**

Figur 2.1: Kommunikasjonsmodell

## **Oversikt over tabeller**

Tabell 3.1: Informantoversikt

## **Oversikt over vedlegg**

Vedlegg 1: Intervjuguide – intervjuer

Vedlegg 2: Intervjuguide – informant

## **1.0 Innledning**

Vi skal i dette innledningskapittelet gjøre rede for bakgrunnen for valgt prosjekt. Deretter skal vi definere hovedproblemstilling samt to forskningsspørsmål som skal hjelpe oss å svare på oppgavens hovedspørsmål. Avgrensningene vil gi en nærmere beskrivelse av hva vi skal studere og hvilke avgrensninger vi har foretatt. Avslutningsvis vil vi avklare hvordan de ulike begrepene som brukes i oppgaven tolkes i denne sammenhengen, i tillegg til å beskrive oppgavens videre oppbygging.

### ***1.1 Bakgrunn for prosjektet***

De tenkte hovedformålene med regnskapsføring er at regnskapet skal gi nyttig informasjon til regnskapsbrukerne, i forbindelse med kontroll og beslutningstaking (Aastvedt, 2010, Mellempvik et. al., 1988, Young, 2006). Vi ønsker i dette studiet å se på hvordan personlige eiere av unoterte selskaper bruker regnskapsinformasjonen til selskapene de har investert i for å ha kontroll over sine eiendeler og for å fatte fremtidsrettede beslutninger. Studier har også funnet at regnskapsinformasjon kun er den del av den informasjonen regnskapsbrukere benytter seg av (Cascino et. al., 2014, Christensen, 2010, Hall, 2010, Mikalsen, 2014). Vil vi derfor også se på hvilken annen økonomisk informasjon personlige eiere bygger sin beslutningstaking og utøvelse av kontroll på, og hvordan regnskapsinformasjon stiller seg i forhold til de andre informasjonskildene. Hovedfenomenet som studeres er likevel bruk av regnskapsinformasjon.

På grunn av at ulike regnskapsbrukere er svært forskjellige, inkonsekvente og ulærte, har man i mange studier visket ut forskjellene og fokusert på investorer og kreditorer som de primære regnskapsbrukerne. Man har også hatt begrensede forutsetninger om formålet med regnskapsføring, nemlig å gi nyttig informasjon til en rasjonell, økonomisk beslutningstaker. Dette fører til at mye informasjon som ikke forteller noe om selskapenes økonomiske prestasjon blir utelatt fra rapporteringen og studiene, selv om de ville bidratt til å gi et mer fullstendig bilde av hvordan regnskapsinformasjon kan gi mer nytte for flere, ulike brukere (Young, 2006).

Når det kommer til annen type informasjon enn regnskapsinformasjon, skriver Young (2006) at basert på forutsetningen om rasjonelle, økonomiske brukere, vil informasjon om bedriftens

handlinger overfor ansatte, miljø og samfunn, og andre ting som ikke direkte omfatter investorer og kreditorer være meningsløst å inkludere i regnskapsrapportene. Flere studier som omhandler bruk av regnskapsinformasjon finner likevel at regnskapsinformasjon kun er en del av flere typer informasjon brukerne benytter i sitt arbeid (Cascino et. al., 2014, Christensen, 2010, Hall, 2010, Mikalsen, 2014). Det er viktig å se på hvilken rolle regnskapsinformasjon har i forhold til andre informasjonskilder som brukerne har tilgang til for å få et helhetlig bilde av brukernes informasjonsbruk. Dagens forskning på økonomistyring har en tendens til å fokusere utelukkende på hvordan ledere bruker regnskapsinformasjon, selv om det viser seg at de ofte lener seg på flere ulike informasjonskilder (Hall, 2010). Det viser seg også at mye av informasjonsbruken og kommunikasjonen med andre brukere skjer via muntlige samtaler, heller enn via formelle, skriftlige kommunikasjonsformer (Hall, 2010). Private aksjonærer bruker blant annet informasjon fra media, venner og familie og råd fra finansielle institusjoner, i tillegg regnskapsinformasjon når de tar beslutninger (Cascino et. al., 2014). Det vil si at mye av informasjonen de private aksjonærene bruker er “filtrert” gjennom et eller flere ledd, men dette avhenger også litt av deres individuelle kunnskapsnivå.

Eierstyring i unoterte selskaper er langt mindre analysert enn i børsnoterte selskaper, selv om unotert sektor står for en mye større del av verdiskapningen enn notert sektor. Det er mange ulikheter mellom disse sektorene som gjør at man ikke automatisk kan trekke samme konklusjoner om brukerne. Det er for eksempel helt andre eierutfordringer på grunn av at det ofte er snakk om mindre selskaper, mer konsentrert eierstruktur og større andel direkte eierskap (Berzins og Bøhren, 2009). Unotert sektor er derfor spennende og mindre studert, og trenger nærmere forskning.

Utfordringen, og kanskje en av årsakene til relativt lite forskning på unoterte selskaper, er at det vanligvis offentliggjøres lite eller ingen informasjon om disse selskapene. I Norge er datatilgjengeligheten nesten like god for noterte og unoterte selskaper, i motsetning til for eksempel USA hvor verken regnskapsinformasjon eller eierdata offentliggjøres for unoterte selskaper. Det er derfor mye større og bedre muligheter for å forske på unoterte selskaper i Norge fremfor i andre deler av verden (Berzins og Bøhren, 2009).

Vi ser av tidligere forskning at eksisterende kunnskap retter seg mot selskaper av stor skala,

gjærne børsnoterte selskaper. Vi kan ikke automatisk overføre disse elementene til selskaper av mindre skala, siden vi ikke vet om eiere av mindre bedrifter har samme type tilnærminger som eiere av store, allmenne bedrifter. Regnskapsbruk, som er hovedelementet i oppgaven vår, er i tillegg et relativt udefinert begrep, og vi vil derfor bidra til ytterligere forståelse av begrepet gjennom dette studiet. På grunn av dette er bruk av økonomisk informasjon hovedelementet i vårt teoretiske rammeverk. I tillegg har vi med viktige elementer som investeringsstrategi og økonomisk atferdsteori for å kunne analysere personlige eieres forutsetninger for bruk av informasjon. Tillit, relasjoner og markedsstrategi er også inkludert da mye av eierskapene til personlige eiere er bygget på disse faktorene.

## ***1.2 Problemstilling og forskningsspørsmål***

Hovedproblemstilling:

*Hvilken økonomisk informasjon etterspørres av personlige, eksterne eiere ved utøvelse av kontroll og beslutningstaking i unoterte aksjeselskaper?*

Forskningsspørsmål:

- 1) Hvordan bruker personlige, eksterne eiere regnskapsinformasjonen fra de unoterte aksjeselskapene?
- 2) Hvilke andre økonomiske informasjonselementer enn regnskapsinformasjon vektlegger personlige, eksterne eiere ved investering i unoterte aksjeselskaper?

## ***1.3 Avgrensning og begrepsavklaring***

Vi har valgt å fokusere på kun én brukergruppe av regnskapet; eksterne, personlige eiere. Grunnen til at vi skal studere personlige eiere er at dette er en interessant brukergruppe siden de ulike eierne kan være svært forskjellige, i tillegg til at deres mål med eierskapet kan variere stort fra eier til eier. Det er ikke forsket mye på personlige aksjonærers bruk av regnskapsinformasjon og deres forskjellige eierskap. Personlige eiere har ofte andre formål med eierskapet enn institusjonelle og offentlige eiere har, samtidig som personlige eiere utgjør en stor andel av eierskapet i unotert sektor. Vi vil også forsøke å finne ut om nytten av regnskapsinformasjon oppleves forskjellig ut i fra hvilket selskap som avlegger informasjonen, og i så tilfelle hvilke faktorer som avgjør hvordan nytten oppfattes.

I tillegg omhandler undersøkelsen kun regnskapsinformasjon gitt av norske selskaper, og som er basert på norsk regnskapslov og god regnskapsskikk. Vi har valgt denne avgrensningen fordi mesteparten av norske selskaper rapporterer i samsvar med norske standarder, og under vår oppgaves tids- og ressursbegrensning vil det være viktig for oppgavens kvalitet at vi har tilgang til empiri på en effektiv og god måte. Norsk regnskapslovgivning skal trolig endres betydelig i løpet av de kommende årene. Utkastene til ny lov viser at norsk regnskapslov vil nærme seg internasjonal lovgivning, noe som innebærer høyere grad av detaljregulering. Det vil derfor være interessant å se på hvordan eiere av private selskaper oppfatter nytten av regnskapsinformasjonen nå, og dermed ha et grunnlag for å studere hvilke endringer man eventuelt opplever etter ny lovgivning har trådt i kraft. I tillegg gir norsk lovgivning og praksis et godt grunnlag for å studere unotert sektor, hvor store deler av informasjonen offentliggjøres.

Vi velger å ha fokus på unoterte aksjeselskaper. Det er fordi det i senere tid har vært en betydelig lettelse av kravene for å kunne opprette aksjeselskap, noe som i seg selv vil kunne påvirke regnskapsbruken i disse selskapene. Jo lavere kravene er, desto flere vil opprette aksjeselskap, selv uten den kunnskapen og erfaringen som kanskje oppfattes (av for eksempel brukerne) som nødvendig for å drive selskapene og produsere kvalitetsmessig god regnskapsinformasjon. Det vil derfor kunne oppleves som mer risikabelt å investere i aksjeselskaper nå sammenlignet med tidligere. Vi vil også fokusere på selskap som driver, og har sine eiere i Bodø-området. På denne måten får vi lettere tilgang til disse informantene, noe som er positivt med tanke på oppgavens tids- og ressursbegrensninger.

**Regnskapsinformasjon** – er all informasjonen selskapene gir ut i årsrapportene sine, og inkluderer balanse-, resultat- og kontantstrømoppstillinger, noter, styrets beretning og revisors beretning. Alle disse elementene vil ikke inngå i alle regnskapsrapportene på grunn av lettere krav til for eksempel små selskaper.

**Regnskapsbruker** – er en som benytter seg av regnskapsinformasjon til å redusere usikkerhet i forbindelse med utøvelse av kontroll og/eller beslutningstaking. Det er flere måter å dele inn regnskapsbrukere på, for eksempel eksterne og interne brukere, eller direkte og indirekte brukere (Riahi-Belkaoui, 2012). Vi har i dette studiet kun fokus på eksterne, personlige eieres

bruk av regnskapsinformasjon, og disse beskrives i neste punkt.

**Personlig eier** – er i denne studien definert som en ekstern eier/investor som innehar personlig, direkte eierskap i selskapet (i motsetning til indirekte eierskap via for eksempel en institusjon). Vi vil fokusere på eksterne eiere for å få en ekstern vinkling av regnskapsbruk. Eiere som også deltar i selskapenes daglige drift har et helt annet perspektiv på regnskapsbruk og vil ha en intern kunnskap og forståelse som eksterne eiere kanskje ikke har. Personlige eiere kan ha flere ulike formål med sitt eierskap, i motsetning til kun økonomiske formål som ofte er en av forutsetningene ved investorer som brukergruppe.

**Unotert aksjeselskap** – er aksjeselskap som ikke er notert på børsen eller på noen annen form for markedsplass. Aksjer i unoterte aksjeselskaper er mindre omsettelige enn aksjer i aksjeselskaper som er notert på børsen. Vi vil ellers nevne flere forskjeller mellom notert og unotert sektor i oppgaven.

**Andre økonomiske informasjonselementer** - Med andre, økonomiske informasjonselementer mener vi andre typer informasjonskilder enn regnskapsdata som personlige eiere legger som grunnlag for sin kontroll og/eller beslutningstaking i selskapene eieren har investert i. Elementer som inngår her kan være relasjoner til nøkkelpersonell, selskapets systemer innenfor eierstyring og selskapsledelse, selskapets eierstruktur osv. Disse elementene er nærmere forklart senere i oppgaven. Vi vil også være åpne for andre elementer som dukker opp under intervjuene med de ulike informantene.

**Nøkkelpersoner** - brukes i denne oppgaven som viktige personer i selskapene som aksjonærene har investert i. Dette er som regel personer som inngår i selskapenes daglige ledelse, men kan også være gründeren eller andre personer som innehar viktig kunnskap og/eller kvalifikasjoner som er avgjørende for selskapets videre drift.

#### ***1.4 Oppgavens videre oppbygging***

Kapittel 2: I dette kapittelet vil det bli presentert teori som danner grunnlaget for det teoretiske rammeverket som skal benyttes videre i oppgaven for å svare på forskningens

problemstilling.

Kapittel 3: Her blir de metodiske valgene vi har gjort gjennom hele studiet presentert. Vi forklarer og begrunner valg av forskningsmetode, hvordan datainnsamlingsteknikker som er benyttet, samt hvordan disse er kodet og analysert.

Kapittel 4: I empirikapittelet presenteres hovedfunnene som er gjort gjennom dybdeintervjuer og observasjon i tilknytning til intervju.

Kapittel 5: I dette kapittelet blir de empiriske funnene analysert opp mot det teoretiske rammeverket som blir presentert i kapittel 2.

Kapittel 6: I dette avsluttende kapittelet presenterer vi en konklusjon som skal gi svar på forskningens problemstilling. Avslutningsvis kommer vi med noen forslag til videre forskning.

## **2.0 Teori**

I dette kapittelet skal vi gjøre rede for relevant teori som vi skal benytte som referanseramme for å gi svar på forskningens problemstilling. Vi skal begynne med å beskrive bruk av økonomisk informasjon og beslutningstaking. Herunder vil det bli presentert bruk av regnskapsinformasjon og økonomisk informasjon, samt kontroll av eierinteresser. Dette er sentrale temaer i vår problemstilling, og det vil gi et viktig grunnlag for å forstå hvordan eierne bruker økonomisk informasjon. Videre skal vi forklare eksterne personlige eiere siden er populasjonen vi studerer. Deretter kommer en beskrivelse av investeringsstrategi og økonomisk atferdsteori som vil gi oss innsikt i hvilken atferd som ligger bak eiernes handlinger. Til slutt presenterer vi andre elementer som er viktige for personlige eieres beslutningstaking og kontroll, herunder tillit, relasjoner og nettverk, informasjon om markedspotensial, rykte og omdømme.

### ***2.1 Bruk av økonomisk informasjon og beslutningstaking***

#### ***2.1.1 Bruk av regnskapsinformasjon***

Mellemvik et. al. (1988) skriver i sin artikkel at regnskapets tiltenkte funksjon er sikkerhet, i alle fall å redusere usikkerhet. Dette er et ambisiøst mål og fører helt klart til risiko for å mislykkes. Selve regnskapsrapporteringen fungerer som et språk for å kommunisere informasjon som skal redusere usikkerhet i forbindelse med kontroll av ressursbruk og beslutningstaking for brukerne.

Ulike aktører oppfatter forskjellige formål og funksjoner av regnskapsinformasjon. De faktiske funksjonene kan bevege seg langt utenfor de som i utgangspunktet oppfattes som regnskapets intenderte funksjoner (Mellemvik et. al., 1988). Vi vil gå igjennom noen av de faktiske funksjonene av regnskapsføring og regnskapsrapporter som ulike brukere adresserer.

En av de faktiske funksjonene er at regnskapet delegerer ansvar og gir grunnlag for evaluering. Regnskapet produserer et bilde av virksomheten og elementer som må følges opp. Rapporteringen er med på å definere koblinger mellom virksomheten selv og dens eksterne miljø, hva virksomhetens oppgave er og hva den er ansvarlig for. Den definerer også interne avdelinger og tilhørende oppgaver som hver enkelt avdeling eller deltaker er ansvarlig for. På denne måten kan man også evaluere de ulike oppgavene som gjennomføres av de forskjellige



aktørene (Mellempvik et. al., 1988). Dette avhenger av virksomhetens ledelse og i hvilken grad de opplever viktigheten av regnskapsrapporteringen til evalueringsformål. Bedrifter som har stort fokus på budsjett og budsjettoppnåelser vil være mer opptatte av å evaluere ut i fra regnskapsinformasjon enn bedrifter som har mer fokus på ikke-finansielle mål, for eksempel mål som omhandler miljøpåvirkning (Mellempvik, et. al., 1988).

En annen funksjon regnskapet har er å rette brukernes oppmerksomhet til viktige ting som har skjedd, som en slags vekkerklokke. Dette kan være store avvik fra fastsatte planer eller andre hendelser som har hatt stor innvirkning på virksomheten og som derfor gir utslag i regnskapsrapportene. Regnskapet har også vist seg å fungere som et informasjonssystem i virksomheten, selv om det kan diskuteres om denne funksjonen fungerer bra eller dårlig. Mellempvik et. al. (1988) henviser her til studier som mener at regnskapene ofte bygger på urealistiske, hierarkiske modeller som ikke passer i dagens dynamiske samfunn, og dermed forårsaker en misvisende årsak-virkningssammenheng.

Regnskapet har også vist seg å fungere som en kontrollfunksjon. Hvis denne funksjonen skal fungere optimalt må regnskapet hjelpe til å redusere informasjonsasymmetri mellom regnskapsprodusent og bruker til et lavest mulig nivå. Regnskapsprodusenter har mange ulike måter å påvirke regnskapsinformasjonen på, for eksempel ved manipulering av tallene, noe som ødelegger nytten av regnskapet som kontrolleringselement (Mellempvik et. al., 1988).

Dersom regnskapsrapportene blir utarbeidet på en slik måte at alle, også de som ikke er eksperter, forstår innholdet, kan de fremme både individuell og organisatorisk læring (Mellempvik et. al., 1988). Regnskapene utarbeides med utgangspunkt i at leseren innehar en viss grad av kunnskap og forståelse om regnskapsinformasjon. Det vil likevel være fordelaktig og effektiviserende å gjøre innholdet enkelt å forstå. Da vil det være flere som ”orker” å sette seg inn i informasjonen for å opparbeide seg kunnskap om selskapet.

I et studie gjennomført av Young (2006) undersøkte hun hvordan ulike påstander om regnskapsbrukere og deres tilknytning til standardsetting har blitt konstruert i ulike rapporter, inkludert det konseptuelle rammeverket og regnskapsstandarder. Regnskapsbrukere har i de siste årene blitt viet stor oppmerksomhet av standardsettere. Hovedformålet med regnskapsrapporteringen er å gi investorer og kreditorer den informasjonen de trenger til å

foreta økonomiske beslutninger (Aastvedt, 2010, Young, 2006). I dagens tekstbøker om regnskap og regnskapsføring blir dette uproblematisk fremstilt som hensikten med regnskapsføring. Fokuset er likevel ganske nytt, og blir brukt på tross av at man vet lite om de faktiske brukernes informasjonsbehov og beslutningsprosess (Young, 2006).

På grunn av et ønske om å forbedre likhet og lette på ulike regnskapsvalg oppfordret regnskapsførere til å utvikle formål med regnskapsføringen og rapporteringen. I arbeidet med å identifisere formålene, valgte mange å koble regnskapsføringen til regnskapsbrukerne. Da ble brukerne identifisert som ulike, motstridende, inkonsekvente og uten utdanning. De var upålitelige, og man visste lite om deres faktiske beslutningsprosess. For å overvinne disse utfordringene og likevel koble regnskapsføringen til brukerne, måtte ulike valg tas. Man valgte å viske ut ulikheter mellom ulike brukere, og fokusere på investorer og kreditorer. I tillegg ble det utarbeidet normative modeller og påstander slik at leserne kunne forstå hvilken informasjon brukerne *burde* ønske (Young, 2006). En konsekvens av å utforme uniforme standarder som skal sørge for lik og sammenlignbar informasjon, kan være at man villeder brukerne til å tro at informasjonen er mer uniform og objektiv enn den virkelig er (Hellmann, 2016).

Financial Accounting Standards Board (FASB, 1980) og andre deltakere i standardsetterprosessen har konstruert, og fortsetter å konstruere, et veldig spesifikt og begrenset bilde av regnskapsbrukeren – en rasjonell økonomisk beslutningstaker. Beslutningene til disse rasjonelle økonomiske brukerne forekommer tilsynelatende i et tidløst og statisk økonomisk rammeverk. Tidløst og statisk i en "rasjonell beslutning" krever ingen kontekst, men kan forutsettes å være lik på tvers av tid, situasjoner og beslutningstakere. Disse forutsetningene overlever, på tross av psykologiske undersøkelser som konkluderer med at beslutningskonteksten påvirker beslutningstakere (Young, 2006).

Den begrensede oppfatningen av regnskapsbrukerne gjør det både mulig og nødvendig å benytte en like begrenset oppfatning av formålet med regnskapsrapportene. Den rasjonelle, økonomiske beslutningstakeren som er nåværende fokus for standardsetting er i hovedsak opptatt av økonomiske hendelser og transaksjoner, og av å forutsi deres innvirkning på en enhets fremtidige kontantstrøm, fremtidig lønnsomhet og enhetens fremtidige finansielle posisjon. Meningsfull, betydelig og brukbar informasjon defineres kun med fokus på deres

nytte når det kommer til å lage slike estimater og forventninger. Andre typer informasjon som kan bli oppfattet som meningsfull, viktig eller brukbar ved en alternativ konstruksjon av regnskapsbrukeren kan lett avvises siden den faller utenfor et ”passende” ansvarsområde for regnskapsrapportering. Konsekvensen av dette blir at standardsettende organ mer eller mindre utelukkende fokuserer på økonomiske hendelser og transaksjoner som er kvantifiserbare. Selskapenes resultater evalueres kun på bakgrunn av effektivitet og vekst, og disse fremstår som de riktige formålene som et selskap bør ha (Young, 2006). Fra perspektivet til en rasjonell, økonomisk beslutningstaker, vil dårlige arbeidsforhold være av betydning eller meningsfullt i den grad det reduserer kostnader og øker profitten ved å redusere produksjonskostnader. På samme måte vil elimineringen av helsefremmende fordeler eller bruken av ulike pensjonsordninger oppfattes som meningsfull i den grad disse handlingene vil redusere enhetens fremtidige forpliktelser (Young, 2006).

Andre formål med regnskapsføring kunne blitt valgt og/eller andre brukere av regnskapet kunne blitt fokusert på. Ved å gjøre andre valg kan man få et mer fullstendig bilde av hvordan regnskapsføring kan bidra til rapportering av en økonomisk ansvarlighet som er bredere definert til også å omfatte de morale dimensjonene av økonomisk handling. Andre formål for regnskapsføring kan defineres og andre modeller av regnskapsbrukere kan konstrueres. Slik kan man utarbeide modeller som tar for seg rapportering av forholdene mellom økonomiske enheter, ansatte, samfunnet og miljøet med samme eller større fokus enn målingen av kontantstrøm, lønnsomhet og finansiell posisjon (Young, 2006).

Til tross for at man stadig forsøker å knytte økonomistyring nærmere ledelse, er det fortsatt mye man kan lære om hvilken rolle regnskapsinformasjon spiller i ledelsesarbeid. En av grunnene til at det har vært lite framgang stammer fra manglende evner til å inkludere de funnene man har om ledelsesarbeid i forskning. Samtidig er det heller ikke viet nok oppmerksomhet til den detaljerte praksisen der regnskapsinformasjon faktisk blir brukt av ledere i deres arbeid. Hall (2010) gjennomførte et studie der han basert på tidligere forskning utarbeidet ulike forslag til forskningsmetoder som fokuserte på tre primære forståelser av hvordan ledere bruker regnskapsinformasjon i deres arbeid. Gjennom forskningen hans fokuserer han for det første på at ledere bruker regnskapsinformasjon til å danne kunnskap om deres eget arbeidsmiljø, i stedet for at denne informasjonen blir brukt som input i beslutningsprosesser. Man må derfor utvikle omfanget av forskning på regnskapsbruk til å

undersøke hvilke roller regnskapsinformasjon faktisk har i ledelsesarbeid. Man bør fokusere forskningen på hvordan ledere faktisk jobber med regnskapsinformasjon, og ikke på dens tekniske karakteristikk (Hall, 2010). Mange moderne utviklinger innenfor regnskapsføring fokuserer på å gi et mer riktig bilde av selskapenes aktiviteter. At forskningen på regnskapsføring ofte fokuserer på disse tekniske utviklingene står i kontrast til lederes oppfatning av kvalitet og relevans av informasjon, som ofte er mer fokusert på i hvor høy grad informasjonen kan være nyttig for deres arbeid (Hall, 2010)

En annen forståelse av ledelsesarbeid Hall (2010) fokuserer på i sin undersøkelse var at regnskapsinformasjon kun er en del av et stort spekter av informasjon ledere bruker i deres arbeid. Det er derfor viktig å vurdere dens styrker og svakheter i forhold til andre informasjonskilder som ledere også har til disposisjon. Man må se på hvilke andre former for informasjon ledere finner nyttig, og hvordan denne informasjonen samspiller med regnskapsinformasjon. Dagens forskning på økonomistyring har en tendens til å fokusere utelukkende på hvordan ledere bruker regnskapsinformasjon, selv om det viser seg at de ofte lener seg på flere ulike informasjonskilder. Dersom man for eksempel undersøker hvordan bruk av regnskapsinformasjon avhenger av ulike oppgaver, strukturer, kulturer og miljø brukeren har, bør man også se på hvilke andre informasjonskilder som påvirker denne bruken av regnskapsinformasjon. Hall (2010) foreslår at omgjøringen fra selskapenes underliggende operasjonelle aktiviteter til én finansiell dimensjon, til sammenligning med andre kilder til informasjon, er den mest unike og meningsfulle funksjonen regnskapsinformasjon har i ledelsesarbeid. Uansett vil dette, og andre synspunkt, om regnskapsinformasjonens unikheter kun bli erfart ved å inkludere en analyse av andre informasjonskilder i økonomistyringsundersøkelser. På denne måten vil forskere utvikle bedre teorier om de potensielle, unike egenskapene til regnskapsinformasjon som ledere mener, eller kan mene er nyttig. Christensen (2010) analyserte også hvilke egenskaper regnskapsinformasjon har i forhold til andre informasjonskilder. Han finner at regnskapsinformasjonen ofte kommer sent sammenlignet med annen type informasjon, men at den påvirker og begrenser innholdet i mer tidsaktuelle kilder. Andre unike og meningsfulle egenskaper med regnskapsinformasjon er at den baseres på forholdet mellom selskapet og dets utenforstående parter, på formelle regler, den er ofte revidert og dermed vanskelig å manipulere, og den må anerkjenne rollene til annen mer tidsriktig informasjon. I tillegg egner denne informasjonen seg til å vise utvikling over tid og for forskjellige enheter (Christensen, 2010).

Det siste Hall (2010) fokuserer på er at når ledere bruker informasjon og kommuniserer med andre ledere, skjer dette primært gjennom verbale kommunikasjonsformer. Det er altså gjennom muntlig kommunikasjon, heller enn skriftlige rapporter, at regnskapsinformasjon blir implementert og brukt i ledelsesarbeid. I undersøkelser av regnskapsbruk vil det derfor være viktig å se på ulike måter som regnskapsinformasjon blir kommunisert på. Dersom man har et større fokus på lederens faktiske regnskapsbruk, for eksempel via eksperimentelle studier eller feltstudier, vil også lederens interesse rundt resultatene økes, og de vil sannsynligvis få større engasjement til å delta i forskningen. Dette vil igjen bidra til bedre samhandling mellom forskere og praktikere, og regnskapsforskningen vil gjenspeile praksisen bedre enn den gjør i dag. Alle disse funnene utgjør viktige indikasjoner på hvordan ledere faktisk bruker regnskapsinformasjon, og krever derfor at man må vurdere hvilke roller og muligheter regnskapsinformasjon har i ledelsesarbeid (Hall, 2010).

En studie, gjennomført av Cascino et. al. (2014), tar for seg europeiske kapitalleverandørers bruk av informasjon ved investering i børsnoterte selskaper. De finner at de fleste kapitalleverandørene bruker regnskapsinformasjon, men også her finner de at regnskapene også konkurrerer med andre informasjonskilder. Av private aksjonærer, skiller studiet mellom private aksjonærer og “inside”-aksjonærer. Insideaksjonærer er de som aktivt deltar i selskapene, gjennom for eksempel styrene. Private aksjonærer bruker informasjon fra media, venner og familie, råd fra finansielle institusjoner og regnskapsinformasjon når de tar beslutninger. Det vil si at mye av informasjonen de private aksjonærene bruker er “filtrert” gjennom et eller flere ledd (Cascino et. al., 2014). Det er vanlig at individuelle investorer kontakter uavhengige, finansielle rådgivere for å vurdere risiko og avkastning når de skal ta beslutninger i forhold til sine investeringer (Lewis og Mackenzie, 2000). Dette avhenger litt av kunnskapen til hver enkelt aksjonær, men studien finner at når selskapene for eksempel gir lavere utbytte, benytter aksjonærene seg av “rå” regnskapsinformasjon (Cascino et. al., 2014). Andre, med mer økonomisk bakgrunn, benytter seg mer av ufiltrert informasjon ved ulike situasjoner. Insideaksjonærer har mer kontroll over selskapets daglige drift, og får tilgang til mye insideinformasjon. Studien avdekker store variasjoner i informasjonsbehov og informasjonsetterspørsel mellom ulike aksjonærer. Studien avdekker også at man vet lite om den faktiske informasjonsbruken til ulike kapitalleverandører (Cascino et. al., 2014).

Norske finansanalytikerens forening (NFF) og EY gjennomførte en spørreundersøkelse i Juni 2013, hvor de spurte CFO-er, analytikere og investorer om hvordan de opplevde nytten av ulike kilder ved beslutningssammenhenger (Kvifte et. al., 2014). De ble også spurt om hvilke elementer i årsrapporten som opplevdes som mest nyttig. Undersøkelsens resultater viste at årsrapporten opplevdes som et veldig viktig hjelpemiddel når det var snakk om investeringsbeslutninger og at den viktigste kilden til informasjon i årsrapporten var notene. De fant også ut at produsentene av regnskapet (CFO-ene) var mest positiv til nytteverdien av regnskapet, og dermed at produsentene muligens undervurderer viktigheten av årsregnskapsrapporteringen (Kvifte et. al., 2014).

Mikalsen (2014) forsket på hva profesjonelle regnskapsbrukere vektla ved vurdering av regnskaper utarbeidet i tråd med IFRS. I denne studien fant Mikalsen ut at kontantstrømmen var et av de viktigste elementene i regnskapsrapportene for profesjonelle regnskapsbrukere ved beslutningstaking, og at periodisert informasjon i regnskapene ofte ble mindre vektlagt. Det var imidlertid andre elementer som også ble sterkt vektlagt ved beslutningstaking. Eksempler på slike elementer var bransje- og industrirapporter, media og egenutviklede regnskapsmodeller (Mikalsen, 2014). Vårt studie omfatter ikke IFRS-regnskap, men det finnes mange likheter i IFRS og god regnskapsskikk, som gjør at vi likevel kan bruke denne studien som grunnlag for vår forskning.

Berzins og Bøhren (2009) skriver i sin artikkel at eierstyring i unoterte selskaper er langt mindre analysert enn den er i børsnoterte selskaper. Dette på tross av at unoterte selskaper står for en mye større del av verdiskapningen enn de børsnoterte selskapene. Man kan kanskje til en viss grad bruke resultatene fra undersøkelser i noterte selskaper også for unoterte selskaper, men unoterte selskaper har helt andre eierutfordringer enn de vi ser i børsnoterte selskaper, og bør derfor også studeres. Regnet ut i fra omsetning eller sysselsetting, er unotert sektor i Norge fire ganger større enn notert sektor. Ser vi på eiendeler er unotert sektor dobbelt så stor som notert sektor. Uansett størrelsesmål er altså unotert sektor 2-4 ganger så stor som notert sektor. Unoterte selskaper kan være store, men et typisk notert selskap er ca. 100 ganger større enn et typisk unotert selskap. I 2005 var 900 av landets 1000 største bedrifter unoterte. Eierstrukturen i unoterte selskaper viser seg også å være helt forskjellig fra strukturen i noterte selskaper. Unoterte selskapers største eier innehar i gjennomsnitt 70% av aksjene i selskapet, mens i noterte selskaper er verdien kun 25%. 60% av de unoterte

selskapene har majoritetsiere, mens dette kun gjelder i 6% av de noterte selskapene. Unoterte selskaper har også en betydelig større andel av direkte eiere, hele 77% av eierskapet i disse selskapene er personlige, mot kun 18% i noterte selskaper hvor hoveddelen av eierskapet utøves indirekte (via andre selskaper) (Berzins og Bøhren, 2009). Alle disse faktorene fører til at man ikke automatisk kan trekke like konklusjoner for noterte og unoterte selskaper når det kommer til eierstyring og eieres oppfatning av regnskapsnytte. Utfordringen, og kanskje en av årsakene til relativt lite forskning på unoterte selskaper, er at det vanligvis offentliggjøres lite eller ingen informasjon om disse selskapene. I Norge er datatilgjengeligheten nesten like god for noterte og unoterte selskaper, i motsetning til for eksempel i USA hvor verken regnskapsinformasjon eller eierdata offentliggjøres for unoterte selskaper. Det er derfor mye større og bedre muligheter for å forske på unoterte selskaper i Norge fremfor i andre deler av verden (Berzins og Bøhren, 2009).

Alle de nevnte studiene er basert på større selskaper, gjerne børsnoterte. Vi har nevnt ulike forskjeller i eierutfordringene som kom frem av studiet til Berzins og Bøhren (2009). Disse utfordringene representerer hovedårsaken til at resultater fra tidligere forskning på børsnoterte selskaper og tilhørende brukere ikke automatisk kan overføres til unoterte selskaper og tilhørende brukere. Vi vil likevel kunne bygge studien på disse resultatene, og eventuelt identifisere forskjeller mellom sektorene. Kvifte (2015) skriver at finansregnskapet fremdeles regnes som det viktigste grunnlaget for beslutninger som brukere har tilgang til. Regnskapsrapportene spiller en viktig rolle innen kapitalmarkeder siden de viser økonomiske konsekvenser ved selskapenes drift og er i tillegg den mest tilgjengelige kilden til slik informasjon (Hellmann, 2016).

### **2.1.2 Bruk av økonomisk informasjon**

Dersom man sammenligner informasjon med ordinære handelsvarer, har informasjon tre viktige egenskaper. Den første egenskapen er at informasjon kan konsumeres av flere konsumenter samtidig. Sett bort i fra enkelte typer informasjon, f.eks. sensitiv informasjon, er informasjon også ikke-ekskluderende, den er lett å offentliggjøre og dele. I tillegg er det ingen kostnader forbundet med reproduksjon av informasjon (marginalkostnaden er null) (Floridi, 2010). Informasjon har økonomisk verdi på grunn av dens nytte. Den legger til rette for å ta rasjonelle beslutninger som fører til høyere forventet nytteverdi enn om beslutningstakeren ikke hadde hatt tilgang på informasjonen (Floridi, 2010).

I dagens samfunn mottar man enorme mengder informasjon hver eneste dag, og mengden vil mest sannsynlig bare fortsette å øke i takt med økt bruk av IT (Busch et. al., 2010 og Evernden og Evernden, 2003). Det vil derfor være viktig å kunne skille mellom viktig og uviktig informasjon. Store mengder uviktig informasjon kan gjøre det vanskelig å identifisere den informasjonen man faktisk har bruk for. Informasjonen vil heller ikke ha samme verdi for alle brukerne. Viktig informasjon for en bruker, kan være fullstendig unyttig for en annen. For å kunne sortere informasjonen, må man ha en forståelse av forskjellen mellom data, informasjon, kommunikasjon og kunnskap. Data er ubehandlede fakta, ofte lagret på datamaskiner. Informasjon er en tolkning som har blitt til på grunnlag av et datamateriale. Kommunikasjon er data som sendes med en forventning at den skal tolkes på en spesiell måte, og kunnskap er personlig forståelse og læring som har blitt til gjennom, for eksempel erfaring, tolkninger og bruk av data og informasjon. Basert på dette kan man si at informasjon trekkes ut fra data, som gir svar til et spørsmål ved å fylle et gap eller bidra med noe som ikke allerede er kjent (Evernden og Evernden, 2003).

I dette prosjektet fokuserer vi på økonomisk informasjon, hovedsakelig regnskapsinformasjon. Andre økonomiske informasjonskilder kan være relasjoner mellom aksjonærer og nøkkelpersonell, markedspotensial, selskapets omdømme og lignende. Disse elementene er nærmere forklart i kapittel 2.3.

Normativt sett skal økonomisk informasjon benyttes ved beslutningstaking og utøvelse av kontroll (Jenssen og Mellempvik, 1998). Som vi var inne på i punkt 2.1.1 viser praksis at bruk av økonomisk informasjon kan ha mange ulike funksjoner. For å forstå hvordan informasjon faktisk brukes må man se på brukernes behov. Teknologi er det viktigste av mange hjelpemidler en bruker kan benytte for å bruke informasjon. Forutsetningene for bruk av informasjon er som regel ikke så rasjonelle og logiske som man kanskje skulle tro. Personer tar ofte beslutninger basert på intuisjon, innfall og mangel på kunnskap, i stedet for objektive analyser av fakta (Evernden og Evernden, 2003).

Informasjon kan brukes på mange ulike måter. Man kan blant annet innhente informasjon som hjelpemidler ved beslutningstaking. Dårlig beslutningstaking er ofte basert på for lite informasjon. Informasjon skaper verdi eller nytte, og gir mulighet til å skape



konkurransfordeler. Dette skjer når et selskap har informasjon som konkurrerende selskap ikke har, f.eks. om kunder og deres kjøpsvaner. Informasjon kan også hjelpe til med å løse problemer når det fører til at man forstår problemet på en enklere måte. Ved overvåking og kontroll kan informasjon om prestasjoner og avvik være til hjelp. Basert på denne informasjonen kan man øke selskapenes ytelse ved å minimere kostnader og risiko. Kommunikasjonsprosessen som er forklart senere i dette delkapittelet vil være umulig å gjennomføre uten informasjon. Informasjon hever servicenivået og øker et selskaps fleksibilitet. Når man får informasjon om noe man ikke vet fra før er informasjonen med på å danne kunnskap. Dersom informasjonen fungerer effektivt, kan den føre til at selskapet oppnår bedre produktivitet ved at ansatte raskere kan gi svar på aktuelle spørsmål. I tillegg kan informasjon øke inntekter og redusere kostnader, bidra med relevante beregninger og målinger, integrere og koordinere ressurser, danne eksplisitt kunnskap, redusere usikkerhet og opprettholde organisatorisk kunnskap (Evernden og Evernden, 2003).

Alle selskaper er avhengige av en god kommunikasjonsprosess og informasjonsflyt for at driften skal fungere. En slik prosess sørger for at informasjon overføres mellom enkeltpersoner og avdelinger. Mange store og små problemer oppstår på grunn av mistolkninger og at man snakker i stedet for å lytte, noe som kunne vært unngått dersom selskaper hadde forbedret kommunikasjonen. Man kan enten ha et kommunikasjonsproblem, at informasjonen ikke når frem, eller et informasjonsproblem, at relevant informasjon ikke sendes (Busch et. al., 2010). Dersom personlige eiere mangler informasjon fra selskapene og om sine investeringer, vil det være vanskelig å foreta korrekte beslutninger, og de oppnår heller ikke ønsket nivå av kontroll over virksomheten, og det er derfor viktig at selskapets aksjonærer mottar den informasjonen de trenger. I motsatt tilfelle kan også aksjonærene sende informasjon til selskapene med hensikt å øke motivasjon og trivsel, sikre at daglig drift arbeider mot ønskede mål og å formidle ønskede verdier og holdninger. På denne måten kan aksjonærene formidle sine forventninger til ansatte i selskapet, og bidra til å skape en sterk, positiv organisasjonskultur (Busch et. al., 2010).

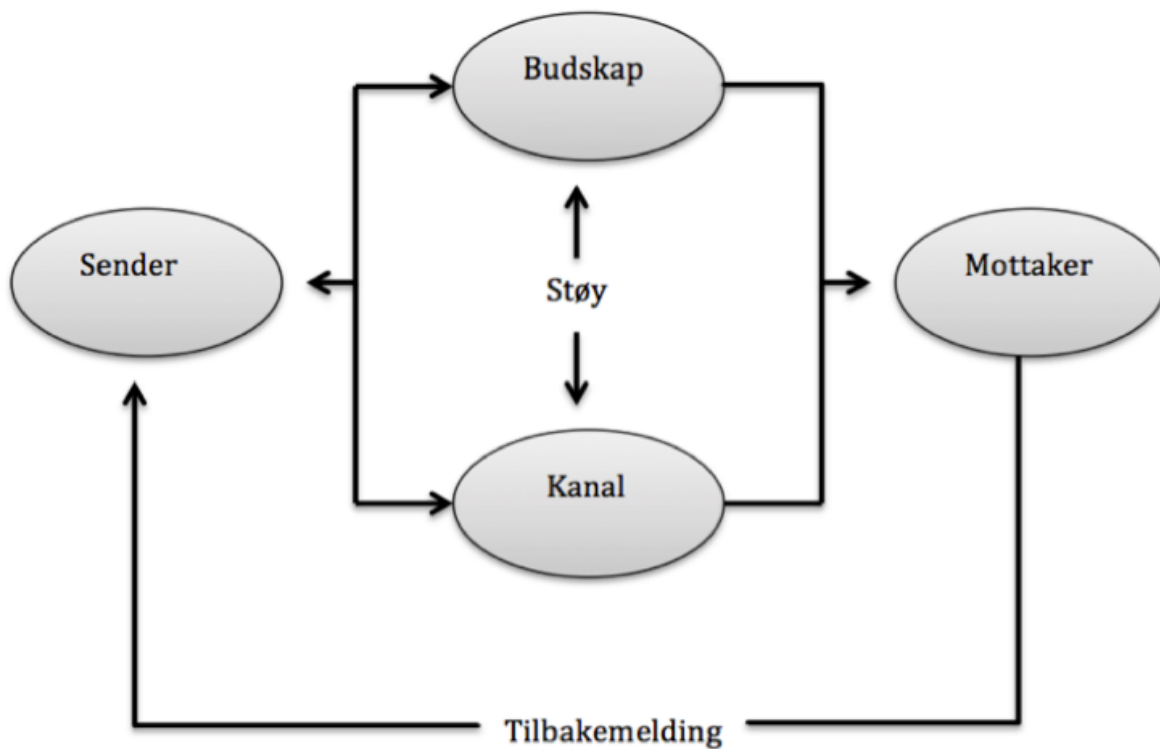
Alle organisasjoner har et nettverk hvor informasjon flyter i ulike retninger. De fire hovedretningene er nedover i organisasjonen, oppover i organisasjonen, horisontalt og mellom organisasjonen og dens omgivelser (Busch et. al, 2010). God og relevant informasjon i alle retninger er viktig for optimal drift. Det er den siste retningen som er rettet mot

selskapets interessenter, hvor aksjonærer er en av de viktigste. Det viser seg at informasjon som sendes likevel kan fungere dårlig fordi kommunikasjonsproblemer fører til at informasjonen ikke når frem. Busch et. al. (2010) forklarer dette ved hjelp av en kommunikasjonsmodell. Senderen er den som aktivt sender informasjon og dermed bestemmer hvilken informasjon som sendes og hvordan det gjøres. Bevisst eller ubevisst kan senderen feilvurdere hvilken informasjon som mottakeren har behov for. Både for lite og for mye informasjon gjør at kommunikasjonsprosessen fungerer dårlig. Tilbakemelding er viktig for å vite om mottakeren har tolket informasjonen på rett måte. Her forutsettes det at man har et åpent, trygt og tillitsfullt miljø for kommunikasjon i selskapet. Dette er ikke alltid tilfelle, og fører til at ting som ikke blir forstått og burde vært diskutert i fellesskap, ikke blir tatt opp. Det er også viktig at man er gode til å lytte og tolke signaler som ligger i tilbakemeldingene man får. Mottakeren er den passive parten, men samtidig den som bestemmer hva han vil høre og siler ut informasjonen. Det er viktig at mottakeren er motivert og interessert i informasjonen som sendes, der er derfor viktig at mottakerens behov må være i fokus når det sendes ut informasjon. Det er lett at man fanger opp den informasjonen man er interessert i, og at resten bare "går forbi" uten at man oppfatter den. Kunnskap og mottakerens egne tanker og forestillinger vil også være svært viktig for hvordan mottakeren tolker informasjonen (Busch et. al., 2010). Det vil for eksempel kunne være stor variasjon i hvordan to ulike aksjonærer leser og tolker et selskaps regnskap. Dette avhenger av deres kunnskap og forståelse av økonomi og regnskap.

Budskapet er selve informasjonen som overføres. Informasjonen kan deles i to plan. På saksplan gir vi den aktuelle informasjonen. I tillegg gir vi mange følelsesmessige signaler på følelsesplan. Det er på følelsesplan man kan skape mange kommunikasjonsproblemer, for eksempel ved å markere negative holdninger til mottakeren. Det er viktig at deltakerne i kommunikasjonsprosesser er oppmerksomme på dette (Busch et. al., 2010). Det er flere elementer som må tas i betraktning når for eksempel regnskapsinformasjon skal samhandle med ulike typer mennesker. Mennesker er i ulik grad ekstroverte/introverte, mer eller mindre intuitive, mer eller mindre følsomme og lignende. Alle disse faktorene spiller inn på hvordan ulike mennesker tolker informasjonen som blir gitt i regnskapet (Mellempvik et. al., 1988).

Budskapet bør sendes ved hjelp av flere kanaler. Eksempler kan være muntlig informasjon eller rundskriv. Man må, som tidligere nevnt, være bevisst på ubevisst tolkning av eget og andres kroppsspråk. I tillegg må man passe på å tilpasse språket til mottakeren av

informasjonen. Hvis aksjonæren ikke forstår økonomiske begreper, nytter det ikke at informasjonen han får fra selskapene blir gitt ved hjelp av slike begreper. Støy er årsaker til at tenkt informasjon ikke når mottakeren og det oppstår kommunikasjonsproblemer. Dette kan være dårlig tillit, feiltolkning, tekniske problemer, forvrengning når informasjon sendes via flere ledd, dårlig motivasjon, språkproblemer og lignende (Busch et. al., 2010).



Figur 2.1: Kommunikasjonsmodell (Busch et. al, 2010, s. 389)

For å sikre en god kommunikasjonsprosess mellom selskapet og aksjonærene kan det avtales hvilken informasjon aksjonærene har behov for og hvordan den skal overføres mellom leddene. I tillegg vil et godt miljø basert på trygghet og tillit være essensielt for å få en god kommunikasjonsprosess på plass.

### **2.1.3 Kontroll av eierinteresser**

Eiere innhenter informasjon for å ta beslutninger og utøve kontroll vedrørende sine investeringer. Eierstyring og selskapsledelse kan beskrives som et sett av regler som sikrer en sammenheng mellom aksjonærenes ønsker for deres eierskap og kapitalinnskudd, samt ledelsens makt over daglig drift og dermed forvaltning av eiernes verdier (Sandnes, 2002). Eierstyring og selskapsledelse er ofte sett på som både strukturen og relasjonene som bestemmer et selskaps retning og ytelsesforhold. Det handler altså om å balansere interessene blant selskapets mange interessenter (McRitchie, 1999), men handler primært om aksjonærenes rolle i selskapet (Sandnes, 2002). Selskapets styre bygger ofte broen mellom selskapets eksterne interessenter, og dets daglige drift. Dette er nødvendig da det ofte skjer at selskapets aksjonærer holdes utenfor frem til driften trenger mer penger (Sandnes, 2002). Rammeverket for eierstyring og selskapsledelse avhenger blant annet av det juridiske, institusjonelle, regulatoriske og etiske miljøet av fellesskapet i selskapet (McRitchie, 1999). Dette rammeverket skal gi retningslinjer for hvordan selskapet skal nå sine mål, men også de fleste områder innenfor ledelse, handlingsplaner og bedriftens prestasjonsmålinger.

Prinsipal-agent-teori forsøker å forklare forholdet som oppstår mellom to (eller flere) parter når en, kalt agent, opptrer for, på vegne av eller som en representant for en annen, kalt prinsipal (Laffont, 2003). Teorien er også opptatt av å løse problemene som kan være til stede i agentforholdet på grunn av for eksempel partenes ulike mål eller ulik aversjonsnivå for risiko. Problemene som kan oppstå i et prinsipal-agentforhold kan for eksempel være fordi prinsipalen ikke er klar over handlingene til agenten eller ikke er i stand til å anskaffe informasjonen. Det vanligste prinsipal-agentforholdet i næringslivet er det som oppstår mellom aksjonærer (prinsipal) og selskapets ledelse (agent). I hovedsak er alle kontraktsmessige avtaler et agentforhold, der man for eksempel har forholdet mellom en arbeidsgiver og en arbeidstaker. Mellempvik et. al (1988) forklarer et av regnskapets hovedformål, ansvarlighetsformålet, gjennom prinsipal-agent-teorien. Agenten rapporterer hvordan virksomheten styres og hvilke mål som oppnås, han gir altså informasjon om forvaltning og ressursbruk, og prinsipalen forutsetter at informasjonen i regnskapsrapportene er rettferdig og sann. Uten en slik forutsetning er det ikke mulig for prinsipalen å kontrollere agenten. I tilknytning til styrets og ledelsens rolle kan agentproblemet lett oppstå. Det kan oppfattes som uklart for selskapets interessenter hvem ledelsen og styret er agent for. Problemene handler om hvordan man avveier hensynet til ledelsens og aksjonærenes

målsettinger, til større og mindre aksjonærers målsettinger, og hvordan man velger å ta hensyn til interessene til kunder og ansatte (Sandnes, 2002).

Det kan være relevant for mange aksjonærer å bidra i utformingen av selskapenes strategi. For å vurdere ulike strategiske muligheter før man iverksetter en strategi, er det spesielt tre suksesskriterier man må ta hensyn til. Det første kriteriet omhandler strategiens *egnethet*. Dette sier noe om den valgte strategien løser de sentrale ukklarhetene som er knyttet til mulighetene og hindringene organisasjonen står overfor (Erichsen et. al., 2015). Dette kriteriet ser altså på om den valgte strategien utnytter virksomhetens muligheter og unngår dens trusler. Det andre kriteriet er *akseptering*, som sier noe om strategien aktualiserer forventningene til sine interessenter. Dersom viktige interessenter ikke ser det hensiktsmessig å iverksette strategien, vil det mest sannsynlig ikke være i beste interesse å gjennomføre den. Det tredje suksesskriteriet er at man utfører et *mulighetsstudie*. Man vurderer da om strategien vil virke i praksis ved å se på blant annet om man har de rette ressursene og kompetansen til å iverksette strategien raskt og effektivt (Erichsen et. al., 2015). Det er svært viktig at strategien som blir iverksatt evalueres og kontrolleres underveis. Hvis man skal benytte seg av strategi som et styringsverktøy er det viktig at strategien og dens aktiviteter overvåkes. (Erichsen et. al., 2015). Med nøye overvåking har man muligheten til å korrigere og justere retningen underveis dersom det er behov for det. I etterkant av strategiimplementeringen kan det være nyttig å evaluere hvordan prosessen har gått, slik at man i fremtiden kan være forberedt på hva man burde gjøre annerledes. Mikalsen (2014) identifiserte også bransje- og industrirapporter som viktige kilder til informasjon ved beslutningstaking. Disse vil gi eieren et inntrykk av risikograd, framtidsutsikter og lignende informasjon om selskapets underliggende forutsetninger i gjeldende bransje.

Selskapenes budsjetter (balanse-, resultat- og likviditetsbudsjetter) vil mest sannsynlig gi svært relevant informasjon til eiere når det kommer til både kontroll og fremtidig beslutningstaking. Budsjetter kan brukes for å kontrollere fremtidig ressursbruk i virksomheten, og gir viktig informasjon angående fremtidige aktiviteter og forventet fremtidig ytelse i virksomheten. Det samme gjelder også selskapets strategier, mål og organisering (Easton et. al., 2013). Dette er elementer som kan gi viktig informasjon om fremtidig, forventet ytelse.

## ***2.2 Eksterne eiere, investeringsstrategi og økonomisk atferdsteori***

I dette delkapittelet vil vi beskrive brukergruppen eksterne, personlige eiere og deres investeringsstrategier. Deretter vil vi forklare to modeller for økonomisk atferd som er relevante for vårt studie.

### ***2.2.1 Eksterne, personlige eiere og investeringsstrategi***

Vi deler brukere av regnskapsinformasjon inn i to hovedgrupper, interne og eksterne brukere. Disse brukerne har gjerne forskjellige preferanser angående hvilken informasjon som er relevant til deres bruk (Kvifte, 2004). Den generelle definisjonen av eksterne brukerne omfatter blant annet investorer, kreditorer, kunder og leverandører. Vi fokuserer på eksterne, personlige eiere i vår forskning. Disse kan også kalles investorer. Denne brukergruppen kan klassifiseres som en direkte brukergruppe av regnskapet (Riahi-Belkaoui, 2012).

Tradisjonelle, økonomiske modeller antar at personer er rasjonelle og selvstendige (Camerer og Fehr, 2006). Mange bevis stiller spørsmål til denne antakelsen, og hevder at begrenset rasjonalitet eller andre preferanser dominerer. Det viser seg at strategiske insentiver ofte er nøkkelen til å besvare mange av disse spørsmålene. Personer utøver sjeldent rasjonell atferd, og objektivt irrelevante detaljer i miljøet påvirker deres atferd på systematiske måter, de foretrekker å bli behandlet rettferdig og motstår urettferdige resultater. De velger heller ikke alltid det som i utgangspunktet er best for dem selv (Camerer og Fehr, 2006).

Når personers motivasjon for å investere skal forklares, er det umiddelbare svaret at de gjør det for å motta avkastning på investerte midler. De ser avkastning i sammenheng med risiko, og velger den investeringen som gir høyest avkastning for et akseptabelt nivå av risiko (Lewis, 2001). Selvpoptatte preferanser kan ofte oppfattes som umorale, siden en selvpoptatt person ikke bryr seg om andres resultater eller atferd, så lenge dette ikke påvirker deres egen økonomiske velferd (Camerer og Fehr, 2006)

Lewis (2001) undersøkte hvilke typer motivasjon investorer har for sine investeringer. Det var kun en minoritet som hadde det å tjene mer penger som hovedmotivasjon. Disse kaller han for ”ordinære” investorer i sin artikkel, mens den andre gruppen kalles ”etiske” investorer. Selv de ordinære investorene ønsker ikke å uttrykke at de primært investerer for inntjening og kapitalvekst. Å ta forholdsregler, være fremtidsrettet, unngå å være en ”byrde” for andre når

de blir eldre og motivet om å kunne testamentere nevnes av både ordinære og etiske investorer.

Etiske investorer har en egen agenda som går ut på å unngå å investere i våpen, utnyttende og forurensende virksomheter, i tillegg til de som tester produktene sine på dyr. Ordinære investorer er ikke absolutte motstandere mot etiske investeringer, og de påpeker også at selv om investeringene deres ikke utelukkende er etiske, så er de ikke nødvendigvis spesielt uetiske heller. Hovedforskjellen er at de etiske investorene vedlikeholder en slags livsstil ved å kun investere etisk. De ser på investeringenes ytelse som akseptabel, mens ordinære investorer oppfatter at etiske investeringer har dårligere ytelse og er i tillegg i noen tilfeller ikke overbevist om deres faktiske etiske status. Det er likevel helt klart at det ikke er kun etiske investorer, men ordinære investorer også, som ser på det å investere som mer enn bare en finansiell beslutning (Lewis, 2001).

Mange etiske investorer har blandede porteføljer av etiske og ikke så etiske investeringer på samme tid. Dette er vanligvis på grunn av treghet, en manglende interesse for penger, eller at informasjonskostnaden som forbindes med å rette opp i porteføljen blir for høy. Noen investorer sier at de er forberedt på å tape penger for konsistent å opptre moralsk riktig, mens andre påstår at det er uklokt å putte alle pengene sine i etiske investeringer (Lewis, 2001).

For å minske risiko ved investering kan man sette sammen en portefølje bestående av ”sikre” investeringer med investeringer som innebærer mer risiko. På denne måten kan man foreta noen investeringer som har mulighet for stor avkastning (og store tap), og samtidig ha relativ lav risiko i porteføljen sett under ett (Lewis, 2001). Moderne porteføljeteori baseres på forutsetningen om at investorers mål er å maksimere forventet nytte. Denne forutsetningen fører til at optimale porteføljer normativt sett har to hovedkarakteristikker. Den første er at alle investorer velger å ha en differensiert portefølje med hensyn til risiko, og velger den optimale porteføljen med sammensetning av elementer som innebærer risiko og risikofrie elementer, basert på investorens risikotolerans. Den andre er at, uavhengig av risikoaversjon, bør investorer alltid ha noen investeringer med risiko så lenge de har positiv, forventet risikopremie (Polkovnichenko, 2011). Mange studier dokumenterer likevel at mange individuelle investorer har porteføljer som avviker fra disse normative beskrivelsene. Grunnene til dette er at investorer blir påvirket av psykologiske forstyrrelser som for

eksempel kjennskap til selskaper. Det kan også skyldes informasjonskostnader eller andre begrensninger (Polkovnichenko, 2011).

Et enkelt investeringsprinsipp er å kjøpe når aksjene er billige, og selge når de har økt i verdi. Det viser seg derimot at de fleste investorer gjør motsatt (Ramaswamy, 2012). De hører positive ting om selskapet og kjøper aksjene som allerede har økt i verdi, i tro om at de vil fortsette å øke i verdi. Etter en stund starter verdien å synke, og de blir engstelige for å tape for mye penger, så de selger aksjene med tap. Etter salget er det typisk at prisen begynner å stige igjen, og investorene føler at de solgte for tidlig. For å tjene penger på å investere i slike markeder, må man ha en forståelse av investeringsprinsipper. Warren Buffet opplevde disse opp- og nedgangene i markedene, og brukte noen grunnleggende prinsipper som gjorde han til en av verdens beste investorer på aksjemarkedet. Et av nøkkelementene er at investorene må være tålmodige og ha selvtillit til å følge egne meninger. I tillegg bør man ha en forretningsmessig tilnærming som fører til at det blir enklere å foreta riktige kjøps- og salgsbeslutninger. Langsiktig investering innebærer å kjøpe aksjer til lave priser, lavere enn egenkapitalverdien, og å holde aksjene så lenge som selskapets fundamentale verdier øker. Man må unngå å permanent tape kapital, å reagere på kortsiktige reaksjoner i markedet og man bør heller analysere selskapets fundamentale byggesteiner (Ramaswamy, 2012).

Man bør ikke investere alle pengene sine i en enkelt industri eller relaterte industrier (Ramaswamy, 2012). Hvis man diversifiserer porteføljen ut over flere bransjer vil man ha mindre risiko for å bli svært påvirket av en bransjes kollaps. Man bør ha ekspertkunnskap i de bransjene som man investerer i, slik at man vet hvordan selskapene drives og dermed hvordan man kan analysere resultatene. Verken for mye eller for lite diversifisering er bra. Man må sette sammen en passende diversifisert portefølje som er bygget av investeringer i bransjer man kjenner, for å oppnå maksimal avkastning. Det er lurt å investere mest kapital, av totalt investert kapital, i de bransjene med høyest potensiale og mindre i bransjer med mindre potensiale (Ramaswamy, 2012). Det er også viktig å holde den samme porteføljen over lengre tid når du først har investert. For oppstartsselskaper kan det for eksempel være mange utfordringer i løpet av de første driftsårene, før de virkelig begynner å vise resultater (Ramaswamy, 2012).



### **2.2.2 Økonomisk atferdsteori**

Aksjonærer vil være forskjellige og ha ulik atferd i forbindelse med sine investeringer i unoterte aksjeselskaper. I studier som denne, hvor vi undersøker menneskelige aspekter i finanssammenheng, er det viktig å se på deltakernes atferd i forbindelse med bruk av økonomisk informasjon (Hellmann, 2016). Det finnes flere ulike modeller for hva som ligger til grunn og hvordan mennesker tar beslutninger i forbindelse med investeringer. Vi vil beskrive to av disse modellene som har høyest relevans i vårt studie.

#### *”Økonomisk mann” - rasjonell atferd*

Økonomisk mann-teorien går ut på at en økonomisk aktør blir sett på som helt perfekt rasjonell, som alltid tenker marginalt og derfor alltid vil oppnå størst mulig økonomisk avkastning og dermed øke sin egen velferd. Personen har evner og kunnskaper om markedet som gjør han i stand til å forstå helt hvordan markedet fungerer, og på bakgrunn av dette foreta beslutninger innenfor investeringsmuligheter eller kjøp som vil gi han eller henne best mulig økonomisk avkastning. En økonomisk mann handler kun på bakgrunn av egeninteresse og er hovedsakelig ute etter å øke sin egen nytte (Crane og Matten, 2010). Alle beslutninger en slik person foretar seg er basert på å maksimere hans nytte, noe som betyr at han alltid vil velge det alternativet som vil føre til fordeler i hans favør.

Mange har kritisert ”økonomisk mann”-teorien for å være hypotetisk, der forutsetningene den er basert på avviker fra den virkelige verden (Hsiang, 2014). For eksempel er det mange av disse teoriene som forutsetter at etterspørselen er en lineær funksjon av prisen i markedet. Selv om dette noen ganger kan være tilfelle ved spesielle goder, reflekteres som regel ikke dette hele det faktiske forbruket i markedet. I tillegg må beslutningstakeren kjenne til alle alternativer og alle konsekvenser som er knyttet til disse for å kunne ta det mest rasjonelle valget, noe som vil være umulig å oppnå i de fleste tilfeller (Busch et. al., 2010). Det er en generell forutsetning at private investorer vil prøve å optimalisere sin livskvalitet. samtidig som denne vil påvirkes av deres personlige interesser, hvor bra de har det fra før av, og hvor de er i livet. Preferanser vedrørende ulike investeringsalternativer refereres det kun til dersom man ikke kan koble dette til noen av de andre variablene. Man kan uansett påstå at modellen ”økonomisk mann” er en god forutsetning for enkelte typer økonomisk analyse, men at den ikke forklarer hele den økonomiske realiteten (Lewis og Mackenzie, 2000).

*“Administrativ mann” - begrenset rasjonalitet*

Miner (2005) refererer til Simons modell, som er en annen modell som forsøker å beskrive personers atferd ved beslutningstaking, denne kalles den ”administrative mann”. Denne modellen forutsetter at mennesker streber etter å oppnå rasjonelle beslutninger, men at man må godta en begrenset rasjonalitet. Her tar man et fåtall av mulige alternativer for handling i betraktning. Mennesket vil fortsette å søke etter mulige handlingsalternativer frem til et tilfredsstillende dukker opp. Kun begrensede konsekvenser, de som kan håndteres, blir vurdert. Man bruker enkle regler for sammenligning mellom ulike alternativer, det er for komplisert å ta hensyn til alle faktorer som spiller inn. I denne modellen vil ikke beslutningstakeren jage etter den beste alternative løsningen, men en løsning som oppfattes som god nok. Beslutningstakeren makter bare å se deler av virkeligheten, og må ta beslutninger innenfor dette området (Busch et. al., 2010). Aksjonærens mål med eierskapet vil være veiledende for hvilke alternativer og konsekvenser som søkes etter og vurderes ved ulike beslutninger.

### ***2.3 Andre økonomiske elementer***

Eksterne, personlige eiere er ulike, og vil også basere sin beslutningstaking på informasjon fra ulike kilder. I dette delkapittelet vil vi gå i gjennom informasjonskildene tillit, relasjoner og nettverk, markedspotensial og rykte og omdømme. Alle disse kildene kan bidra til viktig informasjon for personlige aksjonærer.

#### ***2.3.1 Tillit, relasjoner og nettverk***

Tillit er essensielt dersom man ønsker et effektivt samarbeid mellom selskapets ledere og interessenter som fører til gode resultater i virksomheten (Dean, 2004, Greenwood og Buren, 2010). Når en personlig eier investerer i et selskap, og dermed også stiller seg i en sårbar situasjon, gjør han eller hun det fordi det er mulighet for å oppnå fortjeneste i en eller annen form, og i tro om at selskapet vil oppfylle sin moralske plikt om å beskytte eierens interesser (Greenwood og Buren III, 2010). Selskapenes troverdighet påvirkes ofte av eksterne forhold og interne karakteristikker ved selskapet (Greenwood og Buren III, 2010).

For å oppnå tillit er man avhengig av god kommunikasjon (Dean, 2004). Dersom man ikke har oppmerksomhet på faktorer som er relevante for selskapets interessenter i

kommunikasjonen med de, vil mistillit kunne oppstå. Det bør heller ikke bare være fokus på økonomiske sider ved virksomheten, også ikke-finansielle faktorer, for eksempel miljøpåvirkning, kan være viktige for selskapets interessenter når de skal vurdere selskapets lønnsomhet og bærekraft (Dean, 2004).

Integritet, verifiserbarhet og klarhet bør derfor være noen av hovedkarakteristikkene i selskapets kommunikasjon. Kommunikasjonen må være åpen og ærlig, noe som er utfordrende men avgjørende. Verifiserbarhet refererer til regnskapsinformasjonen, i tillegg til andre uttalelser fra selskapet. Klarhet fokuserer på publikums behov fremfor behovene til selskapet selv. Dialog, fremfor diktat, vil uansett være viktig for å bygge tillit mellom selskapet og dets interessenter (Dean, 2004). Selskapets kommunikasjonsprosess er nærmere forklart i delkapittel 2.1.2.

Til slutt vil uansett tillitt dreie seg om en vurdering av partenes sannsynlige atferd, noe som i stor grad baseres på normer og praksis. De underliggende verdiene til de som er ansvarlig for rapporteringen av informasjonen er avgjørende for å skape tillit i forbindelse med selskapets kommunikasjon og selskapet i seg selv. Regnskapsrapporter som eksklusivt fokuserer på aksjonærer, og mindre på annen formell kommunikasjon, kan føre til svekket tillit blant selskapets andre interessenter. Dette kan lede til høyere grad av regulering og dermed økte kostnader, som paradoksalt nok heller ikke vil være positivt for aksjonærene (Dean, 2004).

Luhmann (1979) hevder at tillit rett og slett handler om å ha tro på at ens forventninger vil bli realisert. Han hevder også at tillit er en antakelse om funksjonell kontinuitet av det vi kjenner til. Nære relasjoner på et personlig nivå er i vesentlig grad avhengig av at det er etablert tillit. Å ha tillit til og stole på andre mennesker gir oss frihet til å handle uten å bearbeide mer informasjon om verden enn det vi er i stand til å gjøre. Å ha tillit til noen gjør at vi kan opptre som om usikkerhetene vi står overfor reduseres, selv om det ikke reduserer selve usikkerheten. Tillit kan derfor ses på som en fundamental byggestein av det sosiale livet (Tomkins, 2001).

Tomkins (2001:165) definerer tillit som:

*”The adoption of a belief by one party in a relationship that the other party will not act against his or her interests, where this belief is held without undue doubt or suspicion and in*

*the absence of detailed information about the actions of that other party”*

Tomkins (2001) presiserer spesielt at ordet ”undue” er viktig i denne definisjonene. Dette er fordi man aldri helt kan fjerne all usikkerheten om fremtidige handlinger. samtidig som det alltid vil være en viss risiko for at tilliten brytes. Videre fremhever definisjonen det faktum at tillit innebærer at man stoler på noe, uten å ha tilgang til fullstendig informasjon. En person som ønsker å ha kontroll over spesielle saker, vil kun kreve informasjon om de sakene som han ikke har bestemt seg for å ha tillit til.

Det finnes flere forskjellige typer av samhandling i forretningsverdenen. Vi skiller her mellom tre forskjellige hierarkiske samarbeidsnivåer; relasjoner, allianser og nettverk. Relasjoner legges som en grunnstein for dannelsen av en allianse, men det er viktig å skille disse to fra hverandre ettersom det finnes mange ulike former for allianser mellom personer som kan ha forskjellige implikasjoner for forretningsinformasjon. Et nettverk er på den andre siden mer enn bare et tosidig forhold. Nettverk er mer komplekse og dannes av konfigurasjoner av allianser og relasjoner som differerer fra intime partnerskap, til bare å kjøpe og selge på et konkurransedyktig grunnlag, eller til og med bare å utveksle synspunkter og annen informasjon (Tomkins, 2001).

Ledere blir mer og mer oppmerksom på begrensninger i deres sosiale ferdigheter, som for eksempel mangel på kunnskap om faglige domener utenfor deres eget, noe som gjør det vanskelig for dem å finne en felles plattform for personer som er utenfor deres vanlige omgangskrets. Gjennom profesjonelle foreninger, alumni grupper, klubber og personlige interessesamfunn, får ledere nye perspektiver som gjør at de kan utvikle karrieren og ta bedre beslutninger (Ibarra og Hunter, 2007). Det er summen av alle disse gruppene som danner grunnlaget til ledernes personlige nettverk.

### **2.3.2 Markedspotensial**

Å kontinuerlig følge med på hva som skjer i selskapenes markeder, i hvilken retning utviklingen går og hvilke muligheter og utfordringer selskapet står overfor er avgjørende for å overleve. Hvis selskapene ikke dekker behov som er av betydning for kundene, eller dersom konkurrentene dekker disse behovene til en lavere kostnad, vil selskapene ikke lenger ha en misjon og vil til slutt opphøre (Biong et. al., 2016). Kundebehovet er altså nært knyttet til

verdi, som Biong et. al. (2016:101) definerer som ”*Verdi er den verdi, målt i penger, man setter på økonomiske, tekniske, tjenestemessige, og sosiale fordeler en bedriftskunde får.*”. Kundenes behov og markedene er i stadig utvikling, det er derfor essensielt at selskapene klarer å avdekke kundebehovene og markedsmulighetene. Disse mulighetene kan komme av mange ulike kilder og områder. Eksempler på dette kan være nye produkter som avdekker nye behov hos forbrukerne, nye tjenester som supplerer eksisterende, fysiske produkter som gir forbrukerne økt verdi. Selskapene må også være observant på endringene som skjer i det eksisterende markedet, men også fremvoksende markeder. Endringer i omgivelsene, nye bruksområder og forandringer i konkurransesituasjonen, kan være med på å gi selskapene økte inntekter dersom de følger med på utviklingen som skjer i markedet (Biong et. al, 2016).

Et selskap kan tilegne seg nye produkter på to forskjellige måter. Den ene er gjennom oppkjøp, ved enten å kjøpe et helt selskap, en patent eller en lises for å produsere andres produkter. Den andre metoden er gjennom selskapets eget produktutviklingsarbeid (Armstrong og Kotler, 2015). Herunder beskrives nye produkter som noe originalt, forbedring av eksisterende produkt eller som modifiseringer eller nyutviklinger som selskapet selv har utviklet gjennom deres forskning og utvikling. Nye produkter er svært viktig for både kunder og markedet som leverer dem. Dette fordi nyutviklinger bringer med seg blant annet nye og smarte løsninger for konsumentene, samtidig som det er en svært viktig kilde for selskaper som ønsker vekst.

I dagens miljø som er under stadig endring er mange selskaper avhengig av nye produkter for å oppnå vekst. Selv om nye produkter kan være av stor verdiskapning for bedriftene, kan de på samme måte være veldig dyre og risikable å utvikle. Et estimat viser at 66% av alle nyskapinger introdusert fra veletablerte selskaper mislykkes innen to år, mens et annet estimat viser at 96% av alle innovasjoner ikke klarer å returnere deres utviklingskostnader (Armstrong og Kotler, 2015). Grunnen til at mange nye produkter mislykkes kan være fordi selskapene blant annet overestimerer markedsstørrelse, selve produktet er dårlig utformet, lansert på feil tidspunkt, prisen er for høy eller for dårlig markedsføring. For at selskapene skal klare å skape nye, vellykkede produkter er de avhengig av at de forstår behovet til deres forbrukere, markedet og hvem deres konkurrenter er, og leverer et produkt som gir merverdi til konsumentene (Armstrong og Kotler, 2015).

Kundeorientering viser til at selskapene må være klar over hele verdikjeden til forbrukerne deres. De kan ikke bare fokusere på hvordan den er i dag, men også se på hvordan denne kan forandre og utvikle seg i fremtiden. Konkurrentorienteringer handler om at selskapene må vite konkurrentenes styrker, svakheter, samt deres kortsiktige og langsiktige strategier. Disse er begge en del av konseptet som kalles markedsorientering. Biong et. al (2016:102) definerer markedsorientering som ”*innsamling av markedsinformasjon om nåværende og fremtidige kundebehov, distribusjon til firmaets avdelinger og at organisasjonen responderer på kundeinformasjon*”. Definisjonen viser til nødvendigheten av arbeidet med markedsinformasjon i selskaper som er markedsorienterte, og viser til at markedsinformasjon er en viktig del av den faktiske gjennomføringen av ledelsesfilosofien (Biong et. al (2016).

### **2.3.3 Rykte og omdømme**

Fenomenet omdømme har vokst både i betydning og omfang og har samtidig blitt et svært viktig tema for både private og offentlige virksomheter (Erichsen et. al., 2015). Gotsi og Wilson (2001) definerer omdømme som interessenters helhetlige vurdering av et selskap over tid. Denne vurderingen er basert på interessentenes direkte opplevelser av selskapet, samt all annen kommunikasjon og symbolisme som gir informasjon om selskapets handlinger, og/eller sammenligninger av handlinger mot andre ledende konkurrenter. Et godt omdømme gir et større potensial for verdiskapning, samtidig som deres immaterielle karakter gjør det vanskeligere for konkurrenter å etterligne deres produkter eller tjenester. Eksisterende forskning viser også at det er sammenheng mellom omdømme og økonomiske resultater (Roberts og Dowling, 2002). Bedrifters omdømme er noe som har fått stor oppmerksomhet i selskapenes strategier, samfunnsansvar, ledelse og markedsføring. Dette er fordi et godt omdømme antas å føre med seg mange kommersielle fordeler, i motsetning til et dårlig omdømme. Nyere vitenskapelig forskning på området antyder at på grunn av at oppbyggingen av selskapers omdømme er definert på en rekke ulike måter, er det vanskelig å forstå konsekvensene av dette (Dowling, 2016). Etter vurdering av flere titalls definisjoner av selskapers omdømme, viste analysen at de mest fremtredende tiltakene selskapene gjør, ikke er tatt med i definisjonene de antas å være bygget på (Dowling, 2016).

For mange virksomheter kan omdømme ses på som virksomhetens viktigste verdi eller ressurs. Samtidig som omdømme i gode tider kan styrke virksomheten, kan det også virke som et beskyttende filter når virksomheten opplever dårligere tider. En virksomhet med et

godt omdømme vil bidra til å skape tillit både i dag og for fremtiden, få motiverte ansatte, tiltrekke nye og lojale kunder, bedre lønnsomhet i markeder med hard konkurranse, være attraktiv for investorer, samt være i bedre stand til å komme raskere tilbake etter at en “omdømmekrise” har oppstått (TNS Gallup, 2016). En virksomhet vil danne seg et omdømme, på godt eller vondt, ettersom deres interessenter alltid vil ha en oppfatning av deres virksomhet. Det er derfor viktig for virksomheter som ønsker å bygge seg et godt omdømme å ha god strategisk ledelse og levere gode produkter/tjenester over tid (Erichsen et. al., 2015).

Bedrifters omdømme er svært viktig fordi de legger til rette for økonomiske transaksjoner ved å gi insentiver til bedriftene om å handle på akseptable måter. I situasjoner der det er muligheter for en bedrift til å opptre opportunistisk ved deres handlinger med andre aktører, vil et godt omdømme fungere som et signal om trofasthet og god ytelse, ettersom en hendelse med dårlig behandling vil sette selskapet gode omdømme i fare (Dowling, 2016).

## ***2.4 Oppsummering av teori***

Hovedformålene med regnskapsføring går ut på at informasjonen skal gi grunnlag for beslutningstaking og kontroll (Aastvedt, 2010, Mellempvik et. al., 1988, Young, 2006).

Normativ teori gir dermed uttrykk for at personlige eiere bør kunne foreta beslutninger og utøve kontroll basert på den regnskapsinformasjonen de får fra selskapene.

Regnskapsinformasjon blir kommunisert til aksjonæren slik at han kan analysere denne og danne seg en mening i beslutnings- og kontrollsituasjoner. Hvilken type person, og hvilken personlighet man har, vil påvirke hvordan man foretar beslutninger og velger å utøve kontroll over selskapene man har investert i. Eiernes egne kunnskaper vil påvirke hvilken og i hvor stor grad de velger å benytte de ulike informasjonselementene. Andre økonomiske informasjonselementer som i større eller mindre grad påvirker de personlige eierne kan være tillit, relasjoner, nettverk, markedsinformasjon, rykte og omdømme. Informasjon som baseres på tillit og relasjoner og nettverk, indikerer at personlige eiere kan basere noe av eierskapene sine på informasjon fra personer de kjenner til. Gode og dårlige relasjoner, både til nøkkelpersonell i selskapene, og til andre, for eksempel venner og kollegaer, kan gi eierne mye viktig informasjon. Man forutsetter likevel at regnskapene utgjør den største og viktigste informasjonskilden. Annen økonomisk informasjon kan enten fungere som supplerende

informasjon eller som informasjon som til en viss grad erstatter bruk av regnskapsinformasjon.



### **3.0 Metode**

I denne delen av oppgaven skal vi beskrive og begrunne valg av metodedesign. Vi vil gjøre rede for de metodevalgene vi har gjort ved gjennomføring av denne undersøkelsen. Vi skal presentere forskningsstrategien vi har valgt gjennom å presisere grunnlaget for valg av forskningsdesign, datainnsamlingsmetoder og analyseobjekter. Avslutningsvis skal vi gjøre rede for dataenes gyldighet, pålitelighet og generaliserbarhet.

#### ***3.1 Vitenskapelig tilnærming***

For å kunne gi en god besvarelse på valgte forskningsspørsmål er det viktig å forstå de filosofiske faktorene som ligger bak forskningen (Easterby-Smith et. al., 2012). Dette vil kunne gi bedre svar på spørsmålene fordi man vil forstå hvilke typer data som bør samles inn, og hvordan man kan tolke innsamlede data. Når vi i denne oppgaven skulle finne ut hvordan private eiere brukte regnskapsinformasjon fant vi at det var ulike individuelle perspektiver på bruken og opplevd nytteverdi av regnskapsinformasjon. Ontologien vil i vår forskning derfor diskuteres som relativisme eller nominalisme. Hvordan ontologiske forutsetninger skal tolkes i et studie om regnskapsbruk kan likevel diskuteres. Det handler i stor grad om hvordan man kan forske på tillit, som inngår som en viktig faktor ved regnskapsbruk. Å forske på samhandlingen mellom tillit og regnskapsbruk kan være utfordrende, og avhenger av om man forutsetter at regnskapsbruk bygger på tillit, eller om bruken heller påvirkes av mistillit (Jönsson og Macintosh, 1997).

Epistemologi handler om antagelser om på hvilke måter man kan tilegne seg kunnskap om den fysiske og sosiale virkeligheten. Sosialkonstruktivistisk er en kategori av epistemologi, og er en holdning som mener at verden ikke er objektiv og ekstern, heller sosialt konstruert og at det er menneskene som gir mening til virkeligheten (Easterby-Smith et. al., 2012). Sosial konstruktivisme opptrer som en moderne reaksjon til positivismen, og fokuserer på menneskers tanker og følelser. Både regnskapsproduksjon og spesielt regnskapsbruk er sterkt påvirket av menneskers subjektive valg, deres tanker og følelser om den ulike informasjonen som blir gitt. Det er derfor sosial konstruktivisme som ligger som grunnlag for vår forskning. Vi har i dette prosjektet forsøkt å forstå eieres virkelighetsoppfatning og følelser i forbindelse med beslutningstaking og kontroll i de virksomhetene de har eierandeler i.

### **3.2 Forskningsdesign**

Forskningsdesign dreier seg om alle de beslutningene man tar for å gå frem i en undersøkelse. Forskningsdesignet til undersøkelsen blir ofte bestemt før dataene samles inn, fordi det er dette designet som bestemmer og forklarer hvilke data som skal samles inn, hvordan de skal innhentes og hvor eller fra hvem man skal samle informasjon (Easterby-Smith et. al., 2012). Forskningsdesign er altså en plan for hvordan man skal gå frem med undersøkelsen for at man skal kunne svare på undersøkelsens problemstilling. Man starter gjerne med en idé eller tanke om hva man skal undersøke, for deretter å utarbeide en handlingsplan for gjennomføring av prosjektet. Vi gjennomførte først en litteraturgjennomgang for å finne et tema vi syntes var interessant og hadde lyst å se nærmere på. Vi undersøkte dermed hvilken forskning som allerede var gjort på området, for deretter å fastsette en problemstilling vi ønsket å forske videre på.

I kvalitative metoder er man mer opptatt av kvaliteten på dataen som samles inn, enn mengden av den. Ved valg av kvalitative metoder benytter forskere seg som oftest enten av dybdeintervjuer eller observasjoner som primære datakilder (Johannessen et. al., 2011). Vi har i denne undersøkelsen valgt å benytte oss av en kvalitativ tilnærming til metode ved bruk av dybdeintervju som primær datakilde. Studien har et beskrivende design, der vi ønsket å beskrive nåværende situasjon. Vi mente at en kvalitativ metodetilnærming ville gi oss best mulig svar på oppgavens problemstilling. Temaet er ikke forsket mye på før, i tillegg til at vi ville være åpne for nye faktorer enn de som allerede er identifisert i tidligere studier, og da fant vi at en kvalitativ tilnærming ville være mest hensiktsmessig å benytte. På grunn av ressurs- og tidsbegrensninger vil vårt forskningsprosjekt karakteriseres som en tverrsnittsundersøkelse. Første del av studiet gikk ut på å gå i gjennom tidligere forskning og aktuell teori på området. Dette la grunnlaget for vår kunnskap på området, og hvilke elementer vi ønsket å få svar på under intervjuene. Deretter tilegnet vi oss informasjon om aktuelle regnskaper ved dokumentgjennomgang. Aktuelle intervjuobjekter (selskapenes eksterne eiere) ble så identifisert i gjennomgangen av aktuelle regnskaper. Vi gjennomførte deretter ni dybdeintervjuer som bestod av to deler. Den ene delen var et tradisjonelt dybdeintervju ved bruk av en forhåndslaget, semistrukturert intervjuguide. Den andre delen var en mer eksperiment-lignende del, der vi ga informanten en aktuell regnskapsrapport, for så å observere hvordan denne ble benyttet/hvilke ting han/hun så på, og hvilken informasjon som ble oppfattet som mest relevant. Under intervjuene benyttet vi oss også av lydopptak.

Dette gjorde vi for at vi i etterkant av intervjuene lettere skulle klare å transkribere intervjuene på en rask og effektiv måte, og for å forsikre oss om at vi fikk med oss alt som var relevant for vår forskning. De transkriberte intervjuene var også til stor nytte når vi videre i oppgaven skulle analysere funnene opp mot relevant teori.

### ***3.3 Begrunnelse for valg av metode***

Kvalitative forskningsdesign gir forskerne mulighet til å gå i dybden for å danne seg en forståelse av hvordan informanter tenker og hvordan systemer fungerer. En kvalitativ tilnærming til vårt studie var den beste metoden ettersom vi trengte dybdeforståelse av det vi skulle undersøke. Vi fant i tillegg få tidligere studier som hadde samme vinkling som vår forskning, samtidig som vi ønsket å være åpne og fleksible med tanke på at det kunne dukke opp uforutsette elementer som vi ikke hadde tenkt på i forberedelsene før datainnsamlingen. Kvalitative metoder åpner for en slik åpen og fleksibel forskning, og var derfor et bedre alternativ å benytte ettersom vi ønsket å ta høyde for uforutsette elementer (Easterby-Smith et al., 2012).

Ved innsamling av data til kvalitativ forskning er det flere ulike metoder man kan gjøre dette på. Disse metodene kalles modaliteter. De ulike modalitetene forskerne kan benytte deles inn i tre grupper; observasjoner, samhandling og datainnsamling gjennom det naturlige språk (Easterby-Smith et al., 2012). I vårt prosjekt har vi hovedsakelig benyttet oss av både observasjon og datainnsamling gjennom det naturlige språk. Vi fant at ved benyttelse av dybdeintervju ville vi kunne oppnå innsikt i sosiale- og organisasjonsdata gjennom informantenes meninger, oppfatninger, språk og utstråling av kroppsspråk.

### ***3.4 Planlegging, utvalg og rekruttering***

Problemstillingen vår satte klare rammer for hvilke informanter vi kunne ha med i undersøkelsen. Problemstillingen tar for seg private, personlige eiere av norske, ikke-noterte selskaper i lokalområdet. Vi måtte derfor foreta en strategisk utvelgelse. Vi ønsket helst å snakke med privatpersoner som eide mer enn et selskap, slik at vi kunne se hvordan regnskapsbruken differensierte mellom ulike typer selskap. Vi mente at det ikke var nødvendig å begrense populasjonen mer enn dette, ettersom alle eierne ville ha et eller annet forhold til regnskapsrapporteringen til de selskapene de har eierandeler i. Vi kontaktet

aktuelle informanter via telefon. Vi valgte denne metoden fremfor alternativet som var å sende dem en e-post med forespørsel om de kunne stille til et intervju, ettersom vi anså at en forespørsel på mail var lettere å overse, enn når vi hadde direkte kontakt via telefon. Når vi snakket med eierne ga vi dem en rask innledning i tema for forskningen og spurte om de kunne tenke seg å bidra. Når vi så hadde fått en bekreftelse på at de kunne hjelpe oss med å stille til intervju, sendte vi dem intervjuguiden via mail slik at de kunne stille mest mulig forberedt dersom de ønsket det.

Det beste er å foreta intervjuer helt til man ikke får noe ny informasjon (Easterby-Smith et al., 2012). Vi gjennomførte ni dybdeintervjuer med tilknyttet observasjon. Når vi gjennomførte de siste intervjuene var det mye informasjon som lignet den vi allerede hadde fått i tidligere intervjuer. Det hadde selvfølgelig vært ønskelig å gjennomføre enda flere intervjuer for at vi skal kunne si sikkert at våre funn er representativt for hele populasjonen, men med oppgavens tids-og ressursbegrensninger anser vi vår datainnsamlingen som god nok.

### ***3.5 Dokumentgjennomgang***

For å identifisere aktuelle informanter måtte vi først gå igjennom aktuelle selskapers eierstruktur. Vi så først på Bodø næringsforums oversikt over lokale selskaper. Her så vi på eierstrukturen i selskapene, og identifiserte aktuelle eiere som passet kriteriene for vår forskning. Dette var eiere som ikke samtidig hadde rolle som daglig leder, og som gjerne eide en relativt stor andel i selskapene. Det var fordi vi ønsket å snakke med eiere som hadde investert i relativt store andeler, og derfor innhentet informasjon og engasjerte seg i investeringene. Videre undersøkte vi om disse eierne hadde eierskap i flere selskaper, ettersom vi ønsket å identifisere forskjeller i bruken av informasjon. I forkant av dybdeintervjuene gjorde vi oss godt kjent med regnskapsdokumenter som omhandlet de aktuelle eiernes selskaper. Det var viktig at vi fikk en god oversikt og forståelse av blant annet hvilke selskap eieren hadde eierandeler i, hva selskapene han/hun hadde eierandeler i drev med, og hvordan regnskapene til de aktuelle selskapene så ut. Ved å se på relevante dokumenter fikk vi bedre kunnskap om eieren og selskapene, noe som gjorde oss i bedre stand til å forstå det vi observerte under intervjuene, og hvorfor eierne handlet som de gjorde.

### **3.6 Datainnsamling**

I denne prosjektoppgaven har vi satt oss inn i gjeldende litteratur og tidligere forskning på området. Vi har blitt bedre kjent med relevante begreper og hvilke faktorer som kan spille inn på eieres behandling av regnskapsinformasjon. Gjennom teorigjennomgangen har vi blitt forberedte til å gjennomføre intervjuer og observasjon for å innhente data. Vi visste derfor hvilke elementer vi kunne bygge intervjuguiden på, samtidig som vi var åpne for nye og uventede synspunkter fra informantene. Primærdataene vi benyttet i forskningen ble innhentet via intervjuer som vi transkriberte og gjorde klar til analysering, i tillegg til informasjon vi fikk ved observasjon av eiere. Vi har altså gjennomført en deduktivt studie, der vi gikk fra teori til empiri, selv om vi også var åpne for nye elementer og synspunkter fra intervjuobjektene, som eventuelt kan bidra til å utvikle eksisterende teori.

#### **3.6.1 Intervju**

Intervjuene vi gjennomførte ble delt inn i to faser, der den første delen var å betrakte som et vanlig dybdeintervju, mens den andre fasen inneholdt observasjon av eiernes bruk av regnskapsrapporter. Vi planla å gjennomføre intervjuene ansikt-til-ansikt, men dette var avhengig av at vi fikk tilgang til nok informanter i vårt nærområde. Vi gjennomførte 8 intervjuer ansikt-til-ansikt, mens det ene måtte gjennomføres via Skype da aksjonæren var utenlands i det aktuelle tidspunktet. Intervjuene ble tatt opp, slik at vi enklere og mer detaljert kunne transkribere dem i ettertid. Vi presiserte til alle informantene at opptakene ville bli slettet etter transkribering. Vi ønsket å tilegne oss mest mulig grundig data fra informantene, og brukte derfor oppfølgingsspørsmål for å få en dypere forståelse av hvorfor personene svarte som de gjorde, og for å få bedre innblikk i tankegangen rundt svarene. Dette kalles ”laddering”, som vil si å stille spørsmål som ofte starter med ”hvorfor” slik at man går fra at svarene er ren informasjon om faktum, til at man får dypere innblikk i informantens verdigrunnlag (Easterby-Smith et. al., 2012).

Det er seks bekymringselementer man må være oppmerksom på ved gjennomføring av dybdeintervju. Disse elementene er; å skape tillit, ha kunnskap om sosiale interaksjoner, få tilgang, bruk av språk, å velge riktig sted for intervjugjennomføringen og opptak av intervjuene (Easterby-Smith et. al., 2012). Vi tok disse punktene i betraktning i forberedelsesfasen i forkant av intervjuene ved å sørge for å få samlet inn god og riktig informasjon, og forsøke å redusere sjansen for at noe skulle stå i veien for dette. Vi reduserte

bekymringselementene ved å gi informantene en nøye innføring i hva vi ønsket å få svar på og presiserte at de på ethvert tidspunkt kunne trekke seg eller velge å være anonyme hvis de ønsket det. I tillegg informerte vi om at vi ville sende et kort sammendrag i etterkant av intervjuene slik at informantene kunne se over at informasjonen vi ville bruke videre flekterte virkeligheten, og eventuelt komme med korreksjoner. Dette hjalp til å skape tillit mellom oss og informantene, samtidig som det forsikret oss om at vi fikk mest nøyaktig data. Vi benyttet oss også av et enkelt språk under intervjuene slik at det ikke skulle oppstå noen misforståelser, og lot informantene selv velge stedet hvor intervjuene skulle gjennomføres slik at de skulle følte seg så komfortable som mulig.

Oversikt over gjennomførte intervjuer:

<b>Informant</b>	<b>Tidspunkt for intervju</b>	<b>Informantkode</b>
Inge Henning Andersen	Tirsdag 28.02.17, kl. 09.00	I1
Runar Knudsen	Torsdag 02.03.17, kl. 10.00	I2
Elise Thue-Nilsen	Onsdag 15.03.17, kl. 10.00	I3
Marius Josefsen	Torsdag 16.03.17, kl. 10.30	I4
Erik Tostrup	Tirsdag 21.03.17, kl. 13.00	I5
Odd Emil Ingebrigtsen	Torsdag 30.03.17, kl. 08.30	I6
Morten Christian Jakhelln	Mandag 03.04.17, kl. 09.30	I7
Svenn Are Jenssen	Tirsdag 04.04.17, kl. 09.00	I8
Knut Østbø	Tirsdag 24.04.17, kl. 10.00	I9

**Tabell 3.1 Informantoversikt**

### **3.6.2 Observasjon i tilknytning til intervju**

I den andre fasen av intervjuet foretok vi en observasjon av eierne. Observasjon er en annen kvalitativ metode for datainnsamling. Vi benyttet oss av denne metoden for datainnsamling for å få et bedre innsideperspektiv av eiernes virkelighetsforståelse og hvordan de handlet. Vi ønsket å se på hvordan eierne brukte regnskapene til de ulike bedriftene og om det var noen tydelige forskjeller mellom bruken av dem. For at vi best skulle klare å innhente denne informasjonen så vi på observasjon som den beste innfallsvinkelen å ta for innsamling av data.

En av fordelene med utviklingen av digitale medier er at forskeren kan få bedre tilgang til tidsaktuelle artikler og dokumenter. Dette kan hjelpe til å minske skillet mellom observatør og den som blir observert (Johannesen et. al., 2011). Vi forberedte oss godt i forkant av observasjonen av eierne. Gjennom medier og andre relevante dokumenter fikk vi en bedre forståelse av de vi skulle observere og selskapene de hadde eierandeler i, slik at vi kunne komme nærmere inn på analyseobjektene.

Tilstedeværelsen av en observatør kan påvirke handlingene til den som blir observert. Det er derfor viktig å være litt kritisk til det man observerer ettersom det kan hende at analyseenheten handler forskjellig fra hva han ellers ville gjort dersom han ikke hadde blitt observert. Samtidig kan observasjon være en svært god datainnsamlingsmetode siden den kan gi tilgang til informasjon som ellers ville vært vanskelig å innhente fra andre datainnsamlingsmetoder slik som intervjuer eller spørreskjema (Johannessen et. al., 2011). Vi var klar over at det var en viss risiko for at eierne vi observerte kunne handle annerledes i en observasjonssetting enn det de ville gjort dersom vi ikke var til stede. Vi benyttet oss derfor i forkant av ytterligere innsamlingsmetoder (dybdeintervju) for å forsikre oss om at informasjonen vi innhentet var så reell som mulig. Vi fant at observasjon av eierne var en svært nyttig datainnsamlingsmetode, ettersom vi fikk et unikt innblikk i deres bruk av regnskapsinformasjon, som vi ellers ikke ville fått kun ved gjennomføring av dybdeintervjuer.

### **3.6.3 Intervjuguide**

Å utforme en god intervjuguide i forkant av dybdeintervjuene kan være en avgjørende del av resultatet av forskningen. Forskerne må avgjøre hvor strukturert intervjuguiden bør være for

at den skal fungere for å få samlet inn god og relevant informasjon fra informantene (Easterby-Smith et. al., 2012). Vi benyttet oss av en semistrukturert intervjuguide ved gjennomføring av intervjuene. Denne ble utarbeidet med grunnlag i tidligere forskning, teori og våre egne spørsmål. Ved bruk av en semistrukturert intervjuguide åpner man for at intervjueren kan fange opp ikke-verbale tegn som kan komme frem i løpet av intervjuene. En viktig del av gjennomføringen av dybdeintervju er derfor at intervjueren er observant og forsøker å fange opp ulike ikke-verbale tegn. Disse tegnene kan føre til utvikling av nye spørsmål, og er også viktig for tolkningen av informasjonen intervjuobjektene gir, slik at det ikke oppstår feilinformasjon (Easterby-Smith et. al., 2012). Å benytte en semistrukturert intervjuguide vil også sørge for at man får nokså lik informasjon i ulike intervju, man opprettholder riktig fokus gjennom intervjuene, og det vil være mulighet for å be om utdypning fra informantene dersom man ser det som nødvendig. Vi sendte intervjuguiden til informantene i forkant av intervjuene slik at de hadde mulighet til å forberede seg dersom de ønsket det. Vi valgte å ikke ta med at vi ville foreta observasjon av hvordan de brukte en firmarapport i intervjuguiden som ble sendt til informantene. Dette fordi vi ønsket at de personlige eierne ikke skulle kunne lese seg opp eller forberede svar som de trodde vi ønsket å høre, men heller at vi fikk et genuint og riktig bilde av hva de faktisk så på og hvordan de faktisk brukte firmarapporten.

### ***3.7 Transkribering og analyse***

I etterkant av intervjuene transkriberte vi de om fra muntlig tale, som vi tok opp under intervjuene, til tekst slik at de ble klargjort for analyse. Dette gjorde vi så raskt som mulig etter intervjuene var foretatt for at vi skulle huske mest mulig detaljer. På grunn av de ikke-verbale aspektene (for eksempel intervjuobjektens kroppsspråk og ansiktsuttrykk) som vi også mente kunne gi viktig informasjon, tok vi i tillegg notater underveis i intervjuene. Ofte kommer strukturen fra dataene selv, noe som betyr at de analyseres systematisk for å identifisere gjentakende elementer, mønster og kategorier som ligger i dataene (Easterby-Smith et. al., 2012). Når transkriberingen var ferdig startet vi å kode innsamlet data. Vi delte de deretter inn i ulike kategorier for å få en ryddig og strukturert datamengde. På denne måten ble det lettere å analysere hvilke faktorer som var viktig eller ikke viktig for eierne i regnskapsrapportene og i informasjon fra andre kilder, samt hvilke faktorer ved selskapene som påvirket eiernes bruk av rapportene.



### **3.8 Vurdering av metodevalg**

En viktig del av forskningen er å vurdere kvaliteten på undersøkelsen. Med en kvalitativ metodetilnærming vil man arbeide for at studiet skal reflektere gyldighet og pålitelighet for å forsikre kvaliteten på undersøkelsen. Vi vil også vurdere generaliserbarheten til undersøkelsen, altså om våre funn kan overføres til å gjelde andre utenfor vårt studie.

#### **3.8.1 Gyldighet og pålitelighet**

I konstruktivistiske studier sier gyldighet noe om forskningen har inkludert ulike synspunkter i stor nok grad, og om man har fått stor nok grad av tilgang til kunnskap og erfaringer som vil være nødvendig for å besvare studiens problemstilling (Easterby-Smith et. al., 2012). Vi ønsket å få frem flere synspunkter i forhold til hvilke faktorer som påvirker eiernes bruk av regnskapsinformasjon. I tillegg ønsket vi å ta med andre informasjonskilder for å se hvordan regnskapsinformasjon stilte seg i forhold til annen type informasjon som eiere hadde tilgang til. Vi har gjennomført 9 intervjuer som ga oss et godt grunnlag for videre analyse. Vi kan likevel ikke si at vi er sikre på at vi har oppnådd metning i dataene, da det kan være vanskelig i vår oppgave med de tids- og ressursbegrensninger vi arbeidet under. Vi har også noe skjev fordeling av damer og menn, og ulike typer eiere. Dette er også et resultat av den begrensede tiden vi hadde til å få tak i informanter. Vi mener likevel at vi har inkludert ulike synspunkter på en god måte, og fått med viktige karaktertrekk ved eiergruppen. En kritisk faktor i denne sammenhengen var også om vi kunne stole på svarene fra informantene. Vi forsøkte å skape tillit hos intervjuobjektene, slik at vi fikk gode og relevante svar som beskrev reelle situasjoner. I tillegg fikk vi et unikt innblikk i informantenes regnskapsbruk da vi gjennomførte det vi kaller ”observasjon i tilknytning til intervju”. Dette ga oss flere interessante funn som vi ikke hadde fått gjennom vanlige dybdeintervju.

Pålitelighet i konstruktivistiske studier reflekterer hvorvidt andre forskere vil kunne konkludere med samme resultater (Easterby-Smith et. al., 2012). Det må komme frem av oppgaven hvordan studiet har blitt gjennomført og hvordan forskerne har tolket dataene. Dette har vi forsøkt å sikre gjennom gode beskrivelser av metodevalgene vi har gjort, og gjennom detaljert analyse av dataene. Vi har et godt datagrunnlag som grunnlag for analysen, og tror at andre forskere som undersøker det samme emnet vil komme frem til lignende resultater.

### **3.8.2 Generaliserbarhet**

Generaliserbarhet sier noe om forskningen tar for seg et stort nok mangfold til at konklusjonen som baseres på denne forskningen også kan oppfattes som relevant i flere sammenhenger (Easterby-Smith et. al., 2012). I vår forskning dreier dette seg om våre resultater vil kunne gjelde andre personlige eiere i andre sammenhenger. Det kan være vanskelig å oppnå generaliserbarhet i masterstudier under den tids- og ressursbegrensningen vi har arbeidet under. Vi føler likevel at vi har fått mange like svar fra de ulike informantene, og at vi derfor kan gå ut i fra at disse vil gjelde også for andre personlige eiere. Vi har identifisert enkelte forskjeller mellom investorer og personlige eiere, og vil tro at dette også gjelder personlige eiere som investerer i andre områder.

## 4.0 Empiri

I dette kapittelet skal vi presentere funnene som har blitt gjort under innsamling av data, primært gjennom dybdeintervjuer med eksterne aksjeeiere. Vi begynner med å presentere de empiriske funnene relatert til hva som danner grunnlaget for informasjonsbruken, deretter vil vi gå igjennom hvordan eierne bruker regnskapsinformasjon. Til slutt vil funnene relatert til hvordan eierne bruker annen økonomisk informasjon bli presentert. Empirien som blir presentert her vil vi videre analysere opp mot vårt teoretiske rammeverk som ble presentert i kapittel to.

### *4.1 Formål og investeringsstrategi danner grunnlag for bruk*

Under intervjuene fant vi ut at eiernes formål med investeringsaktivitetene og investeringsstrategi var viktige faktorer som danner grunnlaget for deres bruk av informasjon. Vi vil derfor begynne med å presentere disse empiriske funne.

Vi begynte hvert intervju med å spørre informantene om hvilke formål de har med sine investeringer i unoterte aksjeselskap. Dette gjorde vi for å bli bedre kjent med hver enkelt aksjonær, og for å se om formålene med investeringene hadde noen innvirkning på bruk av økonomisk informasjon. Vi fikk mange ulike svar på dette spørsmålet, og mange som avviker noe fra tradisjonell teori som forutsetter avkastning som hovedformålet til investorer ved investering (Riahi-Belkaoui, 2012, Young, 2006). Kun to av våre informanter nevnte utelukkende avkastning når de ble spurt om formål (I2, I5). En av disse sier at det i begynnelsen var å skaffe seg en jobb som var formålet, men at det nå er utelukkende avkastning han arbeider for (I5). Alle nevner avkastning når vi snakker om dette, men mange forteller at de også har andre formål med investeringene. Noen forklarer at avkastning, det å tjene penger, er en nødvendighet for å kunne reinvestere og utvikle nye prosjekter, men at hovedformålene med investeringene ofte er andre ting enn å tjene penger (I3, I7). En av informantene påpeker at avkastning er alltid noe man ønsker, men at dette ikke er hovedformålet da det er viktig for denne informanten at investeringene skal bidra til “noe godt for noen” (I3). Den samme informanten forteller også at formålene har endret seg over tid, fra mer fokus på avkastning til mer ideologiske formål. Informanten har investert i ting hvor det var kjent på forhånd at man kom til å tape penger. Dette forklares med en lyst til å delta i prosjekter, til å hjelpe de som står bak, og til å bidra til noe positivt for lokalsamfunnet. Hun

påpeker at også hun når en grense hvor hun har tapt nok, eller hvor hun har lyst å bruke pengene sine på andre ting som virker mer interessant. En annen informant sier at et av formålene med hans investeringer er å få nye produkter ut på markedet, og at dette er noe han ønsker å bidra til (I9). To av informantene våre forteller at de har mer langsiktige mål med investeringene sine, siden de eier familiebedrifter som har overlevd gjennom flere generasjoner (I3, I7). Hovedvekten av våre informanter svarer altså at formålene kan være flere. Det handler alltid om å tjene penger, noe som er viktig for videre forvaltning av investeringene. Noen har motiver som går på å bidra til utvikling, sysselsetting og vekst i regionen (I8). Andre formål går på at prosjektene er samfunnsnyttige (I3, I6, I7), relatert til aksjonærens andre investeringer (I4, I7), at aksjonærene har en genuin interesse for business (I1) og å skape trygge arbeidsplasser (I4). Flere av informantene påpeker også at det de driver med må være interessant og artig (I1, I8, I9), og dette kan også være en grunn til at de satser på ulike prosjekt (I8). En av informantene forklarer viktigheten av at det han investerer i er artig og givende å holde på med:

*“Det vil også bestandig være, spesielt for meg som driver alene, viktig at jeg føler at det blir interessant og artig å holde på med. Det vektlegger jeg. Jeg driver alene og orker ikke å gå inn i noe som ser kjedelig ut” (I9).*

Flere av aksjonærene karakteriserer seg selv som ikke-finansielle investorer (I3, I6, I9). De investerer ikke kun med et fokus på avkastning. Ofte har de investert i noe eiendom i tillegg til driftsselskaper (I1, I2, I4, I5, I7). Ved å ha noen solide investeringer i bunn som gir avkastning minsker de risikoen i porteføljen. De kan gjøre flere investeringer som oppfyller de andre ikke-finansielle formålene, men må samtidig ha noen investeringer som fører til at de tjener penger.

#### **4.2 Bruk av regnskapsinformasjon**

I de følgende underkapitlene vil vi gjøre rede for funnene relatert til hvordan og i hvor stor grad de eksterne, personlige eierne bruker regnskapsinformasjon. Denne empirien vil i analysen danne grunnlaget for å svare på vårt første forskningsspørsmål: *Hvordan bruker personlige, eksterne eiere regnskapsinformasjon fra de unoterte aksjeselskapene?*

#### **4.2.1 Varierende bruk av regnskapsinformasjon**

Alle informantene har et eller annet forhold til regnskapsinformasjonen til selskapene de har investert i. Åtte av ni informanter sier at de bruker regnskapsinformasjon jevnlig. En av informantene ser sjeldent på regnskapsinformasjon da kontakt med nøkkelpersonell er viktigere, og hovedformålet med investeringene ikke er å oppnå avkastning (I3). En annen informant bruker regnskapsinformasjon daglig (I5). Denne aksjonæren forteller at selskapene rapporterer omsetning, endring fra fjoråret, personalkostnader og lignende, daglig. Selskapene denne aksjonæren har investert i avlegger regnskap med høy presisjon hver måned. Flesteparten bruker regnskapsinformasjon jevnlig, men ikke nødvendigvis daglig (I1, I2, I4, I5, I6, I7, I8, I9). Dette er viktig for å holde seg løpende oppdatert, og for at de skal kunne oppdage ting som bør endres så raskt som mulig. Noen av disse forklarer at regnskapsinformasjonen er helt essensiell, og at det er basisen for mange av beslutningene (I1, I2, I5). En av eierne forklarer at han får regnskapsinformasjon gjennom automatiske rapporter via mail (I7). Han mener regnskapsinformasjon er kjempeviktig, og forklarer det slik:

*“Regnskapsinformasjon er avgjørende. Det er liksom det som er navlestrengen mellom oss og virksomhetene” (I7).*

Flere av informantene forklarer også at regnskapsinformasjonen til selskaper som har lang historie gir bedre informasjon enn regnskapsinformasjonen til selskaper som er i oppstartsfasen (I1, I2, I9). En av informantene forklarer at disse selskapene er spennende å investere i, siden de potensielt sett kan bli med på en formidabel opptur (I1). Det kan selvfølgelig bli en stor nedtur også, men her kommer det viktige forarbeidet inn som innebærer at de må ha tro på både menneskene som står bak og produktet som skal ha potensiale i markedet før de velger å gå inn med kapital. En av informantene forklarer at mange av bedriftene han har investert i er så små at det er umulig for de å levere løpende data, for eksempel månedlig regnskapsinformasjon (I8). Da blir det også umulig å basere løpende oppfølging på regnskapsinformasjonen. Flere av informantene sier at de bruker mer, og går dypere inn i, regnskapsinformasjonen når selskapene har negativ utvikling (I6, I7, I8). Dersom selskapene ikke presterer slik som aksjonærene forventet på forhånd, vil de analysere regnskapstallene mer detaljert for å prøve å finne årsakene til denne negative utviklingen, slik

at de kan forsøke å snu denne trenden.

#### **4.2.2 Regnskapsinformasjon er pålitelig, men ikke utfyllende nok**

Når vi spurte informantene om de mener at årsrapporten gir god og utfyllende nok informasjon i forhold til deres behov, fikk vi ulike svar. En av informantene mener at informasjonen som gis i årsrapporten er utfyllende nok (I4). Han påpeker imidlertid at han bruker rapporter som går utover de standardiserte formalregnskapsrapportene. Flere mener at årsrapporten alene ikke gir god nok informasjon, og at ytterligere og mer detaljert informasjon fra andre kilder er helt nødvendig å innhente (I2, I3, I6, I9). Årsrapporten kan gi utfyllende nok informasjon ved små investeringer som derfor ikke betyr like mye som store (I9). En annen påpeker at årsrapporten kan gi god nok informasjon dersom ting går som forventet, men at man må innhente mer informasjon og gå dypere i det dersom ting ikke går i riktig retning (I7). Andre sier at den lovpålagte årsrapporteringen muligens ikke gir god nok informasjon, men at de som eiere i noen tilfeller har sørget for å få på plass de tingene de mener er viktige i selskapenes årsrapportering (I5, I8). En av informantene forklarer at dersom han er stor nok eier, så kan han prøve å få på plass noen enkle nøkkeltallsrapporteringer som man kan få løpende (I8). Dette kan for eksempel være forholdstall i forhold til likviditet, cash, leveranser og/eller antall reklamasjoner, som raskt kan gi et bilde av om selskapet er på rett vei eller ikke. En av informantene sier at dersom man ikke er stor nok eier er man avhengig av at selskapet og de andre store eierne har en policy for å rapportere godt, i alle fall kvartalsvis (I5).

Tre av informantene påpeker at informasjonen man får av årsrapportene ofte er for “gammel” (I2, I8, I9). Det nytter ikke å ta beslutninger på grunnlag av denne informasjonen da man trenger mer oppdatert informasjon. Aksjonærene skal lede selskapene fremover, og har i mange tilfeller heller bruk for mer framtidsrettet informasjon. De kan likevel bruke regnskapene til å se på hvor omsetningen kommer fra, hvilke produkter som selges og lignende (I2). Man kan bruke det til analyseformål for å identifisere ting man kan jobbe med på lengre sikt (I8), eller til å danne seg et bilde av selskapet (I9), men det er ikke egnet til oppfølging siden den kommer for sent. En av informantene uttrykte:

*“Som jeg sa i sted, historie får man ikke gjort noe med. Regnskapet er jo historie. På det tidspunktet jeg vurderer et selskap så er det jo fremtiden som betyr noe. Selvefølgelig vil en fin*

*balanse og en stor egenkapital føre til at man er tryggere på pengene. Det er likevel det som skal skje framover, og hvilke muligheter jeg har til å påvirke det, hvilken tro jeg har på selskapets produkter og tjenester osv... Dette veier vel så tungt som historien som står i regnskapet” (I9).*

Alle informantene mener at de kan stole på regnskapsinformasjonen de får i dag. Her trekker de fram de strenge kontrollrutinene selskapene som regel er underlagt, både i regnskaps- og revisjonsbransjen. En av informantene påpeker at hvis selskapene sliter, så kan man se at regnskapene blir levert for sent (I8). Det kan også være slik at de overdriver positive ting eller undervurderer negative ting i regnskapene, men ikke at de direkte manipulerer tallene. En annen sier at han tidligere, da han startet, ikke hadde et system han kunne stole på (I7). Han hadde rett og slett ikke tro på de personene som stod bak. Nå kan han stole på det i stor grad fordi han har med seg folk han stoler på, og at de sammen har brukt mye tid og ressurser på å bygge opp et godt fungerende system. En av aksjonærene sier at han ikke ønsker å benytte regnskapsbyrå, men heller ansette egne folk som fører regnskapene til de selskapene han har investert i (I5). På denne måten får han den informasjonen han ønsker, når han ønsker den. Han oppfatter denne metoden som svært pålitelig. En av informantene påpeker at selv om hun stoler på informasjonen, så kan tallene lyge en del (I3). Hun forklarer at dette har noe med avveining på tidspunkt for de ulike registreringene, altså periodisering. En annen informant forteller at det er lett for selskapene å produsere gode tall, og det er spesielt 2-3 år i forkant av et planlagt salg av selskapet, at de ser at det kan være pyntet på tallene (I1). I slike situasjoner er aksjonærene avhengig av å gå grundig til verks og gjennomføre detaljerte gjennomganger (due dilligence) av verdiene i selskapene de vurderer å investere i.

#### ***4.2.3 Resultat- og balanseoppstillingen oppfattes som viktigst***

Resultat- og balanseoppstillingen mener informantene er de viktigste elementene i årsrapporten. Tre av informantene mener at resultat- og balanseoppstillingen sammen er viktigst, og at den ene rapporten utfyller den andre, og at de ikke gir særlig god informasjon alene (I1, I2, I5). Tre andre informanter mener at balansen er den viktigste delen i årsrapporten (I6, I7, I9). De forklarer at balansen forteller mye om hvor solid selskapet er, mens resultatet kan variere mer fra periode til periode. I balansen ser man også om det er poster det er knyttet usikkerheter til, for eksempel i forhold til kundefordringer, varelager eller immaterielle eiendeler (I8), så det blir en slags risikovurdering (I7). Man ser ofte mye på

resultatregnskapet for å vurdere kvaliteten på den daglige jobben som blir gjort, men det oppfattes ikke som den viktigste delen (I7). En annen mener at resultatregnskapet og de nøkkeltallene de styrer etter er absolutt viktigst (I4). Mens en av informantene synes kontantstrømoppstillingen er den viktigste delen (I8). Det er litt delte meninger her, men samlet sett så er det resultat- og balanseoppstillingen som blir brukt mest.

En av informantene sier at i tilfeller der man har investert i små gründerbedrifter så kan det kanskje være nok å bare holde et øye med bankkontoen for få gode indikasjoner på hvordan det går (I8). En annen informant mener innskuddene i regnskapene er de aller viktigste å følge med på, og mener at dette kan fortelle mye om situasjonen til bedriften (I6).

Noen av informantene bruker nettbaserte tjenester, for eksempel proff.no, for å få et raskt overblikk over situasjonen til selskapene de har eierandeler i (I6, I8). For kontrollformål forklarer informantene at de sammenligner regnskapstall opp mot budsjett og tallene fra året før. En av informantene påpeker viktigheten av at budsjettet må være godt gjennomarbeidet for at denne kontrollmuligheten skal fungere (I2). En annen forklarer at det ofte gir best informasjon å sammenligne med fjorårets tall i forhold til budsjetterte tall (I6). Nøkkeltallene kan også sammenlignes mot konkurrentenes nøkkeltall for å gi et bilde av hvor det aktuelle selskapet ligger i forhold til andre i samme bransje (I4).

#### ***4.2.4 Regnskapsinformasjon oppleves ikke som viktigst, og benyttes ofte indirekte***

Når vi gjennomførte det vi kaller “observasjon i tilknytning til intervju” fikk vi mange ulike reaksjoner. En av informantene våre åpnet ikke rapporten og ga den raskt tilbake til oss (I3). Informanten uttalte tidligere at regnskapet selvfølgelig var viktig, og at det ga mye viktig informasjon til aksjonærene. Hun sier likevel at kontakt med nøkkelpersoner er blitt viktigere enn bruk av regnskapsinformasjon for henne. Dette må tolkes som at personen ikke egentlig, eller i liten grad, bruker årsrapporten til å innhente informasjon. Tre av de andre informantene finner frem til noen av tallene de mener er viktige i resultat- og balanseregnskapet, men påpeker samtidig at de har personer som går grundigere til verks i regnskapene (I1, I5, I6). De resterende fire informantene blar raskt frem til resultat- og balanseregnskapet og kontantstrømoppstillingen og viser oss noen tall de bruker å se på (I2, I4, I8, I9). Informantene ser på endring fra fjoråret, og forklarer at de ville stilt spørsmål dersom endringen var negativ for å identifisere årsakene til denne utviklingen. Andre ting de sjekker



er driftsinntekter, lønnskostnader, konsernbidrag, varelager, kundefordringer, bankinnskudd og kontantstrøm. En av aksjonærene forklarer at lønnskostnadene forteller mye om effektivitet (I4). De sjekker også utbetaling av utbytte. I tillegg nevnes nøkkeltall som dekningsgrad, dekningsbidrag, omsetning/lønn, EBITDA, likviditetsgrader, gjeldsgrad, soliditetstall og egne forholdstall som er viktige i hver enkelt bransje.

Et interessant funn her er at svært få informanter ser på andre deler av årsrapporten enn resultat-, balanse- og kontantstrømoppstillingen. Det er kun to informanter som ser på notene (I6, I9). Den ene går mer grundig til verks enn den andre, og forklarer at han bruker å sjekke notene for å se hvem styret består av, om det ligger noe gjeld mellom selskapet, den daglige ledelsen og/eller eierne. Han sjekker også aksjonærlån og utbetaling av utbytte. Aksjonæren forklarer at å sjekke at disse tingene er gjort i samsvar med gjeldende regelverk forteller mye om selskapets policy rundt slike ting (I9). Den andre sier at han bruker å sjekke hvem som eier selskapet i forhold til hvilke andre ting de engasjerer seg i, hvem som sitter i styret og hvilken lønn lederen i selskapet har (I6). I tillegg undersøkte han en av notene siden han ble nysgjerrig på en av postene da han tidligere så på resultatoppstillingen.

Regnskapsoppstillingene er altså det aksjonærene bruker mest i årsrapporten. Generelt sett ser det ut som de ikke går veldig i dybden når det gjelder regnskapsinformasjon. De har heller faste, og bestemte, nøkkeltall de ser på fra periode til periode.

Flere av informantene våre sier at de har ansatt, eller har med seg folk, som er bedre på å forstå regnskapsrapportene enn de selv er. De forklarer at de støtter seg til andre personer som går dypere i regnskapene til de selskapene de har investert i for å finne nyttig informasjon og utarbeide nyttige nøkkeltall. En av informantene uttalte dette i forbindelse med at han fikk en årsrapport fra oss:

*“Jeg har en egen tallknuser som knuser disse tallene til de grader, så det første jeg ville gjort er å gitt denne rapporten til han” (I1).*

Dette vil si at informasjonen aksjonærene bruker er filtrert gjennom andre personers oppfatninger og tolkninger, og at aksjonærene ikke kan være helt sikre på at de får all den informasjonen som de selv i utgangspunktet hadde ment var relevant. En av aksjonærene

forklarer at de selv ikke går i dybden når det gjelder regnskapsinformasjon, og at han heller er mer intuitiv (I6).

### **4.3 Bruk av annen økonomisk informasjon**

For å få et helhetlig inntrykk av hvilken informasjon som etterspørres av eksterne eiere, ville vi også se på hvilke andre elementer enn regnskapsinformasjon de benytter ved beslutningstaking og kontroll. Empirien som presenteres her vil i analysen danne grunnlaget for å besvare vårt andre forskningsspørsmål: *Hvilke andre økonomiske informasjonselementer enn regnskapsinformasjon vektlegger personlige, eksterne eiere ved investering i unoterte aksjeselskaper?*

#### **4.3.1 Nøkkelpersoner og markedspotensial oppfattes som viktigst**

Noe av det første mange av respondentene trekker frem er gründerne og nøkkelpersonene som er i selskapene de har investert i (I1, I2, I3, I6, I8). En av disse nevner at det er spesielt viktig med en flink person som daglig leder (I6). I en produksjonsbedrift må man ha tro på produktet, og man er avhengig av en god “produksjonsmann” (I1). Det ultimate er å ha en god mann som ser og utnytter potensialet både når det kommer til produksjon og marked, men markedsfokuset er noe man kan sørge for å få på plass i ettertid. Har man ikke et godt produkt står man uansett på bar mark. Mange av selskapene de personlige eierne har investert i var i oppstartsfasen ved investering. Aksjonærene var derfor veldig opptatte av hvem personene bak selskapet var, før de valgte å sette inn kapital. Informantene trekker frem at de bruker mye tid på å undersøke blant annet hva nøkkelpersonene har gjort tidligere, samt at de bruker nettverket sitt til å forhøre seg hvordan personen(e) er å jobbe sammen med (I1, I2, I5). De vektlegger kunnskapen og erfaringen flinke personer sitter inne med, og forklarer at noen har evnene til å lykkes, mens andre ikke har de (I5, I6). Noe som også blir trukket frem av samtlige er nødvendigheten av gjensidig tillit mellom aksjonærene og nøkkelpersonene i selskapene. En av aksjonærene påpeker at enten har man en god nøkkelperson, eller så har man ikke det (I1). Man må kunne stole på nøkkelpersonene, og de må være drivende og ha lyst til å bli med videre. Dersom de ikke har gode relasjoner, eller har nøkkelpersoner i selskapene som ikke fungerer optimalt, er det også en mulighet å sette inn dyktige personer som aksjonærene selv velger (I1). Disse kan de for eksempel hente fra et annet selskap aksjonærene har eierandeler i, der de vet at de har en dyktig mann som kan passe inn. Den

samme informanten påpeker samtidig at man likevel er avhengig av inntjening.

Nøkkelpersonene kan være så gode de bare vil, men hvis man ikke tjener penger så blir det vanskelig. En av informantene uttrykker det på denne måten:

*“Å kjenne dem, vite hva de står for, hva de har gjort tidligere osv. er med på å gjøre deg tryggere og at man tror man får en avkastning på investeringene.” (I4).*

En av informantene forklarer at han ikke er avhengig av gode relasjoner til personene som jobber i selskapene han er aksjonær i, men heller til de andre eierne og til de personene han har ansatt for å hjelpe til med forvaltningen av investeringene, hans “egne” nøkkelpersoner (I5). Han forteller at de gangene de ikke har hatt gode relasjoner så måtte de skille vei. Dette handler om kjemi, hvem man har rundt seg og hvem man jobber godt sammen med. Det må være gode relasjoner i lederskapet, mellom lederskap og toppleder og mellom toppleder og styret.

Informantene fremhever stadig viktigheten av tillit. De forklarer at det norske næringslivet generelt er bygget på tillit, og at man må evaluere personene som skal lede selskapet før man velger å investere (I8). I Skandinavia, og særlig i Norge, har man en ledelsesfilosofi og en verdibasert ledelsesstruktur som gjør at man må stole på folk (I7). Gründerne eller personene i selskapene må være noen man synes er morsomme å arbeide sammen med, noen man stoler på og noen man har tillit til at gjør som avtalt. Man er avhengig av at man kan stole på at informasjonen som blir gitt av nøkkelpersonene er ærlig, redelig og skikkelig. En av informantene beskriver dette som en plattform for hans investeringer og hans oppfølging av disse (I8), og forklarer videre:

*“Regnskapet og cashflowen forteller mye om du har nådd målet med investeringene. Det er det som forteller om du har lyktes, men hele prosessen frem til at du har de resultatene, er det nesten bare mennesker” (I8).*

Det er altså menneskene i og rundt selskapene som står for selve verdiskapningen.

Regnskapstallene viser kun resultatet av denne, og frem til disse vises vil informasjon fra nøkkelpersonell være avgjørende for at aksjonærene skal kunne ta de riktige beslutningene når det kommer til oppfølging og kontroll.

Det varierer veldig mellom informantene når det kommer til hvor mye og hvor ofte de har kontakt med nøkkelpersonene i selskapene. Flesteparten sier at innhenting av informasjon varierer med hvor stor eierandel de har, eller hvor mye de har investert i selskapene (I3, I4, I5, I6, I7, I8, I9). Dette avgjør i stor grad hvor mye de engasjerer seg i de ulike selskapene. Noen av informantene har i utgangspunktet kun kontakt med nøkkelpersonell i forbindelse med styremøter (I6, I8, I9). En av informantene sier også at han får mye informasjon gjennom uformelle møter med de andre eierne (I5). Han har for eksempel kontor i samme lokaler som den største eieren i et av selskapene han har investert i, og forteller at han får den informasjonen han trenger “borti gangen”. En annen informant trekker frem viktigheten av god dialog med ledelsen i selskapene, og forteller at han også får mye informasjon gjennom denne uformelle kontakten (I8). En av informantene forteller at hun synes det fungerer best å ha kontakt med mange i selskapene hun har eierandeler i, og ikke kun ledelsen (I3). Hun får da et bedre innblikk i virksomheten, og synes det er lettere å ta beslutninger. Det er også en av informantene som, som regel, har daglig kontakt med personer i selskapene denne personen har investert i, minimum et par ganger i uken (I5). Informanten er veldig engasjert i investeringene sine og er også ofte innom selskapene for å se hvordan det går, bygge relasjoner og innhente informasjon.

Som sagt nevner noen at innhenting av informasjon varierer med hvor bra eller dårlig det går med selskapene (I6, I7, I8). Dersom de opplever en negativ utvikling eller store endringer på et eller annet område i selskapene forespør de mer informasjon og har mer kontakt med nøkkelpersoner for å få en bedre forståelse av årsaker og status og hvordan de kan gjøre det beste ut av situasjonen (I8). Når selskapene går bra, innhenter informantene mindre informasjon. Informantene nevner at kontakten med nøkkelpersonene avhenger av hvert enkelt case og de anser behovet etter informasjon som ulikt avhengende av hvilken situasjon selskapene er i.

Informantene ble også spurt om i hvilken grad de synes at nøkkelpersonell i selskapene ivaretar deres interesser som aksjonærer. Også her får vi varierende svar. Mange mener at dette ikke er noe problem, og føler at deres interesser blir svært godt ivaretatt siden de og nøkkelpersonene i selskapene arbeider mot samme mål (I3, I4, I7, I9). En av disse påpeker imidlertid at det er slik situasjonen er i dag, men at han tidligere har opplevd dette som en

utfordring (I7). En annen aksjonær forteller at han og nøkkelpersonene har samme målsetting, men at det alltid vil være slik at noen utfører jobben sin bedre enn andre (I5). Derfor klarer man ikke alltid å nå disse felles målene, og man må gjøre endringer slik at man kan nå de i fremtiden eller så må man prøve å få byttet ut nøkkelpersonene. Det er også en som forteller at grunnen til at dette ikke er noe problem for han er at han er nøye på hvor han investerer, og hvem menneskene som står bak er (I4). Han har også ofte kjennskap til nøkkelpersonene, vet hvem de er, hva de står for og hva de har gjort tidligere, før han investerer i selskapene. Det har derfor vært enkelt å samarbeide med disse, og han har hele tiden vært sikker på at hans interesser som eier har blitt ivaretatt. Han sier at det selvfølgelig hadde vært mye vanskeligere dersom det var noen helt ukjente personer som skulle utføre arbeidet i selskapene. Noen av informantene sier at de ønsker å ha nøkkelpersonene med på eiersiden dersom det lar seg gjøre (I1, I4, I6). Dette er for å forsikre seg om at de har felles mål å jobbe mot, og dermed at eierinteressene blir ivaretatt (I6). Dette skaper også eierskap til arbeidsplassen, og to av informantene sier at dette er spesielt viktig i de tilfellene hvor selskapene er kompetansebedrifter (I1, I4). En av disse forklarer:

*“På kompetansebiten må man være forsiktig. Da må man vite hva man gjør. Hvis det er en kompetansedrevet bedrift, for eksempel som utvikler software, da er det farlig siden man ikke vet ordet av det før de går ut og danner seg et nytt selskap på siden og gjør akkurat det samme. Det kan altså være en stor potensiell fallgrube som man må forsøke å lukke.” (I1).*

Alternativet til å prøve å få nøkkelpersonell på eiersiden er diverse bonusordninger som kan være vanskelig å lykkes med (I6). En av informantene svarer litt annerledes, og sier at det er veldig vanskelig å få de ansatte i selskapene til å ivareta hans interesser (I8). Han forklarer at det er en utfordring som er en del av hans hverdag som investor i private selskaper, og at det derfor blir for spesielt interesserte å drive med slike investeringer.

Aksjonærene lar seg også trigge av flinke nøkkelpersoner som presenterer ideene og planene sine på en god måte (I3, I8). En av informantene forteller at hun har blitt med i et prosjekt lenger enn hun egentlig burde fordi at hun hadde et stort ønske om at personene skulle få det til (I3). En av informantene nevner også at han forsøker å ha ekstra kontakt i høytidene, ved å gi nøkkelpersonene i selskapene en form for oppmerksomhet (I7). Dette gjør han rett og slett fordi han ønsker å bygge gode relasjoner til de han jobber sammen med. Det er flere av

informantene som påpeker viktigheten av en god magefølelse når det kommer til personene som arbeider i selskapene (I6, I7). De må ha en god magefølelse med nøkkelpersonene for å kunne stole på de og gi de den nødvendige tilliten til å drifte selskapet på best mulig måte.

Nesten alle aksjonærene fremhever viktigheten av fremtidsrettet markedsinformasjon (I1, I2, I4, I5, I6, I7, I8, I9). Det er avgjørende å skaffe informasjon om hvilket potensial selskapene har i markedet framover. Man må vite at det finnes et marked for produktet eller tjenestene man tilbyr. Noen av aksjonærene forteller at å kjenne til bransjen og ha erfaring fra den, er kjempeviktig for de som aksjonærer (I6, I9). En av disse forklarer at han ved et par anledninger har investert i “ukjente” bransjer, hvor det ikke har gått så bra (I9). En annen forklarer viktigheten av at bransjens marked har framtidsutsikter, at bransjen “overlever” (I5). Eierne og de andre nøkkelpersonene kan være så flinke som de bare vil, men hvis produktene eller tjenestene de leverer ikke lenger etterspørres i markedet, har de ikke grunnlag for å overleve:

*“Selv de beste er prisgitt et marked” (I5).*

Informanten forklarer at man må vite at man har et grunnlag for å lykkes i markedet. Man må tenke på om bransjen har fremtiden foran seg, om området du planlegger å drive i har rett potensiale og om konseptet du skal satse på er riktig i det aktuelle området. Noen av de andre informantene snakker også om produktets livssyklus (I1, I7, I8). Man må vite om man har et utgående produkt eller ikke. Selv om regnskapstallene er kjempebra nå, så må man følge med på hva som skjer i markedet. En av aksjonærene forklarer viktigheten av å se framover for å skaffe viktig informasjon:

*“Et selskap kan ha kjempebra tall ved salg av fossilt brensel, man selger olje så det synger etter. Man vet likevel at en dag vil det komme noe nytt der det blir mer og mer elektrisk eller en annen alternativ energikilde. Jeg ville ikke gått med alle eggene i en slik kurv, selv om tallene er kjempebra” (I1).*

En annen informant sier at han bruker benchmark-rapporter over konkurrentene til selskapene han har eierandeler i (I4). Dette gir et godt grunnlag for å se hvordan de andre klarer seg i markedet, og hvilket nivå selskapet han har investert i ligger på, altså hvilken

markedsposisjon selskapene har. Både de lokale konkurrentene, og store nasjonale og internasjonale selskapene innenfor samme bransje gir interessante sammenligningstall, spesielt i forhold effektivitet og lønnsomhet. To av aksjonærene sier at det også er viktig å sette seg inn i, og å komme med innspill, angående selskapenes strategiske valg (I2, I4). De ønsker å påvirke hvordan selskapene velger å utforme sin strategi i forhold til muligheter og trusler i markedene.

Vi fant altså at nøkkelpersoner og informasjon om markedspotensial er essensielle kilder til informasjon for investorene vi har snakket med. Både å vite hvem nøkkelpersonene er, og å ha gode relasjoner til disse er avgjørende. Hvor mye kontakt, og hvor mye informasjon de innhenter fra nøkkelpersonene varierer derimot mellom aksjonærene. Noen har daglig kontakt med personer i selskapet, mens andre føler de får den informasjonen de har behov for gjennom mer sporadisk kontakt, for eksempel gjennom styrearbeid. Det er likevel ikke nok med gode nøkkelpersoner i selskapene. Man må også ha en framtid i markedet for å overleve. Disse to faktorene trekkes stadig frem av informantene våre.

#### ***4.3.2 Informasjon fra profesjonelt nettverk vektlegges fremfor venner og familie***

På spørsmål om hvorvidt informasjon fra andre, som for eksempel media, familie, venner og kollegaer, har stor påvirkning på aksjonærenes beslutningstaking og kontroll, deler flere av informantene disse i to grupper; familie/venner og deres profesjonelle nettverk. Noen sier at de ikke blir påvirket av familie og venner, mens de får råd og innhenter informasjon fra deres profesjonelle nettverk (I1, I8). De diskuterer hvordan de går fram i utfordrende saker med andre i nettverket de er en del av. En informant sier at han legger merke til informasjon han får fra andre, men at det ikke fremstår som et viktig vurderingskriterium for han (I7). Han oppfatter informasjonen og undersøker den nærmere dersom det er relevant. To av informantene sier at de blir påvirket av informasjon fra andre (I3, I6). De forklarer at de kan bli sjarmert av personer som brenner for en sak, og dermed la seg rive med. En annen informant mener han ikke blir påvirket av informasjon fra andre, og forklarer det på denne måten:

*“Ikke i det hele tatt altså. Jeg lar meg ikke påvirke av slike ting. Det kan være veldig godt ment, men det kan være så mange koblinger der som man ikke umiddelbart ser, og da kan man få feil informasjon. Jeg er i alle fall forsiktig med det.” (I9)*

En av informantene påpeker at selv om han ikke blir påvirket av informasjon fra familie i arbeidet med oppfølging og kontroll, er det klart at dersom man bruker sine egne penger på investeringsbeslutninger vil det være et bredere spekter av påvirkning fra sine nærmeste (I8).

Når det kommer til det profesjonelle nettverket aksjonærene er en del av sier flere av dem at de innhenter informasjon. De benytter seg av nettverket for å forhøre seg dersom det oppstår problemer med de ulike investeringene. Mange av dem sier også at de etterspør informasjon fra andre for å få vite mer om personene som er i selskapet før de velger å investere i det (I1, I2, I6). Dette fordi de ønsker å se hva personene har gjort tidligere, hvordan de er å arbeide sammen med og for å vite om dette er noe de burde styre unna, eller noe som er verdt å satse penger på. En av aksjonærene sier også at han kan bruke nettverket sitt for å bringe inn, og sette selskapene i kontakt med aktuelle kunder (I6). En annen sier han kan bruke nettverket sitt til å finne ut mer om utviklingen for en spesiell eiendom eller angående en spesiell leietaker (I2). Man kan også forhøre seg i nettverket sitt om informasjon om potensialet i markedet til et selskap (I2).

Noen av aksjonærene sier at de blir påvirket av informasjon fra andre personer som de kjenner og stoler på (I5, I6). Dersom aksjonærene for eksempel får informasjon fra andre om at de ikke har tro på en person eller et produkt, spør de seg selv en ekstra gang før de tar en avgjørelse (I6). På samme måte er det hvis disse gir en god referanse til noen, er dette også noe som teller positivt i beslutningsprosessen deres.

En av informantene sier at det er viktig å være balansert i enhver sammenheng og at det kan være viktig å benytte seg av all den informasjonen man får (I5). Det er derimot viktig å analysere denne informasjonen og gjøre opp egne meninger rundt den. Det er derimot flere av informantene som påpeker at man alltid må kjenne på sine egne kunnskaper, erfaring og magesfølelse for å gjøre beslutninger, og at dette er viktigere enn informasjon fra andre (I4, I5, I6).

En av informantene sier at de også blir påvirket av media (I8). Dukker det opp ting i media som de ikke visste fra før, eller ting som påvirker selskapet i en eller annen retning, så er dette informasjon som de tar med seg videre i ulike vurderingssammenhenger.



Informantene nevner at selv om informasjon fra andre ikke er det som teller mest eller inngår som viktige vurderingskriterier, er meninger fra andre, spesielt de i det profesjonelle nettverket, med på å påvirke aksjonærene i noen grad i deres beslutningstaking. Det som til syvende og sist er mest avgjørende for aksjonærene er egen magefølelse og deres analytiske evner.

#### **4.3.3 Rykte og omdømme er et viktig styringsparameter**

Når vi spør aksjonærene om rykte og omdømme påvirker deres beslutningstaking og kontroll, sier mange at dette er noe som er svært viktig og avgjørende. En av dem påpeker derimot at mange av investeringene de gjør, er i selskaper som er i en svært tidlig fase, og som derfor ikke har fått noe stort rykte enda som er egnet til å basere sin beslutningstaking på (I3). En annen mener at rykte og omdømme er viktig, men ikke en beslutningsfaktor (I1). Han forklarer at dersom selskaper han har investert i har et litt frynsete rykte så har de muligens et stort potensiale dersom de klarer å snu denne trenden, men det er noe som krever mye av de som er eiere, og de må være svært aktive for å få det til. Man får kjøpt selskapet billigere og den potensielle oppsiden blir større enn om selskapet allerede hadde et godt omdømme. En annen informant forklarer at dersom han oppdager at et av selskapene han har eierandeler i har fått et dårlig rykte, vil han prøve å komme seg ut av selskapet (I9). Å slåss mot et dårlig rykte er ikke noe han orker å bruke tid på. En informant forklarer rollen rykte og omdømme har for han som aksjonær:

*“Rykte og omdømme er et styringsparameter som for meg er viktig, som går ut på at vi skal oppføre oss ordentlig, både mot hverandre, overfor kunder og overfor samfunnet, og egentlig gjøre så godt vi kan.” (I7)*

Informanten sier at næringslivet generelt fokuserer på de negative tingene, og er ikke flinke nok til å fortelle de gode historiene. I selskapene han har eierandeler i har de stort fokus på omdømme og forsøker å synliggjøre de gode tingene de tar for seg for å etablere et godt omdømme i næringslivet og nærmiljøet (I7). En annen informant forklarer også at de ønsker å gjøre ting ordentlig og rett, slik at de slipper negativ medieomtale som bryter ned omdømmet deres (I2).

Dersom selskapene har fått et bra eller dårlig rykte er det viktig å undersøke hvor dette kommer fra. En av informantene sier da at han ofte benytter seg av nettverket sitt i slike situasjoner for å innhente informasjon (I6).

To informanter forklarer at rykte og omdømme er viktig, både i forbindelse til virksomhetene de har investert i og i forbindelse med personene i ledelsen og de andre eierne i selskapet (I5, I9). Hvis et firma og et eierskap har et godt rykte og historisk sett har gjort det bra, så vil de normalt fortsette med dette, og motsatt (I5). En annen informant forklarer at han både har vært med i selskaper som har fått negativ omtale og i selskaper som har fått positiv omtale i media (I8). Han forklarer at det ikke er noe morsomt, hverken for eierne eller nøkkelpersonene i selskapet når de blir hengt ut i media. I et annet selskap fikk de positiv omtale fra helseministeren om at de bidro til et geniale produkt som var en stor innovasjon og et stort fremskritt. Dette fører til stor motivasjon og lyst til å få til flere lignende ting fremover.

Rykte og omdømme er altså avgjørende for informantene når det kommer til at de ikke ønsker at selskapene skal få negativ omtale på et eller annet område. Det kan også inngå i informasjonen som informantene bruker i sin beslutningstaking, men i mindre grad. Dette blir mer et styringsparameter som fokuserer på hvordan de ønsker at selskapene drives for å bli oppfattet som gode aktører i markedene.

#### ***4.3.4 Styreplass er ofte et krav, og det er avgjørende hvem de andre eierne er***

Av informantene vi har snakket med foretrekker noen å være aktive eiere, mens andre er mer passive. De har sine private penger bundet opp i disse investeringene, og det er derfor svært interessant for aksjonærene å følge med på hvordan det går (I5, I6). Dette handler også litt om hvor mye tid og ressurser hver enkelt aksjonær har og er villig til å bruke på investeringene sine. En av aksjonærene sier at han er en ganske aktiv eier, men at han ikke er styreleder i noen av selskapene han har investert i, noe som vil si at det er andre som er enda mer aktiv enn han (I6). En av de andre karakteriserer seg selv som svært aktiv, og han sitter også i posisjon som styreleder i de fleste selskapene han har investert i (I5). En av informantene sier at i noen av investeringene går han inn med kapital, og så blander han seg ikke så mye etterpå. Dette er investeringer som ikke krever like mye innsats (I1).

Alle informantene våre foretrekker en plass i styret for å følge opp selskapenes daglige drift. Dette blir ofte bestemt i aksjonæravtalen før investeringen skjer (I8). I situasjoner der aksjonærene har mindre eierandel kan de bli enig om at det skal være et visst flertall for at viktige saker skal vedtas (I8). Den samme informanten forklarer også at de kan alliere seg med andre investorer, og sammen få rett til én plass i styret (I8), eller så kan de ha representanter for seg selv som sitter i styret til selskapene de har investert i (I7). For en av informantene er det ikke et krav at hun skal ha styreplass i dag, men hun nevner at dette var viktigere for henne før (I3). For de fleste informantene er styreplass et krav ved større investeringer (I1, I2, I4, I5, I6, I7, I8, I9), en av dem nevner en grense på ca. 15% (I9). En av informantene forklarer grunnen til at styreplass er svært ønskelig:

*“Det er fordi jeg vil være med å påvirke. Jeg mener jeg har noe å si der, og vil være med der beslutninger tas. Igjen, ivareta interessene dine. Da bør man ikke sitte passiv på siden”* (I5).

Det virker som at de personlige aksjonærene vi har snakket med innhenter mye informasjon gjennom styrearbeid. I flere tilfeller er styrearbeid hovedkilden til informasjonen de benytter ved beslutningstaking og kontroll (I6, I8, I9). Dette er i alle fall tilfellet når selskapet leverer resultater som er like eller bedre enn forventningene aksjonærene har. Det er også hovedsakelig gjennom styrearbeid disse aksjonærene har kontakt med nøkkelpersonell i selskapene de har eierandeler i. En av informantene forklarer at første prioritet blir å få på plass en daglig ledelse som fungerer, og deretter er fokuset å bruke styreplassen til å bidra til å drifte selskapet så godt som mulig (I6). Noen av de andre informantene får mye informasjon gjennom styrearbeid, samtidig som de også innhenter annen informasjon med jevne mellomrom (I2, I5, I7). Kontrollmuligheten en styreplass gir forklares på denne måten av en av informantene:

*“Kontrollmessig så følger vi opp gjennom styret i de ulike selskapene. Vi legger føring for hvilke styresaker som skal tas opp og hva som skal være med. I mange selskaper kan det nesten være slik at du får en serviett med budsjettet, siden de ikke er vant med, og ikke tenker at det er en viktig del av verdiskapningen. Vi som eiere må likevel ha fokus på det.”* (I2).

Sammensetningen av styret er viktig for flere informanter (I3, I4, I9). En av informantene forklarer at han ønsker både interne og eksterne representanter fra selskapet i styrene (I4). Det

er for å få til en så god informasjonsflyt som mulig. En av de andre informantene forteller at hun ønsker allsidighet i styrene til selskapene hun har investert i (I3). Hun ønsker å ha med personer som ikke nødvendigvis har bransjekunnskap, men som har en annen bakgrunn. Hun forklarer at dette er ønskelig fordi det er spennende å ha styrer som ikke er maken, helt enig og har samme syn på alt, og forklarer videre:

*“Jeg var en gang i et mannsdominert bransje hvor en av kollegaene mine i Oslo fortalte at han hadde fått en fiolinist inn i styret. Jeg syntes det høstes spennende ut, og han fortalte meg at han fikk så mange spørsmål som han aldri hadde fått av en typisk bransjemann. Han fikk derfor nye syn og løsninger på problemene” (I3).*

En annen forklarer at han ønsker å ha minimum et par profesjonelle folk sammen med seg i styret (I9). Han investerer for eksempel ikke i selskap dersom det kun er gründeren og hans familie som sitter i styret. Grunnen til dette er at det da kan være vanskelig å komme til med sine egne ideer og tanker, forklarer han.

Flere av aksjonærene trekker også frem viktigheten av hvem de andre eierne er (I4, I5, I6, I9). De ønsker å vite hvem de er, og hva de har gjort tidligere. En av dem sier:

*“Det viser seg veldig ofte at noen får det aldri til, mens noen få får det nesten alltid til. De har den evnen til å gjøre det som må gjøres for å drive ordentlig og lønnsomt. ... Det er ikke tilfeldig eller flaks. Det er gode eiere som står bak.” (I5).*

En av informantene forklarer at for små- og mellomstore selskap som ikke har en stor administrasjon som tar seg av de administrative oppgavene, så faller mye av denne jobben på eierne. Dette forklarer han på denne måten:

*“Da tror jeg det er et stort poeng å være færrest mulig eiere. Hvis disse små- og mellomstore bedriftene skal lykkes så er det nesten helt fullstendig prisgitt en aktiv og flink eier. Da må denne eieren eie nok til at han gidder å jobbe så mye som han må for å lykkes” (I5).*

Han ønsker altså å ha så få eiere som mulig. Han nevner to grunner til at man eventuelt kan ha bruk for flere eiere. Enten trenger man mer eller annen kunnskap, eller så trenger man mer

kapital.

Styreclass og eiersammensetning er viktig for aksjonærene vi har snakket med. Som vi har vært inne på tidligere er relasjoner og uformell kommunikasjon grunnsteiner i aksjonærenes arbeid. De kjenner ofte hverandre relativt godt, og får den informasjonen de trenger gjennom aktivt eierskap og godt samarbeid.

#### **4.3.5 Bruken varierer i liten grad mellom ulike investeringer**

Aksjonærene forklarer at formålet med investeringene avgjør i stor grad hvilken informasjon de innhenter og hvordan de bruker denne informasjonen (I3, I8). Ved investeringer der formålet er å tjene penger, blir oppfølgingen av selskapet også konsentrert rundt avkastning. Dersom formålene er flere, vil oppfølgingen bli litt annerledes og konsentreres rundt de ulike formålene. Eierandelen, enten i prosent eller verdi, betyr også mye for hvor aktive de er som eiere (I3, I4, I5, I6, I7, I8, I9). Noen sier at eierandelen har mye å si, mens andre sier at summen de har investert i eierandelen betyr mer enn eierandelen i prosent (I4, I5, I7, I8). Informantene påpeker også at de ikke ønsker å investere dersom det er snakk om for liten eierandel (I4, I5). Da får de “ingenting”, ikke styreclass og lite informasjon (i beste fall en gang i året) (I4). Ved store investeringer er de ofte mer aktive, og deltar i styrene til selskapene. Ved mindre investeringer kan de være mer passive, og følger tilsvarende mindre med. Aksjonærene forklarer at bruken kan variere noe mellom ulike investeringer, og en av dem forklarer at alvorlighetsgraden av investeringene avgjør hvor aktiv eier han er:

*“Jo mer jeg investerer, desto mer engasjerer jeg meg, og desto mer krever jeg” (I4)*

Flere av informantene forklarer at type selskap og hvilken bransje det opererer i avgjør i stor grad hvilken informasjon som er viktig for de (I4, I5, I8). En av dem forteller at dersom det er snakk om en produksjonsbedrift så vil han være svært opptatt av om de har gode økonomistyringssystemer, og om de har effektive kvalitetssystemer. Enten må selskapene ha dette før han investerer, eller så jobber han aktivt for å få det på plass så raskt som mulig. En annen bruker eiendom som eksempel, og sier at bruken av regnskapsinformasjon blir veldig balansefokusert i disse tilfellene fordi tallene og egenkapitalbehovet raskt blir større i slike selskaper. Driftssiden er derimot enklere (I5). En av informantene forteller at regnskapsinformasjon blir mindre sentralt når det er snakk om eiendom og

eiendomsutviklingselskaper, men at det likevel kan være nyttig å bruke regnskapene til lignende selskaper for å sammenligne marginer (I2). I driftsselskap vil den samme informanten si at regnskapsinformasjon uansett står veldig sentralt. Om selskapet er produktstyrt eller kunnskapsstyrt er også et viktig element for en av aksjonærene (I1). Man blir mye mer sårbar dersom selskapene er kunnskapsstyrt, og man er mer avhengig av folkene som står bak. Har man investeringer i slike selskap er det utrolig viktig å ha kontroll på ressursene.

Hvor selskapene er i livssyklusen kan også avgjøre hvilken og hvor mye informasjon aksjonærene etterspør (I1, I4, I8). Som vi har vært inne på tidligere vil et selskap i startfasen ha lite regnskapsinformasjon å basere beslutningstaking på, mens et som har vært drevet i flere år vil ha et godt grunnlag regnskapsmessig. En ny bedrift vil også være mye mer ustabil, mens en eldre bedrift er mer stabil og man kan være mer målrettet i oppfølgingen.

Tre av informantene forklarer at informasjonen de innhenter er relativ lik for de ulike investeringene (I2, I5, I6). Det varierer selvfølgelig litt på grunn av de faktorene vi har forklart over, men hoveddelene er de samme. Det går ofte ut på at de analyserer ulike nøkkeltall, sammenligner disse med hverandre og tidligere perioder, ser på hvordan konkurrenter i samme bransje gjør det, har jevnlig kontakt med nøkkelpersonell og vurderer potensialet i markedene.

#### ***4.4 Regnskap, nøkkelpersonell og markedspotensial er de viktigste informasjonskildene***

Når vi snakket om hvilket element aksjonærene vektlegger aller mest ved oppfølging av deres investeringer sier syv av ni at regnskapstallene, hvilket resultat selskapene klarer å skape, er en av de tingene de vektlegger aller mest (I1, I2, I3, I4, I5, I6, I8). De følger opp utviklingen i forhold til forrige periode, og om lønnsomheten gir de resultatene de forventet ved investering. Dette avhenger veldig av formålet de hadde ved investering. Dersom dette var lønnsomhet blir regnskapet en viktig informasjonskilde. For en av informantene er regnskapet mindre viktig ettersom formålet var å bidra til noe bra i samfunnet (I3). Da er det heller hvordan menneskene trives som er det hun vektlegger aller mest. Det er også fire andre aksjonærer som nevner nøkkelpersoner som noe de vektlegger veldig sterkt ved oppfølging

(I1, I2, I6, I8). En av informantene nevner at en av de viktigste tingene for han er at han har det artig med det han holder på med (I1). En annen sier at informasjonen han får via styrearbeidet er den han vektlegger aller mest (I6). Han påpeker samtidig at det er viktig å ikke blande seg for mye, og at man har et godt samarbeid mellom styret og personene som drifter selskapet til daglig. To aksjonærer vektlegger framtidsutsiktene i markedet aller høyest når de tar beslutninger og utøver kontroll (I2, I9). Nesten alle de andre informantene nevner dette som en av de viktigste elementene (I1, I4, I5, I6, I7, I8). For disse er det viktig å ha tro på det selskapene holder på med, og se at det har gode potensialer i framtiden. En av informantene sier at det er aller viktigst for han at selskapene blir drevet med redelighet og skikkelighet, og at han har en bra magefølelse med alt som blir gjort (I7). Han påpeker at det samtidig er svært viktig å følge med på hva som skjer, og å ikke være for naiv når man kommer over ulike ting. Det er viktig å følge med på hvem kundene er og hvilken betalingsevne de har. Vi har lenge hatt et lavt risikonivå i Norge, og man må være forberedt på at denne situasjonen kan snu. Med en rask teknologisk utvikling må man også “syreteste” det man driver med i forhold til dette. Det er også viktig å ta sin del av miljøansvaret (I7). Det handler på mange måter om at denne aksjonæren er svært opptatt av å sørge for at alle delene av virksomhetene han har eierandeler i er bærekraftige på lang sikt.

*“Jeg tror du må være helt frempå bølgen for å følge med på hva som skjer framover. Derfor kan man ikke sove i timen, og det er ingenting som kommer av seg selv, så du må være aktiv. Det prøver vi å være, og det har hjulpet oss i mange sammenhenger vil jeg si” (I7).*

#### **4.5 Oppsummering – aksjonærene innhenter ulik informasjon fra ulike kilder**

På grunnlag av teorien antok vi at regnskapsinformasjon var viktigst når personlige aksjonærer skal foreta beslutninger eller utøve kontroll i de selskapene de har investert i. Personlige aksjonærer bruker i stor grad annen informasjon enn regnskapsinformasjon. Gjennom datainnsamlingen vår fant vi likevel tre informasjonskilder som ble nevnt som viktige av de fleste informantene. Disse er regnskapsinformasjon, nøkkelpersonell og markedspotensial. Alle informantene mener at regnskapsinformasjon er viktig. Som vi har vært inne på tidligere bruker de ofte enkle nøkkeltall, og bruken er noe begrenset. De bruker også ofte regnskapsinformasjonen indirekte. I tillegg oppfattes den som for historisk i et raskt endrende samfunn. Aksjonærene bygger eierskapet sitt i stor grad på nøkkelpersonell. De må kunne stole på informasjonen som kommer fra disse, og de bruker den som regel i stor grad.

Informasjon om framtidsutsiktene i markedet er også noe mange av informantene er svært opptatte av. De må se om selskapet har potensiale i markedet før de foretar beslutninger og utøver kontroll. Dette virker litt som motvekt til regnskapets historiske vinkling. Mange av aksjonærene bruker alle disse tre hovedpunktene i høy grad, mens noen bruker mer av en og mindre av en annen. I tillegg blir aksjonærene påvirket av egen kunnskap og atferd, nettverket sitt og selskapenes omdømme når de innhenter og vurderer informasjon for beslutningstaking og kontroll. For oppfølging og kontroll har de som regel en plass i selskapenes styre, det er også her de innhenter mye av informasjonen. Informantene bruker altså mye ulik informasjon, og deres kunnskaper og erfaringer påvirker hvilken type informasjon de foretrekker ved oppfølging av deres investeringer.



## **5.0 Analyse**

Vi har i vår undersøkelse sett på hvilken informasjon eksterne, personlige eiere etterspør ved beslutningstaking og utøvelse av kontroll. Vi skal i det følgende kapitlet analysere de empiriske funnene, som ble presentert i forrige kapittel, opp mot vårt teoretiske rammeverk som ble presentert i kapittel 2. Hensikten med denne analysen er å besvare oppgavens problemstilling. Analysekapitlet bygges opp ved først å presentere funnene som danner grunnlaget for aksjonærenes informasjonsbruk. Deretter besvarer vi forskningsspørsmålene før vi tar for oss hovedproblemstillingen. Først skal vi analysere eiernes investeringsstrategier og formål, deretter vil vi se på hvordan aksjonærene bruker regnskapsinformasjon. Til slutt vil vi analysere empirien som omhandler hvilke andre økonomiske elementer eierne vektlegger ved beslutningstaking og kontroll, før vi vil samle informasjonen for å besvare hovedproblemstillingen.

### ***5.1 Grunnlag for informasjonsbruk***

Ved bruk av økonomisk informasjon er de personlige eierne mottakere i kommunikasjonsprosessen. Mottakeren er den passive parten, men samtidig den som bestemmer hva han vil høre og siler ut informasjonen. Det er viktig at mottakeren er motivert og interessert i informasjonen som sendes, i tillegg til at hans kunnskap, egne tanker og følelser vil påvirke hvordan han tolker informasjonen (Busch et. al., 2010) De personlige eierne er ulike, innehar ulik kunnskap og har ulike formål med sine investeringer. Noen har mer kunnskap og er mer interessert i regnskapsinformasjon, og bruker følgelig denne mer, mens andre lener seg mer på annen økonomisk informasjon.

#### ***5.1.1 Porteføljetenking***

Flere av eierne våre forklarer at de ofte kombinerer investeringer i selskaper med lav risiko med investeringer med høy risiko. Dette kan ligne på porteføljesammensetningen som beskrives i moderne porteføljeteori. For å minske risiko ved investering kan man sette sammen en portefølje bestående av 'sikre' investeringer med investeringer som innebærer mer risiko. På denne måten kan man ta noen investeringer som har mulighet for stor avkastning (og store tap), og samtidig ha relativ lav risiko i porteføljen sett under ett (Lewis, 2001, Polkovnichenko, 2011). Mange studier dokumenterer likevel at flere individuelle investorer har porteføljer som avviker fra disse normative beskrivelsene (Polkovnichenko,

2011).

”Etiske” investorer unngår å investere i enkelte typer virksomheter, for eksempel forurensende virksomheter. Studiet til Lewis (2001) konkluderer likevel med at det ikke er kun etiske investorer, men også ordinære investorer, som ser på det å investere som mer enn bare en finansiell beslutning. Mange av de etiske investorene har også blandede porteføljer av etiske og mindre etiske investeringer. Noen av disse etiske investorene forklarer at de er forberedte på å tape penger for å konsistent opptre etisk, mens andre ikke ønsker å satse 100% på slike investeringer da de oppfattes som investeringer som gir dårligere nytte for aksjonærene (Lewis, 2001).

Noen av de personlige eierne vi har snakket med har trekk som kan ligne på beskrivelsen av ‘etiske’ investorer. De er opptatte av at ting skal gjøres på en god måte. Informantene forklarer at det er viktig for dem at selskapene tar sin del av miljøansvaret, og et formål med investeringen er for eksempel å ‘gjøre noe godt for noen’. Det har også blitt nevnt at en av aksjonærene våre har investert i selskaper selv om hun visste hun kom til å tape penger på investeringen. Her ligger motiver som samfunnsnytte og interesse for å hjelpe medmennesker bak. Informantene forklarer at noen av investeringene de har er for å få avkastning, mens andre investeringer har mer ideologiske formål. Dette avviker noe fra moderne porteføljeteori da det ikke nødvendigvis er det å tjene ekstra penger ved høy risiko som er hovedformålet med disse investeringene. Det kan rett og slett dreie seg om at aksjonærene tar høyere risiko ved noen investeringer av ideologiske grunner. De må også i disse tilfellene ha noen investeringer med lavere risiko for å minske risikoen i porteføljen totalt sett.

Noen av informantene våre forteller at bransjekunnskap og erfaring fra bransjene de investerer i er avgjørende. De investerer i samme eller et fåtall av bransjer, og gjerne i selskaper som er relatert til deres ”hovedbransje”. I følge porteføljeteori er det bedre å investere i ulike bransjer, slik at man blir mindre påvirket ved en eventuell bransjekollaps (Ramaswamy, 2012). Ramaswamy (2012) skriver imidlertid at det er svært viktig å kjenne bransjene man investerer i, slik at man lettere kan analysere driften og foreta riktige beslutninger. Aksjonærene vi har snakket med verdsetter altså det å ha kunnskap til bransjene de investerer i, men velger ofte ikke å diversifisere porteføljen i stor nok grad i følge maksimerende porteføljeteori. De er som regel langsiktige investorer, noe som Ramaswamy

(2012) beskriver som en positiv atferd for å oppnå avkastning. Flere av informantene våre holder derimot sine investeringer over lengre tid på grunn av ideologiske formål, i stedet for avkastning.

### ***5.1.2 Eiernes ulike investeringsformål***

I vårt studie fokuserer vi på personlige eiere. Den normative forutsetningen om investorers formål med investeringer er at de skal tjene penger på investeringene (Riahi-Belkaoui, 2012). Vi startet hvert intervju med å spørre de eksterne eierne om hvilke formål de har med investeringene sine. Dette gjorde vi for å bli bedre kjent med hver enkelt aksjonær, og for å se om formålene med investeringene har noen innvirkning på bruk av økonomisk informasjon. De personlige eierne har flere forskjellige formål med sine investeringer, men alle nevner at avkastning er et av formålene, og noe som alltid er ønskelig ved investering. Det er kun to informanter som utelukkende nevner avkastning når vi snakker om formålet med deres investeringer. Alle de andre har flere formål, for eksempel at investeringene skal bidra til noe godt for andre og/eller samfunnet, utvikling av trygge arbeidsplasser, sysselsetting og vekst i regionen. Noen nevner også at det er et mål å videreføre familiebedriften, og at det skal være interessant å arbeide med disse prosjektene. Flere aksjonærer karakteriserer seg selv som ikke-finansielle, og beskriver at avkastning ikke nødvendigvis er det viktigste formålet de arbeider for. Dette bekrefter, på samme måte som Young (2006) beskriver, at regnskapsbrukere ikke utelukkende er rasjonelle beslutningstakere, og at mye ikke-finansiell informasjon kan oppfattes som meningsfull, viktig og brukbar. Tvert imot så beskriver mange av informantene våre at det er svært viktig med informasjon som går ut over økonomisk informasjon, blant annet at menneskene som arbeider i selskapene skal ha det bra, og at ting gjennomføres på en ordentlig og skikkelig måte.

Dette tyder på at investorene som regel har flere formål når det kommer til investeringene deres, og at de ikke opptrer som nyttemaksimerende, rasjonelle beslutningstakere slik som normativ teori forutsetter (Camerer og Fehr, 2006). De normative forklaringene som går ut på at folk investerer utelukkende for å motta avkastning (Lewis, 2001) stemmer heller ikke ved sammenligning med vår empiri. Funnene til Camerer og Fehr (2006) som går ut på at investorer ofte handler med begrenset rasjonell atferd, eller med grunnlag i andre ikke-økonomiske preferanser, blir bekreftet av våre innsamlede data.

Når det kommer til modellene for beslutningstaking; økonomisk og administrativ mann, er det svært få av våre informanter som kan sies å passe inn under definisjonen “økonomisk mann”. Økonomisk mann-teorien går ut på at en økonomisk aktør blir sett på som helt perfekt rasjonell, som alltid tenker marginalt og derfor alltid vil oppnå størst mulig økonomisk avkastning og dermed øke sin egen velferd (Crane og Matten, 2010). Muligens kan en av informantene ha likhetstrekk. Han nevner kun avkastning som formål for sine investeringer, og er veldig opptatt av daglig oppfølging og forbedring av regnskapstallene. Modellen har fått en del kritikk som går ut på at beslutningstakeren må kjenne til alle alternativer og alle tilhørende konsekvenser for å kunne identifisere det mest rasjonelle alternativet (Busch et. al., 2010). Dette vil være umulig i de fleste tilfeller, også i våre informanters arbeid. En annen informant sier at hun har investert i selskaper hvor hun visste hun kom til å tape penger. Dette strider helt i mot teori om økonomisk rasjonalitet, og tyder på at personlige informanter kan ha insentiver som er viktigere enn det å tjene penger. Det at de fleste informantene faktisk har andre formål enn kun avkastning, er i seg selv motstridende tradisjonell, økonomisk teori.

Den andre atferdsmodellen vi har inkludert i vårt teoretiske rammeverk er “administrativ mann”. Denne modellen forutsetter at mennesker streber etter å oppnå rasjonelle beslutninger, men at man må godta en begrenset rasjonalitet, og finne en løsning som oppfattes som “god nok” (Busch et. al., 2010). Dette stemmer mer med den empirien vi har samlet inn.

Aksjonærene har ulike formål, men er opptatte av at de må tjene litt penger for å kunne reinvestere og utvikle selskapene videre. Vi ser en liten tendens til at eiere av familiebedrifter kanskje kan være noe mer tilbøyelige til å fravike fra rasjonell atferd da de er svært opptatte av å tenke langsiktig og videreføre familieselskapet.

Det er også flere informanter som forteller at de bruker mer informasjon dersom selskapene ikke leverer så gode tall som forventet. Dette tyder også på at de godtar at resultatene er “gode nok”, selv om de kanskje kunne vært ennå bedre dersom man hadde gjort ting annerledes.

Dette kan også bekrefte en av de faktiske funksjonene Mellempvik et. al. (1988) skriver om i sin artikkel, nemlig at regnskapet retter oppmerksomhet mot viktige ting. At det fungerer som en slags “vekkerklokke”. Tidligere forskning på området har også identifisert at dersom selskapene for eksempel gir lavere utbytte, så vil aksjonærene “granske” informasjonen mer detaljert (Cascino et. al., 2014). Våre innsamlede data antyder altså at de eksterne, personlige eierne ikke er opptatte av å maksimere egen vinning så lenge resultatene er like eller bedre

enn forventet. De vil derimot skaffe mer informasjon og gå grundig til verks hvis selskapene ikke oppfyller forventningene.

## **5.2 Bruk av regnskapsinformasjon**

Vi skal i dette første delkapittelet beskrive og analysere funnene som ble gjort gjennom datainnsamling for å kunne svare på det første forskningsspørsmålet: *Hvordan bruker personlige, eksterne eiere regnskapsinformasjon fra unoterte aksjeselskaper?* For å svare på denne problemstillingen har vi innhentet data gjennom flere dybdeintervjuer med eksterne aksjonærer for å få en dypere forståelse for hvordan de faktisk bruker regnskapsinformasjon.

### **5.2.1 Ulik bruk av regnskapsinformasjon**

Det er store forskjeller når det kommer til hvordan de ulike informantene våre bruker regnskapsrapportene og hvor ofte de innhenter informasjon fra dem. Åtte av ni av de personlige eierne bruker regnskapsinformasjon jevnlig, mens den siste eieren presiserer at hun lener seg mer på annen informasjon. Noen av eierne får tilsendt rapporter med regnskapstall jevnlig, mens andre må nøye seg med informasjonen som gis på styremøtene hvor de som regel har en plass. Flere av informantene sier at de bruker regnskapsinformasjon i den grad som den diskuteres i styremøtene, og ellers når de snakker med nøkkelpersonell eller andre eiere. Dette tyder på at den kommuniseres gjennom muntlige samtaler på samme måte som Hall (2010) fokuserer på i sin studie.

Noen av informantene konstaterer at regnskapsinformasjon er helt essensielt og ligger som basis for at de skal kunne foreta beslutninger i selskapene. Dette samsvarer godt med regnskapets intenderte funksjon om å redusere usikkerhet i forbindelse med beslutningstaking (Aastvedt, 2010, Mellempvik et. al., 1988, Young, 2006). Det er likevel under halvparten av våre informanter som vektlegger regnskapsinformasjonen fremfor annen økonomisk informasjon i så stor grad. Det er som regel de informantene som har økonomisk utdanning eller erfaring som bruker regnskapstallene mest detaljert. Dette kan tyde på at de andre informantene har begrenset kunnskap, noe som fører til at de velger annen informasjon fremfor regnskapsinformasjon.

Alle informantene vi har snakket med mener at de kan stole på regnskapsinformasjonen de får

i dag. Det er imidlertid flere som har opplevd utfordringer med tanke på dette. Dette er kjempeviktig dersom regnskapet skal kunne fungere som kontrollfunksjon (Mellemvik et. al., 1988). Hvis regnskapsinformasjonen for eksempel blir manipulert, så vil den være ødelagt med tanke på de fleste formålene, og spesielt kontrolleringsformålet. Informantene våre fremhever de strenge kontrollrutinene regnskapsfunksjonen er underlagt, og mener at informasjonen er vanskelig å manipulere. Dette trekkes også frem i Christensens (2010) studie. Ser man dette i lys av prinsippal-agent-teori er det helt umulig for prinsippalen å kontrollere agenten dersom informasjonen i regnskapsrapportene ikke er rettferdig og sann (Sandnes, 2002). Dette uttrykkes altså ikke som noe stort problem for våre informanter som mener at de i all hovedsak kan stole på regnskapsinformasjonen de får fra selskapene.

Når det kommer til kontroll fant vi at aksjonærene finner nytte i å sammenligne regnskapstall opp mot budsjett, samt tallene fra året før. Ved overvåking og kontroll kan informasjon om prestasjoner og avvik være til hjelp (Evernden og Evernden, 2003). Å sammenligne regnskapet mot budsjett er også en av evalueringsformålene Mellemvik (1988) identifiserte som en av de faktiske funksjonene regnskapsføring har. Dette er svært aktuelt i selskaper som har mål knyttet til budsjettet, i motsetning til selskaper som fokuserer på mer ikke-finansielle mål. Informantene drar også nytte av å sammenligne selskapenes nøkkeltall opp mot konkurrentenes for å danne seg et bedre bilde av hvordan selskapet ligger an i forhold til andre i markedet. Det virker dermed som at våre informanter benytter seg av relativt kjente former for kontrollering gjennom å sammenligne regnskapstall mot forventet ressursbruk.

### ***5.2.2 Stabil regnskapsinformasjon oppleves som mindre aktuell i et dynamisk samfunn***

Det er flere ting som er med på å avgjøre hvor nyttig regnskapsinformasjonen oppleves for våre informanter. Blant annet så sier de at selskapet må ha vært drevet noen år for at regnskapsinformasjonen skal ha noen nytteverdi. I tillegg nevner de at noen av selskapene er så små at det blir umulig å få levert regnskapsinformasjon med jevne mellomrom, og at man kanskje må nøye seg med årlig informasjon. Disse faktorene fører til at aksjonærene blir "tvunget" til å benytte annen økonomisk informasjon i tillegg til regnskapsinformasjon. En annen grunn til at de ikke kan benytte seg utelukkende av regnskapsinformasjonen er at de fleste aksjonærene mener at den ikke er utfyllende nok. Informantene forteller at den kun kan være utfyllende nok dersom de kan påvirke rapporteringen slik at de får inn de faktorene de mener er viktig, utover den lovpålagte rapporteringen. Den kan også være god nok dersom det

er snakk om veldig små investeringer som ikke har så stor betydning for aksjonærene. Dette er et resultat av utforming av uniforme standarder som i utgangspunktet fokuserer på regnskapsbrukere som rasjonelle beslutningstakere (Hellmann, 2016, Young, 2006). Våre eiere har ofte andre formål med investeringene, og må gå utenfor regnskapsinformasjonen for å finne informasjon som er nyttig i forhold til dette. I tillegg påvirker de rapporteringen til å inneholde mer enn den må gjøre. Dette gjelder ofte nøkkeltall som også forteller om selskapets økonomiske stilling. Dette tyder på at den lovpålagte regnskapsinformasjonen ikke tilfredsstillende behøver til personlige eiere i unotert sektor, da verken økonomiske eller mer ikke-finansielle informasjonsbehov blir dekket gjennom regnskapsinformasjon.

Det er også flere av informantene som mener at regnskapsinformasjonen har en for historisk vinkling til at den egner seg godt som grunnlag for beslutningstaking. Den egner seg bedre til å danne et bilde av selskapet og til andre analyseringsformål. Mellemvik et. al. (1988) beskriver at regnskapet kan oppfattes som upassende i dagens, dynamiske samfunn, og identifiserer en av regnskapets faktiske funksjoner til å være et grunnlag for evaluering, å produsere et bilde av virksomheten. Christensen (2010) fant også at regnskapsinformasjonen kommer for sent i forhold til annen type informasjon, men at den er god til å vise utvikling over tid, og hvordan de ulike avdelingene presterer. Empirien vår bekrefter altså disse funnene fra tidligere forskning. Aksjonærene er svært opptatte av hva som skjer framover, noe som blir vanskelig å få informasjon om via historiske regnskapsrapporter.

### ***5.2.3 Direkte og indirekte bruk av resultat- og balanseoppstillingen***

Da vi gjennomførte den delen vi kaller “observasjon i tilknytning til intervju” fikk vi et unikt innblikk i aksjonærenes bruk av regnskapsinformasjon. De fleste informantene blir raskt gjennom rapporten, og viser oss noen av tallene de bruker å se på, hovedsakelig i resultat- og balanseoppstillingen. Tre av disse påpeker samtidig at de bruker å støtte seg til andre personer, som for eksempel egne ansatte eller familiemedlemmer som har bedre kunnskap om regnskap, som kan hjelpe de med å gå i dybden av rapportene. En av informantene åpner ikke engang rapporten, og gir den heller raskt tilbake til oss. Noen av aksjonærene benytter seg også av nettbaserte tjenester, som for eksempel proff.no, for å få en rask oversikt over hvordan situasjon er i de selskapene har eierandeler i. Informantene forteller at det ofte er slik at de selv ikke går i dybden av informasjonen, men opptrer mer intuitivt. Dette tyder på at kunnskapen om regnskap blant personlige eiere er ulik, og i noen tilfeller begrenset. Cascino

et. al. (2014) fant også at private investorer gjerne bruker informasjon som er filtrert gjennom andre. Dette kan føre til at de kan gå glipp av informasjon som ville vært nyttig for deres beslutningstaking. Aksjonærene kan heller ikke vite helt sikkert hvordan informasjonen har blitt tolket før de mottar den filtrerte versjonen. En ting som er overraskende ved våre innsamlede data er at ingen av aksjonærene sier at de benytter seg av informasjon fra finansielle rådgivere ved beslutningstaking, noe som tidligere studier har konkludert med (Cascino et. al., 2014 og Lewis og Mackenzie, 2000). Personer tar ofte beslutninger basert på intuisjon, innfall og mangel på kunnskap, i stedet for objektive analyser av fakta (Evernden og Evernden, 2003). Mennesker er i ulik grad ekstroverte/introverte, mer eller mindre intuitive, mer eller mindre følsomme og lignende. Alle disse faktorene spiller inn på hvordan ulike mennesker tolker informasjonen som blir gitt i regnskapet (Mellemvik et. al., 1988). Dette vises godt på våre informanternes ulike kunnskaper og preferanser som påvirker bruken av regnskapsinformasjon.

Det er imidlertid svært få av våre informanter som sjekker andre deler av årsrapporten enn resultat-, balanse- og kontantstrømoppstillingen. Kun to av informantene sjekker notene. Dette bekrefter at aksjonærene ikke går særlig i dybden når de bruker regnskapsinformasjon. Dette kan skyldes at de har for liten kunnskap om regnskap, som flere av de har påpekt, eller at de ikke synes de får nok utbytte av denne informasjonen. I forhold til tidligere forskning er dette noe overraskende. I følge artikkelen til Kvifte et. al. (2014) opplevdes notene som den viktigste kilden til informasjon i årsrapportene. Et annet studie fant at kontantstrømoppstillingen ble oppfattet som viktigst, og at periodisert informasjon var mindre viktig (Mikalsen, 2014). Disse konklusjonene virker dermed noe motstridene til våre funn, og bekrefter antakelsen om ulike preferanser mellom ulike brukergrupper.

Det er i all hovedsak resultat- og balanseoppstillingene som oppfattes som de viktigste elementene i årsrapporten blant våre informanter, i tillegg til nøkkeltall som utarbeides med grunnlag i disse oppstillingene. Dette bekreftes både gjennom at de svarer på spørsmål om det, og gjennom "observasjon i tilknytning til intervju". Det er litt uenigheter vedrørende om den ene eller den andre oppstillingen er absolutt viktigst, og noen ser også på kontantstrømoppstillingen.



### **5.3 Bruk av annen økonomisk informasjon**

I dette andre delkapittelet skal vi beskrive og analysere funnene som ble gjort gjennom datainnsamling for å kunne svare på det andre forskningsspørsmålet: *Hvilke andre økonomiske informasjonselementer enn regnskapsinformasjon vektlegger personlige, eksterne eiere ved investering i unoterte aksjeselskaper?* Informantene våre lener seg i stor grad til annen informasjon når de skal ta beslutninger og utøve kontroll i selskapene de har investert i. Dette er helt i tråd med tidligere forsknings forståelse av regnskapsbrukernes bruk av informasjon (Cascino et. al., 2014, Christensen, 2010 og Hall, 2010, Mikalsen, 2014). De beskriver at regnskapsinformasjon kun er en del av all økonomisk informasjon som blir brukt av ledere i deres arbeid.

#### **5.3.1 Eierskapene er i hovedsak bygget på tillit og framtidig markedspotensial**

Personlige eiere investerer i ulike selskap og er avhengig av å kunne ha tillit til at personene i selskapene oppfyller sin moralske plikt om å beskytte eiernes interesser (Greenwood og Buren III, 2010). I følge Luhmann (1979) handler det om å ha tillit til at ens forventninger blir realisert, en slags funksjonell kontinuitet av det vi kjenner til. Nødvendigheten av tillit og relasjoner mellom de personlig eierne og nøkkelpersonene i selskapene de har investert i kommer klart frem av intervjuene vi har hatt. Informasjon fra nøkkelpersonell er faktisk en av de første tingene 5 av 9 informanter trekker frem. De beskriver tillit som en grunnleggende faktor ved virksomhetsdrift i Norge, og som en slags plattform for deres investeringer. Det må være tillitt både mellom selskapets ledelse og aksjonærene, og også mellom selskapet og deres andre interessenter. Dersom andre interessenter får svekket sin tillit til selskapet, vil dette også gå ut over aksjonærene i og med at økt regulering fører til økte kostnader som gir lavere resultater (Dean, 2004).

Alle selskap er avhengige av en god kommunikasjonsprosess og informasjonsflyt for at driften skal fungere. Det er viktig at selskapets aksjonærer mottar den informasjonen de trenger. I motsatt tilfelle kan også aksjonærene sende informasjon til selskapene med hensikt å øke motivasjon og trivsel, sikre at daglig drift har fokus på ønsket måloppnåelse og å formidle ønskede verdier og holdninger. På denne måten kan aksjonærene formidle sine forventninger til ansatte i selskapet, og bidra til å skape en sterk, positiv organisasjonskultur (Busch et. al., 2010). For å få en så god informasjonsflyt som mulig i virksomheten er man

avhengig av tilbakemeldinger for å vite om personen(e) har tolket informasjonen på riktig måte. Her forutsettes det at man har et åpent, trygt og tillitsfullt miljø for kommunikasjon i selskapet (Busch et. al., 2010). Informantene våre har jevnlig kontakt med nøkkelpersonene i virksomhetene, og fremhever viktigheten av uformell kommunikasjon. De drar innom selskapene eller snakker med personene på telefon. Ved at de arbeider mye sammen med disse, og har mye uformell kontakt, skaper de den tilliten som er nødvendig for å skape et godt samarbeid. En av informantene påpeker at han bruker å gi nøkkelpersonene oppmerksomheter i forbindelse med høytider. Dette skaper også relasjoner og tillit mellom aktørene. Kommunikasjonen må være åpen og ærlig, verifiserbar og klar (Dean, 2004). Informantene våre sier de stoler på informasjonen som kommer fra deres nøkkelpersonell, og er i tillegg ganske klare på at det er nødvendig at samarbeidet må fungere optimalt for at de som små selskaper skal overleve.

Informantene går ofte inn i selskap som er relativt nyoppstartet, og de forklarer at de er avhengig av flinke nøkkelpersoner i virksomheten. De må vite at disse personene har evnene til å lykkes, og at de har ambisjoner om å gjøre en god jobb i fremtiden. De lar seg også engasjere av personer som presenterer ideene sine på en god måte. De kan bli med i prosjekter fordi engasjementet til nøkkelpersonen(e) smitter over på de som aksjonærer, og de får et sterkt ønske om at nøkkelpersonen(e) skal lykkes.

Gode relasjoner og tillit er ikke noe informantene trekker frem som viktig kun i forbindelse med nøkkelpersonell i virksomhetene, men også i forbindelse med de andre man skal eie selskapene sammen med. En av informantene fremhever også "sitt eget" nøkkelpersonell, altså personer han har ansatt for å bidra med forvaltningen av hans investeringer.

Prinsipal-agent teori forsøker å forklare forholdet som oppstår mellom to (eller flere) parter når en, kalt agent, opptre for, på vegne av eller som en representant for en annen, kalt prinsipal (Laffont, 2003). Teorien forklarer at det kan oppstå problemer i slike situasjoner når partene har ulike mål, for eksempel hvis lederen i et selskap er opptatt av å realisere sine drømmer, mens aksjonærene er opptatt av høyest mulig avkastning. Det vanligste prinsipal agentforholdet i næringslivet er det som oppstår mellom aksjonærer (prinsipal) og selskapets ledelse (agent).

De fleste av våre informanter mener at deres eierinteresser blir godt ivaretatt. Noen av de påpeker likevel at dette er en utfordring, og at de har opplevd problemer i forhold til dette tidligere. En forteller at dette er vanskelig, og at dette er en av utfordringene med å drive med investering i private selskaper. Dette kan handle om at noen rett og slett er mer engasjert, og tar større initiativ når det kommer til å oppnå felles mål, enn andre. For å unngå disse problemene forklarer aksjonærene vi har snakket med at de er veldig nøye med hvem som skal lede selskapene framover når de vurderer og bestemmer seg for å investere i ulike selskap. Flere av de forteller også at de ønsker å ha nøkkelpersonell fra virksomhetene med seg på eiersiden. På denne måten sikrer de at de har samme interesser når det kommer til målene med virksomhetsdriften. Dette er spesielt viktig hvis det er snakk om kompetansebedrifter der man er avhengig av nøkkelpersonene for å kunne overleve. Vår innsamlede empiri bekrefter noen av problemene prinsipal-agent-teorien forklarer. Samtidig er det mange av informantene våre som ikke mener de har noen problemer med å få nøkkelpersonell i selskapene til å ivareta deres eierinteresser. Dette kan være på grunn av at aktørene i unotert sektor ofte er få, og at de har gode relasjoner og samarbeider ofte i flere ulike prosjekter. Eierne er ofte svært aktive, og vil derfor ha en annen innflytelse og bedre oversikt over selskapenes daglige drift.

Nesten alle informantene våre fremhever viktigheten av informasjon om markedet til de selskapene de har investert i. Det er ikke nok med tillit og gode relasjoner til nøkkelpersonell, du må også ha et produkt eller en tjeneste som har etterspørsel og en framtid i markedet. Kjennskap til bransjen verdsettes svært høyt blant våre aksjonærer. Hvis selskapene ikke dekker behov som er av betydning for kundene, eller dersom konkurrentene dekker disse behovene til en lavere kostnad, vil selskapene ikke lenger ha en misjon og vil til slutt opphøre (Biong et. al., 2016). Det at aksjonærene er opptatt av framtidsutsiktene i markedet er avgjørende for at driften skal overleve.

Fordi framtidsutsiktene i markedet er så viktig for aksjonærene, er også flere av de interessert i å delta ved utformingen av selskapenes strategi. Spesielt bør man ta hensyn til strategiens egnethet i forhold til muligheter og utfordringer som selskapet står overfor, om strategien er akseptert av selskapets interessenter og om man har ressursene og kompetansen som skal til for å iverksette strategien raskt og effektivt (Erichsen et. al., 2015). Dersom man benytter strategi som styringsverktøy er det også viktig at strategien og dens aktiviteter oppfølges, slik

at man kan korrigere og justere denne etter behov (Erichsen et. al., 2015). De fleste personlige eierne er svært aktive, noe som kommer av deres investeringsformål og at de har investert private midler i disse selskapene. De vil derfor bidra i strategiutformingen for å være sikre på at det som kan gjøres for å drive selskapet videre på en tilfredsstillende måte, blir gjort.

Mikalsen (2014) identifiserte også bransje- og industrirapporter som viktige kilder til informasjon ved beslutningstaking. Disse vil gi eieren et inntrykk av risikograd, framtidsutsikter og lignende informasjon om selskapets underliggende forutsetninger i gjeldende bransje. Noen av informantene bruker også slike rapporter for å danne seg en formening av hvilken posisjon deres selskap har i markedet i forhold til andre, konkurrerende selskaper. De mener dette gir gode indikasjoner på om de bør arbeide for å oppnå bedre resultater, eller om de faktisk gjør det bra i forhold til konkurrentene, og dermed bør fokusere på å opprettholde sine resultater.

### ***5.3.2 Rykte, omdømme og informasjon fra andre gir også nyttig informasjon***

Rykte og omdømme har blitt, og blir stadig, viktigere for både private og offentlige virksomheter (Erichsen et. al., 2015). Dette dannes av selskapets interessenters totale vurdering av selskapet over tid, og baseres på deres opplevelser med selskapet og selskapets kommunikasjon og verdier som utstråles gjennom deres handlinger. Omdømme dannes også når selskapet sammenlignes med deres konkurrenter (Gotsi og Wilson, 2001). Omdømme kan for mange virksomheter sees på som deres viktigste ressurs. Det er derfor viktig for virksomheter som ønsker å bygge seg et godt omdømme å ha god strategisk ledelse og levere gode produkter/tjenester over tid (Erichsen et. al., 2015).

Informantene våre gir også uttrykk for at rykte og omdømme er et viktig styringsparameter for dem, både ryktet til de aktuelle selskapene, og til personer som arbeider i selskapene eller som skal eie selskapet sammen med dem. De er opptatte av å bygge et godt omdømme rundt sine selskaper, ettersom dette virker positivt på selskapets resultater i tillegg til at det virker motiverende for dets ansatte og andre interessenter. De prøver å fortelle “de gode historiene” for å bygge omdømme både for deres selskaper og for bransjen de har investert i generelt. Selv om omdømme kan ses på som virksomhetens viktigste verdi eller ressurs (Erichsen et. al., 2015), forklarer noen av eierne at rykte og omdømme er viktig, men ikke noe som er

viktig i deres beslutningsprosess. Det inngår mer som et styringsparameter som går ut på at ting skal gjøres på en ordentlig måte for å unngå negativt omdømme. De ideologiske formålene til eierne bidrar også til at de ønsker å opptre på en god måte i samfunnet og mot sine medmennesker. En av eierne forteller at et dårlig omdømme er vanskelig å arbeide i mot, men gir samtidig en potensiell mulighet for å bidra til en større oppgang for selskapet dersom man klarer å snu det. Dette bekreftes av eksisterende forskning (Roberts og Dowling, 2002), som viser at det er en sammenheng mellom et selskaps omdømme og økonomiske resultater.

Også på dette området er informantene våre noe delt når det kommer til hvorvidt de bruker informasjon om rykte og omdømme som et viktig beslutningsgrunnlag. Noen mener rykte og omdømme er avgjørende, enten ved at de ser muligheter hvis de klarer å snu den negative trenden, eller ved at de ikke ønsker å være med på prosjektet lenger da de ikke har den tiden og energien som skal til for å snu et dårlig omdømme. De er opptatte av at selskapene skal oppføre seg så bra som mulig, og tar ofte ulike, frivillige initiativer for å skape et godt bilde av virksomheten. Dette er helt i tråd med gjeldende teori og tidligere forskning som Dowling (2016) presenterte. Rykte og omdømme blir stadig viktigere i stadig mer konkurranseutsatte marked.

Gjennom sitt profesjonelle nettverk får ledere nye perspektiver som gjør at de kan foreta beslutninger på et bredere grunnlag av informasjon, og dermed oppnå bedre resultater (Ibarra og Hunter, 2007). I mangel av kunnskap på ulike områder kan ledere via kontakt med andre i sitt profesjonelle nettverk motta informasjon der det trengs for å foreta gode beslutninger. Flere av våre informanter verdsetter informasjon fra deres profesjonelle nettverk. De bruker det spesielt mye til å innhente informasjon om personer som arbeider i selskapene og/eller andre potensielle medeiere. Informantene forklarer at noen har evnene til å lykkes, mens andre ikke har det. De ønsker å vite mest mulig om hva personene har gjort før, og hvordan de arbeider. De bruker også nettverket til å skaffe kunder til selskapene, eller til å skaffe informasjon om potensialet i det aktuelle markedet.

Noen av informantene blir også påvirket av informasjon fra familie, venner, kollegaer og media. Det er viktig å fange opp den informasjonen de kan få slik at beslutningene baseres på et så godt grunnlag som mulig. De påpeker samtidig at dette som regel gjelder spørsmål som omhandler å investere privat kapital i selskapene, og ikke under selve oppfølgingen og

forvaltningen av investeringene. De plukker opp informasjonen de hører underveis, og har den i “bakhodet”, men det er ikke noe de vektlegger veldig sterkt dersom det ikke utvikler seg til noe mer enn “rykter” blant venner og kjente. De trekker samtidig fram viktigheten av at de må stole på folkene de skal motta informasjon fra. Tomkins (2001) definisjon av tillit referer til at man må stole på at andre personer ikke vil handle i strid med den andre partens interesser, og at det foreligger en tro om at det ikke vil holde tilbake informasjon om den andres handlinger. Eierne trekker som sagt frem at det er viktig å stole på personene de mottar informasjon fra, men det er ikke bestandig at de handler etter denne mottatte informasjonen. Dette betyr ikke at eierne ikke har tillit til nettverket, venner eller familien de mottar informasjon fra, men ser heller på dette som mindre viktige beslutningskriterier ved deres beslutningstaking og utøvelse av kontroll i selskapene de har investert i. Dersom man skal bruke informasjon fra andre bør man være oppmerksom på at det er mange ting som kan ligge bak denne informasjonsstrømmen. Det kan være koblinger man ikke ser, som igjen fører til at man benytter feilaktig informasjon. En av eierne sier at han nettopp på grunn av dette ikke bruker informasjon fra andre.

Selv om de fleste informantene innhenter noe informasjon gjennom sitt nettverk, kollegaer, venner, familie og media, er det til syvende og sist deres egne erfaringer og magefølelse som teller mest. For å oppnå best mulig resultater med sine investeringer er det et viktig prinsipp å stole på egne vurderinger og meninger (Ramaswamy, 2012). Flere av informantene våre er altså opptatte av dette, og stoler mer på egen kunnskap og erfaring enn den de får gjennom råd fra andre.

### ***5.3.3 Aktive eiere som krever styreplass***

Teori om eierstyring og selskapsledelse beskriver regler som sikrer sammenheng mellom aksjonærs eierinteresser og ledelsens makt over den daglige driften av selskapene. Selskapets styre bygger ofte broen mellom selskapets eksterne interessenter, og dets daglige drift (Sandnes, 2002). Alle informantene våre ønsker styreplass, i alle fall ved større investeringer, for å kunne delta når beslutninger tas og for å ha kontroll over sine investeringer. En av informantene ønsker imidlertid ikke styreplass nå, men påpeker at dette var viktig for henne tidligere i karrieren. De ønsker å være der beslutninger tas, og opptrer som “innsideeiere” som er svært aktive når det kommer til selskapenes daglige drift.

Innsideeiere deltar aktivt i selskapenes drift, og har dermed tilgang til “inside”-informasjon gjennom for eksempel styrene og får dermed mer kontroll enn vanlige aksjonærer (Cascino et. al., 2014). Det er gjennom styrearbeid flere av eierne vi har snakket med innhenter mesteparten av informasjonen de benytter til forvaltning av deres investeringer. Dette vil være naturlig når de har styreplass. Her blir mange viktige beslutningene angående selskapenes daglige drift tatt, i tillegg til at de hele tiden har kontroll på hva som skjer i selskapene.

Informantene våre er svært opptatte av hvem de skal eie og lede selskapene sammen med. De ønsker selv å ha en stor eierandel. Dette er fordi de mener at små selskaper trenger en aktiv eier for å lykkes. Eiere orker bare å bruke mye tid og engasjement på selskapene dersom de har en stor eierandel. På denne måten får de betalt for strevet. Dersom de bare har mulighet til å investere i en liten andel, eller dersom de ikke får tilgang til en plass i styret, så investerer de mest sannsynlig ikke. Ramawamy (2012) beskriver viktigheten av at investorer har en god, forretningsmessig tilnærming til de selskapene de investerer i. Aksjonærene vi har snakket med kjenner selskapene svært godt gjennom sin aktive posisjon i styrene. Dette vil være positivt med tanke på velinformert beslutningstaking.

Sammensetningen av styret er viktig for flere informanter. Noen ønsker mangfold i styret, og ønsker gjerne styremedlemmer som ikke har bransjeerfaring. Andre ønsker noen profesjonelle folk i styret. En av informantene forklarer at han ikke vil investere i selskap hvis kun gründeren og hans familie sitter i styret. Dette handler om at det blir vanskelig å komme igjennom med sine synspunkt og ideer.

#### ***5.4 Ulike aksjonærer, ulik bruk av informasjon og ulike formål med investeringene***

Det varierer litt hvilken informasjon informantene våre innhenter når det kommer til ulike investeringer. Faktorer som avgjør hvilken, og hvor mye informasjon de innhenter, er hvor stor eierandel de har investert (i prosent eller verdi), hvilket type selskap det er snakk om, hvilken bransje selskapet opererer i og hvor i livssyklusen selskapet er. Flere påpeker likevel at informasjonen som innhentes er relativ lik. Dette kan ha flere grunner. De kan investere i relativt like selskaper, som noen av de gjør, og derfor etterspørre relativt lik informasjon. Informantene opptrer også som irrasjonelle aktører, hvor det i henhold til ”administrativ mann”-teorien er godt nok med begrenset rasjonalitet (Busch et. al., 2010, Miner, 2005).

Dette kan føre til at de ikke innhenter informasjon utover ”det vanlige” dersom forventningene deres blir tilfredsstilt. De har en slags vane, eller bestemt struktur, når det kommer til oppfølging av deres investeringer, og de følger som regel denne dersom det ikke skjer noe uventet.

Vi ønsket å undersøke hvilken informasjon personlige, eksterne eiere etterspør ved investering i unoterte aksjeselskaper. Personlige eiere har ulike kunnskaper, ulike preferanser, og ulike mål med sine investeringer. Dette fører til at de etterspør ulik type og ulik mengde informasjon. Vi forventet at aksjonærene baserte mye av eierskapene sine på regnskapsinformasjon fra selskapet. Denne forventningen var basert på normativ teori som forklarer at regnskapsinformasjon skal gi brukere nødvendig informasjon til å foreta beslutninger og utøve kontroll (Aastvedt, 2010, Mellemvik et. al., 1988, Young, 2006). Dette stemte i noen grad, men ut ifra våre forventinger ble vi overrasket over hvor lite detaljert informantene benytter regnskapsinformasjon. Den regnskapsinformasjonen de benytter er i tillegg ofte filtrert gjennom et eller flere ledd før de ser på den selv. Dette har mange årsaker. Noen av aksjonærene har begrenset kunnskap når det gjelder regnskapsinformasjon, i tillegg til at de ofte har ikke-finansielle formål som fører til at de trenger ikke-finansiell informasjon. De opplever også begrenset nytte av informasjonen siden den oppfattes som for historisk, og for lite utfyllende til deres formål med bruken. Da vi gjennomførte ”observasjon i tilknytning til intervju” fikk vi et unikt innblikk i aksjonærenes bruk av regnskapsinformasjon som til dels avdekte lite detaljert bruk av flere informanter. Informantene bruker i all hovedsak regnskapsinformasjon fra resultat- og balanseoppstillingen. Dette strider litt med tidligere forskning (Kvifte et al., 2014, Mikalsen, 2014) som har funnet at andre elementer av årsrapporten oppfattes som viktigst blant investorer.

Et annet interessant funn var at regnskapsinformasjon ikke nødvendigvis oppfattes som den viktigste informasjonen eierne etterspør ved beslutningstaking og utøvelse av kontroll. Tidligere forskning har også sett at regnskapsinformasjon kun er en del av informasjonen som blir benyttet (Cascino et. al., 2014, Christensen, 2010, Hall, 2010, Mikalsen, 2014). Vi forventet likevel at regnskapsinformasjon skulle ha en større rolle enn andre typer økonomisk informasjon. Våre empiriske funn heller i stedet mot at andre informasjonskilder er viktigere for eiergruppen vi har snakket med. Informasjon fra nøkkelpersonell i selskapene, i tillegg til framtidsrettet informasjon om markedet blir brukt vel så mye som regnskapsinformasjon. Personlige eiere er som regel aktive, ”innside”-eiere som har tilgang til mye informasjon om



selskapenes daglige drift. De får mye informasjon gjennom uformell kontakt med nøkkelpersonell i virksomhetene. Dette er til en viss grad forventet da tidligere, deskriptiv forskning også har identifisert at regnskapsinformasjon kun er en del av informasjonen regnskapsbrukere benytter for å ta beslutninger og utøve kontroll (Cascino et. al., 2014, Christensen, 2010, Hall, 2010, Mikalsen, 2014). Å skaffe informasjon om selskapenes framtid i markedet oppleves som svært nyttig, og virker som motvekt til regnskapenes historiske vinkling.

Informantene verdsetter også informasjon om selskapenes rykte og omdømme, i tillegg til informasjon fra andre, spesielt sitt profesjonelle nettverk. Informasjon om rykte og omdømme blir imidlertid sett på som litt mindre relevant for daglig beslutningstaking, da den heller legger styringen for hvordan selskapene skal drives og hvilken overordnede etiske holdning nøkkelpersoner i selskapene bør ha. Informasjon fra deres profesjonelle nettverk verdsettes i den grad aksjonærene får informasjon om personer de vurderer å samarbeide med og/eller framtidsutsikter i markedet.

Young (2006) forklarer i sin artikkel at dersom andre formål og regnskapsbrukere hadde blitt fokusert på da man utformer regelverket, ville informasjonen kunne bidratt til et mer fullstendig bilde som også inkluderer morale aspekter ved virksomhetsdrift. Våre informanter mener helt klart at regnskapsinformasjonen ikke er utdypende nok hva gjelder andre formål enn avkastning. Dette tyder på at dersom informasjonen hadde inneholdt flere ikke-finansielle aspekter, så vil den kunne oppfattes som mer hensiktsmessig for eksterne, personlige eiere.

Vi har gjort flere funn som strider mot normativ, økonomisk teori. I tillegg har vi noen funn som er overraskende i forhold til deskriptiv teori og tidligere forskning på området. Dette kan være på grunn av at tidligere studier har fokusert på investorer i selskaper av større skala, og som er notert på børs. Det er helt klart forskjeller mellom disse brukergruppene, og det kan være årsakene til avvikende resultater.

### ***5.5 Oppsummering – Regnskap, nøkkelpersonell og marked dominerer***

Ulike formål, kunnskap og preferanser danner grunnlaget for de eksterne, personlige eiernes informasjonsbruk. Regnskapsinformasjonen benyttes i ulike grad, men som regel lite detaljert.

Faktorer som at den oppleves som historisk og lite utfyllende er hovedgrunnene til at aksjonærene må innhente ytterligere informasjon. Hovedkildene til annen økonomisk informasjon er relasjoner til nøkkelpersonell og framtidspotensial i markedet. Forskningen bekrefter mange sider ved deskriptiv teori om regnskapsbruk, men viser likevel at eksterne, personlige eiere har andre forutsetninger for bruk enn hva investorer på børs har. De er som regel svært aktive, og har god tilgang til selskapenes daglige ledelse. Dette gjør at de baserer store deler av eierskapene sine på tillit og relasjoner.

## 6.0 Konklusjon

Vi skal i dette kapittelet presentere svar på oppgavens problemstilling. Vi vil også forklare hvordan studiet har bidratt til eksisterende teori, og avslutningsvis skal vi presentere et forslag til videre forskning.

Vår problemstilling for studiet var *“Hvilken økonomisk informasjon etterspørres av personlige, eksterne eiere ved utøvelse av kontroll og beslutningstaking i unoterte aksjeselskaper?”*. For å få en bredere forståelse av hvilken økonomisk informasjon de personlige eierne vektlegger, utarbeidet vi ytterligere to forskningsspørsmål; (1) Hvordan bruker personlige, eksterne eiere regnskapsinformasjonen fra de unoterte aksjeselskapene, og (2) Hvilke andre økonomiske informasjonselementer enn regnskapsinformasjon vektlegger personlige, eksterne eiere ved investering i unoterte aksjeselskaper?

Ved å analysere de funnene vi gjorde gjennom dybdeintervjuer med flere personlige eiere, har vi funnet at det først og fremst er svært ulike formål som ligger bak investeringene aksjonærene gjør. Formålene danner i stor grad grunnlaget for hvordan eierne bruker økonomisk informasjon. Mange av formålene er ikke-finansielle og motstrider normativ teori om rasjonelle beslutningstakere. Formålene omhandler ofte at aksjonærene ønsker å bidra med samfunnsnyttige investeringer og å ta vare på menneskene i samfunnet ved å støtte nyetableringer og sørge for trygge arbeidsplasser. De setter ofte sammen porteføljer av tryggere investeringer for å tjene penger, og noen med mer risiko for tap, men som oppfyller de ideologiske formålene. Eierne har svært varierende kunnskaper om hvordan de skal benytte seg av regnskapsinformasjon. Noen av eierne hadde en dypere forståelse av hva som fremkom i regnskapsrapportene, mens andre hadde lite kunnskap om hvordan de skulle benytte seg av denne type informasjon. Ettersom eierne hadde svært varierende kunnskap, preferanser og formål om sine investeringer, etterspurte de derfor ulik type og mengde informasjon. Basert på normativ teori på området regnskapsbruk, antok vi at eierne baserte store deler av sine eierskap på regnskapsinformasjon. Vi fant at dette stemte til en viss grad, men ble overrasket over at aksjonærene benyttet seg i så liten grad av regnskapsinformasjon på detaljnivå. Mye av regnskapsbruken ble også gjort indirekte, og gjerne via tilgjengelige personer fremfor finansielle rådgivere, noe som strider med tidligere forskning som antyder at eierne søker råd fra finansielle rådgivere.

Et interessant funn var at eierne ikke nødvendigvis betraktet regnskapsinformasjon som den viktigste informasjonskilden. Det er midlertidig regnskapsinformasjon sammen med informasjon fra nøkkelpersoner og markedspotensial som anses som de viktigste elementene eierne etterspør ved beslutningstaking og utøvelse av kontroll. Eierne er svært aktive, og opptrer som ”innside”-eiere som har tilgang til mye informasjon om selskapenes daglige drift gjennom styrearbeid.

Vår forskning bidrar til deskriptiv teori om regnskapsbruk, og om regnskapets roller i forhold til andre, økonomiske informasjonskilder. Noen av avvikene fra tidligere forskning kan komme av at disse forskningene som regel fokuserer på investorer i selskaper av større skala, og som er notert på børs.

#### *Forslag til videre forskning*

Med utgangspunkt i de funnene vi har gjort gjennom dette studiet, kan det være interessant å utvide forskningen til å sammenligne om det er noen forskjeller i bruken av regnskapsinformasjon og andre økonomiske informasjonselementer mellom ulike grupper av eksterne, personlige eiere. Dette kan for eksempel være forskjeller mellom damer og menn, livssituasjonen til aksjonærene, om de eier familieselskaper eller ikke-familieselskaper og lignende. Studien vår viser at aksjonærene opptrer veldig ulikt når det kommer til bruk av økonomisk informasjon, og det kunne derfor vært interessant å se på hva som førte til disse forskjellene utover de faktorene vi har identifisert her. Studiet viser også forskjeller mellom personlige eiere i unotert sektor, og investorer på børs. Dette viser at vi trenger mer forskning på informasjonsbruk av personlige eiere i unotert sektor, som er den sektoren som bidrar med størst verdiskapning i Norge.

## Litteraturliste

Aastvedt, A. (2010) Kommuneregnskap – nyttig for hvem og til hva? *Magma*, publisert

8/2010

Armstrong, G. og Kotler, P. (2015) *Marketing, an introduction*. Pearson Education Limited

2015

Berzins, J. og Bøhren, Ø. (2009) Unoterte aksjeselskaper er viktige, utforskede og

spesielle. *Praktisk økonomi og finans*, 2-2009

Biong, H., Nes, E.B. og Sande, J.B (2016) Markedsføring på bedriftsmarkedet.

Universitetsforlaget. 4. Utgave.

Busch, T., Dehlin, E. og Vanebo, J. A. (2010) *Organisasjon og organisering*.

Universitetsforlaget

Camerer, C. F. og Fehr, E. (2006) When does “economic man” dominate social behavior?

*American Association for the advancement of science*, Vol. 331, No. 5757, pp. 47-52

Cascino, S., Clatworthy, M., Osma, B. G., Gassen, J., Imam, S. og Jeanjean, T. (2014) Who uses financial reports and for what purpose? *Evidence from capital providers*.

*Accounting in Europe*, 11:2, 189-209

Christensen, J. (2010) Conceptual frameworks of accounting from an information

perspective. *Accounting and Business Research*, Vol 40(3), pp. 287-299

Crane, A og Matten, D. (2010) *Business Ethics*. Oxford: University Press

Dean, J. (2004) Trust and corporate communications. *Journal of Corporate Law Studies*, 4:2, 465-483

Dowling, G.R. (2016) Defining and Measuring Corporate Reputations. *Discipline of Marketing, School of Business, University of Technology Sydney, Australia. European Management Review*, Vol. 13, 207–223, (2016)

Easterby-Smith, M., Thorpe, R. og Jackson, P. (2012). Management research. *Sage Publications*

Easton, P. D., McAnally, M. L., Sommers, G. A. og Zhang, X.J. (2013). Financial statement analysis & valuation (3rd ed.). *Cambridge Business Publishers, LLC, Westmont.*

Erichsen, M., Solberg, F. og Stiklestad, T. (2015) *Ledelse i små og mellomstore virksomheter*. Fagbokforlaget

Evernden, R. og Evernden, E. (2003) Information first: Integrating knowledge and information architecture for business advantage. *Taylor and Francis*.

Financial Accounting Standards Board (FASB), (1980). Qualitative Characteristics of Accounting Information. *Statement of Financial Accounting Concepts, 2 (Norwalk, CO: Financial Accounting Standards Board)*. Hentet: 25.11.16 fra:

<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820900526&blobheader=application%2Fpdf>

- Floridi, L. (2010) *Information: a very short introduction*. Oxford university press
- Greenwood, M. og Buren III, H. (2010) Trust and stakeholder theory: Trustworthiness in the organisation-stakeholder relationship. *Journal of Business Ethics*, 2010, Vol. 95(3), pp. 425-438.
- Gotsi, M. og Wilson, A.M. (2001) Corporate reputation: seeking a definition. *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. & Issue: 1, pp.24-30.
- Hall, M. (2010). Accounting information and managerial work. *Accounting, Organizations and Society*;35; 301-315.
- Hellmann, A. (2016) The role of accounting in behavioral finance. *Journal of behavioural and experimental finance* 9;39-42
- Hsiang, L. (2014) Bulgakov's Economic Man – re-thinking the construction of capitalists economic ethics theory. *Journal and Business ethics*, 2014, vol 121(2), pp. 189-202
- Ibarra, H. og Hunter, M.L. (2007) How leaders create and use networks. *Harvard Business Review*, Issue January 2007.
- Jenssen, S. A. og Mellemvik, F. (1998) Samspillet mellom forandring og økonomisk informasjon - intensjoner og paradokser. *Magma*, 2/1998.
- Johannessen, A., Christoffersen, L. og Tufte, P.A. (2011) *Forskningsmetode for økonomisk administrative fag*. Oslo: Abstrakt forl.

- Jönsson S. og Macintosh N. B. (1997). CATS, RATS, and EARS: making the case for ethnographic accounting research. *Accounting, Organizations & Society*; 22:367-86.
- Kvifte S.S. (2004) Konseptuelle rammeverk for regnskap, 1. utg. *DnR forlaget*
- Kvifte, S.S. (2015) Informasjonstap i regnskap. *Revisjon og regnskap* utgave 7
- Kvifte, S.S., Oppi, N.S. og Hansen, P.M. (2014) Undervurderer regnskapsprodusentene betydningen av årsregnskapsrapporteringen? *Magma* s. 26-32
- Laffont, J.J. (2003) The Principal Agent Modell: The Economic theory of Incentives. *Edward Elgar Publishing Limited*.
- Lewis, A. (2001) A focus group study of the motivation to invest: 'ethical/green' and 'ordinary' investors compared. *Journal of socio-economics* 30, pp. 331-341
- Lewis, A. og Mackenzie, C. (2000) Morals, money, ethical investing and economic psychology. *Human relations*, Vol 53(2), p. 179
- Luhmann, N. (1979) Trust and power, *John Wiley and Sons*
- McRitchie, J. (1999) Corporate Governance Defined. Hentet 12.11.16 fra:  
<http://www.corpgov.net/library/corporate-governance-defined/>
- Mellemvik, F., Monsen, N. og Olson, O (1988), 'Functions of Accounting - A discussion', *Scandinavian Journal of Management*. Vol. 4, No. 3/4, pp. 101-119



- Mikalsen, A.A.H. (2014) Regnskapets intenderte funksjoner og profesjonelle regnskapsbrukeres vektlegging av regnskapselementer. *Masteroppgave. Handelshøyskolen i Trondheim, Trondheim*
- Miner, J.B. (2005) Organizational Behavior 1: Essential Theories of Motivation and Leadership
- Polkovnichenko, V. (2011) Behavioral Finance, Investor Behavior. *John Wiley & Sons, Incorporated*, Chapter 29, pp. 539-557
- Ramaswamy, J. (2012) *Creating a Portfolio like Warren Buffett: A High Return Investment Strategy*. John Wiley & Sons, Incorporated
- Riahi-Belkaoui, A. (2012) *Accounting theory. 5th edition*, London: Thomson Learning
- Roberts, P.W. og Dowling, G.R. (2002) Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, December 2002, Vol.23(12), pp.1077-1093
- Sandnes, L. (2002) Corporate governance - ligger norske eiere foran eller bak? *Magma*, 3/2002.
- TNS Gallups (2016) Syndikerte omdømmemåling, *Omdømme 2016*. Hentet: 12.03.16 fra: <http://www.tns-gallup.no/globalassets/fra-webnodes/ekspertiseomrader/kunde--medarbeider--og-omdommeutvikling/omdommeundersokelsen/omdomme-publ-2016-tns-gallup.pdf>

Tomkins, C. (2001) Interdependencies, trust and information in relationship, alliances and network. *Accounting, Organization and Society*. Volume 26, Issue 2, March 2001, pp 161-191

Young, J.J. (2006) Making up users. *Accounting, Organizations and Society*, Volume 31, Issue 6, Page 579-600

## Vedlegg 1: Intervjuguide – intervjuer

### Praktisk informasjon

- I. Forklare studiet/bakgrunn for intervjuet
- II. Bruksområde, anonymitet, taushetsplikt, opptak, sammendrag

### Bruk av regnskapsinformasjon

1. Hvilke formål har du med investeringene du har i unoterte aksjeselskaper?
2. I hvilken grad bruker du regnskapsinformasjon ved beslutningstaking og kontroll i de selskapene du har investert i?
  - Hvilke deler av årsrapporten oppfatter du som mest relevant, og hvorfor?
  - Synes du at årsrapportene gir utfyllende nok informasjon i forhold til hva du har behov for?
3. Praktisk oppgave – Kan du vise oss hva du hadde sett på og vektlagt i denne årsrapporten?

### Andre økonomiske informasjonselementer

4. Hvilke andre informasjonselementer vektlegger du ved beslutningstaking og kontroll i selskapene du har investert i?
  - Styringssystemer?
  - Kontrollaspekter?
  - Rykte/omdømme?
5. I hvilken grad er det viktig med gode relasjoner til nøkkelpersonell i organisasjonen(e) du har investert i?
6. I hvor stor grad blir du påvirket av informasjon fra andre (f.eks. venner, familie og media) ved beslutningstaking og kontroll i de selskapene du har eierandeler i?

7. Varierer din bruk av ulik økonomisk informasjon med ulike typer investeringer?
  - Hvilke karakteristikk ved selskapene avgjør hvilken informasjon du vektlegger?
  - Eierandel, type selskap og lignende.
8. Hva vektlegger du aller mest når du følger opp investeringene dine i unoterte aksjeselskaper?

### **Oppsummering**

- III. Oppsummering av funn
- IV. Har vi forstått deg riktig?
- V. Er det noe du vil legge til?

## **Vedlegg 2: Intervjuguide – informant**

### **Praktisk informasjon**

1. Kort introduksjon om prosjektet

### **Del 1: Bruk av regnskapsinformasjon**

2. Hvilke formål har du med investeringene du har i unoterte aksjeselskaper?
3. Hvordan følger du opp dine investeringer med tanke på beslutningstaking og kontroll i selskapene?
4. I hvilken grad bruker du regnskapsinformasjon ved beslutningstaking og kontroll i de selskapene du har investert i?

### **Del 2: Andre økonomiske informasjonselementer**

5. Hvilke andre informasjonselementer vektlegger du ved beslutningstaking og kontroll i selskapene du har investert i?
6. I hvilken grad er det viktig med gode relasjoner til nøkkelpersonell i organisasjonen(e) du har investert i?
7. I hvor stor grad blir du påvirket av informasjon fra andre (f.eks. venner, familie og media) ved beslutningstaking og kontroll i de selskapene du har eierandeler i?
8. Varierer din bruk av ulik økonomisk informasjon ved ulike typer investeringer?
9. Hva vektlegger du aller mest når du følger opp investeringene dine i unoterte aksjeselskaper?

### **Oppsummering**

10. Oppsummering av funn
11. Har vi forstått deg riktig?
12. Er det noe du vil legge til?