



UiT Norges arktiske universitet

Fakultet for biovitenskap, fiskeri og økonomi, Handelshøyskolen ved UiT

Bærekraftskommunikasjon gjennom årsrapporter

En analyse av bærekraft i årsrapportene til børsnoterte selskaper

Eirik Natlandsmyr

Masteroppgave i strategisk ledelse og økonomi, BED-3910, desember 2022

Forord

Denne masteroppgaven runder av studiet erfaringsbasert masterprogram i strategisk ledelse og økonomi (MBA) ved Handelshøyskolen ved UiT.

Oppgaven omhandler bærekraft, og har som formål å belyse i hvilket omfang børsnoterte selskap benytter årsrapporter som kommunikasjonskanal til å få fram informasjon om deres bærekraftsarbeid.

Jeg vil takke veileder Sverre Braathen Thyholdt for gode innspill og råd for å komme i mål med oppgaven, særlig til arbeidet med regnemodellene i analysen. UiT Norges arktiske universitet og skal ha honnør for å ha lagt opp til et godt masterprogram som er mulig å følge i en ellers hektisk arbeidshverdag.

Til slutt vil jeg benytte anledningen til å fremheve verdien av åpne og tilgjengelige selskapsdata, det er en viktig forutsetning for innsikt og forskning.

God lesing.

Oslo, 21. desember 2022

Eirik Natlandsmyr

Sammendrag

Oppgaven undersøker i hvilket omfang norske børsnoterte selskaper benytter sine årsrapporter til å kommunisere bærekraft. Studien tar utgangspunkt i de finansielle årsrapportene til 262 selskaper notert på Oslo børs.

Ved hjelp av hjelp av innholdsanalyseverktøyet MAXQDA er det valgt ut nøkkelord og kodet setninger som inneholder relevante bærekraftsord innenfor fire kategorier: generell bærekraft, miljømessige forhold, sosiale forhold og styresett-forhold. Basert på disse data har statistiske verktøy for sentraltendens, spredning, samvariasjon samt en regresjonsanalyse sett på omfanget av bærekraft i årsrapportene opp mot selskapenes sektor, størrelse og årsresultat.

Resultatet viser at det er en forskjell mellom de ulike sektorene, der sektorene forsyning, materialer og finans skiller seg ut med mest bærekraftsinhold. Undersøkelsen viser at store selskap i større grad en små selskap bruker årsrapporten til å kommunisere bærekraft, og at dette også kan se ut til å være tilfelle på enkelte områder hos selskap med positivt driftsresultat.

Innholdsfortegnelse

1. Innledning	1
1.1. Problemstilling	1
1.2. Oppgavens struktur	2
2. Teori og litteraturgjennomgang	3
2.1. Bærekraft.....	3
2.2. Kommunikasjon av bærekraft.....	4
2.2.1. Funksjonelle og formative studieretninger	4
2.2.2. Hvor og hvordan bærekraft kommuniseres.....	5
2.3. Årsrapporter som informasjonskilde.....	7
2.3.1. Utvikling over tid	7
2.3.2. Lovmessig grunnlag	7
2.3.3. Integrert årsrapport eller egen bærekraftrapport	8
2.4. Studier og forskning på rapportering av bærekraft	9
2.4.1. Akademisk forskning	9
2.4.2. Konsulentselskaper	10
3. Metode	11
3.1. Valg av undersøkelsesdesign	11
3.2. Datainnsamling	12
3.2.1. Enheter	12
3.2.2. Koding tekst med bærekraftsord.....	13
3.2.3. Sektorer på Oslo børs	15
3.2.4. Årsresultat	17
3.2.5. Selskapsstørrelse	17
3.3. Analyse med statistiske mål.....	17
3.3.1. Sentraltendens og spredning	17
3.3.2. Samvariasjon.....	18

3.3.3.	Sammenheng mellom variabler	18
4.	Resultat	20
4.1.	Tabeller over bærekraftsinnhold	20
4.2.	Korrelasjonsanalyse med Spearmans Rho	21
4.3.	Logaritmisk multippel regresjonsanalyse	22
4.3.1.	Bærekraftssetninger	23
4.3.2.	Klima- og miljøsetninger	24
4.3.3.	Sosiale setninger	25
4.3.4.	Styresett-setninger.....	26
4.3.5.	Oppsummering av funn.....	26
5.	Drøfting	27
5.1.	Sektorforskjeller.....	27
5.2.	Størrelse på selskap.....	28
5.3.	Betydning av årsresultat.....	29
6.	Konklusjon.....	30
	Referanseliste.....	32
	Vedlegg A.....	36
	Tabell A-1: Liste over undersøkte selskaper	36
	Tabell A-2: Liste over utelatte selskaper fra regresjonsanalyse	40

Tabelliste

Tabell 1:	Kanaler for bærekraftskommunikasjon
Tabell 2:	Koding av ord
Tabell 3:	Oversikt over forklarende variabler
Tabell 4:	Oversikt over andel av årsrapport med bærekraft fordelt på sektorer
Tabell 5:	Bærekraft i rapporter fordelt på årsresultat og omsetning
Tabell 6:	Korrelasjonsanalyse med Spearmans Rho.
Tabell 7:	Påvirkning av bærekraftsetninger
Tabell 8:	Påvirkning av klima- og miljøsetninger
Tabell 9:	Påvirkning av sosiale setninger
Tabell 10:	Påvirkning av styresett-setninger
Tabell 11:	Oppsummering av signifikante funn i logaritmisk regresjon

1. Innledning

Denne oppgaven er en studie av innholdet i norske børsnoterte selskapers årsrapporter for 2021. Målet er å få et bilde av hvilket omfang selskaper notert på Oslo børs, bruker sine årsrapporter som verktøy for å kommunisere bærekraft. Bærekraft og selskapers rapportering på ikke-finansielle forhold har fått økende oppmerksomhet siste årene, både fra myndigheter, investorer og andre interessenter. Denne oppgaven skal undersøke hvorvidt dette er mulig å se igjen i årsrapportene. Måten selskaper rapporterer på, og gir plass til ikke-finansielle forhold, er med på å si noe om statusen til bærekraft i norske selskap.

1.1. Problemstilling

Overordnet tema for oppgaven er kommunikasjon av bærekraft. Det som blir undersøkt er norske bedrifter, eller bedrifter børsnotert i Norge. Undersøkelsen er avgrenset ytterligere til å se på de finansielle årsrapportene for 2021.

Det stilles tre krav til problemstillinger i en undersøkelse (Jacobsen, 2018). Den skal være enkel, mulig å undersøke empirisk og resultatet skal ikke være gitt på forhånd. Det vil si at den ikke må favne for vidt, og det må være mulig å få ny kunnskap gjennom studien. For å bidra med ny kunnskap kan en studie enten ta i bruk ny teori for å analysere et kjent fenomen, eller anvende kjent teori til å analysere noe nytt. Denne oppgaven vil ta for seg etablert teori, og anvende dette på nye aktuelle tall.

Følgende problemstilling er lagt til grunn:

I hvilket omfang benytter norske børsnoterte selskaper sine årsrapporter til å kommunisere bærekraft?

Omfang betyr her hvor mye av årsrapportene som er satt av til å formidle bærekraft. Som norske børsnoterte selskap menes selskap notert på Oslo børs (både Oslo Euronext og Oslo Euronext Growth). Dette kan både være norske og utenlandske selskap. Årsrapporter er de finansielle årsrapportene for 2021. I å kommunisere bærekraft menes det å formidle setninger om utvalgte bærekrafttemaer i rapporten. Utvelgelsen av data beskrives nærmere i kapittel 3.

Målet med oppgaven er ikke å finne ut hvordan eller hvorfor et selskap arbeider med bærekraft, men den skal utelukkende belyse hvem og hva som kjennetegner de selskapene som bruker plass i sin finansielle årsrapport til å kommunisere. Mange studier er gjennomført

av selskapers årsrapporter, men det har ikke blitt gjennomført en tilsvarende analyse som denne på disse tallene.

Problemstillingen vil belyses med utgangspunkt i følgende tre spørsmål:

1. *Er det en forskjell mellom de **ulike sektorene på børsen** i hvor stort omfang selskapene bruker årsrapportene til å formidle bærekraft.*
2. *Er det en forskjell mellom **store og små selskap** i hvor stort omfang de bruker årsrapportene til å formidle bærekraft?*
3. *Er det en forskjell mellom selskap med **negativt og positivt årsresultat** i hvor stort omfang de bruker årsrapportene til å formidle bærekraft?*

1.2. Oppgavens struktur

Oppgavens oppbygging baserer seg på Brorsens (1987) anbefalte struktur for akademiske oppgaver. Jeg vil først gå gjennom teoriene som ligger til grunn for undersøkelsen. Det starter først med teorier om bærekraft, begreps opprinnelse og definisjon. Videre blir det en gjennomgang av studieretninger innen kommunikasjon av bærekraft, og hvordan selskapenes finansielle årsrapporter kan være en av kanalene for dette. Årsrapportene er en sentral kanal for et selskap å kommunisere bærekraft i (Seele og Lock, 2015; Morsing og Schultz, 2006; Kim og Ferguson, 2014; Fifka, 2011; Gray et al. 2001).

I teorikapittelets siste del blir det en kortfattet gjennomgang av tidligere studier og undersøkelser utført fra både forskningsmiljøer og konsulentselskaper som har benyttet seg av årsrapporter som utgangspunkt for å studere bærekraft i selskaper. Flere tidligere studier har vist hvordan formidling av bærekraft og ikke-finansiell informasjon i årsrapporter kan ha en sammenheng med selskapenes sektor, størrelse og finansielle resultat (Fifka, 2011). Det blir derfor også utgangspunktet for min analyse.

I metodekapittelet blir det en gjennomgang av undersøkelsesdesign og fremgangsmåte for innhenting av data. Det er her en forklaring på hvordan data fra årsrapportene er hentet ut ved hjelp av programvaren MAXQDA og omgjort til et datasett som kan undersøkes.

Innholdsanalyse er metoden undersøkelsen baserer seg på, der koding av tekst danner utgangspunkt for en kvantitativ analyse. Ved hjelp av utvalgte nøkkelbegrep i årsrapportene har det vært mulig å kartlegge hvor stor andel av setningene i årsrapportene som er satt av til bærekraft.

I resultatkapittelet blir det en gjennomgang av de innsamlede data, med utgangspunkt i de tre overnevnte spørsmålene. Utgangspunktet er å se på kjennetegn ved selskapene, som industrisektor, selskapsstørrelse og årsresultat. Tidligere har lignende studier blitt gjort av selskaper i andre land. I min analyse vil jeg undersøke hvorvidt vi kan se tilsvarende resultater for de norske børsnoterte selskaper. Til slutt i oppgaven kommer det en oppsummering og diskusjon rundt betydningen av resultatene.

2. Teori og litteraturgjennomgang

2.1. Bærekraft

Begrepet bærekraft kom for alvor først i bruk gjennom FN-rapporten «Vår felles fremtid» fra 1987, også kjent som Brundtland-kommisjonen. Her defineres bærekraftig utvikling som den utviklingen som imøtekommer dagens behov uten å ødelegge mulighetene for at kommende generasjoner skal få tilfredsstillende sine behov bærekraftig utvikling (Brundtland, 1987). For at næringslivet skal være bærekraftig betyr det at en virksomhets aktiviteter ikke skal være ødeleggende for fremtiden. I nyere tid har bærekraftbegrepet fått fornyet aktualitet gjennom FNs 17 vedtatte bærekraftsmål frem mot 2030 (UN Assembly, 2015). Dette er også noe stadig flere bedrifter har koblet sitt arbeid med samfunnsansvar og ikke-finansielle aktiviteter opp mot. Det har vært en betydelig økning i andelen selskaper som rapporterer på bærekraft siden 90-tallet (KPMG, 2020).

På norsk brukes gjerne begrepet bærekraft og den engelske forkortelsen CSR om hverandre. CSR står for “Corporate Social Responsibility”, altså bedrifters sosiale ansvar. Betegnelsen går igjen både i kommunikasjon fra norske selskaper, men også i norske fagtekster om emnet. Det er flere studier som har sett på utviklingen i ordbruken for i omtalen av bærekraft. I en studie av ledende nasjonale aviser fra 1990–2008 viser at de engelske begrepene «sustainable development» og «corporate social responsibility» har blitt den dominerende ordlyden i beskrivelse av arbeid med bærekraft, og at dette har tatt stadig større plass siden den gang (Barkemeyer et al. 2009).

Innen bærekraft for bedrifter er også en annen engelsk trebokstavsforkortelse utbredt: ESG. Dette er en betegnelse for bedrifters arbeid med miljømessige (environmental), sosiale forhold (social) og styresett-forhold (governmental).

Bærekraft i årsrapporter går også under betegnelsen ikke-finansielle forhold, men i denne oppgaven vil i hovedsak det overordnede begrepet bærekraft benyttes. Samtidig knyttes begrepet til de tre underkategoriene ESG. Det er ikke fastsatt en klar definisjon på hva som inngår under de hver av dem, men jeg velger å legge til grunn kategoriseringen gitt av UN PRI (FNs prinsipper for ansvarlige investeringer). Miljømessige forhold handler da om både klima og miljø. Det vil si temaer som global oppvarming, klimautslipp, men også forhold som biomangfold, forurensing, avfallshåndtering og vannkvalitet. De sosiale forholdene handler om menneskerettigheter og arbeidsforhold. Typiske temaer som vil være relevant for bedrifter på dette området vil være likestilling på arbeidsplassen, HMS og sykefravær. Styresett handler om ansvarlig forretningsdrift, og forhold som korrupsjon, oppfølging av skatteforpliktelser, etiske regelverk, og åpenhet i bedriften (UN PRI, 2021).

2.2. Kommunikasjon av bærekraft

Mye litteratur er skrevet om bærekraft. Det er derimot ikke like utfyllende og etablerte teorier knyttet til betydningen bærekraft har for selskapers kommunikasjonsarbeid, eller snudd om på det, hvordan kommunikasjonsarbeid påvirker arbeidet med bærekraft. Det er likevel ikke tvil om at bærekraft og kommunikasjon er nært tilknyttet hverandre (Borglund et al. 2017). Bærekraftskommunikasjon kan defineres som den kommunikasjonen som er utformet og delt av selskapet selv om sitt samfunnsarbeid (Morsing and Beckmann 2006). I litteraturen går det et skille funksjonelle og formative studier av dette (Tuan et al. 2019).

2.2.1. Funksjonelle og formative studieretninger

De funksjonelle studiene tar utgangspunkt i at bærekraftkommunikasjon brukes som et middel for å oppnå noe annet. Disse studiene vil begrunne kommunikasjonen som noe instrumentelt eller normativt. At det er instrumentelt vil si at kommunikasjonen blir et verktøy for å påvirke utenforstående til å gjøre bestemte handlinger. Dette kan for eksempel for å få flere kunder til å kjøpe selskapets produkter, eller å bruke bærekraft som argumentasjon for å få politikere til å gi fordelaktige reguleringer eller tillatelser. Studiene innen normativ retning tar utgangspunkt i bærekraftskommunikasjonen er et resultat av en faktisk eller opplevd forpliktelse for bedriften. Målet med kommunikasjonen er altså å svare til lover, krav eller etiske forventninger (Tuan et al. 2019).

Studier innen formativ retning ser det en bedrift kommuniserer i sammenheng med noe som skjer internt. I disse studiene er ikke målet å se hvilken effekt kommunikasjonen har utad,

men å se hvilke av aktivitetene innad i bedriften som gir mer bærekraftkommunikasjon (Tuan et al. 2019). Det kan skilles mellom tre ulike måter interne forhold er med på å skape bærekraftkommunikasjon (Schoeneborn et al., 2020). Det første er at det en bedrift har gjort internt for bærekraft, blir styrende for hva som kommuniseres eksternt. Her vil typiske studier se på hvordan det som fortelles blir påvirket av det bedriften har oppnådd. En annen måte, er at det som kommuniseres er en ambisjon om det som skal skje i fremtiden. Her vil studier typisk se på hvorvidt et uttalt bærekraftsmål i en bedrift, har påvirket måten det blir jobbet på i etterkant. En tredje retning ser på om det som sies og det som gjøres som noe som skjer om hverandre. Det er typisk gjennom at måten det arbeides med bærekraft er noe som skjer gjennom ansattengasjement, eller involvering og kommunikasjon med kunder og interessenter.

2.2.2. Hvor og hvordan bærekraft kommuniseres

Det er også mulig å skille på hvor, i hvilket format, og på hvilken måte kommunikasjonen foregår. Her vil jeg ta utgangspunkt i to teoretiske utgangspunkt som på noen områder er overlappende. Seele og Lock (2015) gir en typologisering med fire typer kanaler for bærekraftskommunikasjon. De skiller mellom de instrumentelle og deliberative kanalene, og de publiserte og upubliserte. Morsing og Schultz (2006) har på sin side laget en typologisering av hvordan forskjellige strategier leder til ulike steder å kommunisere.

Som i de funksjonelle studieretningene, handler instrumentelle kanaler om å få frem kommunikasjon som et middel eller verktøy for å oppnå noe. I typologiseringen anses dette som enveiskommunikasjon fra bedriften til kunder eller andre interessenter, som regel med et strategisk motiv. Når disse er i publisert form, er det som regel som offentlige rapporter, pressemeldinger, børsmeldinger og lignende. En slik informasjonsstrategi involverer ikke andre aktører direkte i utformingen, men legger opp til en respons fra de som leser det enten ved å støtte, eller uttrykke motstand mot det (Morsing og Schultz, 2006). De upubliserte formene for instrumentell kommunikasjon er typisk i form av selskapers interne etiske regelverk, strategidokumenter og lignende.

Deliberativ bygger på ordet deliberasjon, som handler om å diskutere og overveie. Når dette beskriver bærekraftskommunikasjonen handler det om at bedriften legger opp til samhandling og interaksjon med andre. Eksempler på de publiserte formene kan være sosiale medier-engasjement som inviterer til reaksjoner eller debatt, bloggposter med muligheter for kommentarer, eller invitasjoner til å sende inn innspill. De upubliserte kan for eksempel være

interne dialogmøter, seminarer der eksterne eksperter inviteres inn, workshops med styret, eiere eller lignende (Seele og Lock, 2014). Inndelingen er oppsummert i tabell 1.

Bærekraftskommunikasjonen gjennom årsrapporter som er det denne oppgaven vil omhandle, er instrumentell og publisert kanal.

Tabell 1: Kanaler for bærekraftskommunikasjon, Seele og Lock (2014)

	Publisert	Upublisert
<i>Instrumentell</i>	Offentlige rapporter, børsmeldinger og pressemeldinger	Interne etiske regelverk, retningslinjer, planer og strategidokumenter,
<i>Deliberativ</i>	Blogginlegg, sosiale medier, poster, uttalelser til presse, leserinnlegg	Dialogmøter, seminarer, arbeidsgrupper og allmøter

Morsing og Schultz (2006) skiller i sin typologisering mellom det de kaller en responsstrategi og en involveringsstrategi. Begge handler om å benytte toveiskommunikasjon mellom interessenter og selskapene. Responsstrategien har ikke hensikt å skape endring i eget bærekraftsarbeid, men derimot være med å endre folks oppfatning av hva som er bærekraftig. Basert på innsikt, undersøkelser og samtaler vil selskapet gjennom kommunikasjonen prøve å endre utenforstående oppfatning av hva som er bærekraftig. Involveringsstrategien har på den andre siden mål om å gjennom samarbeid ikke bare svare ut bekymringer, men faktisk være interessert i hva som kan gjøres for å bli mer bærekraftig.

Normalt vil en årsrapport kunne ses på som en del av en responsstrategi. Da rapporten er utformet av bedriften selv, vil den ofte inneholde det bedriften selv synes er viktig, og ikke nødvendigvis vise det fulle bildet (Morsing og Schultz, 2006). Delkapittel 2.3 vil likevel vise at det finnes flere formelle krav som er kommet til for å gjøre rapportene mer sammenlignbare. Det er likevel mulig også å bruke involveringsstrategi i arbeidet med årsrapporten. Det danske legemiddelselskapet Novo Nordisk er et eksempel på et selskap som lenge har involvert interessenter i selve utformingen av rapportene. Selv kritiske stemmer blir tatt med i rapporten for å kommentere hvordan selskapet kunne vært mer bærekraftig enn det de allerede er. For selskap kan det å involvere kunder og interessegrupper og forskere til å gi sine vurderinger i rapporten være med på å øke troverdigheten (Morsing og Schultz, 2006).

2.3. Årsrapporter som informasjonskilde

2.3.1. Utvikling over tid

I NOU 2015:10 Lov om regnskapsplikt er det gjennomgått utviklingen av norsk regnskapsregulering og årsrapportenes rolle i Norge. De første formene for krav om formalisert rapportering på finansielle resultater er fra tidlig på 1900-tallet. Da ble det fastsatt regnskapet skulle være en tilstrekkelig bokføring med balanse, men det ble ikke gitt føringer for verken oppstillingsplan eller resultatregnskap. Regnskapet skulle først og fremst være utformet av skattemessige hensyn. Dette var lenge gjeldende føring, før nye detaljerte bestemmelser kom på plass gjennom en ny aksjelov i 1957. Det ble da krav om at det skulle komme en egen årsberetning fra styret sammen med årsoppgjøret, og det ble gitt spesifikke regler for hvordan regnskapet skulle stilles opp.

I 1977 kom den første norske separate regnskapsloven på plass, med nærmere føringer for å knytte årsregnskapet til en god regnskapsskikk. En definisjon av god regnskapsskikk ble ikke gitt gjennom loven. Det var noe som skulle formes gjennom praksis, og etter veiledning fra revisorene og regnskapsbyråenes foreninger. Det som blir ansett som god regnskapsskikk har endret seg over tid.

Tilknytningen til EU gjennom EØS-avtalen har også hatt stor innvirkning på regnskapsreglene. I 2002 vedtok EU den nye IAS-forordningen, som ga føringer om at alle børsnoterte foretak skulle rapportere etter IFRS i konsernregnskapet. Dette ble også gjeldene for norske børsnoterte selskap (NOU 2015:10). Fra 1. januar 2023 vil EUs nye taksonomiforordning tre i kraft også i Norge gjennom ny lov om bærekraftig finans. Det vil pålegge selskap med over 500 ansatte til å rapportere etter et klassifiseringssystem, og trolig vil flere mindre selskap også følge samme praksis. Det skal gi likere rapportering på bærekraft (Finansdepartementet, 2022).

2.3.2. Lovmessig grunnlag

I dag må alle børsnoterte selskaper utgi en årsrapport. I lovverket finner man ikke begrepet årsrapport, men dette er dagligtale en nyttig samlebeskrivelse for de tre rapportene selskap plikter å gjøre offentlig tilgjengelig (Langli, 2016). Selskap må utgi årsberetning som er styrets kommentar og supplerende informasjon om regnskapet. De må utgi årsregnskapet med resultat, balanse, kontantstrømoppstilling og noter. I tillegg må de få utarbeidet en

revisjonsberetning der en revisor har kontrollert om regnskapet er i tråd med loven. Sammen utgjør disse tre delene selskapets årsrapport.

Etter regnskapsloven skal årsberetningen og regnskapet i tillegg til å inneholde selskapets økonomiske resultater, også inneholde en redegjørelse av samfunnsansvar (Regnskapsloven §3-3). Dette innebærer omtale av miljø, sosiale forhold, arbeidsmiljø, likestilling og ikke-diskriminering, overholdelse av menneskerettigheter og bekjempelse av korrupsjon og bestikkelser. Selv om det stilles en del fastsatte krav til rapportering, er det stor variasjon i hvordan selskapene faktisk bruker årsrapportene, noe som blant annet kommer tydelig frem gjennom en ny temarapport fra Finanstilsynet om klimarelaterte forhold (Finanstilsynet, 2022).

En bedrifts årsrapport vil ha flere ulike brukere og målgrupper (Langli, 2016). Den skal nå ut til eksisterende og mulige eiere, det vil for eksempel være privatpersoner, investeringsfond og statlige aktører. Den skal gi informasjon til långivere og kreditorer som grunnlag både for å vise hvordan forpliktelsene følges opp, og for å gi grunnlag for fremtidige lån. Den skal gi informasjon til ledelse og andre ansatte som trenger å vite den økonomiske situasjonen til bedriften. Analytikere og finansrådgivere bruker rapportene til å komme med sine anbefalinger og fremtidsutsikter. Forretningsforbindelser, som kunder og konkurrenter, kan også være interessert i det som kommer frem. I tillegg er årsrapportene et nødvendig dokument for myndigheter for å følge opp forhold som skatt, konkurranseregler og arbeidsmarked. Til slutt skal årsrapporten informere allmennheten generelt. Her er det typisk interesseorganisasjoner, journalister og forskningsmiljøer som vil fatte interesse av det selskapene presenterer. Årsrapporter har vist seg å være en av de foretrukne kildene for publikum til å finne informasjon om bedriftenes arbeid med bærekraft. En studie av de skandinaviske landene i 2005 viste at rundt halvparten av interessentene foretrakk å få bærekraftskommunikasjonen gjennom årsrapportene (Morsing og Schultz, 2006).

2.3.3. Integreert årsrapport eller egen bærekraftsrapport

Selv om årsrapporten etter loven må gjøre rede for samfunnsansvar i bedriftene, er det ikke gitt at all rapportering på bærekraftsfeltet skjer i selve årsrapporten. På frivillig basis kan selskap utgi mer informasjon enn det som kreves, enten gjennom egne rapporter, eller som tilleggsdokumenter (Langli, 2016). Enkelte selskap velger derfor å utgi en egen separat bærekraftsrapport. Jensen og Berg (2012) peker på nasjonale forhold, og da gjerne at lover og regler knyttet til arbeidsmarkedet har betydning for om selskapet velger å innlemme

bærekraftsarbeidet i den finansielle årsrapporten. Hummel og Szekely (2022) har i sin studie av europeiske selskaper vist at bærekraftsmålene i perioden 2015 – 2018 fikk en større plass i årsrapportene, og viser at flere selskaper har gått over til integrert rapportering. I Norge er det som vist flere formelle krav til at rapportering av ikke-finansielle forhold for norske børsnoterte selskaper, og mange av selskapene har derfor innlemmet dette i sin finansielle årsrapport.

Denne oppgaven vil være en studie av bærekraftsinnhold i finansielle årsrapporter. De egne rapportene dedikert til bærekraftsinformasjon er derfor ikke viet ytterligere oppmerksomhet.

2.4. Studier og forskning på rapportering av bærekraft

2.4.1. Akademisk forskning

Opp gjennom årene har det blitt gjennomført en rekke studier av selskapers rapportering. Fifka (2011) har gjennomført en litteraturgjennomgang av til da eksisterende studier på området. Oppsummeringen viser at de fleste studier av ikke-finansielle forhold er gjennomført som innholdsanalyser. Flertallet av studiene har sett dette opp mot interne forhold som størrelse, industri og børsnotering. Flere studier peker på en samvariasjon eller sammenheng mellom interne forhold, og hvordan selskapene rapporterer på bærekraft og samfunnsansvar. Tidligere forskning gir ikke klare konklusjoner, men oppsummert pekes det på tre viktige forhold som påvirker hvordan selskaper kommuniserer bærekraft. Det er selskapets størrelse, lønnsomhet og industri-tilhørighet.

Halme og Huse (1996) var tidlig ute med å studere miljørapportering i nordiske selskaper. De konkluderte da med at variasjoner i industri hadde størst betydning for miljørapporteringen. Vormedal og Ruud (2009) har sett på rapporteringen i de 100 største norske selskapene, og konkluderte da med at norske selskaper i mindre grad enn forventet rapporterte fullt ut på bærekraft. De klarte ikke finne en sammenheng mellom rapportering og størrelse på selskap. I studiene av sammenheng mellom sektor og selskap var det bortsett fra olje og gass-sektoren, heller ikke en tydelig forbindelse med sektor og ikke-finansiell rapportering. Derimot tyder funnene på at selskap med internasjonal aktivitet og profil hadde større grad av dette.

Gray et al (2001) har sett på årsrapportene til de 100 største selskapene i Storbritannia og hvorvidt selskapets størrelse, lønnsomhet og industri er relatert til hvor mye selskapet informerer om ikke-finansielle forhold. Der pekes det på at større og mer lønnsomme selskaper, samt de som opererer i sektorer som naturlig er mer knyttet til sosiale eller

miljømessige forhold vil bruke mer plass i sine rapporter på å kommunisere deres sosiale og miljømessige aktiviteter (Gray et al 2001).

Arvidsson (2011) har studert formidling av ikke-finansiell informasjon i årsrapportene fra et ledelsesperspektiv. Studien viser at slik informasjon både kommer som en følge av lovmessige og regulerende krav, men også av andre behov. Den viser at selskapene selv er blitt mer positive til å få obligatoriske rapporteringskrav knyttet til ikke-finansielle forhold.

Hummel og Szekely (2022) har gjennomført en studie av innholdet i 2400 årsrapporter til europeiske selskaper og sett de opp mot FNs 17 bærekraftsmål. Undersøkelsen viser at bærekraft har fått større plass i årsrapportene til europeiske selskaper de siste årene, men at det fortsatt er mangelfull tallfesting og mål og anslag fremover i tid.

Det er også flere studier som har tatt utgangspunkt i bruken av enkeltord, slik det også vil gjøres i denne oppgaven. For eksempel har Hajek og Myskova (2018) i en undersøkelse av IT-selskapers årsrapporter sett på bruken av bærekraftsord ved å bruke forhåndssette ordlister for å gjennomgå dokumentene for å finne hvor stor andel som er satt av til bærekraftkommunikasjon. En studie av olje- og gasselskapers nettsider har brukt analyse av ordfrekvens for å kartlegge omfanget av deres bærekraftkommunikasjon (Gill og Dickinson 2008). I Nederland er lignende utført for å analysere bruken av bærekraftsord i nyhetssaker (Borms et al., 2021).

2.4.2. Konsulentselskaper

Det er fra konsulentselskaper gjennomført flere undersøkelser av bærekraftsrapporteringen blant selskaper på norske børs. The Governance Group har i sin årlige undersøkelse av bærekraft på børs analysert bærekraftsrapporteringen til de 100 største selskapene (The Governance Group, 2021). De oppsummerer med at selskaper som oftest omtaler bærekraft knyttet til FNs bærekraftsmål, men sjelden direkte i et finansielt perspektiv knyttet til økonomiske forhold. De påpeker at selskapene i hovedsak skriver om de positive effektene det de gjør på bærekraftsfeltet, mens selskapets negative påvirkning i større grad blir utelatt. De trekker frem selskaper innen fornybar energi og oppdrettsnæringen som eksempler der det er tydelig.

PwC undersøker også bærekraft i årsrapporter gjennom sin årlige Bærekraft 100-rapport (PwC Norge, 2021). Deres undersøkelse viser at tre fjerdedeler av Norges 100 største

selskaper prioriterer å nå ett eller flere av FNs bærekraftsmål. Rapporten viser samtidig at halvparten av Norges 100 største selskaper ikke jobber med bærekraft på strategisk nivå. Tematisk er det klima som er høyest prioriterte området for selskapene. PwCs rapport ser også på forskjeller mellom ulike bransjer. Rapporten viser at de bransjene som jobber mest strategisk med bærekraft er fiskeri og oppdrett, transport og kraftbransjen, mens lavest er informasjon og kommunikasjonsbransjen, konsulentvirksomhet og varehandel.

Internasjonalt har KPMG (2020) undersøkt rapportering på bærekraft fra 5200 selskaper internasjonalt, i 52 ulike land. Deres rapport viser at 80 prosent av selskapene globalt rapporterer nå på bærekraft. I likhet med Governance Groups undersøkelse av norsk børs viser resultatene her at selv om mange selskaper rapporterer på bærekraft, er dette ofte ikke direkte koblet til de finansielle og forretningsmessige målene som er satt. Undersøkt etter sektor viser de at det globalt er selskaper innen teknologi, telekommunikasjon, mineralindustri og som blant sektorene med høyest andel bærekraftsrapportering, mens varehandel har lavest andel med dette.

3. Metode

3.1. Valg av undersøkelsesdesign

Valg av undersøkelsesdesign handler om å velge den måten å gjennomføre studien på som best egnet til den valgte problemstillingen. Dette handler om hvilke variabler som skal undersøkes, og hvor mange enheter som skal være med i studien. Ulike undersøkelsesdesign vil ha ulike styrker og svakheter (Jacobsen, 2018). Avgjørende for undersøkelsens gyldighet er hvor virkelighetsnær den er, og om funnene kan generaliseres. I teorien hadde det som regel alltid vært best å undersøke så mange variabler og enheter som mulig. I praksis vil dette likevel være svært omfattende og vanskelig å gjennomføre, det gjelder derfor å gjøre et valg basert på hva som er mulig, men som samtidig vil gi det beste resultatet.

Denne undersøkelsen er en tversnittstudie. Det vil si at studien tar utgangspunkt i kun ett tidspunkt, ett bestemt år (Jacobsen, 2018). Denne typen undersøkelsesopplegg gir et godt bilde av situasjonen på et bestemt tidspunkt, og er godt egnet til å finne ut hvilke fenomener som varierer sammen på dette tidspunktet. Nedsiden er at vi ikke vil finne ut hvordan noe har utviklet seg over tid. Hvis målet med denne undersøkelsen hadde vært å sett på hvordan omfanget av bærekraft i selskapet har utviklet seg over tid ville for eksempel en tidsseriestudie av utvalgte selskaper vært mer egnet.

For å gjennomføre undersøkelsen vil jeg benytte meg av meg av innholdsanalyse. Dette er en systematisk prosedyre for å vurdere eller evaluere en mengde dokumenter. Metoden er ofte brukt i kombinasjon med andre metoder, men kan også stå alene. Undersøkelsesopplegget tar utgangspunkt i faktisk nedskrevne ord. Den store fordelen innholdsanalyse er at det er effektivt og mindre tidkrevende enn andre former. Med tilgjengelige data er det mulig å undersøke mange enheter på kort tid og til en lav kostnad. Dette er en metode som er godt egnet til å få tak i hva mennesker eller organisasjoner faktisk har gjort. Det er en stabil kilde, den er varig, og viser eksakt det som skal undersøkes. Ulempene med metoden er at det kan være vanskeligere å finne detaljer og nyanser. En feilkilde kan ligge i utvelgelsen av dokumentene, eller kategoriene for hva som blir undersøkt (Bowen, 2009).

Som vist i Fifkas (2011) oppsummering av forskningen er den denne metoden som har vært mest utbredt i studiene av et større antall årsrapporter og selskapsdokumentasjon.

3.2. Datainnsamling

Kvantitative data er godt egnet for å studere mange enheter og gir grunnlag for generalisering. Det gir samtidig overfladisk informasjon og ikke alltid like gode forklaringer for hva som ligger bak tallene. Kvalitative data er gir mer dybde og detaljforståelse og kan gi større forståelse for det som undersøkes, men det antallet enheter som undersøkes blir ofte lavt og det blir vanskeligere å gjøre overordnede analyser av det som er samlet inn (Jacobsen, 2018). En kvantitativ undersøkelse kan være godt egnet til å teste teorier og hypoteser, og finne ut hvor ofte et fenomen forekommer, mens kvalitative undersøkelser kan benyttes for å utvikle teorier og hypoteser og finne bedre forklaringer på hvorfor et fenomen forekommer.

Denne oppgaven vil ta utgangspunkt i kvantitative data. Det undersøkes et større antall årsrapporter og studerer overordnede tall og tendenser med disse. Dersom studien skulle vært gjennomført kvalitativ hadde det vært mer relevant og gått inn hver enkelt rapport for å se hvordan bærekraftarbeidet beskrives.

3.2.1. Enheter

Enhetene er det eller de som faktisk undersøkes i studien (Jacobsen, 2018). I valg av enheter i en kvantitativ undersøkelse må vi først ta utgangspunkt i hva som er den teoretiske populasjonen. Dette er alle enheter vi mulig kunne vært interessert i dersom det hadde vært ubegrenset tid og ressurser i studien. Det er ikke praktisk mulig, og det må derfor gjøres avgrensninger i rom, tid og eventuelle andre variabler. Gjennom problemstillingen er det

allerede begrenset til at det er årsrapportene til børsnoterte selskap som skal undersøkes. Det er tatt derfor tatt utgangspunkt i selskap både registrert på hovedindeksen Oslo Euronext, men også selskaper registrert på utviklingsindeksen Oslo Euronext Growth. Det er kun sett på de finansielle årsrapportene, og ikke eventuelle tilleggssrapporter som for eksempel egne separate bærekraftsrapporter.

Avgrensning i tid er gjort med å kun se på årsrapportene fra 2021. Disse rapportene er blitt offentliggjort i løpet av året 2022. Det gir undersøkelsen aktualitet i form av nye tall.

Det er tatt utgangspunkt engelskspråklige utgaver av årsrapportene for 2021. Flere selskap har årsrapporten tilgjengelig på både norsk og engelsk, mens noen bare har den på ett av språkene. For å gi en mer presis analyse og sammenligning av rapportene har det vært enklest å forholde seg til én felles språkdrakt. Langt flere selskap har rapport tilgjengelig på engelsk, og det har derfor vært naturlig å ta utgangspunkt i disse. Selskap som bare har norskspråklig versjon, er derfor i utgangspunktet utelatt fra analysen. Et fåtall av selskapene hadde også i sin offentlige rapport årsrapporter redusert lesbarhet for digitale analyseverktøy. Også disse er utelatt.

Totalt er analysen basert på 262 årsrapporter. Dette er et så høyt antall at selv om enkelte selskaper er utelatt, er både ulike størrelser og industrisektorer godt ivarettatt. Utelatelsen av selskap med bare norskspråklige rapporter går spesielt ut over finansiell sektor, da flere av de børsnoterte lokale sparebankene bare har sin rapport på norsk. Hele listen over selskap analysert finnes i vedlegg A, tabell A-1.

Selve innhenting av årsrapporter med tilhørende regnskapstall er i hovedsak hentet fra Morningstar, og i enkelte tilfeller selskapets nettside. Som beskrevet i kapittel 2 kan årsrapporter fortelle mye både om det selskaper gjør, men også det selskap ønsker å formidle, og vil være et godt utgangspunkt for sammenligninger av selskaper. En annen fordel er at dette er dokumenter som er offentlige og lett tilgjengelige. Det gjør både analysen lettere å gjennomføre nå, men også gjør dette det mulig for andre i ettertid å etterprøve studien med samme dokumenter som utgangspunkt.

3.2.2. Koding tekst med bærekraftsord

Neste fase i det kvantitative undersøkelsesopplegget er analyse av data (Jacobsen, 2018). Her må data samlet inn omgjøres til et tallformat for å gjøre data mulig å analysere. Dette kalles

koding. I analyse av kvantitative data skiller vi mellom ulike målenivåer for de innsamlede data. Nominalt målenivå skiller kun svar fra hverandre, og kan ikke si noe om likheter eller forskjeller mellom tallene. Innsamlet tall på ordinalt målenivå kan rangeres, det vil si at de kan settes opp i en naturlig stigende eller synkende rekkefølge. Tall på forholdstallsnivå kan i tillegg til å rangeres, og plasseres svarene nøyaktig i forhold til hverandre (Jacobsen, 2018). En fordel med tall på høyere målenivå, som metrisk nivå gjør det mulig å benytte seg av statistiske mål i analysen.

I denne analysen er tekst i dokumentene kodet med programvaren MAXQDA. Dette er et effektiv tekstanalyseverktøy som gjør det enklere å kode og systematisere innholdet i en større mengde dokumenter. Det krever fortsatt manuell kontrollgjennomgang og arbeid i forbindelse med analysearbeidet, men det letter den totale arbeidsmengden og gjør det mulig å raskere finne relevant informasjon.

For å analysere mengden bærekraftsord er det først hentet ut en frekvensliste over de hyppigst brukte ord og ordkombinasjonene. Det er blitt benyttet en standardisert stopp-liste for å utelukke de mest vanlige ordene, slik som “the”, “an” og lignende. Det gjør at frekvensanalysen vil hente ut mer relevante ord, og vise hvilke av disse som blir hyppigst brukt i rapportene. Ulike varianter av et ord blir automatisk slått sammen, det vil si at alle bøyninger og former av ordene slås sammen. For eksempel inkluderer ordet “price” både varianter som “pricing”, “prices”, “priced” og lignende. Analysen tar ikke hensyn til at et enkelt ord kan ha flere betydninger. Som et eksempel på dette vil ordet «net» både kunne være i den økonomiske betydningen netto, eller som en not til bruk i fiskerier. Innen bærekraft vil et ord som «environment» både kunne være en beskrivelse av natur og klimamessige forhold, men kan også handle om arbeidsmiljø. For å skille slike ord må analyseres ut fra konteksten, enten manuelt for hvert enkelt ord, eller med å sortere på ord som ofte står sammen med ordet.

I denne analysen er teksten kodet med utgangspunkt i fire kategorier. Den første er generelle ord som beskriver bærekraft. Den andre er ord som beskriver forhold som klima og miljø (E), sosiale forhold (S) og styresett (G). For å finne ut hvilke søkeord som skal benyttes til kodingen av dokumentene tar jeg utgangspunkt i enkeltord som beskriver hvert felt, i de tilfellene der det et ord kan ha flere betydningen brukes de mest hyppige ordkombinasjonene. En manuell gjennomgang av frekvensanalysen gir følgende ord som vil være utgangspunktet for analysen. I parentes vises antall ganger i rapporten denne termen er blitt brukt.

Tabell 2 – Koding av ord

Bærekraft	Klima/miljø	Sosiale forhold	Styresett
sustainability (11548)	emission (8143)	social (5191)	governance (11645)
responsibility (7593)	climate (5465)	human right (2010)	ethical (1838)
sustainable (5457)	renewable (2444)	Gender (1944)	ethic (1570)
GRI (2684)	ghg (1634)	equality (1225)	corruption (1115)
ESG (4398)	greenhouse gas (1039)	work environment (1349)	anticorruption (1149)
SDG (890)	footprint (1349)	equal opportunity (606)	supply chain (1930)
development goal ()	waste (2693)	sick leave (464)	transparency (883)

I kodingen av årsrapportene er alle setninger som inneholder noen av ordene over blitt tildelt koden. Antall setninger i en rapport som er markert med en kode vil gi tallet som benyttes videre i analysen. En setning kan være kodet med flere kategorier, for eksempel vil en setning som både inneholder ordet «sustainability» og «footprint» både bli kategorisert som en setning som omtaler bærekraft generelt, men også klimamessige forhold.

Tallene for andel bærekraftskode vil kunne rangeres og settes i forhold til hverandre. Dette er derfor metriske variabler. I innhenting vil jeg både ha det faktiske antallet for hvor mange setninger i hver av rapportene som har fått en kode, men jeg vil også få prosenttall på hvor stor andel av rapportene som er markert med en av kodene.

3.2.3. Sektorer på Oslo børs

Ulike former for standardiserte klassifisering skjemaer kan benyttes for å kategorisere og sammenligne grupper av børsnoterte selskaper (Phillips og Ormsby 2016), i såkalte Industry Classification Schemes (ICS). I studier av et stort antall selskaper vil det gjøre det lettere å analysere selskapene og se tendenser eller karakteristikk av lignende selskap. Oslo børs benytter seg av Morningstars kategoriseringssystem med 11 industrisektorer, og 69 undergrupper (Morningsstar 2010). I denne oppgaven vil selskapene grupperes etter de 11 sektorene:

- **Materialer** inkluderer selskaper som arbeider med grunnleggende stoffer og substanser, og kan for eksempel være i form av mineraler, kjemikalier, tømmer,

bygningmaterialer og lignede. Eksempler på norske selskap i denne sektoren er Norsk Hydro, Yara og Nordic Mining.

- **Telekommunikasjon** er selskapene som formidler både kablede og trådløse nettverk, og leverer tjenester som for eksempel internetttilgang, mobiltelefoni og navigasjon. De største selskapene her er Telenor og Airtel (Ice Group).
- **Konsumvarer** er bedrifter som produserer mat, drikke og husholdningsprodukter. På Oslo børs er Orkla det største selskapet i denne sektoren, mens den store majoriteten av selskaper tilhører sjømatbransjen.
- **Forbruksvarer** inkluderer butikker og varehandel, bildeler, flyselskaper og lignende. Store selskap på Oslo børs innen denne sektoren er for eksempel XXL, SAS, Kid og Kongsberg Automotive.
- **Energisektoren** har selskaper som produserer olje og gass, og flere direkte relaterte leverandørbedrifter med tjenester med tilknytning til dette. Dette er en stor sektor på Oslo børs både målt etter antall selskaper, og størrelse på selskap. Oslo børs sitt klart største selskap Equinor er oppført her, sammen med blant annet Aker Solutions, Odfjell Drilling. Sektoren har også enkelte selskap relatert til andre energiformer, som solcelleselskapet Scatec og hydrogenselskapet NEL.
- **Finansielle tjenester** er selskaper innen bank og forsikring, kredittjenester og lignende. Storebrand, DNB og Gjensidige er de største selskapene her på Oslo børs, men det er også en rekke lokale sparebanker oppført som en del av denne sektoren.
- **Helsevern** inkluderer selskap som arbeider med bioteknologi, legemidler og medisinsk utstyr. På Oslo børs er disse selskapene registrert i denne sektoren relativt små sammenlignet med de andre industrisektorene, og har ingen med årlig omsetning over 500 millioner. De største selskapene er Medistim, PhotoCure og Nycode Therapeutics.
- **Industrisektoren** er en annen stor sektor med flere store selskap innen et bredt spekter av bransjer. I tillegg til selskaper med fabrikker inkluderer sektoren også anleggsbransje, og transport og logistikselskap. Det betyr at norske børsnoterte rederier og shippingselskaper er en del av denne sektoren, sammen med selskap som Veidekke og Kongsberg Gruppen.
- **Eiendomsselskaper** er det ganske få av på Oslo børs, men inkluderer boligbyggere, eiendomsforvaltere og lignende. Eksempler på selskap her er Entra, Olav Thon Eiendomsselskap og Selvaag Bolig.

- **Teknologiselskaper** innehar selskaper innen design, datasystemer og programmering, og også produsenter av elektroniske produkter. Store selskap innen denne sektoren på Oslo børs er for eksempel IT-selskapet Atea, mediekonsernet Schibsted og konsulentselskapet Tieto Oyj.
- **Forsyninger** inneholder selskaper som leverer elektrisitet, gass og vann. Det klart største selskapet på Oslo børs i denne kategorien er Elmera Group (Fjordkraft).

3.2.4. Årsresultat

Årsresultatet til et selskap forteller om hvor godt økonomisk selskapet gjorde i det bestemte året. Tallet tilsvare differansen mellom driftsinntektene og driftsutgiftene. I datasettet er årsresultatet også omgjort til en dikotom variabel for hvorfor årsresultatet er positivt eller negativt. I logaritmisk regresjonsanalyse er det ikke mulig å benytte seg av negative tall. Her er det derfor benyttet et forholdstall for årsresultatet. Dette er forklart nærmere i kapittel 3.3.3.

3.2.5. Selskapsstørrelse

Det er flere mål på selskapsstørrelse som kan benyttes. I hovedsak blir det her sett den totale omsetningen for 2021. Dette er selskapets samlede inntekter for perioden. Det er også lagt inn en variabel for eiendeler, gjeldsgrad og antall årsverk i selskapet. Regnskapstallene fra de norske selskapene er hentet fra forvalt.no. Regnskapstallene fra svenske og danske selskaper er hentet fra henholdsvis proff.se og proff.dk. Regnskapstallene fra de utenlandske selskapene er hentet fra de respektive selskapene sin årsrapport. Selskaper som oppgir regnskapstallene i en annen valuta enn den norske, ble regnet om til norske kroner basert på valutakursen den 31.12.21.

Da regnskapstallene er hentet nettsteder som blant annet registrerer regnskapstallene fra diverse foretak manuelt som kan ha medført enkelte registreringsfeil. Det gjelder også for de selskapene jeg har registrert regnskapstallene manuelt i oppgaven

3.3. Analyse med statistiske mål

3.3.1. Sentraltendens og spredning

Først i oppgaven er de innsamlede data for sektor, selskapsstørrelse og årsresultat sammenlignet ved hjelp av mål for sentraltendens og spredning. Sentraltendens er mål for å finne det mest typiske svaret i de innsamlede dataene. Spredning handler om hvor stor variasjon det er i det er i dataene (Jacobsen, 2018). I analysen er det sett på og sammenlignet

gjennomsnittsandelen av bærekraftsinhold i hver bærekraftskategori i de forskjellige sektorene. Deretter er det beregnet gjennomsnitt, median og standardavvik for samlet snitt av bærekraftsinhold for ulik selskapsstørrelse og årsresultat.

3.3.2. Samvariasjon

For å undersøke for samvariasjon mellom de ulike variablene er det gjennomført en korrelasjonsanalyse. Denne er gjennomført med Spearmans korrelasjonskoeffisient (Spearmans Rho). Dette er et statistisk mål basert på relative rangering av verdiene, og er et godt egnet verktøy ved ikke-lineære sammenhenger (Pripp, 2018). Dette skjer for eksempel når det er tall med flere avvikende data (uteliggere). For særlig tallene for årsregnskap og driftsresultat er det avvikende data i materialet som følge av svært store størrelsesforskjeller mellom selskapene. Det gjør Spearmans Rho egnet her. Det er ikke noe fasitsvar på hva som anses som sterk, svak og middels korrelasjon, men i oppsummeringen er det tatt utgangspunkt i Jacobsens (2018) tommelfingerregler. Det vil si at under 0,3 er en svak korrelasjon, mellom 0,3 – 0,5 kan vi snakke om en middels korrelasjon, mens over 0,5 er det en sterk korrelasjon.

3.3.3. Sammenheng mellom variabler

For å få en bedre modell på hva som kan forklare omfanget av bærekraft i årsrapporten er det gjennomført logaritmisk regresjon av tallene. Dette kan være nyttig til å undersøke relasjoner mellom variabler som har ulik skala, for eksempel når en variabel har en mye større skala enn en annen. Å bruke logaritmisk regresjon gjør undersøkelsen mindre sårbar for at ekstreme utfall i tallmaterialet skal forstyrre analysen.

Dataene er analysert ved bruk R (R Core Team, 2022) og RStudio (RStudio Team, 2022), med pakkene tidyverse (Wickham et al., 2019) og janitor (Firke, 2021). R er et utbredt programmeringsspråk for dataanalyse og statistikk. RStudio og tidyverse er verktøy som gjør det lettere å gjennomføre og presentere statistiske analyser. Janitor er et verktøy for å rens data slik at de blir anvendelig i analysene.

Formelen for modellen er slik:

$$\ln \text{Antall setninger} = \ln \text{Omsetning} + \ln \text{Driftsresultat} + \ln \text{Eiendeler} \\ + \ln \text{Gjeldsandel} + \ln \text{Ansatte} + \ln \text{Negativt resultat} + \text{Sektor}$$

De forklarende variablene beskrives i tabell 6. Modellen er kjørt først for hele utvalget, modell 1, og deretter for hver underliggende sektor i modell 2-7. På grunn av få observasjoner

i enkelte sektorer er noen sektorer slått sammen med en annen sektor. I de tilfellene har vi med en indikatorvariabel for den ene sektoren for å vise forskjellene mellom de to sektorene som analyseres. I modellen er den avhengige variabelen er på log-form. Er koeffisienten for omsetning -0,1 betyr det at om omsetningen øker med 1 % vil antall setninger om bærekraft reduseres med 0,1 %.

Tabell 3: Oversikt over forklarende variabler

FORKLARENDE VARIABEL	BESKRIVELSE
OMSETNING	Inntekter konsernet har i regnskapsåret 2021
DRIFTSRESULTAT	Driftsresultat konsernet har i regnskapsåret 2021. For å unngå negative beløp, er driftsresultatet regnet som et forholdstall slik: $\text{Driftsresultat} = \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Driftskostnader}}$
EIENDELER	Sum eiendeler konsernet har pr 31.12.2021
GJELDSANDEL	Gjeldsandelen konsernet har pr 31.12.2021. Gjeldsandelen er beregnet slik: $\text{Gjeldsandel} = \frac{\text{gjeld}}{\text{eiendeler}}$
ANSATTE	Antall årsverk konsernet har pr 31.12.2021
SEKTOR	Sektorvariabelen er en dikotom variabel som indikerer hvilken sektor selskapet tilhører. Denne variabelen er kun gjeldende for modell 2-7.
NEGATIVT RESULTAT	En dikotomisk variabel som har verdien 1 dersom selskapet har negativt årsresultat i 2021 og 0 hvis ikke

For å kunne klare å få ut signifikante resultater fra analysen, har det vært nødvendig å bruke det konkrete antall bærekraftsetninger, og ikke prosentandelen med bærekraft. Det gir et godt bilde av den total mengde informasjon bærekraft som formidles, men på grunn av til dels svært ulike lengde på årsrapportene blir det vanskeligere å trekke konklusjoner på tvers av sektorene. For at ikke utvalget av årsrapporter skal bli for lite har det vært nødvendig å slå sammen enkelte sektorer som har få selskap. Sammenslåingen er gjort etter en vurdering av likehetstrekk mellom selskaper i de ulike sektorene. Eiendom-sektoren er slått sammen med finans. Forsyning-sektoren er slått sammen med energi. Materialer er slått sammen med

industri. Konsumvarer og sykliske forbruksvarer er slått sammen, og teknologi og telekommunikasjoner slått sammen.

Før regresjonsanalysen måtte 11 selskaper fjernes fra datasettet. Disse observasjonene ble fjernet enten grunnet negativ omsetning, at selskapet ikke oppgir hvor mange ansatte de har, eller på grunn av andre mangelfulle regnskapsopplysninger. Av disse selskapene tilhører fem sektoren industri, to sektorene energi og konsumvarer, mens de to siste tilhører sektorene forsyning og eiendeler. I en gjennomgang av data i analysen viste det seg at tre norskspråklige årsrapporter likevel ble inkludert i datasettet. De tre selskapene er Borgestad, GNP Energy og Gyldendal. Da disse tre selskapene er i sektorene industri, forsyning og konsumvarer, der det allerede er mange observasjoner, antas det at en inkludering av disse tre selskapene ikke vil påvirke resultatene i stor grad. En oversikt over selskapene som inkludert og tatt ut kan ses i tabell 1-A og 2-A i vedlegg A.

4. Resultat

4.1. Tabeller over bærekraftsinhold

Tabell 4 viser hvor stor andel av årsrapportene som omtaler temaer om bærekraft. Tallet i parentes forteller hvor mange selskaper og årsrapporter som er i hver sektor. Flest selskap er i industri og energisektoren, og det er derfor naturlig at det samlede snittresultatet vil ligge nær disse tallene.

Oversikten viser at det i snitt er totalt 10 prosent av årsrapportene som omtaler forhold knyttet til bærekraft. Det fordeles seg relativt jevnt mellom de tre underkategoriene klima og miljø, sosial og styresett. Størst andel bærekraft i årsrapporten er for selskapene innen forsyningssektoren. Her er det samlet 15 prosent av årsrapporten som omtaler bærekraft. Lavest andel bærekraft i årsrapportene er telekommunikasjon med seks prosent.

Tabell 4 – oversikt over andel av årsrapport med bærekraft fordelt på sektorer

	Bærekraft	Klima og miljø (E)	Sosial (S)	Styresett (G)	Samlet
Industri (62)	4%	3%	1%	3%	9%
Energi (52)	5%	4%	2%	3%	11%
Forsyning (10)	6%	6%	2%	3%	15%
Materialer (14)	6%	4%	2%	3%	13%
Konsumvarer (25)	6%	2%	2%	2%	10%
Forbruksvarer (18)	4%	1%	2%	2%	8%
Eiendom (10)	3%	2%	1%	2%	7%

Finans (18)	6%	4%	2%	3%	13%
Helsevern (19)	3%	1%	2%	3%	7%
Teknologi (27)	4%	1%	2%	3%	8%
Telekommunikasjon (7)	2%	1%	2%	3%	6%
TOTAL – Snitt	4%	3%	2%	3%	10%

I tabell 5 vises oversikten over bærekraftsinnhold i selskapene fordelt etter årsresultat og omsetning. Det er i snitt noe mer bærekraftsinnhold i selskap med et positivt årsresultat enn i negativt årsresultat. Når det gjelder størrelse er det betydelig større gjennomsnittlig andel bærekraftsinnhold i de største selskapene.

Standardavviket forteller hvor stor variasjon det er i fordelingen, altså hvor stor forskjell det er mellom selskapene i fordelingen. Resultatet viser at det er liten forskjell på selskapskategoriene når det kommer til variasjon.

Tabell 5: Bærekraft i rapporter fordelt på årsresultat og omsetning

	Gj.snitt	Median	St.avik
Negativt årsresultat (126)	8,9 %	7,0 %	5,4
Positivt årsresultat (136)	10,1 %	9,0 %	5,7
Omsetning: under 100 millioner (79)	8,4 %	7,0 %	5,2
Omsetning: 100 – 1000 millioner (74)	7,4 %	6,0 %	4,9
Omsetning: 1 – 10 milliarder (77)	11,0 %	10,0 %	5,5
Omsetning: 10 milliarder + (32)	13,4 %	14,0 %	4,9

4.2. Korrelasjonsanalyse med Spearmans Rho

Betegnelsene bærekraft, miljø, sosial og styresett er prosentandel av kodet tekst om bærekraft som beskrevet i forrige kapittel. Årsrapportens lengde er det totale antallet setninger i årsrapporten.

Korrelasjonsanalysen viser en positiv samvariasjon mellom driftsresultat og omsetning. Analysen viser generelt positiv samvariasjon for flere av faktorene. Det eneste der det ikke er mulig å påvise samvariasjon er mellom driftsresultat og andel sosiale setninger, og driftsresultat og styresett-setninger.

Tabell 6: Korrelasjonsanalyse med Spearmans Rho.

	Omsetning	Driftsresultat	Bærekraft	Klima og miljø	Sosial	Styresett
Driftsresultat	.512** (<.001)					
Bærekraft	.303** (<.001)	.176** (.004)				
Klima/miljø (E)	.305** (<.001)	.174** (.005)	.642** (<.001)			
Sosial (S)	.193** (.002)	.068 (.275)	.587** (<.001)	.398** (<.001)		
Styresett (G)	.262** (<.001)	.114 (.065)	.607** (<.001)	.355** (<.001)	.563** (<.001)	
Årsrapportens lengde	.705** (<.001)	.335** (<.001)	.444** (<.001)	.432** (<.001)	.374** (<.001)	.388** (<.001)

Merk: ** Korrelasjon signifikant på 0,01 (2-halet). P-verdier er i parentes.

Et klart funn i analysen er sterk samvariasjon mellom kategoriene av bærekraftssetninger. Det tyder på at selskap som bruker mye plass i sin årsrapport på en side av bærekraft, også tenderer til å bruke mer plass i årsrapporten på de andre kategoriene områdene.

Omsetning og lengde på årsrapport har en sterk grad av samvariasjon, og gir også et positivt svar på samtlige variabler i undersøkelsen. Analysen viser samvariasjon mellom store selskap, lange årsrapporter og høyere andel bærekraftsinhold i rapportene.

4.3. Logaritmisk multipl regressjonsanalyse

For å komme litt nærmere et svar på hva som kan være med å påvirke andel bærekraft i rapportene blir det gjennomført en logaritmisk multipl regressjonsanalyse. Her analyseres hver av kategoriene bærekraftssetninger som avhengige variabler. Disse kan ved hjelp av regresjonen vil bli undersøkt opp mot flere forklarende variabler. Tabell 7-10 tar for seg analysen for hver sektor, med en kommentar av funnene. Tabell 10 samler til slutt alle funnene for en lettere oppsummerende oversikt.

4.3.1. Bærekraftssetninger

Tabell 7: Påvirkning av bærekraftssetninger

	HELE UTVALGET (1)	EIENDOM- FINANS (2)	ENERGI- FORSYNING (3)	HELSEVERN (4)	INDUSTRI- MATERIALER (5)	KONSUMVARER – SYKLISKE FORBR. (6)	TEKNOLOGI – TELEKOMMUNIKASJON (7)
OMSETNING	-0,081** (0,039)	0,716 (0,172)	-0,211*** (0,002)	0,515 (0,258)	-0,090 (0,212)	-0,070 (0,659)	-0,065 (0,743)
DRIFTSRESULTAT	0,051	0,887* (0,099)	0,205*** (0,010)	-0,529 (0,232)	0,061 (0,416)	0,040 (0,831)	-0,080 (0,788)
EIENDELER	0,247*** (0,000)	-0,186 (0,525)	0,248** (0,027)	-0,351 (0,500)	0,329*** (0,009)	0,233 (0,178)	0,150 (0,491)
GJELDSANDEL	-0,013 (0,866)	-0,110 (0,716)	-0,245* (0,084)	-0,264 (0,437)	0,220 (0,175)	0,188 (0,604)	0,214 (0,316)
ANSATTE	0,217*** (0,000)	-0,394 (0,380)	0,404*** (0,000)	-0,090 (0,843)	0,147** (0,048)	0,297** (0,021)	0,226 (0,117)
NEGATIVT RES.	-0,188 (0,277)	-0,276 (0,904)	-0,307 (0,347)	0,151 (0,792)	-0,469 (0,104)	0,646 (0,108)	-0,465 (0,219)
EIENDOM		- 2,594** (0,046)					
FORSYNING			0,119 (0,759)				
MATERIALER					0,760** (0,024)		
KONSUMVARER						1,067*** (0,009)	
TELEKOM.							-1,246*** (0,006)
KONSTANT	0,534 (0,390)	-0,198 (0,972)	1,654 (0,136)	1,415 (0,816)	0,068 (0,953)	-0,705 (0,678)	1,934 (0,242)
OBSERVASJONER	255	27	60	19	72	43	34
R²	0,324	0,231	0,424	-0,224	0,475	0,398	0,414
F-STATISTIKK	21,248***	2,117*	7,211***	0,451	10,169***	4,969***	4,327***

Merk: *p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01. P-verdier er i parentes.

Når det kommer til bærekraftssetninger, påvirker omsetning antallet negativt i energi- og forsyningssektoren, i tillegg til hele utvalget samlet. Driftsresultatet påvirker positivt i eiendom og finans, og energi og forsyning. Eiendeler påvirker positivt i energi- og forsyningssektoren og industri- og material-sektoren, i tillegg til hele utvalget samlet. Gjeldsandel påvirker negativt i energi og forsyning. Antall ansatte påvirker positivt på energi og forsyning, industri og materialer, og konsumvarer og forbruksvarer, i tillegg til hele utvalget samlet. Negativt årsresultat gir ingen signifikante funn.

De sammenslåtte variablene sett opp mot hverandre indikerer at eiendomssektoren har mindre innslag av bærekraftssetninger enn finanssektoren, mens materialer og konsumvarer har mer enn henholdsvis industri og forbruksvarer.

4.3.2. Klima- og miljøsetninger

Tabell 8: Påvirkning av klima- og miljøsetninger

	HELE UTVALGET (1)	EIENDOM- FINANS (2)	ENERGI- FORSYNING (3)	HELSEVERN (4)	INDUSTRI- MATERIALER (5)	KONSUMVARER – SYKLISKE FORBR. (6)	TEKNOLOGI – TELEKOMMUNIKASJON (7)
OMSETNING	-0,095 (0,187)	1,016 (0,194)	-0,333*** (0,002)	0,273 (0,778)	-0,182 (0,142)	0,256 (0,469)	-0,572** (0,048)
DRIFTSRESULTAT	0,111 (0,167)	0,716 (0,361)	0,416*** (0,002)	-0,322 (0,732)	0,256** (0,047)	0,148 (0,725)	1,471*** (0,002)
EIENDELER	0,308*** (0,004)	-0,336 (0,443)	0,265 (0,154)	-0,207 (0,854)	0,575*** (0,008)	0,685* (0,078)	0,201 (0,514)
GJELDSANDEL	-0,008 (0,952)	-0,338 (0,458)	-0,273 (0,248)	0,234 (0,749)	0,321 (0,246)	0,219 (0,786)	0,188 (0,530)
ANSATTE	0,329*** (0,000)	-0,290 (0,663)	0,526*** (0,002)	0,302 (0,761)	0,177 (0,161)	0,462* (0,099)	0,943*** (0,000)
NEGATIVT RES.	0,013 (0,967)	0,703 (0,838)	-0,352 (0,520)	-1,031 (0,413)	-0,159 (0,413)	0,532 (0,545)	1,173** (0,033)
EIENDOM		-3,198* (0,094)					
FORSYNING			0,060 (0,927)				
MATERIALER					1,468** (0,011)		
KONSUMVARER						1,668* (0,057)	
TELE- KOMMUNIKASJON							0,282 (0,632)
KONSTANT	-1,888* (0,096)	-3,622 (0,666)	2,224 (0,230)	0,719 (0,957)	0,068 (0,953)	-7,730** (0,047)	1,478 (0,522)
OBSERVASJONER	255	27	60	19	72	43	34
JUSTERT R²	0,224	0,147	0,285	-0,280	0,424	0,312	0,642
F-STATISTIKK	13,197* **	1,640	4,354***	0,344	8,481***	3,717***	9,464***

For klima- og miljøsetninger påvirker omsetning antallet setninger negativt i energi- og forsyningssektorene og teknologi og telekommunikasjonssektorene. Driftsresultatet påvirker positivt i energi- og forsyning, industri og materialer, og teknologi og telekommunikasjon. Eiendeler påvirker positivt i industri og material-sektor, konsumvarer og forbruksvarer, og for hele utvalget. Gjeldsandel gir ingen signifikante funn. Ansatte påvirker positivt i energi og forsyning, konsumvarer og forbruksvarer, og i teknologi og telekommunikasjon, i tillegg til utvalget som helhet. Negativt årsresultat påvirker positivt i teknologi og telekommunikasjon.

I likhet med forrige tabell, indikerer de sammenslåtte sektorene at eiendom har mindre omfang av klima- og miljøsetninger enn finans, mens materialer og konsumvarer har høyere enn industri og forbruksvarer.

4.3.3. Sosiale setninger

Tabell 9: Påvirkning av sosiale setninger

	HELE UTVALGET (1)	EIENDOM- FINANS (2)	ENERGI- FORSYNING (3)	HELSEVERN (4)	INDUSTRI- MATERIALER (5)	KONSUMVARER - SYKLISKE FORBR. (6)	TEKNOLOGI - TELEKOMMUNIKASJON (7)
OMSETNING	-0,073* (0,093)	0,507* (0,068)	-0,192** (0,016)	-0,036 (0,942)	-0,037 (0,744)	0,002 (0,993)	0,107 (0,572)
DRIFTSRESULTAT	0,067 (0,168)	0,269 (0,322)	0,149 (0,128)	0,122 (0,294)	0,256** (0,047)	0,031 (0,874)	-0,480* (0,100)
EIENDELER	0,189*** (0,003)	-0,020 (0,897)	0,186 (0,184)	-0,021 (0,966)	0,147 (0,443)	0,110 (0,538)	-0,084 (0,688)
GJELDSANDEL	0,038 (0,645)	-0,034 (0,829)	-0,234 (0,193)	-0,203 (0,591)	0,403 (0,112)	0,050 (0,895)	0,106 (0,601)
ANSATTE	0,215*** (0,000)	-0,229 (0,327)	0,405*** (0,002)	0,192 (0,707)	0,178 (0,122)	0,219* (0,098)	0,362** (0,012)
NEGATIVT RES.	-0,120 (0,529)	0,937 (0,433)	-0,617 (0,138)	-0,204 (0,749)	-0,617 (0,170)	0,427 (0,305)	0,345 (0,336)
EIENDOM		- 1,424** (0,035)					
FORSYNING			-0,870* (0,081)				
MATERIALER					1,009* (0,052)		
KONSUMVARER						0,530 (0,192)	
TELEKOMMUNIKASJON							-0,555 (0,171)
KONSTANT	0,273 (0,690)	-1,920 (0,511)	1,435 (0,304)	8,361 (0,232)	0,860 (0,628)	0,690 (0,658)	1,478 (0,522)
OBSERVASJONER	255	27	60	19	72	43	34
JUSTERT R²	0,244	0,383	0,309	-0,222	0,343	0,152	0,285
F-STATISTIKK	14,694***	3,302**	4,775***	0,454	6,305***	2,074*	2,880**

For sosiale setninger påvirker omsetning positivt i eiendom og finans, mens det påvirker negativt i energi- og forsyning og utvalget som helhet. Driftsresultatet påvirker industri og materialer positivt, mens teknologi og telekommunikasjon påvirkes negativt. Eiendeler påvirker utvalget som helhet, men finner ingen signifikante funn i enkeltsektorer. Gjeldsandel gir ikke signifikante funn for sosiale setninger. Antall ansatte påvirker positivt energi og forsyning, konsumvarer og forbruksvarer, og teknologi og telekommunikasjon, samt utvalget som helhet. Negative resultater gir ingen signifikante funn.

I sammenslåtte sektorer indikerer resultatet at eiendom har mindre enn finans, forsyning mindre sosiale setninger enn energi, og materialer mer enn industri.

4.3.4. Styresett-setninger

Tabell 10: Påvirkning av styresett-setninger

	HELE UTVALGET (1)	EIENDOM- FINANS (2)	ENERGI- FORSYNING (3)	HELSEVERN (4)	INDUSTRI- MATERIALER (5)	KONSUMVARER - SYKLISKE FORBR. (6)	TEKNOLOGI - TELEKOMMUNIKASJON (7)
OMSETNING	0,020 (0,673)	0,548 (0,117)	-0,167** (0,021)	0,632 (0,209)	0,009 (0,934)	-0,015 (0,954)	0,249 (0,249)
DRIFTSRESULTAT	-0,032 (0,554)	-0,108 (0,752)	0,196** (0,029)	-0,666 (0,175)	0,021 (0,859)	-0,001 (0,997)	-0,466 (0,156)
EIENDELER	0,190*** (0,007)	0,015 (0,936)	0,374*** (0,005)	-0,365 (0,523)	0,156 (0,417)	0,244 (0,368)	-0,169 (0,475)
GJELDSANDEL	-0,066 (0,468)	-0,113 (0,575)	- 0,463*** (0,006)	-0,201 (0,587)	0,370 (0,147)	0,039 (0,946)	-0,015 (0,947)
ANSATTE	0,173*** (0,003)	-0,236 (0,426)	0,354*** (0,002)	-0,337 (0,503)	0,370 (0,147)	0,256 (0,196)	0,280* (0,075)
NEGATIVT RES.	-0,193 (0,355)	1,391 (0,363)	-0,352 (0,348)	0,002 (0,998)	-0,789* (0,082)	0,901 (0,155)	-0,516 (0,208)
EIENDOM		-1,091 (0,189)					
FORSYNING			-0,468 (0,296)				
MATERIALER					0,289 (0,575)		
KONSUMVARER						0,837 (0,173)	
TELEKOMMUNIKASJON							-0,647 (0,159)
KONSTANT	-0,415 (0,581)	-2,649 (0,477)	-1,071 (0,397)	1,252 (0,851)	0,815 (0,648)	-2,565 (0,342)	1,298 (0,464)
OBSERVASJONER	255	27	60	19	72	43	34
JUSTERT R²	0,245	0,220	0,470	0,011	0,346	0,117	0,333
F-STATISTIKK	14,721***	2,050	8,473***	1,033	6,358***	1,799	3,355**

For styresett-setningene påvirker omsetning negativt på energi og forsyning. Driftsresultat påvirker positivt på de samme sektorene. Det gjør også eiendeler, som også påvirker positivt på utvalget som helhet. Gjeldsandel påvirker negativt på energi og forsyning. Antall ansatte påvirker positivt energi og forsyning, og teknologi og telekommunikasjon, samt utvalget som helhet. Negativt årsresultat påvirker industri- og materialsektor negativt.

For de sammenslåtte sektorene sett opp mot hverandre er det ingen signifikante funn.

4.3.5. Oppsummering av funn

For å lettere oppsummere og få oversikt over signifikante funn i de fire analysene er disse oppsummert i tabell 11. Oversikten viser at flest signifikante funn finnes for sektorene energi og forsyning, men helsevern ikke får noen signifikante resultater. Antall ansatte, driftsresultat og eiendeler går igjen som positive påvirkere i flere av sektorene og for alle setningskategoriene. Omsetning er eneste variabel som skiller seg ut med negativ påvirkning.

Tabell 11: Oppsummering av signifikante funn i logaritmisk analyse

	BÆREKRAFT	KLIMA/MILJØ	SOSIAL	STYRESETT
EIENDOM / FINANS	+ Driftsresultat – Omsetning		+ Omsetning	
ENERGI / FORSYNING	+ Driftsresultat + Eiendeler + Antall ansatte – Gjeldsandel	+ Driftsresultat + Antall ansatte – Omsetning	+ Antall ansatte – Omsetning	+ Driftsresultat + Eiendeler + Antall ansatte – Omsetning – Gjeldsandel
HELSEVERN				
INDUSTRI / MATERIALER	+ Eiendeler + Antall ansatte	+ Driftsresultat + Eiendeler	+ Driftsresultat	– Negativt årsresultat
KONSUM / FORBRUK	+ Antall ansatte	+ Eiendeler + Antall ansatte	+ Antall ansatte	
TEKNOLOGI / TELEKOM.		+ Driftsresultat + Negativt årsresultat – Omsetning	– Driftsresultat	+ Antall ansatte
HELE UTVALGET	+ Eiendeler + Antall ansatte – Omsetning	+Eiendeler + Antall ansatte	+ Eiendeler + Antall ansatte – Omsetning	+ Eiendeler + Antall ansatte

5. Drøfting

5.1. Sektorforskjeller

Det første forskningsspørsmålet stilt innledningsvis i oppgaven, er om det er en forskjell mellom de ulike sektorene på børsen i hvor stort omfang selskapene bruker årsrapportene til å formidle bærekraft. Gjennomgangen viser at det er en forskjell mellom de forskjellige sektorene når det kommer til bærekraftsinhold. Tabell 3 som viser gjennomsnitt viser at det mellom sektorene varierer fra 6 prosent av årsrapporten innen telekommunikasjon, til 15 prosent av årsrapporten for forsyningssektoren. Mindre innhold av bærekraft i rapportene i

disse sektorene kan være en forklaring til manglende signifikante funn i analysene for hva som påvirker bærekraftsandelene i de ulike sektorene. Her er det flest funn for de sektorene som har høyt gjennomsnitt av bærekraftsinnhold. Sektorforskjellene som kommer frem i denne oppgaven kan se ut til å sammenfalle med PwCs undersøkelser av bærekraft i norske selskaper (PwC, 2022), men i mindre grad med de internasjonale funnene fra KPMG (2020).

For å finne mulige forklaringer på hvorfor sektorene skiller seg fra hverandre er det mulig å ta utgangspunkt i de funksjonelle og formative studieretningene som beskrevet i kapittel 2 (Tuan et al., 2019). I lys av en funksjonell tilnærming kan en mulig forklaring være at det i enkelte sektorer vil være viktigere viktig å fremstå bærekraftig av hensyn til ytre faktorer, slik som for eksempel materialer, forsyning og energi er sektorer som benytter seg av naturressurser. Disse kan i større grad enn andre selskaper bli utfordret av interesseorganisasjoner og politisk hold i å vise ansvar i forvaltningen av naturressursene. Ut fra en formativ studieretning vil utgangspunktet være at interne forhold påvirker fokuset og bærekraft i årsrapportene. Ut fra en slik kan det tenkes at det er en sektorforskjell i hvor opptatt ledelsen og de ansatte er av bærekraft – for eksempel på bakgrunn av forskjell i utdanningsretning i ulike sektorer. Det kan også tenkes at mulig ulik praksis i sektorene med bruk av separate bærekraftsrapporter gjøre en forskjell her.

Finanssektoren er en sektor med høyt omfang av bærekraft i årsrapportene, uten at denne sektoren direkte benytter seg av naturressurser. Ut fra et funksjonelt perspektiv, kan dette mulig forklares med at bankenes kunder er opptatt av bærekraft i valg av bank, og at finansselskapene derfor må formidle bærekraft for å tiltrekke seg kunder. Fra et formativt perspektiv kan det kanskje forklares med det i denne sektoren jobber flere ansatte med økonomifaglig bakgrunn. Her vil det muligens være større forventninger fra de ansatte om at bedriften er i front både når det gjelder å følge krav og trender innen bærekraftsrapportering.

5.2. Størrelse på selskap

Det andre spørsmålet er om selskapets størrelse påvirker omfanget av bærekraft i årsrapportene. Både gjennomsnittlig andel bærekraftsinnhold i rapportene og korrelasjonsanalysen tyder på at større selskaper omtaler mer bærekraft enn små.

Regresjonsanalysen viser likevel at det kanskje ikke er selve omsetningen som er avgjørende. Faktisk viser regresjonsanalysen at høy omsetning ser ut til å kunne påvirke mengde bærekraft og klimasetninger negativt. Analysene viser signifikant funn for at det er selskapets eiendeler og antall ansatte har positiv påvirkning på mengden omtale av de fire

bærekraftskategorier. Antall ansatte virker som ha størst betydning, og da særlig på klimaområdet.

En mulig forklaring på dette, kan være at antall ansatte ikke alltid følger av omsetningen. Et selskap som Equinor har mange ganger så stor omsetning som nummer to på listen, men færre ansatte enn noen av selskapene som følger bak. Et annet tydeligere eksempel er Austevoll Seafood, som et selskap med lavere andel bærekraft i rapporten. Dette er et holdingselskap med bare 3 ansatte, men med registrert omsetning på 26 milliarder. Ulike selskapsstrukturer som dette vil være med å påvirke utfallet. I sum er det likevel tydelig at størrelsen på selskapet har noe å si for omfang av bærekraft årsrapportene. Antall ansatte i selskapet og egenkapital er i helhet noe som påvirker positivt i alle bærekraftskategoriene, og også for flere av de enkelte sektorene.

Ut fra et funksjonalistisk perspektiv kan det forklares med at store selskap møter andre typer krav enn andre. For eksempel nye standardiserte rapporteringsregler som primært rammer de største selskapene. En annen forklaring kan være at de store selskapene møter andre forventninger enn små selskap, både fra investorer og publikum. De store selskapene kan generelt være mer i medias søkelys, og må derfor sørge for å gjøre grundigere rede for sitt arbeid med bærekraft enn mindre selskap. Selskapene kan også ha andre typer eiere, for eksempel kan det tenkes at store selskap også har større investeringsfond på eiersiden som stiller andre typer krav til bærekraftsrapporteringen.

Fra et formativt standpunkt kan en mulig forklaring være at de store selskapene har flere personalressurser både i arbeidet med bærekraft, men også i selve utformingen av årsrapportene. I selskap med mange ansatte kan det være flere av de ansatte som jobber med bærekraft, eller ha egne bærekraftsansvarlige i ledelsen. En forklaring på mer bærekraft i rapportene kan da være at det er de ansatte selv som presser på for å mer bærekraft i rapportene.

5.3. Betydning av årsresultat

Det tredje spørsmålet er om positivt eller negativt årsresultat påvirker omfanget av bærekraft i årsrapporten. Regresjonsanalysene indikerer at størrelsen på driftsresultatet har positiv påvirkning på flere av bærekraftskategoriene i flere av sektorene.

Fra et funksjonelt perspektiv kan dette kanskje fremstå overraskende. Det kunne vært mulig å tenke seg til at et selskap med dårlige årsresultat heller ville sette søkelys på det positive selskapet har gjort på bærekraft, i stedet for svake finansielle resultater. Denne undersøkelsen tyder på at det ikke er tilfelle. Fra et formativt perspektiv kunne én mulig forklaring vært at bærekraftselskaper som er opptatt av å jobbe og formidle bærekraft, også har en tendens til å få mer positive resultater. En annen mulig forklaring fra dette perspektivet kan være at å bruke tid og ressurser på bærekraftsinitiativ er noe allerede lønnsomme selskaper i større grad kan ta seg råd til. Hva som er tilfelle for selskap på Oslo børs er det ikke mulig å si ut fra denne undersøkelsen.

6. Konklusjon

Målet med oppgaven har vært å belyse i hvilket omfang norske børsnoterte selskaper benytter sine årsrapporter til å kommunisere bærekraft. Dette har blitt gjort med å se på hvor mye selskapene omtaler bærekraft i årsrapportene, og analysere dette opp mot sektortilhørighet, størrelse og årsresultat. Oppsummert inneholder i snitt 10 prosent av setningene i selskapenes årsrapporter beskrivelser av forhold knyttet til bærekraft. Generell omtale av bærekraft er mest hyppig, mens omtalen fordeler seg jevnt mellom underkategoriene klima og miljø, sosiale forhold og styresett-forhold. Det er en tydelig samvariasjon mellom antall setninger med alle de ulike bærekraftskategoriene. Det indikerer at selskap som kommuniserer bærekraft på ett område, ofte også gjør det på de andre områdene.

Analysene i oppgaven gir ikke entydige svar, men peker likevel i en noen klare retninger på forskningsspørsmålene beskrevet innledningsvis. Det er en forskjell på sektorene i omfang av bærekraft i årsrapportene. Både i andel bærekraftsinnhold, men også i hva som påvirker denne andelen. Sektorene materialer, forsyning og finans har mest bærekraft i sine årsrapporter. Telekommunikasjon, helsevern og eiendom skiller seg ut som sektorene med minst.

Store selskap har større omfang av bærekraftsinnhold enn små selskaper. De skriver lengre rapporter, og har også en større andel bærekraftsinnhold i disse. Analysen indikerer at det ikke nødvendigvis er omsetning som er det styrende her, men at antall ansatte og eiendeler i selskapet ser ut til å ha større betydning. Selskap med bedre årsresultat har i snitt noe mer bærekraft i rapportene. Undersøkelsen indikerer at det på enkelte områder kan påvirke andel bærekraft i rapporten, men det fremstår samtidig vesentlig mindre tydelig enn funnet selskapsstørrelse.

Undersøkelsen har tatt utgangspunkt i én kanal for bærekraftkommunikasjon. For å kunne få det fulle og hele bilde av det er selskap formidler om bærekraft og ikke-finansielle forhold vil det være nødvendig å se bredere på andre virkemidler i tillegg. For eksempel hvordan selskapet kommuniserer i sosiale medier, i reklame og andre former for omtale av selskapene.

Til videre studier kunne det vært interessant å se mer på årsakene til at selskapene kommuniserer bærekraft på ulikt vis i årsrapportene. Da gjerne kvalitative studier som tar for seg hver sektor og selskapene mer i dybden. Det er også mulig å se for seg å bygge videre på tilsvarende studie, men med et større datagrunnlag. Dette kan både gjøres ved å utvide antall selskap med andre land, eller å se på selskapers årsrapporter over tid. Det første vil gjøre det mulig å ikke bare sammenligne sektorer, men også forskjellige land. Det kan også gi noen svar på forskjeller mellom sektorer i forskjellige land og deler av verden. Den andre retningen vil kunne fortelle mer om utviklingen av bærekraftskommunikasjonen i årsrapportene over tid.

Det er mulig å se for seg at med flere krav og standarder knyttet til rapportering på bærekraft vil omfanget av bærekraft bli likere på tvers av selskap, og at selskapene da i større grad vil legge vekt på andre kanaler i kommunikasjonen av bærekraft. Inntil videre ser det likevel ut til at årsrapportene fortsatt er en aktiv kanal for bærekraftskommunikasjon.

Referanseliste

- Barkemeyer, R., Figge, F., Holt, D., & Hahn, T. (2009). What the papers say: Trends in sustainability: A comparative analysis of 115 leading national newspapers worldwide. *Journal of Corporate Citizenship*, (33), 69-86.
- Brundtland, G. H. 1987., *Our Common Future: The World Commission on Environment and Development* (Ed.), Oxford University Press, Oxford
- Borglund, T., De Geer, H., Sweet, S., Frostenson, M., Lerpold, L., Nordbrand, S., ... & Windell, K. (2017). *CSR and Sustainable Business*. Sanoma utbildning
- Borms, S., Boudt, K., Holle, F. V., & Willems, J. (2021). Semi-supervised text mining for monitoring the news about the ESG performance of companies. In *Data science for economics and finance* (pp. 217-239). Springer, Cham.
- Bowen, G. A. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27-40.
- Fifka. (2013). Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative Perspective - a Review of the Empirical Literature and a Meta-analysis. *Business Strategy and the Environment*, 22(1), 1–35. <https://doi.org/10.1002/bse.729>
- Firke S (2021). Simple Tools for Examining and Cleaning Data.
- Finanstilsynet. (2022). Informasjon om klimarelaterte forhold i årsrapportene. Temarapport. Hentet 18.12.22 fra <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/bb3c71bd8f414dc19790cbfe67ecbeb7/informasjon-om-klimarelaterte-forhold-i-arsrapportene.pdf>
- Gill, D. L., Dickinson, S. J., & Scharl, A. (2008). Communicating sustainability: A web content analysis of North American, Asian and European firms. *Journal of communication management*.
- Halme, & Huse, M. (1997). The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting. *Scandinavian Journal of Management*, 13(2), 137–157. [https://doi.org/10.1016/S0956-5221\(97\)00002-X](https://doi.org/10.1016/S0956-5221(97)00002-X)

- Hummel, & Szekely, M. (2022). Disclosure on the Sustainable Development Goals - Evidence from Europe. *Accounting in Europe*, 19(1), 152–189.
<https://doi.org/10.1080/17449480.2021.1894347>
- Jensen, & Berg, N. (2012). Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach. *Business Strategy and the Environment*, 21(5), 299–316. <https://doi.org/10.1002/bse.740>
- Jacobsen, D. I. (2018). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (3. utg.). Oslo: Cappelen Damm Akademisk
- Kim, S., & Ferguson, M. T. (2014). Public expectations of CSR communication: What and how to communicate CSR. *Public Relations Journal*, 8(3), 1-22.
- KPMG. (2020). *The time has come: The KPMG survey of sustainability reporting 2020*
- Langli, J. C. (2016). *Årsregnskapet* (10. utg.), Gyldendal.
- Morningstar (2010). *Morningstar Global Equity Classification Structure*. Morningstar Research.
- Morsing, M., & Schultz, M. (2006). Corporate social responsibility communication: stakeholder information, response and involvement strategies. *Business ethics: A European review*, 15(4), 323-338.
- Morsing, & Beckmann, S. C. (2006). Strategic CSR communication (p. 301). *Jurist- og Økonomforbundets Forl.*
- NOU 2015:10. (2015). *Lov om regnskapsplikt*. Finansdepartementet.
<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2015-10/id2425387/?ch=1>
- Pripp. (2018). Pearsons eller Spearman's korrelasjonskoeffisienter. *Tidsskrift for den Norske Lægeforening*. <https://doi.org/10.4045/tidsskr.18.0042>
- Phillips, & Ormsby, R. (2016). Industry classification schemes: An analysis and review. *Journal of Business & Finance Librarianship*, 21(1), 1–25.
<https://doi.org/10.1080/08963568.2015.1110229>

PwC Norge. (2022). Bærekraft 100, 2021. Tilgjengelig fra:

<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc-baerekraft-100.pdf>

R Core Team (2022). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria.

Regnskapsloven. (1998). Lov om årsregnskap m.v. (LOV-1998-07-17-56). Hentet fra

<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56>

Regjeringen. (2022). Taksonomien for bærekraftig økonomisk aktivitet. Hentet 20.12.22 fra

<https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/finansmarkedene/taksonomien-for-baerekraftig-okonomisk-aktivitet/id2924859/?expand=factbox2926760>

RStudio Team (2022). RStudio: Integrated Development for R. RStudio, PBC, Boston, MA

Schoeneborn, D., Morsing, M., & Crane, A. (2020). Formative perspectives on the relation between CSR communication and CSR practices: Pathways for walking, talking, and t (w) alking. *Business & Society*, 59(1), 5-33.

Seele, P., & Lock, I. (2015). Instrumental and/or deliberative? A typology of CSR communication tools. *Journal of Business Ethics*, 131(2), 401-414.

Tuan, A., Dalli, D., Gandolfo, A., & Gravina, A. (2019). Theories and methods in CSRC research: a systematic literature review. *Corporate Communications: An International Journal*, 24(2), 212-231

The Governance Group. (2021). Tall som teller. Tilgjengelig fra:

<https://www.thegovgroup.org/esg100/>

Assembly, U. N. G. (2015). *Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*.

UN PRI <https://www.unpri.org/sustainability-issues/environmental-social-and-governance-issues/environmental-issues>

Vormedal, & Ruud, A. (2009). Sustainability reporting in Norway - an assessment of performance in the context of legal demands and socio-political drivers. *Business Strategy and the Environment*, 18(4), 207–222. <https://doi.org/10.1002/bse.560>

Wickham, Averick, M., Bryan, J., Chang, W., McGowan, L., François, R., Golemund, G., Hayes, A., Henry, L., Hester, J., Kuhn, M., Pedersen, T., Miller, E., Bache, S., Müller, K., Ooms, J., Robinson, D., Seidel, D., Spinu, V., ... Yutani, H. (2019). Welcome to the Tidyverse. *Journal of Open Source Software*, 4(43), 1686. <https://doi.org/10.21105/joss.01686>

Vedlegg A

Tabell A-1: Liste over undersøkte selskaper

På neste side finner du tabell over alle selskaper der årsrapportene for 2021 er blitt analysert i oppgaven. I listen er det tallene for bærekraftssetninger fra egen analyse tatt med. Mer informasjon om selskap og regnskapstall kan finnes ved å klikke på selskapet, du vil da bli tatt videre til selskapets profilside hos Morningstar.

Forklaring:

A: Sektor på Oslo børs

B: Selskapsnavn

C: Omsetning i 2021 i millioner kroner

D: Positivt årsresultat i 2021, J for JA, N for Nei.

E: Prosentandel «Bærekraftssetninger» i årsrapport

F: Prosentandel «Klima- og miljøsetninger» i årsrapport

G: Prosentandel «Sosiale setninger» i årsrapport

H: Prosentandel «Styresett-setninger» i årsrapport

I: Total andel med bærekraftsomtale i årsrapport

J: Antall setninger i årsrapport totalt

K: Antall «bærekraftssetninger» i årsrapport

L: Antall klima- og miljøsetninger i årsrapport

M: Antall sosiale setninger i årsrapport

N: Antall styresett-setninger i årsrapport

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
Eiendom	RomReal Ltd	37	J	2,6 %	0,4 %	0,5 %	2,3 %	4,9 %	1213	20	4	3	18
Eiendom	Pioneer Property Group ASA	46	J	1,5 %	0,0 %	0,4 %	0,5 %	1,7 %	1163	11	0	2	3
Eiendom	Baltic Sea Properties AS Ordinary Shares	64	J	2,3 %	0,3 %	0,4 %	0,5 %	3,1 %	1830	27	3	8	5
Eiendom	Recreate ASA Ordinary Shares	137	J	2,4 %	0,3 %	0,7 %	0,7 %	3,6 %	2568	67	46	63	55
Eiendom	Aurora Eiendom AS	158	J	4,2 %	0,8 %	1,0 %	0,3 %	5,4 %	1570	38	7	8	2
Eiendom	KMC Properties ASA Ordinary Shares	226	J	4,2 %	2,1 %	1,1 %	3,5 %	9,2 %	2491	96	51	22	75
Eiendom	Borr Drilling Ltd	1815	N	1,0 %	2,5 %	0,3 %	1,3 %	4,6 %	4297	19	42	5	41
Eiendom	Entra ASA Shs Unitary 144A/Reg S	2508	J	5,8 %	6,0 %	3,4 %	2,9 %	15,3 %	4710	246	213	110	105
Eiendom	Selvaag Bolig ASA	3342	J	4,8 %	6,4 %	2,0 %	2,4 %	13,2 %	3380	163	185	47	69
Eiendom	Olav Thon Eiendomsselskap	3931	J	2,4 %	0,0 %	2,5 %	1,5 %	4,8 %	553	8	0	9	5
Energi	Kyoto Group AS	-1	N	6,4 %	4,7 %	0,9 %	2,9 %	13,3 %	578	18	18	3	10
Energi	S.D. Standard ETC PLC	0	J	2,3 %	0,6 %	0,8 %	4,2 %	6,1 %	1477	16	6	5	30
Energi	Horisont Energi AS Ordinary Shares	0	N	11,0 %	7,4 %	2,1 %	1,4 %	19,8 %	955	75	47	10	12
Energi	North Energy ASA	0	N	3,1 %	2,4 %	1,6 %	2,7 %	8,5 %	955	19	15	12	20
Energi	Northern Drilling Ltd Registered Shs Reg-S	0	N	1,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	2,7 %	582	4	0	1	8
Energi	Hyon AS	1	N	0,3 %	3,1 %	0,5 %	0,0 %	4,0 %	321	1	6	2	0
Energi	Hynion AS	2	N	15,2 %	7,8 %	2,3 %	3,7 %	25,3 %	4401	361	261	64	111
Energi	Ocean Sun AS Ordinary Shares	7	N	3,6 %	2,4 %	0,2 %	1,4 %	6,8 %	668	10	8	2	4
Energi	Everfuel AS Ordinary Shares	8	N	4,9 %	5,9 %	0,9 %	2,1 %	11,9 %	2906	58	64	9	25
Energi	Teco 2030 ASA Ordinary Shares	13	N	1,7 %	4,5 %	0,4 %	1,0 %	7,1 %	2085	27	64	5	15
Energi	Magnora ASA	14	N	3,0 %	4,7 %	1,0 %	2,5 %	9,7 %	2309	46	54	12	30
Energi	HydrogenPro ASA Ordinary Shares	20	N	6,5 %	6,6 %	3,2 %	5,2 %	18,3 %	2771	178	126	57	97
Energi	BW Ideol AS	35	N	4,1 %	3,2 %	1,6 %	2,6 %	10,2 %	1869	51	37	26	33
Energi	Integrated Wind Solutions ASA	49	N	3,4 %	2,4 %	1,3 %	1,7 %	6,6 %	2140	34	30	18	22
Energi	Oceanteam ASA	51	N	1,9 %	0,9 %	0,8 %	2,7 %	5,5 %	2512	26	14	11	39
Energi	Electromagnetic Geoservices	67	J	2,3 %	0,4 %	2,2 %	3,0 %	6,0 %	2371	38	4	33	45
Energi	Golden Energy Offshore Services AS	71	N	1,1 %	1,0 %	0,2 %	0,4 %	2,8 %	783	4	4	2	3
Energi	InterOil Exploration and Production ASA	113	N	1,4 %	0,6 %	1,6 %	1,2 %	3,9 %	2191	15	5	19	14
Energi	Carbon Transition ASA	140	J	1,9 %	1,8 %	1,0 %	2,3 %	5,6 %	2049	29	24	14	32
Energi	Seabird Exploration	197	N	3,4 %	1,2 %	0,9 %	1,2 %	5,4 %	2540	64	24	15	19
Energi	Questerre Energy Corp A	268	N	1,1 %	2,5 %	1,2 %	0,9 %	5,2 %	1437	10	26	14	8
Energi	Awilco Drilling PLC	292	N	3,2 %	1,4 %	0,9 %	1,8 %	6,4 %	1712	29	16	8	23
Energi	Hunter Group ASA	357	J	3,1 %	0,8 %	2,7 %	4,4 %	8,6 %	1335	34	7	28	49
Energi	Aker Carbon Capture AS Ordinary Shares	363	N	16,1 %	11,7 %	2,7 %	12,4 %	29,8 %	3966	364	266	55	274
Energi	Petrolia SE	450	N	2,7 %	0,2 %	1,0 %	2,7 %	5,5 %	2261	35	4	16	37
Energi	Shelf Drilling Ltd	465	N	0,6 %	1,3 %	0,5 %	1,2 %	3,4 %	3975	17	30	11	28
Energi	Northern Ocean Ltd Ordinary Shares	500	N	0,9 %	0,3 %	0,0 %	1,5 %	2,6 %	668	4	1	1	8
Energi	Havila Shipping ASA	515	J	0,5 %	0,6 %	0,2 %	0,6 %	1,6 %	3930	13	19	6	17
Energi	Eidesvik Offshore ASA	588	J	4,5 %	6,4 %	1,9 %	3,1 %	14,3 %	2772	109	137	44	68
Energi	Reach Subsea ASA	673	J	5,2 %	3,3 %	2,7 %	4,0 %	12,0 %	4335	158	139	56	49
Energi	NEL ASA	753	N	4,7 %	4,7 %	1,2 %	2,5 %	11,1 %	3340	122	110	29	66
Energi	PetroNor E&P ASA Ordinary Shares	939	J	3,2 %	0,6 %	1,3 %	3,0 %	6,8 %	2862	72	10	23	69
Energi	Akastor ASA	953	N	7,5 %	6,6 %	2,8 %	4,7 %	18,2 %	3668	221	191	104	167
Energi	Panoro Energy ASA	1056	J	3,8 %	1,0 %	1,2 %	1,9 %	6,8 %	3599	85	30	27	54
Energi	Seaway 7 ASA Ordinary Shares	1115	N	5,0 %	5,6 %	2,6 %	4,5 %	14,4 %	3498	135	127	48	99
Energi	Prosafe SE	1245	J	5,2 %	3,3 %	2,7 %	4,0 %	12,0 %	2931	108	67	58	81
Energi	Siem Offshore Inc	2245	J	2,1 %	2,4 %	1,6 %	2,3 %	6,7 %	2261	29	39	22	31
Energi	Magseis Fairfield ASA	2277	N	10,2 %	2,9 %	1,6 %	9,5 %	15,5 %	3495	176	79	38	163
Energi	BW Energy Ltd Ordinary Shares	2395	J	2,3 %	1,6 %	1,3 %	2,8 %	7,3 %	2567	41	31	25	43
Energi	Scatec ASA Ordinary Shares	3038	J	4,6 %	8,6 %	3,0 %	2,4 %	16,5 %	4188	187	237	93	81
Energi	Okea ASA	3781	J	6,1 %	6,9 %	3,1 %	4,2 %	17,7 %	4973	293	252	94	140
Energi	TGS ASA	4958	N	5,8 %	4,7 %	3,0 %	3,7 %	14,3 %	3683	129	111	55	90
Energi	Norwegian Energy Co ASA	4984	N	5,3 %	2,0 %	1,3 %	2,7 %	8,6 %	3245	80	69	24	50
Energi	Solstad Offshore ASA	5404	N	3,5 %	5,2 %	1,4 %	1,7 %	10,1 %	6177	189	227	47	68
Energi	PGS ASA	6209	N	2,8 %	1,4 %	1,3 %	2,2 %	6,2 %	3107	55	28	24	48
Energi	DOF ASA	6356	N	6,3 %	4,6 %	3,0 %	5,1 %	16,7 %	6361	413	213	130	240
Energi	Archer Ltd	7173	N	2,7 %	0,6 %	0,8 %	2,2 %	5,6 %	1675	35	7	10	31
Energi	BW Offshore Ltd	7316	J	12,6 %	4,6 %	1,6 %	11,1 %	20,5 %	4477	398	150	58	296
Energi	Odffell Drilling Ltd	7620	J	6,9 %	5,5 %	1,8 %	2,9 %	14,6 %	5687	270	207	68	193
Energi	Aker Solutions ASA	29473	J	8,1 %	9,1 %	4,0 %	4,9 %	21,1 %	5145	289	325	166	193
Energi	Var Energi ASA	53573	J	13,3 %	2,6 %	0,7 %	10,8 %	17,5 %	2982	211	56	15	167
Energi	Equinor ASA	782859	J	3,1 %	6,0 %	1,4 %	2,6 %	10,9 %	10307	197	355	77	204
Finans	Treasure ASA	0	N	6,4 %	5,7 %	3,2 %	6,4 %	17,1 %	1127	49	41	18	47
Finans	Norwegian Block Exchange AS	8	N	3,4 %	2,9 %	1,4 %	2,4 %	8,2 %	552	0	0	4	3
Finans	Aega ASA	14	N	3,0 %	1,2 %	0,9 %	2,1 %	6,5 %	1278	27	10	8	17
Finans	SpareBank 1 Helgeland	712	J	3,0 %	0,6 %	0,8 %	1,7 %	5,5 %	4286	82	16	23	41
Finans	EAM Solar ASA	1236	N	6,3 %	1,7 %	0,9 %	6,2 %	10,7 %	1750	102	21	12	105
Finans	Sparebanken Møre	1527	J	14,8 %	6,0 %	6,1 %	3,0 %	21,9 %	7830	719	297	252	99
Finans	Axator ASA	1948	N	6,1 %	1,6 %	2,8 %	4,5 %	11,5 %	3818	157	42	61	108
Finans	Sparebanken Sør	2480	J	3,2 %	0,9 %	2,6 %	1,8 %	6,8 %	3370	75	18	38	37
Finans	ABG Sundal Collier Holding ASA	2911	J	3,1 %	1,0 %	2,3 %	1,7 %	7,1 %	1927	43	14	32	20
Finans	B2Holding ASA	3155	J	7,9 %	1,6 %	3,2 %	6,7 %	15,4 %	4210	287	55	92	176
Finans	Arendals Fossekompagni ASA	4174	J	8,3 %	7,2 %	3,3 %	5,1 %	20,3 %	6024	455	340	131	191
Finans	Protector Forsikring ASA	5951	J	3,8 %	2,5 %	3,9 %	2,5 %	10,8 %	1902	65	36	47	37
Finans	SpareBank 1 SMN	6655	J	7,2 %	5,6 %	1,1 %	2,6 %	14,7 %	5048	250	241	40	101
Finans	SpareBank 1 SR Bank ASA	6744	J	10,8 %	4,3 %	2,2 %	3,3 %	16,8 %	5262	374	165	77	113

Finans	Aker ASA Class A	9168	J	1,8 %	4,3 %	0,6 %	1,1 %	7,0 %	3933	53	109	17	40
Finans	Gjensidige Forsikring ASA	33434	J	6,9 %	8,1 %	3,6 %	4,8 %	16,6 %	13874	502	557	204	284
Finans	Storebrand ASA	53681	J	10,6 %	7,7 %	2,2 %	3,3 %	19,2 %	12067	792	412	116	404
Finans	DNB Bank ASA	55915	J	8,0 %	5,9 %	1,2 %	1,7 %	14,5 %	10513	715	399	86	123
Forsyning	M Vest Waters	0	N	5,0 %	4,1 %	1,5 %	2,6 %	10,0 %	517	17	13	4	10
Forsyning	MPC Energy Solutions NV Ordinary Shares	0	N	7,5 %	5,1 %	4,9 %	4,1 %	18,5 %	2640	180	93	86	78
Forsyning	Pryme NV Ordinary Shares	0	N	2,6 %	3,1 %	0,8 %	4,2 %	9,9 %	1621	25	31	12	41
Forsyning	Vow Green Metals AS	0	N	4,9 %	6,4 %	1,7 %	1,5 %	12,9 %	1132	37	46	11	10
Forsyning	Pyrum Innovations AG	9	N	5,5 %	3,0 %	1,3 %	0,7 %	10,0 %	1417	41	24	6	5
Forsyning	Norsk Solar AS	14	N	6,2 %	6,1 %	1,7 %	2,5 %	14,4 %	1090	39	47	13	18
Forsyning	Agilyx ASA Ordinary Shares	43	N	8,2 %	13,2 %	1,3 %	4,3 %	23,6 %	1223	88	108	14	34
Forsyning	Altenu Energy Group PLC Ordinary Shares	206	J	1,7 %	1,8 %	0,2 %	0,4 %	3,6 %	1681	16	14	2	3
Forsyning	Aker Horizons ASA Ordinary Shares	1238	N	13,0 %	14,5 %	3,1 %	5,7 %	30,1 %	4839	490	512	100	209
Forsyning	Elmera Group ASA Ordinary Shares	15209	J	4,9 %	5,6 %	2,7 %	2,5 %	13,7 %	5174	217	257	87	100
Helsevern	Exact Therapeutics AS Ordinary Shares	0	N	2,3 %	0,1 %	1,4 %	1,6 %	5,0 %	2572	36	2	19	33
Helsevern	Nordic Nanovector ASA	0	N	2,5 %	0,4 %	1,7 %	2,4 %	6,1 %	4939	44	8	31	50
Helsevern	Targovax ASA	0	N	2,2 %	0,4 %	2,0 %	4,2 %	7,3 %	1504	19	5	18	40
Helsevern	BerGenBio ASA	1	N	7,8 %	1,3 %	3,2 %	6,5 %	14,6 %	2897	128	26	53	187
Helsevern	PCI Biotech Holding ASA	6	N	2,8 %	0,0 %	2,0 %	2,7 %	6,0 %	1766	37	0	23	29
Helsevern	SoftOx Solutions AS	8	N	2,2 %	0,4 %	2,0 %	4,2 %	7,3 %	1504	19	5	18	40
Helsevern	Observe Medical ASA Ordinary Shares	24	N	2,5 %	0,7 %	1,6 %	2,7 %	7,0 %	2029	36	11	25	43
Helsevern	Lytx Biopharma AS Ordinary Shares	26	N	2,5 %	0,7 %	1,8 %	2,7 %	5,9 %	930	15	6	11	17
Helsevern	Ultimovacs ASA Ordinary Shares	62	N	1,7 %	0,2 %	1,5 %	2,9 %	5,3 %	3416	43	5	31	58
Helsevern	Gentian Diagnostics AS	101	N	3,9 %	0,4 %	0,9 %	2,9 %	7,0 %	1768	38	6	11	33
Helsevern	ArcticZymes Technologies ASA	128	J	2,3 %	0,7 %	1,4 %	1,4 %	5,0 %	2221	38	8	29	19
Helsevern	Carasent ASA	137	J	2,6 %	0,1 %	1,7 %	1,8 %	4,9 %	1455	21	1	18	16
Helsevern	PatientSky Group AS Ordinary Shares	210	N	1,4 %	0,2 %	0,1 %	0,6 %	1,7 %	806	8	1	1	3
Helsevern	Navamedic ASA	278	J	2,0 %	0,8 %	1,3 %	4,2 %	6,2 %	1554	19	6	11	41
Helsevern	Vistin Pharma ASA	279	J	1,1 %	1,5 %	1,2 %	1,9 %	5,0 %	1413	13	16	11	17
Helsevern	Nykode Therapeutics AS Ordinary Shares	300	N	1,5 %	0,3 %	1,9 %	1,1 %	4,3 %	1894	18	5	31	17
Helsevern	CSAM Health Group AS Ordinary Shares	331	N	1,1 %	0,9 %	1,4 %	0,8 %	3,9 %	928	6	6	6	4
Helsevern	PhotoCure ASA	363	N	6,5 %	0,8 %	3,7 %	6,7 %	13,8 %	2624	135	21	58	114
Helsevern	Medistim ASA	422	J	2,6 %	0,6 %	2,2 %	2,1 %	7,1 %	2536	46	11	24	33
Industri	GC Rieber Shipping ASA	0	J	6,9 %	4,9 %	2,9 %	3,5 %	15,3 %	2900	222	83	39	143
Industri	Saga Pure ASA	0	J	3,1 %	1,4 %	1,9 %	2,0 %	7,5 %	1654	30	12	17	20
Industri	ADS Maritime Holding PLC Ordinary Shares	0	N	1,9 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	2,7 %	664	6	0	0	3
Industri	CO2 Capsol AS Ordinary Shares	0	N	2,4 %	9,6 %	1,1 %	0,7 %	12,6 %	650	9	31	5	4
Industri	Ensurge Micropower ASA	0	N	2,1 %	0,3 %	1,9 %	2,0 %	4,8 %	2028	25	3	29	30
Industri	Himalaya Shipping Ltd	0	N	2,0 %	1,2 %	1,4 %	4,3 %	8,2 %	706	10	4	4	20
Industri	Zwipe AS Ordinary Shares	2	N	2,4 %	0,0 %	1,0 %	1,4 %	4,7 %	979	10	0	7	10
Industri	Ecit AS	13	N	1,7 %	0,2 %	1,1 %	1,1 %	3,7 %	2533	27	5	18	13
Industri	Elop AS Ordinary Shares	13	N	0,8 %	1,3 %	0,6 %	0,3 %	2,8 %	1397	9	7	4	2
Industri	Argeo AS	15	N	4,0 %	3,1 %	0,4 %	1,0 %	7,6 %	762	18	10	2	5
Industri	IDEX Biometrics ASA	25	N	0,8 %	0,1 %	0,9 %	3,8 %	5,4 %	3613	23	4	17	87
Industri	Ayfie Group AS Ordinary Shares	34	J	0,8 %	0,0 %	0,6 %	0,3 %	1,5 %	1229	7	0	5	2
Industri	Nordic Unmanned ASA Ordinary Shares	106	N	2,8 %	5,5 %	0,7 %	0,8 %	9,0 %	553	10	23	4	3
Industri	Otovo AS Ordinary Shares Class A	285	N	3,0 %	3,0 %	2,4 %	1,6 %	8,6 %	2722	47	61	43	27
Industri	Airthings ASA	311	N	1,8 %	1,5 %	1,2 %	1,2 %	4,8 %	2288	30	28	24	15
Industri	Envipco Holding NV	384	J	1,9 %	2,7 %	0,6 %	2,4 %	6,7 %	1967	23	26	7	24
Industri	Vow ASA	454	J	6,5 %	7,1 %	2,3 %	3,9 %	16,3 %	2833	149	128	47	78
Industri	Cambi ASA Ordinary Shares	458	J	4,1 %	7,4 %	1,5 %	3,0 %	15,0 %	1167	23	42	12	19
Industri	Zaptec AS Ordinary Shares	489	J	3,7 %	0,3 %	1,5 %	1,0 %	5,7 %	606	9	1	7	3
Industri	Awilco LNG ASA	504	J	2,7 %	1,1 %	1,2 %	1,9 %	5,4 %	3054	34	16	17	29
Industri	Hexagon Purus ASA Ordinary Shares	506	N	1,3 %	3,3 %	0,8 %	0,5 %	5,2 %	2408	18	48	13	8
Industri	Cadeler AS Ordinary Shares	608	J	3,2 %	1,1 %	0,7 %	1,7 %	6,3 %	1358	24	11	7	16
Industri	AMSC ASA	778	J	2,9 %	0,8 %	1,1 %	2,4 %	6,3 %	1937	30	9	13	32
Industri	Norbis ASA Ordinary Shares	788	J	3,8 %	0,5 %	1,3 %	2,3 %	6,8 %	2472	68	8	25	37
Industri	Q-Free ASA Ordinary Shares	860	J	5,2 %	1,9 %	2,6 %	3,0 %	10,3 %	5149	156	68	76	85
Industri	Havyard Group ASA	910	J	2,2 %	0,2 %	0,9 %	1,4 %	3,7 %	3284	42	7	17	31
Industri	HAV Group ASA	915	J	5,0 %	3,1 %	2,0 %	0,8 %	9,6 %	1210	40	19	16	7
Industri	2020 Bulkers Ltd Ordinary Shares	973	J	0,3 %	0,2 %	0,4 %	2,3 %	2,8 %	1380	4	2	4	19
Industri	Jinhui Shipping and Transportation Ltd	1156	J	2,2 %	2,0 %	0,7 %	2,5 %	6,6 %	2600	31	34	10	62
Industri	ABL Group ASA	1330	J	5,0 %	6,6 %	2,2 %	2,8 %	13,0 %	2770	81	93	38	45
Industri	Okeanis Eco Tankers Corp	1491	N	1,9 %	1,3 %	0,6 %	2,1 %	5,1 %	2081	28	13	7	39
Industri	Klavness Combination Carriers ASA	1746	J	8,1 %	6,9 %	1,7 %	4,3 %	18,1 %	3401	243	165	34	105
Industri	Froy ASA	1787	J	3,5 %	1,5 %	1,9 %	1,9 %	7,7 %	5030	117	59	69	78
Industri	Avance Gas Holding Ltd	1858	J	4,0 %	0,7 %	1,0 %	2,8 %	6,6 %	1621	38	7	10	28
Industri	Philly Shipyard ASA	1889	N	1,7 %	0,4 %	1,0 %	1,9 %	4,3 %	2187	28	7	15	30
Industri	Endura ASA	2009	N	3,2 %	0,4 %	0,8 %	1,6 %	5,0 %	1998	33	4	12	16
Industri	Edda Wind ASA	2383	J	1,3 %	1,1 %	0,7 %	0,5 %	3,4 %	2631	22	20	10	11
Industri	AutoStore Holdings Ltd Ordinary Shares	2874	N	4,9 %	2,6 %	2,4 %	5,2 %	13,2 %	4338	174	74	61	157
Industri	BW Epic Kosan Ltd	2903	J	2,9 %	1,0 %	2,2 %	4,2 %	7,5 %	2113	32	15	26	111
Industri	Flex LNG Ltd	3030	J	1,7 %	3,4 %	0,4 %	1,0 %	6,3 %	3420	34	73	9	31
Industri	AKVA Group ASA	3120	J	4,0 %	2,7 %	1,4 %	2,0 %	8,9 %	3609	105	73	42	50
Industri	MPC Container Ships ASA	3394	J	7,6 %	3,5 %	3,2 %	5,1 %	15,6 %	3241	213	93	66	125
Industri	Meltwater NV Ordinary Shares	3551	N	7,8 %	0,5 %	2,8 %	7,5 %	12,2 %	5049	130	14	91	121
Industri	Multiconsult ASA	4285	J	8,0 %	3,2 %	1,6 %	5,6 %	13,3 %	7147	291	152	73	169

Industri	BW LPG Ltd	4490	J	2,8 %	2,1 %	0,3 %	4,6 %	8,5 %	2737	41	32	6	95
Industri	NRC Group ASA	5957	N	4,3 %	4,3 %	1,0 %	1,7 %	10,0 %	2735	87	43	19	46
Industri	Frontline Ltd	6611	N	1,8 %	2,5 %	0,6 %	1,1 %	5,1 %	3733	42	64	9	32
Industri	Belships ASA	7130	J	4,5 %	1,3 %	1,6 %	2,3 %	8,2 %	2078	72	25	30	45
Industri	Hafnia Ltd Ordinary Shares	7156	J	4,2 %	2,0 %	2,0 %	3,3 %	9,0 %	4151	121	57	51	74
Industri	Bonheur ASA	7541	J	4,5 %	5,9 %	1,3 %	2,0 %	11,2 %	3488	85	158	23	36
Industri	Wilh. Wilhelmsen Holding	7701	J	1,7 %	1,9 %	0,8 %	1,3 %	4,9 %	5708	36	29	17	29
Industri	Hoegh Autoliners ASA	8353	J	3,5 %	2,3 %	0,7 %	3,1 %	7,7 %	2666	62	44	11	47
Industri	Odffjell SE A	9160	N	4,9 %	4,9 %	1,6 %	3,7 %	13,1 %	5819	285	217	60	95
Industri	Elopak ASA	9388	J	7,0 %	3,2 %	1,3 %	2,8 %	12,2 %	2909	136	60	22	54
Industri	Golden Ocean Group Ltd	10614	J	1,4 %	2,6 %	0,4 %	0,7 %	4,7 %	3632	31	64	10	25
Industri	Tomra Systems ASA	10909	J	9,3 %	6,4 %	2,0 %	2,4 %	16,6 %	2831	190	131	37	50
Industri	Stolt-Nielsen Ltd	19241	J	4,2 %	2,4 %	1,1 %	3,0 %	9,2 %	6738	228	142	52	130
Industri	Kongsberg Gruppen ASA	27449	J	3,6 %	2,5 %	1,6 %	3,3 %	9,7 %	6480	791	232	203	477
Industri	AF Gruppen ASA Class A	27868	J	2,6 %	6,5 %	1,8 %	1,6 %	10,8 %	6493	158	294	111	78
Industri	WalleniusWilhelmsen ASA Shs Oppstartsfas 1	34263	J	5,1 %	4,5 %	1,5 %	3,9 %	12,8 %	5694	198	183	54	144
Industri	Veidekke ASA	37592	J	11,7 %	8,9 %	2,1 %	10,6 %	22,7 %	4864	307	291	78	247
Industri	Bewi ASA Ordinary Shares	74595	J	14,9 %	4,9 %	1,2 %	12,6 %	21,6 %	3985	312	171	34	245
Konsumvarer	Gigante Salmon AS	0	J	3,3 %	2,3 %	1,3 %	0,5 %	6,5 %	2103	47	28	22	14
Konsumvarer	Andfjord Salmon AS	0	N	10,7 %	3,5 %	3,8 %	7,5 %	20,0 %	1687	104	28	26	58
Konsumvarer	Nordic Aqua Partners AS Ordinary Shares	0	N	5,7 %	1,7 %	1,0 %	1,0 %	8,4 %	1137	37	11	12	10
Konsumvarer	Proximar Seafood AS Ordinary Shares	0	N	8,8 %	3,3 %	2,8 %	1,9 %	14,8 %	1347	85	33	20	17
Konsumvarer	Statt Torsk ASA	9	N	2,7 %	0,3 %	0,6 %	0,3 %	3,6 %	2913	20	3	4	2
Konsumvarer	Salmon Evolution ASA Ordinary Shares	12	N	4,8 %	2,4 %	2,3 %	2,6 %	10,7 %	2586	110	58	40	58
Konsumvarer	Arctic Bioscience AS	22	N	3,1 %	0,3 %	0,8 %	1,2 %	4,4 %	899	15	3	5	8
Konsumvarer	Nordic Halibut AS	71	N	4,6 %	0,5 %	1,2 %	2,3 %	6,9 %	551	14	1	5	8
Konsumvarer	Norcod AS Ordinary Shares	73	N	7,5 %	2,3 %	2,5 %	2,6 %	13,3 %	1596	79	28	27	30
Konsumvarer	The Kingfish Co NV Ordinary Shares	104	N	4,7 %	1,1 %	1,1 %	1,2 %	7,1 %	2138	74	20	14	12
Konsumvarer	Atlantic Sapphire ASA Ordinary Shares	149	N	8,3 %	3,7 %	3,5 %	2,7 %	15,9 %	4551	274	91	81	72
Konsumvarer	Ice Fish Farm AS Ordinary Shares	323	J	1,2 %	0,0 %	0,4 %	0,3 %	1,8 %	2973	12	0	3	2
Konsumvarer	Arctic Fish Holding AS Ordinary Shares	596	J	3,4 %	1,8 %	1,3 %	1,6 %	7,3 %	1697	36	24	22	20
Konsumvarer	Icelandic Salmon AS Ordinary Shares	907	J	4,9 %	2,8 %	1,6 %	1,3 %	9,7 %	2535	75	51	28	23
Konsumvarer	Måsoval AS	1236	J	4,5 %	0,9 %	1,3 %	1,0 %	6,5 %	1764	53	9	15	12
Konsumvarer	Aker BioMarine ASA Ordinary Shares	2312	N	6,1 %	5,6 %	2,5 %	2,2 %	14,9 %	2958	123	111	58	49
Konsumvarer	Salmones Camanchaca SA	2591	N	2,1 %	0,4 %	0,3 %	0,6 %	3,1 %	2606	33	7	4	6
Konsumvarer	Grieg Seafood ASA	4599	J	15,0 %	4,1 %	2,3 %	2,4 %	20,5 %	8956	1035	254	155	141
Konsumvarer	Norway Royal Salmon ASA	5801	J	2,8 %	2,7 %	2,1 %	2,2 %	8,6 %	5020	140	148	32	61
Konsumvarer	Bakkafrost P/F	7445	J	4,1 %	0,9 %	0,5 %	1,4 %	6,1 %	3781	85	22	8	35
Konsumvarer	SalMar ASA	15044	J	6,4 %	3,6 %	1,3 %	2,3 %	12,2 %	4741	240	140	46	90
Konsumvarer	Lerøy Seafood Group ASA	23073	J	7,8 %	2,5 %	1,4 %	1,3 %	10,3 %	5889	292	86	49	61
Konsumvarer	Austevoll Seafood ASA	26633	J	3,3 %	0,7 %	0,9 %	1,6 %	5,0 %	5023	89	20	25	45
Konsumvarer	Mowi ASA	41959	J	6,6 %	6,4 %	1,7 %	2,7 %	14,8 %	9295	426	323	104	156
Konsumvarer	Orkla ASA	50441	J	8,6 %	4,9 %	2,4 %	3,1 %	16,6 %	8471	550	273	115	179
Materialer	Nordic Mining ASA	0	J	4,7 %	3,8 %	2,0 %	6,3 %	14,8 %	2444	78	63	31	118
Materialer	Akobo Minerals AB Ordinary Shares	0	N	11,5 %	0,6 %	1,9 %	4,2 %	14,6 %	1066	80	4	20	33
Materialer	Bergen Carbon Solutions AS	0	N	0,2 %	4,5 %	0,5 %	0,0 %	5,1 %	870	1	29	2	0
Materialer	Circa Group AS Ordinary Shares	0	N	7,2 %	3,9 %	0,5 %	2,4 %	12,2 %	1317	49	35	6	18
Materialer	Green Minerals AS	0	N	2,2 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	3,1 %	301	4	1	0	0
Materialer	Desert Control AS	3	N	6,6 %	1,6 %	1,5 %	0,6 %	8,8 %	1890	77	22	16	9
Materialer	Norsk Titanium AS	11	N	1,9 %	0,9 %	2,2 %	2,9 %	6,7 %	2215	27	13	27	36
Materialer	Tekna Holding ASA	185	N	9,7 %	6,6 %	2,7 %	7,2 %	21,5 %	3753	317	184	56	183
Materialer	REC Silicon ASA	1263	N	3,9 %	2,0 %	3,4 %	2,8 %	9,6 %	2931	108	67	58	81
Materialer	Rana Gruber ASA Ordinary Shares	1607	J	4,6 %	4,5 %	1,9 %	1,7 %	11,4 %	3052	43	8	16	15
Materialer	Borregaard ASA	5805	J	10,8 %	9,6 %	2,5 %	2,6 %	21,7 %	6623	369	360	101	78
Materialer	Elkem ASA Ordinary Shares	33083	J	9,4 %	6,1 %	2,4 %	7,2 %	18,0 %	11173	407	315	110	309
Materialer	Yara International ASA	146588	J	5,9 %	3,9 %	2,1 %	3,7 %	13,6 %	8196	301	200	99	260
Materialer	Norsk Hydro ASA	149654	J	7,0 %	6,9 %	7,1 %	4,5 %	20,3 %	9798	648	487	609	461
Forbruksvarer	Norse Atlantic ASA	0	N	3,2 %	1,3 %	1,2 %	1,0 %	5,4 %	1058	24	8	12	5
Forbruksvarer	5th Planet Games AS	6	N	1,8 %	0,0 %	0,2 %	1,4 %	3,3 %	1433	10	0	4	13
Forbruksvarer	Havila Kystruten AS	45	N	0,8 %	0,2 %	0,8 %	1,1 %	2,5 %	1381	7	2	6	9
Forbruksvarer	Canopy Holdings AS Ordinary Shares	72	N	1,6 %	0,4 %	0,9 %	0,6 %	2,4 %	718	6	2	2	2
Forbruksvarer	Flyr AS	126	N	4,2 %	3,0 %	1,7 %	1,0 %	7,8 %	2278	56	45	27	13
Forbruksvarer	Play Magnus AS Ordinary Shares	190	N	0,8 %	0,0 %	1,7 %	0,4 %	2,6 %	2137	12	0	22	4
Forbruksvarer	Arribatec Group ASA	414	N	3,5 %	0,2 %	2,0 %	2,6 %	7,0 %	1686	46	3	28	37
Forbruksvarer	Xplora Technologies AS Ordinary Shares	431	N	8,0 %	0,8 %	3,7 %	4,4 %	10,5 %	1998	122	9	77	85
Forbruksvarer	Lumi Gruppen AS Ordinary Shares	532	J	3,2 %	0,3 %	1,9 %	1,7 %	5,5 %	1364	33	3	20	15
Forbruksvarer	Gaming Innovation Group Inc	824	J	5,0 %	1,4 %	1,4 %	2,5 %	8,7 %	3329	140	25	30	45
Forbruksvarer	Kid ASA	3097	J	1,2 %	0,3 %	1,1 %	1,2 %	3,2 %	1757	17	3	13	18
Forbruksvarer	SATS ASA Ordinary Shares	3247	N	4,4 %	0,3 %	1,6 %	3,2 %	8,4 %	4787	264	6	32	139
Forbruksvarer	Norwegian Air Shuttle ASA	5068	J	0,0 %	0,0 %	1,4 %	0,7 %	2,1 %	3305	60	75	42	44
Forbruksvarer	Kongsberg Automotive Holdings ASA	8301	J	12,8 %	4,9 %	4,1 %	8,9 %	22,0 %	3691	93	66	34	75
Forbruksvarer	XXL ASA	10006	J	3,6 %	0,5 %	1,2 %	3,2 %	6,8 %	2358	54	6	15	39
Forbruksvarer	Komplett ASA	11043	J	4,5 %	1,7 %	1,6 %	4,1 %	10,5 %	2053	52	28	24	52
Forbruksvarer	Adevinta ASA Class A	11373	N	5,3 %	2,0 %	1,8 %	3,1 %	9,6 %	4024	217	59	51	94
Forbruksvarer	SAS AB	13899	N	12,0 %	3,7 %	1,5 %	2,1 %	17,6 %	5622	574	153	63	75
Teknologi	Otello Corp ASA	1	J	2,8 %	0,0 %	0,9 %	2,1 %	4,8 %	2796	45	0	17	38
Teknologi	DLTx ASA	5	J	2,8 %	0,0 %	1,6 %	2,6 %	5,5 %	1351	19	0	13	23

Teknologi	poLight ASA Ordinary Shares	10	N	1,4 %	0,4 %	2,0 %	2,5 %	5,5 %	1899	14	2	17	30
Teknologi	Huddlestock Fintech AS Ordinary Shares	24	N	1,4 %	0,7 %	1,4 %	0,8 %	3,8 %	1398	11	5	18	4
Teknologi	Next Biometrics Group ASA	50	N	2,8 %	0,5 %	3,2 %	2,9 %	7,4 %	1816	39	7	34	39
Teknologi	Elliptic Laboratories ASA Ordinary Shares	55	N	1,8 %	1,0 %	1,4 %	4,0 %	7,4 %	1399	24	8	11	42
Teknologi	ContextVision AB	95	J	5,3 %	0,2 %	0,2 %	3,9 %	9,2 %	2017	97	3	3	64
Teknologi	Questback Group AS Ordinary Shares	124	N	0,8 %	0,3 %	0,2 %	0,3 %	1,4 %	1437	7	4	3	2
Teknologi	House Of Control Group AS Ordinary Shares	177	N	1,7 %	0,6 %	1,4 %	0,1 %	3,3 %	1765	22	8	13	2
Teknologi	Mintra Holding AS Ordinary Shares	240	J	1,3 %	0,6 %	0,1 %	0,3 %	2,3 %	1832	17	9	3	5
Teknologi	SmartCraft ASA	271	J	4,1 %	0,8 %	0,6 %	2,6 %	7,7 %	1811	48	13	6	34
Teknologi	Sikri Holding ASA Ordinary Shares	582	N	2,0 %	0,3 %	1,1 %	1,4 %	3,8 %	2426	28	5	19	23
Teknologi	Asetek A/S	704	J	5,1 %	4,2 %	1,9 %	2,8 %	12,2 %	3722	154	93	55	79
Teknologi	Webstep ASA Ordinary Shares	775	J	1,9 %	0,0 %	3,2 %	2,5 %	6,8 %	2234	34	1	40	37
Teknologi	Zalaris ASA	775	J	2,3 %	0,7 %	1,6 %	2,4 %	6,0 %	2399	34	9	21	36
Teknologi	Kahoot ASA Ordinary Shares	803	J	3,3 %	1,0 %	3,8 %	2,0 %	8,6 %	3491	67	22	85	49
Teknologi	Pexip Holding ASA Ordinary Shares	806	N	5,0 %	1,4 %	1,7 %	3,3 %	9,5 %	4445	173	47	49	112
Teknologi	StrongPoint ASA	981	J	10,2 %	1,6 %	4,3 %	7,1 %	17,3 %	3574	345	44	115	289
Teknologi	Volue ASA Ordinary Shares	1040	J	8,4 %	5,4 %	2,6 %	3,7 %	16,7 %	2677	215	96	43	72
Teknologi	Techstep ASA	1303	N	4,0 %	1,4 %	1,4 %	3,0 %	8,8 %	2991	97	42	28	58
Teknologi	Bouvet ASA	2695	J	8,2 %	3,0 %	4,9 %	2,7 %	15,0 %	2683	130	51	86	47
Teknologi	LINK Mobility Group Holding ASA Ordinary Shares	4410	J	2,4 %	1,6 %	1,7 %	1,8 %	6,0 %	3164	56	36	40	38
Teknologi	Nordic Semiconductor ASA	5386	J	6,2 %	4,6 %	4,2 %	5,7 %	17,1 %	3093	140	107	95	113
Teknologi	Schibsted ASA B	14623	J	6,2 %	3,9 %	1,9 %	2,2 %	13,2 %	4494	272	133	61	83
Teknologi	Crayon Group Holding ASA Shs	26438	J	5,3 %	0,2 %	0,9 %	3,7 %	7,0 %	2747	134	5	18	96
Teknologi	Tieto Oyj	28192	J	2,8 %	1,2 %	1,3 %	4,2 %	8,7 %	4123	67	29	29	213
Teknologi	Atea ASA	41316	J	1,8 %	0,5 %	0,7 %	6,4 %	8,8 %	2918	46	14	18	129
Telekom.	Astrocast SA	10	N	1,5 %	1,0 %	1,5 %	0,9 %	5,0 %	1509	17	7	17	8
Telekom.	Napatech A/S	262	J	1,5 %	0,3 %	0,5 %	2,9 %	4,3 %	1672	12	4	5	24
Telekom.	Cyviz AS Ordinary Shares	323	N	1,0 %	1,2 %	0,7 %	2,3 %	4,2 %	773	4	4	3	6
Telekom.	Huddly AS Ordinary Shares	337	N	0,4 %	0,1 %	2,2 %	2,3 %	4,8 %	918	3	1	12	11
Telekom.	Smartoptics Group AS Ordinary Shares	411	J	0,6 %	0,1 %	1,1 %	1,0 %	2,6 %	1423	7	1	11	13
Telekom.	Ainmt / Ice Group	2109	N	2,4 %	1,9 %	1,4 %	2,4 %	7,2 %	2479	48	51	25	45
Telekom.	Telenor ASA	110241	J	5,2 %	3,4 %	3,6 %	4,6 %	13,8 %	4602	215	109	114	154

I den logaritmiske multiple regresjonen er i tillegg selskapene Borgestad, GNP Energy og Gyldendals norskspråklige årsrapporter tatt med. Disse har som følge språkformen lave treff på bærekraftssetninger og er derfor utelatt fra resterende analyser.

Tabell A-2: Liste over utelatte selskaper fra regresjonsanalyse

Selskapsnavn	Sektor
AutoStore Holding Ltd.	Industri
Golden Ocean Group Ltd.	Industri
Himalaya Shipping Ltd.	Industri
Kyoto Group AS	Energi
Jinhui Shipping and Transportation Ltd.	Industri
Nordic Aqua Partners AS	Konsumvarer
Okeanis Eco Tankers Corp	Industri
PetroNor E&P ASA	Energi
Pryme NV	Forsyning
RomReal Ltd	Eiendom
Salmones Camanchaca SA	Konsumvarer

