



BACHELOROPPGAVE:

**BEDRIFTENS FINANSIERING OG
FINANSKRISEN**

FORFATTER:

101101 MARTIN SVEEN HAUGEN

Dato: 15.05.2013

Sammendrag

Tittel:	Bedriftens finansiering og finanskrisen	Dato : 15.05.13
Deltaker:	Martin Sveen Haugen 101101	
Veileder:	Per Jacobsen	
Nøkkelord:	Finans, bank, finanskrisen, finansiering	
Antall sider/ord:48/10771	Antall vedlegg: 3	Publiseringsavtale inngått:
<p>Dagens samfunn er i stor grad avhengig av effektive og nyskapende bedrifter. Generelt planlegger og gjennomfører bedrifter prosjekter hvor utbetalinger kommer før innbetalinger. Dette kalles investeringer, og er sentralt i bedriftsøkonomi. For at bedrifter skal ha mulighet til å gjennomføre sine investeringer er de avhengig av kapital. I dagens globaliserte og internasjonalserte økonomi er det vanskelig å forestille seg at aktører i det lokale næringsliv er upåvirket av store internasjonale hendelser. Finanskrisen har åpenbart påvirket verdensøkonomien i stor grad, men i hvilken grad har det lokale næringsliv blitt påvirket?</p> <p>Formålet med forskningsprosjektet er å beskrive finanskrisens virkning på det lokale næringslivs finansieringssituasjon. Problemstillingen er: “hvordan har finanskrisen påvirket finansieringssituasjonen til bedrifter i Østre og Vestre Toten?”</p> <p>Undersøkelsens primærdata består av kvalitative intervjuer med fire informanter fra Østre og Vestre Toten. Bransjene bank, industri, transport og bedriftsrådgivning er representert. I tillegg benyttes tidligere forskning, undersøkelser, artikler og aggregerte størrelser til å belyse problemstillingen.</p> <p>Dette studiet fant at finanskrisen påvirket det lokale næringslivs finansieringssituasjon. Mekanismene som er identifisert er: lavere tilgang på kapital, endret rentestruktur på lånene og reguleringer av bank og finans.</p>		

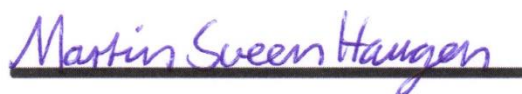
Forord

Denne rapporten markerer avslutningen på min studietid ved Høgskolen i Gjøvik.

Utgangspunktet for dette forskningsprosjektet var at jeg ønsket å utforske området bank og finans. Å begi seg ut på et uutforsket terreng er en lærerik prosess. Vanlige fallgruver ved slike prosesser er “å ikke se skogen for bare trær” og “paralyse ved analyse”. Jeg kan erkjenne at jeg har funnet enden i begge gruvene i løpet av prosessen.

Hovedmotivasjonen for dette prosjektet var å få oversikt og kunnskap om et område vi har berørt svært lite gjennom studietiden. Jeg håper mine medstudenter også kan nyttiggjøre seg av den kondenseringen jeg har foretatt. Videre var det interessant å knytte teori sammen med den virkelige verden.

Jeg har valgt å jobbe veldig selvstendig med dette prosjektet, men ønsker allikevel å takke Per Jacobsen for gode råd. Videre vil jeg takke Irene Vanndal for gode nettverksrelasjoner. Jeg ønsker selvfølgelig å takke informantene: Tormod Stenberg, Svein Iversbakken, Harald Klundby og Terje Eriksen, for deres tid, hjelp og interessante erfaringer og historier. Til slutt vil jeg takke Harald Hveem for hjelp med grafisk design.



Martin Sveen Haugen

Innhold

Forside	I
Sammendrag	II
Forord	III
Innhold	IV
Figuroversikt	VII
1. Innledning.....	1
1.1 Bakgrunn, tema og aktualisering.....	1
1.2 Formål	2
1.3 Problemstilling	2
1.4 Tidligere forskning	4
1.5 Struktur.....	4
2. Metode.....	5
2.1 Innledning.....	5
2.2 Forskningsprosessen.....	5
2.3 Valg av metode.....	6
2.4 Utvalgsstrategi.....	6
2.5 Datainnsamlingsprosessen og bearbeiding.....	7
2.6 Sekundærdata	9
2.7 Evaluering	10
3. Teori	11
3.1 Innledning.....	11
3.2 Makroøkonomi	12
3.3 Finans	13
3.4 Finansmarkedene.....	15

3.4.1	Finansielle instrumenter	16
3.4.2	Pengemarkedet	17
3.4.3	Kapitalmarkedene.....	17
3.4.4	Risiko i finansmarkedene	18
3.5	Finansinstitusjonene	19
3.5.1	Finansinstitusjonenes oppgaver.....	19
3.5.2	Forretnings- og sparebanker.....	19
3.5.3	Finansieringsforetak	20
3.5.4	Forsikringsselskap	20
3.5.5	Bank- og markedsbaserte finanssystemer	20
3.6	Bedriftens finansiering	22
3.7	Bankens finansiering	23
3.8	Finanskrisen	24
3.8.1	Årsaker	24
3.8.2	Reguleringer	25
3.8.3	Atferdsøkonomi.....	25
4.	Empiri.....	26
4.1	Innledning.....	26
4.2	Informant 1: Tormod Stenberg, Totens Sparebank	26
4.3	Informant 2: Svein Iversbakken, IDT Invest AS.....	28
4.4	Informant 3: Harald Klundby, Klundby AS.....	30
4.5	Informant 4: Terje Eriksen, Toten Transport AS	32
5.	Analyse.....	34
5.1	Kapitalstruktur og tilgang på kapital	34
5.2	Finansieringskostnader	36
6.	Konklusjon	39
	Etterord.....	39

Bibliografi	40
Vedlegg 1 Kontaktmal	1
Vedlegg 2 Intervjuguiden.....	2
Vedlegg 3 E-post for godkjenning	3

Figuroversikt

Figur 1: Illustrasjon vedrørende forskningsprosessen.....	9
Figur 2: Økosirkmodellen	12
Figur 3: Den finansielle syklus.....	14
Figur 4: Det finansielle system.....	15
Figur 5: Utvidet finanssyklus	22
Figur 6: Forenkling av et banklåns rentestruktur	24
Figur 7: Bankers utlån til ikke-finansielle foretak i Oppland.....	36
Figur 8: Foliorenten, NIBOR og bankers utlånsrente til ikke-finansielle private foretak.....	37
Figur 9: Norske bankers andel egenkapital og gjeld av totalkapitalen.....	38

1. Innledning

Dette kapittelet vil først presentere prosjektets bakgrunn, tema og aktualisering. Videre kommer en beskrivelse av prosjektets formål og problemstilling, med en avklaring av nøkkelbegreper. Påfølgende presenteres tidligere forskning som er relevant for dette prosjektet. Til slutt vil den strukturelle oppbyggingen til det resterende av rapporten avslutte kapittelet.

1.1 Bakgrunn, tema og aktualisering

Forskerens faglige kompetanse er den som erverves ved Bachelor i Økonomi og Ledelse ved Høgskolen i Gjøvik. Dette er et omfattende studie som berører mange ulike fagområder. Disse kan hovedsakelig deles inn i samfunnsøkonomi, bedriftsøkonomi, administrasjonsfag og metodefag. Prosjektets tema er bank og finans. Det kan argumenteres for at finans er et eget fagområde, et utspring av det økonomiske fag. Studiets emner som direkte berører prosjektets tema, i større eller mindre grad, er det samfunnsøkonomiske emnet makroøkonomi og det bedriftsøkonomiske emnet investering og finansiering. Investering og finansiering fokuserer på å benytte metodiske verktøy til å foreta gode beslutninger i sammenheng med investerings- og finansieringsprosjekter. Makroøkonomi fokuserer på de aggregerte størrelser og politiske virkemidler i en nasjons real- og pengeøkonomi.

Det kan oppleves at studiets fagdekning er utilfredsstillende med tanke på valgt tema for dette prosjektet. En slik problemstilling kan enten oppleves som et hinder eller en utfordring. Studiet har avkastet generell kompetanse av økonomi, bedrift og metode som er verdifull i sammenheng med å erverve kompetanse innen beslektede fagområder. Teorikapittelet baserer seg på den relevante teori fra pensum, artikler fra habile kilder som blant andre Norges Bank, Statistisk Sentralbyrå, Finansdepartementet og Finans Norge, og engelske lærebøker.

Dagens samfunn er i stor grad avhengig av effektive og nyskapende bedrifter. Bedrifter har viktige funksjoner i samfunnet ved å skape, organisere og sikre arbeidsplasser, tilby varer og tjenester, og bidra til de offentliges fellesoppgaver gjennom skatter og avgifter. Generelt planlegger og gjennomfører bedrifter prosjekter hvor utbetalinger kommer før innbetalinger. Dette kalles investeringer, og er sentralt i bedriftsøkonomi. Eksempler på investeringer er næringsbygg, produksjonsutstyr og produktutvikling. For at bedrifter skal ha mulighet til å gjennomføre sine investeringer er de avhengig av kapital.

I dagens globaliserte og internasjonaliserte økonomi er det vanskelig å forestille seg at aktører i det lokale næringsliv er upåvirket av store internasjonale hendelser. Finanskrisen har åpenbart påvirket verdensøkonomien i stor grad, men i hvilken grad har det lokale næringsliv blitt påvirket? I sammenheng med finanskrisen er det ofte svak etterspørsel og oppsigelser som diskuteres. Dette prosjektet ønsker å undersøke finanskrisen fra et annet perspektiv, finansieringssiden. Årsaken for dette valget er at det faller godt sammen med prosjektets tema. Det lokale næringsliv henter sin fremmedkapital hovedsakelig gjennom bank. I dette prosjektet er det finansmarkedene og –institusjonenes tilbud av kapital som er i fokus.

1.2 Formål

“Formålet med denne oppgaven er å beskrive finanskrisens virkning på det lokale næringslivs finansieringssituasjon”.

Undersøkelsen vil beskrive, altså kartlegge bakgrunnen, konsekvensene og relasjonene mellom finanskrisen og det lokale næringslivs finansieringssituasjon.

1.3 Problemstilling

Den endelige problemstilling har følgende formulering:

“Hvordan har finanskrisen påvirket finansieringssituasjonen til bedrifter i Østre og Vestre Toten?”

Den geografiske avgrensningen var opprinnelig Gjøvikregionen. “*Gjøvikregionen består av kommunene Gjøvik, Østre Toten, Vestre Toten, Søndre Land og Nordre Land*” (Gjøvikregionen, under overskriften “Kommunene”). Det ville være problematisk å dekke dette området på en rettferdig måte. Derfor ble den endelige avgrensningen Østre og Vestre Toten.

1.3.1 Begrepsavklaringer

For å få frem nøkkelbegrepenes intensjoner i kontekst av dette forskningsprosjekt, må de defineres.

1.3.1.1 Finanskrisesens virkninger

Tidsperspektivet og egenskaper som inngår ved begrepet i dette prosjekt, er endringer mellom før og etter, og frem til i dag. Dette for å avdekke eventuelle ettervirkninger eller vedvarende virkninger. I følge Finansdepartementet (2011) traff finanskrisen Norge høsten 2008.

1.3.1.2 Bedrifter

Selskap, foretak, firma, bedrift og virksomhet: kjært barn har mange navn. Statistisk Sentralbyrå [SSB] (2013a) definerer et foretak som en juridiske enhet, for eksempel et aksjeselskap eller enkeltpersonforetak. Et foretak driver virksomhet gjennom en eller flere bedrifter. En bedrift er en virksomhet med økonomisk formål, lokalt avgrenset og innenfor en bestemt næring. Blant andre finner Hoff (2010) det hensiktsmessig å forholde seg til et begrep gjennomgående. Han forholder seg til en bedrift som “*en avgrenset næringsdrivende virksomhet*” (Hoff 2010, s. 33) og skiller ikke mellom den økonomiske og tekniske avgrensede enheten. I tråd med denne tankegangen, og selv om *foretak* er den mest korrekte terminologi for objektet i denne oppgavens kontekst, vil *bedrift* benyttes i tråd med Hoffs’ definisjon gjennomgående i oppgaven for å unngå forvirring.

1.3.1.3 Finansieringssituasjon

Finansiering defineres i Store Norske Leksikon [SNL] som:

Anskaffelse av kapital til et foretaks anlegg og drift, eller til gjennomføring av et bestemt tiltak. Det skjer ved egenfinansiering (foretakseierne skyter inn kapitalen), ved fremmedfinansiering (lån) eller ved selvfinansiering (nyanlegg eller drift finansieres ved foretakets eget overskudd).

Situasjon kan defineres som: *omstendigheter og tilstand.*

De konkrete egenskapene som begrepet representerer og prosjektet ønsker å avdekke er:

- (1) Kapitalstruktur: sammensetningen av de ulike finansieringskildene som finansierer bedriften, samt dens prosjekter og drift. Her inngår også hvilke krav långiver stiller til egenkapital.
- (2) Tilgang på kapital: i hvilken grad finansieringsbehovet kan dekkes
- (3) Finansieringskostnaden: priser og renter

Nevnte egenskaper vil reflekteres i temaene i intervjuguiden og fremstillingen av empirien og analysen.

1.4 Tidligere forskning

Ved søk etter eksisterende forskning som omfatter lignende problemstillinger, er det valgt ut to. Forskningsrapportenes konklusjoner og bidrag vil inkluderes i analysekapittelet.

- (1) Evanger, M. og Ø. F. Thorud (2009) *Banknæringen i Norge – Finanskrisens og bankpakkenes påvirkning på norske banker*, er en masterutredning hvor problemstillingen er: “*Hvordan har finanskrisen rammet norske banker og i hvilken grad forventes bankpakken å ha innvirkning på bankene på kort sikt?*”. Primærdata består av en kvantitativ spørreundersøkelse besvart av 91 norske banker.
- (2) Dahle, E. V. Og T. Oma (2009) *Finanskrisen: Konsekvenser for norsk næringslivs finansieringsmuligheter og bedrifters respons*, er en masterutredning som tar for seg finanskrisens konsekvenser for norske bedrifters finansieringsmuligheter og respons, med et fokus på finansielle tilpasninger. De har formulert problemstillingene: (1) “*Hvordan har bedrifters finansieringsmuligheter endret seg etter finanskrisen?*”, og (2) “*Hva er bedrifters respons på de endrede finansieringsmuligheter?*”. Oppgavens primærdata består av en kvantitativ bedriftsundersøkelse med 292 respondenter, samt kvalitative intervjuer av seks personer innen bank- og finansnæringen. I tillegg har de foretatt fire case-studier.

1.5 Struktur

Etter innledningen kommer metodekapittelet. Her presenteres metodeteori og resonnering bak valgt løsningstilnærming. Deretter kommer teorikapittelet. Dette kapittelet vil presentere teori og litteratur som gir en kontekstuell grunnende og avklarende bakgrunn for prosjektets tema og problemstillinger. Med avklart metode og et teoretisk ankringspunkt, kan empiri presenteres. Empirikapittelet inneholder de viktigste resultatene fra datainnsamlingen. Etter empirikapittelet følger analysekapittelet. Her vil primærdata drøftes i sammenheng med sekundærdata og teorigrunnlaget. Til slutt vil konklusjonskapittelet forklare de endelige slutninger og sammenhenger rapporten ønsker å formidle.

2. Metode

2.1 Innledning

Metode kan beskrives som et verktøy for å løse et problem. Dette kapittelet vil i korte trekk forklare metode, forskningsprosessen, og begrunne resonnementet bak metoderelaterte valg. Videre vil datainnsamlingsprosessen, dets grunnlag, bearbeiding og analyse forklares. Til slutt vil en evaluering av undersøkelsens kvalitet oppsummere kapittelet.

2.2 Forskningsprosessen

Johannessen, Christoffersen og Tufte (2011) mener at forskningsprosessen vanligvis består av fire faser: (1) forberedelse, (2) datainnsamling, (3) dataanalyse og (4) rapportering.

Forberedelsesfasen består av å ta stilling til formålet til forskningsprosjektet og bestemme seg for et forskningsdesign. Før forskningsdesignet presenteres, vil de første stegene i forberedelsesfasen beskrives. I følge Johannessen, Christoffersen og Tufte (2011) starter forberedelsesfasen til et forskningsprosjekt med en idé, som utformes til et tema, og konkretiseres videre til en problemstilling.

Ideen for dette prosjektet er å utforske områder som oppleves interessante og relativt lite utforsket i studiet: bank og finans. Videre ble ideen tematisert ved å knytte den opp mot et en svært interessant begivenhet, finanskrisen. Ved å velge objekt, avgrense denne geografisk og avklare de egenskaper ved denne, som undersøkelsen setter fokus på, kunne problemstillingen formuleres. "Hvordan har finanskrisen påvirket finansieringssituasjonen til bedrifter i Østre og Vestre Toten?".

2.2.1 Forskningsdesign

Forskningsdesign henger tett sammen med valg av metode. Forskningsdesignet skal ta utgangspunkt i prosjektets problemstilling og formål. Formålet for dette prosjektet er å beskrive finanskrisens virkning på det lokale næringslivs finansieringssituasjon.

Kvantitativ metode forutsetter at en forstår fenomenet en ønsker å undersøke på forhånd. Dette gjelder særlig ved spørreskjemaundersøkelser. Manglende innsikt i fagområdet ville krevet et stort forarbeid ved å velge et slikt design. En kvantitativ tilnærming kunne fungert med et annet utgangspunkt, for eksempel et case-samarbeid. Her kunne en tatt utgangspunkt i de databasene og kunnskapen aktøren besitter og videre utforsket sammenhenger.

Det kvalitative forskningsdesignet fenomenologi forstås av Johannesen, Christoffersen og Tuft (2011) som en tilnærming som utforsker og beskriver mennesker og deres erfaringer med, og forståelse av, et fenomen. Datainnsamlingen foregår oftest med en kvalitativ tilnærming, ofte intervjuer. Et fenomenologisk tilnærming er valgt som forskningsdesign for dette prosjektet siden den sammenfaller godt med problemstillingen og formålet.

2.3 Valg av metode

Som en konsekvens av valgt forskningsdesign, kan primærdata bestå av kvalitative data innhentet ved intervju eller observasjon. Av åpenbare årsaker er ikke observasjon en egnet metode for dette prosjektet. Kvalitative intervjuer er derfor valgt som metode for dette prosjektet. En kan hevde at det å først få en beskrivelse, samt forklaringer, og deretter tilegne forståelse ved å sette seg inn i relevant litteratur og teori, er en god tilnærming til å nå formålet og svare på problemstillingen i dette prosjektet.

2.4 Utvalgsstrategi

Utvalgets størrelse ble fastsatt med tanke på hvor nyttig et visst antall informanter ville være satt opp mot resultatet det ville kaste av seg. Som forklart nedenfor besatt den ene informantene mer kunnskap og erfaring.

Johannesen, Christoffersen og Tuft (2011) hevder at hensikten med kvalitative undersøkelser er å få mest mulig kunnskap og fyldige beskrivelser om et fenomen. For dette studiet er det åpenbart at et intervju med en informant innen bankbransjen er mer verdifullt enn en informant fra en annen bransje. Personen besitter høyere kompetanse samt bredere erfaring. For dette prosjektet ble det besluttet å foreta et grundig intervju tidlig i prosessen med en informant fra denne bransjen. På grunn av prosjektets fokus på det lokale næringsliv ble Totens Sparebank, en lokal sparebank i det aktuelle distrikt, valgt ut som kandidat.

Ved valg av bedrifter ble det gjennomført en heterogen strategi. En stor spredning i type bransjer kan gi et større grunnlag for å forstå sammenhenger og avdekke forskjeller. Utvalget består av informanter innen bransjene transport, industri og innovasjon, og bedriftsrådgivning.

En kan hevde at informantene kan klassifiseres som betydningsfulle personer, særlig i et lokalt perspektiv. Hermed har de en relativt travel hverdag og det ble registrert at kommunikasjon, særlig ved e-post, ble en utfordring med tanke på tid. En konsekvens av dette var at intervjuene med bedriftene fant sted sent i prosessen. I retrospektiv burde disse ha blitt kontaktet tidligere i prosessen. Allikevel, med godt forarbeid, kunnskapsrike og pliktoppfyllende informanter, og intens jobbing, ble det ingen problemer med å rapportere innen fastsatt avslutningstidspunkt.

2.4.1 Informantene

- Tormod Stenberg, Banksjef Forretningsutvikling, tidligere Banksjef Finans, Totens Sparebank.
- Svein Iversbakken, Daglig leder IDT Invest AS og IDT Solutions AS.
- Harald Klundby, konsulent innen ledelse, bedriftsrådgivning og styrearbeid ved Klundby AS.
- Terje Eriksen, sjef for økonomi og forretningsutvikling, tidligere daglig leder og konsernsjef, Toten Transport AS.

2.5 Datainnsamlingsprosessen og bearbeiding

2.5.1 Rekruttering

De potensielle informanter ble i første omgang kontakt via felles bekjent. Etter en positiv tilbakemelding fra dette, ble de tilsendt en invitasjon via e-post (vedlegg 1) med mer utfyllende informasjon. Denne tilnærmingen kan ha redusert terskelen for at kandidatene valgte å bistå som informanter.

2.5.2 Gjennomføring

Gjennomføringen av intervjuer kan klassifiseres etter struktur (Johannesen, Christofferen og Tufte 2001).

- Et *ustrukturert intervju* har åpne spørsmål og lar informantene dele data med stor fleksibilitet og frihet.
- Et *semistrukturert intervju* baseres på en utarbeidet intervjuguide som inneholder forhåndskonstruerte temaer og spørsmål, i varierende grad.
- Et *strukturert intervju* har forskeren på forhånd fastlagt både tema og spørsmål, med faste svaralternativer.

I dette prosjektet ble informantene diskriminert i sammenheng med gjennomføring; hensikten med intervjuene varierte. Intervjuet med bankbransjen var av vesentlig mer omfattende karakter. Det var viktig at et intervju med en informant med stor kompetanse på området ble foretatt tidlig i forskningsprosessen. Dette intervjuet ble gjennomført med en ustrukturert tilnærming. Det å la en informant med åpenbar større kompetanse enn forskeren snakke med frihet rundt temaet, kastet av seg verdifull informasjon som var med på å forme prosjektet. De resterende informanter ble behandlet med en semistrukturert intervjuguide utarbeidet på forhånd. Samtlige intervjuer ble gjennomført på informantenes arbeidsplass. Intervjuenes data ble dokumentert ved hjelp av lydopptak.

2.5.2.1 Intervjuguiden

Intervjuguiden (vedlegg 2) ble utviklet i den hensikt å gjenspeile de utvalgte egenskapene ved begrepene. Skjemaet ble oppdelt i temaer: presentasjon, innledning, tilgang, kapitalstruktur, kostnader og avslutning.

Etter en kort presentasjon av forskningsprosjektet ble informantene bedt om å introdusere bedriften og seg selv. Videre ble et åpent spørsmål, før temaene er presentert, stilt først for å avdekke eventuelle vesentlige omstendigheter intervjuguiden ikke dekket. Det ble observert at informantene hadde satt seg inn i problemstillingen og hadde god kompetanse på området. Dermed gav informantene relevant data “av egen maskin” uten at temaene nødvendigvis ble presentert. I avslutningen ble eventuelle udekte områder gransket direkte.

2.5.3 Bearbeiding

Etter intervjuene ble det foretatt transkripsjon av intervjuenes lydopptak. Dataene ble registrert i sin helhet. Lydopptakene ble gjennomlyttet flere ganger for å gi en mest mulig presis transkripsjon av intervjuene. Deretter ble det dannet et helhetsinntrykk. Videre undergikk teksten en koding, kategorisering og kondensering inn i forhåndsdefinerte temaer. Dette reflekteres i fremstillingen av empirien. Fordelen med den uniforme kategoriseringen er at det ble enklere å sammenstille dataene til analyse.

Informantene var kritiske til fullstendig gjengivelse av intervjuet og ønsket å kontrollere hva som ble publisert. Dermed ble utdraget fra intervjuene tilsendt informantene, via e-post (vedlegg 3), for godkjenning og oppklaring av eventuelle misforståelser.

2.5.4 Analyse

I analysen ble det bearbejdede datagrunnlaget sammenfattet i sine respektive kategorier. Her sammenstilles dataene for å identifisere lignende utsagn, sammenhenger og fellestrekk eller forskjeller. Deretter vurderes disse i lys av eventuell sekundærdata og teori.

Kategoriene/egenskapene “kapitalstruktur” og “tilgang på kapital” ble vurdert under ett i analysen. På grunnlag av det første intervjuet hadde forskeren fått mye bedre oversikt over prosjektets tema. Dermed kunne forskeren sette seg inn i relevant teori og finne aktuell sekundærdata før den resterende datainnsamlingen.



Figur 1: Illustrasjon vedrørende forskningsprosessen

Det videre forløp tilhører forskningstilnærmingen induktiv logikk. Creswell (2003) forklarer at en induktiv tilnærming i et kvalitativt studie har følgende forløp: (1) forskeren samler informasjon, (2) forskeren dokumenterer, (3) forskeren analyserer data og samler de i kategorier eller temaer, (4) forskeren ser etter mønstre og fellestrekk, og (5) trekkene sammenlignes med andre erfaringer eller eksisterende litteratur og teori som vedrører temaet.

2.6 Sekundærdata

2.6.1 Litteratur

I et kvalitativt studie kan litteratur benyttes på tre ulike måter (Creswell, J. W. 2003, s. 31). Litteraturen kan: (1) benyttes før presentasjonen av selve studiet for å skape en ramme for problemet, (2) tildeles egne kapitler som foretar en litteraturgjennomgang og (3) presenteres i slutten for å sammenligne, støtte eller motsette resultatene fra studiet.

Den tidligere forskning som benyttes i denne rapporten er introdusert i innledningen.

Relevante funn fra disse vil introduseres, og settes i perspektiv med funn fra dette studiet, i analysekapittelet. Dette kan gi økt dybde og forståelse.

2.6.2 Statistikk og andre undersøkelser

Blant andre benyttes Statistisk sentralbyrå som kilde for aggregerte størrelser. Andre undersøkelser av for eksempel Næringslivets Hovedorganisasjon [NHO] vil benyttes der hvor

det er relevant.

2.7 Evaluering

Evaluering kan forstås som at forskeren skal forsvare sitt prosjekt med tanke på kvaliteten til prosessen og resultatet. I følge Johannesen, Christoffersen og Tufte (2011) er pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og bekreftbarhet er vanlige mål for dette formål. “Pålitelighet er et uttrykk som knytter seg til nøyaktigheten av undersøkelsens data, hvilke data som brukes, den måten den samles inn på, og hvordan den bearbeides” (Johannesen, Christoffersen og Tufte 2011, s. 44). Pålitelighet er vanskelig å bevise for et kvalitativt studium. Denne rapporten forsøker å styrke påliteligheten ved å gi åpne, ærlige og detaljerte beskrivelser av forskningsprosessen. Leseren skal oppleve en følelse av å være tilstede under forskningsprosessen, helt fra problemdefinering til resultat.

Troverdighet er et mål som forsøker å avdekke om det er sammenheng mellom hva som undersøkes og de data som er samlet inn. Begrepsvaliditet kan forsvares ved at objektet i oppgaven er godt dekket. Banken og samtlige bedrifter er lokalisert i Østre eller Vestre Toten. Forskeren er oppmerksom på at informantene kan ha skjulte agendaer med sine data; de ble opplevd som gjennomgående ærlige, men kanskje noe selektive.

Begrepet om hvorvidt et forskningsprosjekts slutninger kan trekkes utover de data som er innsamlet, kalles overførbarhet. Denne rapporten forsøker å eliminere usikkerhet rundt dette målet ved å inkludere sekundærdata. Det siste målet for evaluering av kvalitet kan også forsvares av dette argument. Bekreftbarhet er et mål som avdekker hvorvidt et forskningsprosjekts resultat er grunnet i forskerens subjektive holdninger. “Cherry picking” er et begrep som omfatter at data håndplukkes til å frembringe et ønsket resultat. Forskeren er bevisst over slike fallgruver.

3. Teori

3.1 Innledning

Ved økonomisk-administrative utdanninger kan en dele innholdet inn i ulike fagområder. Samfunnsøkonomi, bedriftsøkonomi, administrasjonsfag og metodefag, er en inndeling som benyttes av Norges Handelshøyskole (nhh.no). I følge Hoff (2010) kan det økonomiske fagområdet deles inn i tre hovedområder: makroøkonomi, mikroøkonomi og bedriftsøkonomi. Makroøkonomi er opptatt av forholdene i en nasjons økonomi som en helhet: arbeidsledighet, rentedannelse, inflasjon og økonomisk vekst. Mikroøkonomi fokuserer på mindre økonomiske enheter: bedrifter og husholdninger, og hvordan disse tilpasser seg i sammenheng med priser og produksjon i de enkelte markeder. Bedriftsøkonomi er økonomi fra bedriftens perspektiv og omhandler den enkelte bedrifts styring, ressurser og lønnsomhet. Makroøkonomi og mikroøkonomi kan samles under betegnelsen samfunnsøkonomi. (Hoff 2010)

Det kan argumenteres for at finans er et eget fagområde. Finans kan beskrives som et utskudd eller utvekst av økonomifaget, hvor fokuset generelt er på priser, renter, pengestrømmer og finansmarkedene. Det teoretiske ankringspunktet i faget er nåverdien av fremtidige penger, renter, kapitalkostnad, optimalisering av markeder og kvantifisering av risiko (Simpson 2011). Adair (2006) mener at finans kan deles inn i 4 grener: (1) studiet av investeringer, (2) corporate finance, (3) studiet av finansmarkeder og -institusjoner, og (4) studiet av internasjonal finans.

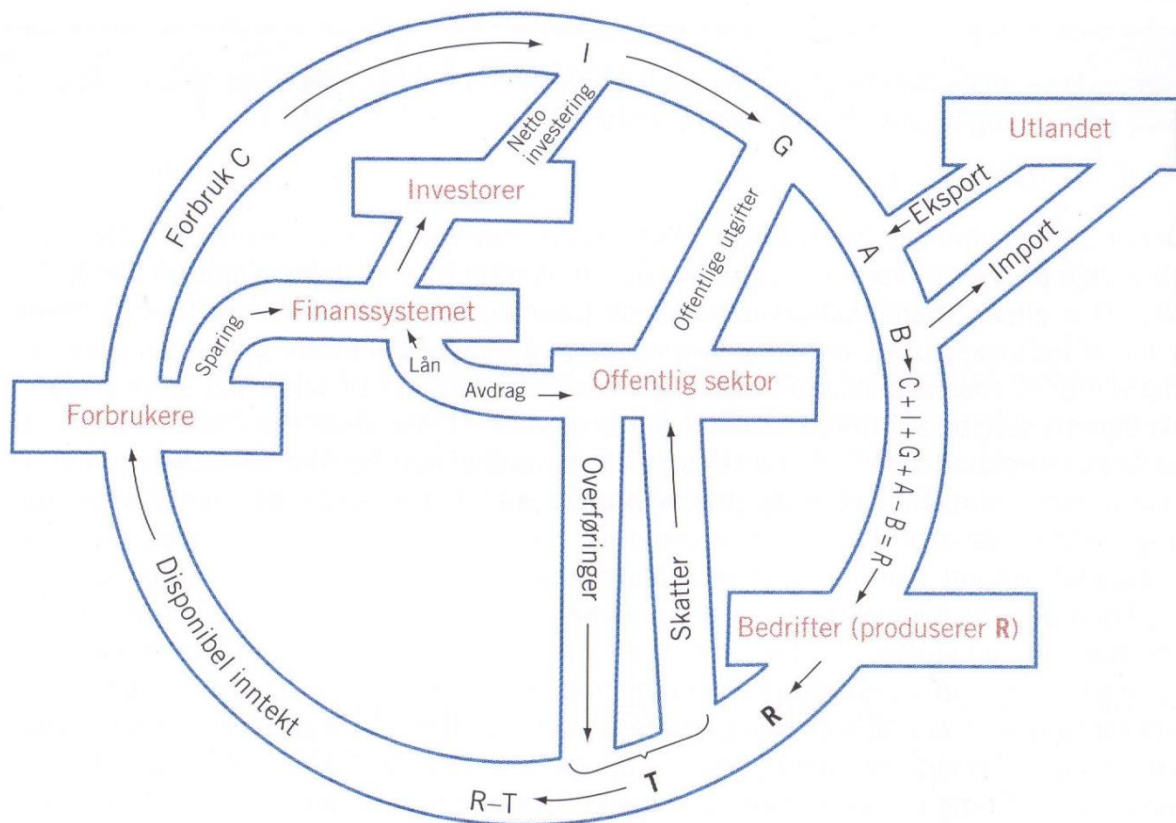
Selv om finans og økonomi kan presenteres som ulike disipliner, er fagene sterkt tilknyttet i praksis. Den grenen i økonomifaget som benytter seg av finans kalles finansiell økonomi. Her fokuseres det blant annet på hvordan finansmarkedene og -institusjonene påvirker økonomien og vica versa. Finansiell økonomi er også en viktig del av bedriftsøkonomien. *Corporate finance*, bedriftens investering og finansiering, benytter seg av finans til å gjøre gode beslutninger i sammenheng med hvilke prosjekter som bør gjennomføres og hvordan disse, samt bedriften, finansieres. Endringer i økonomiske forhold er av bedrifters strategiske interesse. I Løwendahl og Wenstrøps (2012) fortolkning av PESTEL-rammeverket er politiske og økonomiske rammevilkår bestanddeler av vurderingen.

I denne rapporten vil det bestrebes å fremstille teori som er relevant for prosjektets formål og problemstilling. Herunder faller teori som kanskje ikke er direkte relevant, men indirekte

gjennom å øke forståelsen av sammenhenger og kontekst. I dette kapitlet vil først relevante, makroøkonomiske prinsipper fremstilles. Deretter vil sammenhengen mellom disse og finanssystemet introdusere finansteori. Temaer som presenteres er finansmarkedene, finansinstitusjonene, bedriftens finansiering og bankens finansiering. Til slutt vil finanskrisen årsaker og enkelte implikasjoner kort beskrives.

3.2 Makroøkonomi

Makroøkonomiens interesse av det finansielle system er å observere den som en del av den helhetlige økonomiske sirkulasjonen. I makroøkonomien benyttes nasjonalregnskapet til å beskrive den økonomiske sirkulasjonen i samfunnet. Den private sparingen i en økonomi representerer en lekkasje i systemet, fordi denne strømmen ikke går til etterspørsel. Samtidig etterspør bedrifter kapital til å foreta nye investeringer, dette kalles en injeksjon. Denne forflyttingen av kapital foregår i finanssystemet. (Dedekam 2003)



Figur 2: Økosirkmodellen (Dedekam jr., A. 2003, s. 126)

I makroøkonomien fremstår en viktig todeling av økonomien. *Realøkonomien* består av forhold som for eksempel konsum og realinvesteringer. *Pengeøkonomien* omhandler finans-

og pengeøkonomiske størrelser som sparing og fordringer (Dedekam 2003). En annen viktig todeling er delingen av finansinvestering og realinvestering. “*Finansinvestering er investering i verdipapirer som aksjer, obligasjoner, sertifikater, bankinnskudd o.l. samt nedbetaling av lån*” (Finansdepartementet 1996, under overskriften *Definisjoner og forklaring av en del faguttrykk*). *Realinvesteringer* på den andre siden er for eksempel kjøp av maskiner og utstyr for fremtidig produksjon. Finansinvesteringer kan forplante seg i realinvesteringer. Kort forklart vil ofte ordinære lån og utstedelse av verdipapirer i primærmarkedene for obligasjoner og aksjer tilføre kapital til bedrifter, som i neste omgang investerer i realøkonomien. I annenhåndsmarkedet derimot, vil en finansinvestering kjøpe noe en annen aktør selger, dermed skapes det ingen ting.

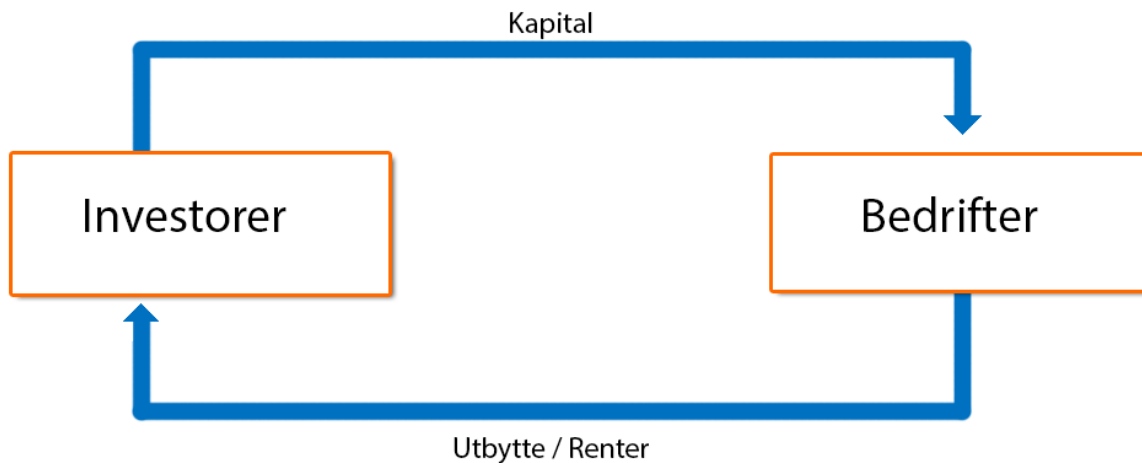
De makroøkonomiske modeller og teorier er kraftige forenklinger av virkeligheten. For å forstå finansmekanismene bedre er det nødvendig med mer virkelighetsnære tilnærminger.

3.3 Finans

Finans er opptatt av å studere og forstå hvordan finanssystemet fungerer isolert sett. For å forstå finanssystemet kan det være, inspirert av Berk, DeMarzo og Harford (2010), fornuftig å ta utgangspunkt i en enkel modell (figur 2). Figuren forutsetter at pengeøkonomien består av to typer aktører.

(1) Aktører med kapital til overs, men ingen ideer eller tid til å implementere ideer. Denne gruppen kan en kalle investorer. En må ikke forveksle denne gruppen med det økosirkmodellen mener med investorer; i den modellen representerer investorer bedrifter. Ekvivalenten i den modellen er sparere.

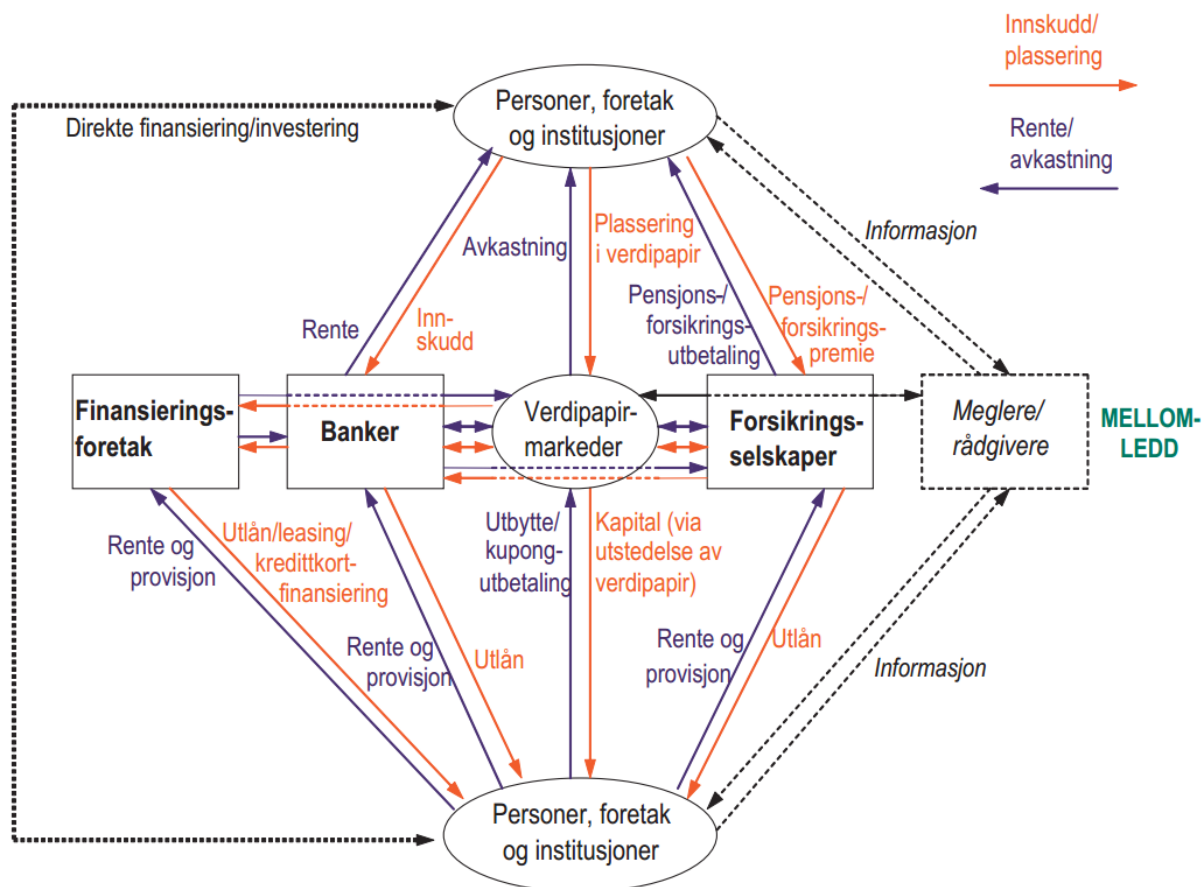
(2) Aktører med ideer, men ikke tilstrekkelig med kapital til å sette de til livs. Disse aktører kan en kalle bedrifter. Som forklart ovenfor kan det argumenteres for at denne gruppen er ekvivalent med investorer i økosirkmodellen.



Figur 3: Den finansielle syklus (grafisk design av Harald Hveem 2013)

Basert på tillitt og lovverk, kan aktørene inngå gjensidig fordelaktige avtaler. Investorene låner bedriftene den overflødige kapital, som bedriften videre investerer i prosjekter og næring. I gjengjeld betaler bedriftene investorene tilbake i ulike former. I prinsippet er det bedriften som utsteder denne avtalen. De ulike avtalene kalles finansielle instrumenter. Motivasjonen for at investorer etterspør finansielle instrumenter er at dette alternativet gir høyere avkastning enn å beholde kapitalen selv. Det utredes videre om finansielle instrumenter i kapittel 3.4.1.

Kapital strømmer sjelden direkte fra investorer til bedrifter. Finansinstitusjonene fungerer som et bindeledd mellom investorer og bedrifter. Nedenfor er finansinstitusjonene og deres strømmer mellom aktører grafisk fremstillet (Norges Bank 2004). Finansinstitusjonene og deres oppgaver presenteres i kapittel 3.5.



Figur 4: Det finansielle system (Norges Bank 2004, s. 66)

Denne figuren gir et godt overblikk over gjennom hvilke kanaler investorer, øverst i figuren, kan plassere sin overskuddskapital, og hvilke kanaler bedrifter, nederst i figuren, kan utstede finansielle instrumenter. Verdipapirmarkedene spiller en sentral rolle i det finansielle systemet. *Finansmarkedene* er et samlebegrep som, i tillegg til verdipapirmarkedene, også omfatter alle de andre markedene for kapitalplasseringer.

3.4 Finansmarkedene

Finansmarkedene defineres av Finans Norge som “en samlebetegnelse for markeder for omsetning av finansielle eiendeler og forpliktelser” (Finans Norge, under overskriften “Om finansmarkedet”). Finansmarkedene deles normalt inn i to hovedkategorier: (1) *Pengemarkedet* og (2) *Kapitalmarkedene* (Dr. Jalloh 2009). Kategoriene belyses i kapitlene 3.4.2 og 3.4.3.

Et annet begrep som er nært beslektet er *kredittmarkedet*. Kredittmarkedet forstås av SSB (2000) som markeder for organisert formidling av fordringer og gjeld. Videre forstås det at begrepet dekker markeder for både kortsiktige fordringer (pengemarkedet) og langsiktige

fordringer(deler av kapitalmarkedet). Kredittmarkedet deles inn i lånemarkedet, innskuddsmarkedet og verdipapirmarkedet. Finansielle instrumenter kan benyttes som en samlebetegnelse for eiendeler og forpliktelser i finansmarkedene.

3.4.1 Finansielle instrumenter

Et finansielt instrument defineres av Bøhren og Michalsen (2006, s. 148) som: ” *en kontrakt hvor den som tilføres kapital i form av ny gjeld eller egenkapital gir visse rettigheter til den som innbetaler denne kapitalen*”. Ved å benytte begrepene fra forrige kapittel har vi at; bedriften som har kapitalbehov utsteder finansielle instrumenter, mens investorer som gir kapital etterspør finansielle instrumenter. Dette kan være gjeldsavtaler som ordinære lån, obligasjoner og sertifikater, og egenkapital som aksjer eller egenkapitalbevis. Ved ordinære lån er det ofte finansinstitusjoner som spesifiserer rente-, avdrags-, og eventuelle pantsettelsesbetingelser. Allikevel er det i prinsippet bedriften som utsteder instrumentet ved at finansinstitusjoner kjøper rettigheter til selskapets eiendeler og fremtidig inntjening. Ved egenkapital, for eksempel aksjer, er det enklere å se denne sammenhengen; investor gis en bestemt andel av bedriftens ressurser mot en innbetaling av kapital. (Bøhren og Michalsen 2006)

En kan skille mellom *primæromsetning* og *sekundæromsetning* av finansielle instrumenter. Det er i primæromsetningen, ved for eksempel aksjeemisjon eller utstedelse av obligasjoner, at det tilføres ny kapital til en bedrift. Dette foregår i *førstehåndsmarkedet*.

Sekundæromsetningen foregår i *annenhåndsmarkedet*. Dette er et marked for kjøp og salg av finansielle instrumenter som allerede er blitt utstedt, også kalt ettermarked. Dette markedet er viktig for å redusere likviditetsrisikoen for investorer og gi løpende prising/verdsetting av bedrifter. (Bøhren og Michalsen 2006)

Et omsettelig finansielt instrument kan være enten notert eller unotert. Et notert finansielt instrument utstedes, kjøpes og selges på offentlig regulerte markedsplasser. Hermed stilles det store krav til deling av informasjon. Teorien om effisiente markeder forsøker å klassifisere i hvilken grad prisen på markedets instrumenter reflekterer all tilgjengelig informasjon (Norges Bank 2004). Unoterte instrumenter er ikke underlagt de strenge kravene til informasjonsplikt. Dermed øker risikoen for investorer siden sannsynligheten for at kursrelevant informasjon er ujevnt fordelt. (Nærings- og handelsdepartementet 2001)

3.4.2 Pengemarkedet

Norges Bank (2004, s. 40) definerer pengemarkedet som “*et marked for fordringer med løpetid inntil ett år*”. Finansinstitusjonene er de største aktørene i pengemarkedet og dets hensikt er først og fremst å styre deres likviditet. Finansinstitusjonene forvalter store summer mellom aktører med overskuddskapital og lånere. Derfor har de behov for midler som er lett omsettelige, likvide, for å balansere en ubalanse mellom aktørenes inn- og utbetalinger. I følge Norges Bank (2004) består pengemarkedet hovedsakelig av interbankmarkedet, markedet for bytteavtaler og FRAer, og veksel- og sertifikatmarkedet.

Interbankmarkedet er en markeds plass hvor bankene foretar interbankinnskudd og interbanklån i andre banker. Innskuddene og lånene er svært kortsiktige, helt ned mot én dag. I tillegg til dette markedet benytter finansinstitusjonene seg av *eurokronemarkedet* til å styre sin likviditet. Valutaswapper og FRAer er de vanligste finansielle instrumentene som benyttes i dette markedet. Swaprenten, Norwegian Interbank Offered Rate [NIBOR] er renten som benyttes som referanserente i pengemarkedet. Pengemarkedsrentene bestemmes av tilbud og etterspørsel. *Sertifikater* er en omsettelig gjeldsavtale med løpetid inntil ett år. Det finnes både et førstehånds- og annenhåndsmarked for sertifikater. (Norges Bank 2004)

3.4.3 Kapitalmarkedene

Bøhren og Michalsen (2006) hevder at kapitalmarkedene har tre oppgaver i en markedsøkonomi. Den første oppgaven er å kanalisere og samle kapital. Markedet samler og resirkulerer kapital mellom et stort antall små aktører til et mindre antall store aktører. For eksempel kan en bank samle innskudd og utstede obligasjoner som mange små etterspørrere ønsker. Videre lånes denne innsamlede kapitalen ut til bolig og næringsliv. I obligasjonsmarkedet oppstår likviditeten for ihendehavere av bankobligasjoner. Den andre oppgaven er å omfordele og spre risiko. Eiere og långivere tar til seg risikoen forbundet med en bedrift. Kapitalmarkedets tredje oppgave er å verdsette, prise økonomisk aktivitet. Den løpende omsetningen av de finansielle instrumenter gjør at ny informasjon om fremtidige hendelser raskt bakes inn i prisene. Denne funksjonen er spesielt synlig i noterte markeder fordi funksjonen er avhengig av informasjonsdeling.

Kapitalmarkedet består av lånemarkeder, valutamarkedet, obligasjonsmarkedet, aksjemarkedet og derivatmarkedet. Valutamarkedet omsetter valuta og prisene bestemmes av

tilbud og etterspørsel. Derivatmarkedet omsetter derivater, som er avtaler om fremtidige transaksjoner til en forhåndsbestemt pris. (Norges Bank 2004, SSB 2000)

Obligasjoner er et finansielt instrument som utstedes og omsettes i obligasjonsmarkedet. Obligasjonslån innebærer at flere investorer kan kjøpe en liten del av lånet. Verdipapiret gir rettigheter til å motta forhåndsavtalt pålydende renteutbetalinger og tilbakebetaling av pålydende. (Bøhren og Michalsen 2006). Det finnes mange ulike typer obligasjoner. Obligasjoner med fortrinnsrett [OMF] er en type obligasjon som gir investoren rettigheter til sikkerhet, noe som gjør disse spesielt sikre med tanke på konkurs. (Norges Bank 2004)

Aksjemarkedets viktigste samfunnsoppgave er å tilføre næringslivet kapital for vekst og investeringer. En aksje representerer et eierforhold i en bedrift. En utstedelse av aksjer kalles en emisjon. Egenkapitalbevis omsettes på lik linje som aksjer. Dette instrumentet gir sparebanker større muligheter til å innhente egenkapital. (SSB 2000, Norges Bank 2004)

Lånemarkedet omfatter finansielle instrumenter som ikke er i form av omsettelige verdipapirer. Denne kategorien innebærer blant annet ordinære lån, leasing, faktoring og kortsiktige lån som blant andre kredittkort. (SSB 2000)

3.4.4 Risiko i finansmarkedene

Som forklart i foregående underkapittel er en av hovedoppgavene til finansmarkedene å omfordele og spre risiko i samfunnet. Dette innebærer at de kartlegger hva risikoen består av. *Markedsrisiko* er en betegnelse som omfatter tap som følge av markedspriser. *Kredittrisiko* er risikoen for at en motpart misligholder sine forpliktelser. Denne er knyttet til bransjer og den enkelte aktør. Kredittrisikoen ved den enkelte aktør kan kartlegges av et kredittvurderingsbyrå. Bankene foretar ofte denne vurderingen selv. *Likviditetsrisiko* kobles opp mot løpetidsforskjellene mellom bankenes eiendeler og fordringer. *Operasjonell risiko* er en betegnelse som knyttes til menneskelig svikt og dysfunksjonelle kontrollsystemer. *Juridisk risiko* er risikoen for at lovverket er utilfredsstillende eller at det oppstår uoverensstemmelser. *Systemrisiko* er risiko for at store misligholdelser forplanter seg eller skaper ringvirkninger i hele det finansielle systemet. (Norges Bank 2004)

3.5 Finansinstitusjonene

Finansinstitusjoner er i følge Norges Bank (2004) et begrep som omfatter (1) forretnings- og sparebanker, (2) finansieringsforetak og (3) forsikringsselskap. Et bredere begrep er finansielle foretak:

“Finansielle foretak formidler kreditt fra aktører med oppsparte midler til aktører med lånebehov. Hovedsektoren består av banker, kredittforetak, finansieringsselskaper, forsikringsselskaper, verdipapirfond, finansielle holdingselskaper, finansielle hjelpeforetak og investerings- og utviklingselskaper”. (SSB 2000, under overskriften *Prinsipper og definisjoner i kredittmarkedsstatistikken*)

Videre i dette underkapittelet vil først utledes om finansieringsinstitusjonenes oppgaver. Deretter vil finansinstitusjonene: forretnings- og sparebanker, finansieringsforetak og forsikringsselskap presenteres. Til slutt vil forskjeller, ulemper og forskjeller mellom bank- og markedsbaserte finanssystemer beskrives.

3.5.1 Finansinstitusjonenes oppgaver

Finansinstitusjonenes oppgaver er nokså like de kapitalmarkedene har. Norges Bank (2004) hevder at finansinstitusjonene har fire oppgaver. Den første oppgaven er å omdanne kortsiktig sparing til langsiktige investeringer, dette kalles *løpetidstransformasjon*.

Håndtering av usikkerhet er den andre oppgaven og denne gjelder i hovedsak forsikring og pensjon. Denne går ut på å tilby kontrakter som utjevner risiko mellom kontrakts takere. Den tredje oppgaven er *diversifisering av risiko*. Den siste oppgaven er å være *bindeleddet mellom långivere og låntakere*.

3.5.2 Forretnings- og sparebanker

Forretnings- og sparebanker kan samles under betegnelsen “banker”. Bankene er den eneste finansinstitusjonen som kan skaffe seg midler ved å ta imot innskudd av en ubestemt krets av innskytere. Dette er den egenskapen som skiller bankene i størst grad fra de andre finansinstitusjonene. (SSB 2000)

En bank kan enten være en forretnings- eller sparebank. En forretningsbank er en bank som drives som aksjeselskap. En sparebank kan ikke drives som et aksjeselskap, men kan utstede egenkapitalbevis. Selv om egenkapitalbevis behandles likt som aksjer skattemessig, skiller de

seg først og fremst med hensyn til eierrett til selskapsformuen og innflytelse i selskapet. (Norges Bank 2004)

3.5.3 Finansieringsforetak

Finansieringsforetak er en betegnelse som omfatter kredittforetak og finansieringsselskaper (SSB 2000). Kredittforetakene gir hovedsakelig langsiktige obligasjonsfinansiering til bedrifter. Finansieringsselskapene gir vanligvis kortsiktig finansiering som leasing, faktoring og andre lån som for eksempel kredittkort. (Norges Bank 2004)

3.5.4 Forsikringsselskap

Forsikringsselskapene fordeler risiko mellom forsikringstakere og overfører risiko til seg selv. Forsikringsnæring forvalter vesentlige andeler i finansmarkedene. Pensjonskasser og pensjonsfond inngår i denne betegnelsen. (SSB 2000)

3.5.5 Bank- og markedsbaserte finanssystemer

Et lands finansielle system kan plasseres på en akse hvor ytterpunktene er bank- og markedsbaserte finanssystemer. En annen betegnelse på todelingen er relasjonsbaserte og "Arms-Length" finanssystemer (Wolf 2011). I følge Finansdepartementet (2011) er USA et eksempel på et markedsbasert finanssystem og Tyskland et eksempel på et bankbasert finanssystem. Videre mener Finansdepartementet at Norge tradisjonelt ligger et sted mellom de to. I følge Wolf (2011) kan fordelene og ulempene med de to ulike typer systemer fremstilles på følgende måte:

Potensielle fordeler ved relasjonsbaserte finanssystemer: Langsiktige forhold gir finansinstitusjonene mulighet og insentiv til å utvikle inngående kunnskap om sine kunder, redusere utfordringer knyttet til informasjonsasymmetri og tilrettelegge overvåkning. Verdien ved å vedlikeholde et langvarig forhold kan skape insentiver til å fortsette kundeforholdene i vanskelig perioder og legge til rette et lengre tidsperspektiv med tanke på planlegging. Alternativkosten til både finansinstitusjonen og bedriften gjør at de ønsker å løse tvister internt.

Potensielle ulemper ved relasjonsbaserte finanssystemer: Ønsket om å opprettholde de eksisterende forholdene, kan skape en preferanse for finansiering av inkrementelle prosjekter i etablerte bedrifter. Låntakere med immaterielle eiendeler og nyetableringer med usikker teknologier eller forretningsideer, kan slite med å få finansiering. Dette kan gi en dårlig tilpasning med tanke på plassering av lån i sammenheng med trender og økonomiske sykluser. Organiseringen gir insentiver til begge parter om å tilbakeholde informasjon til

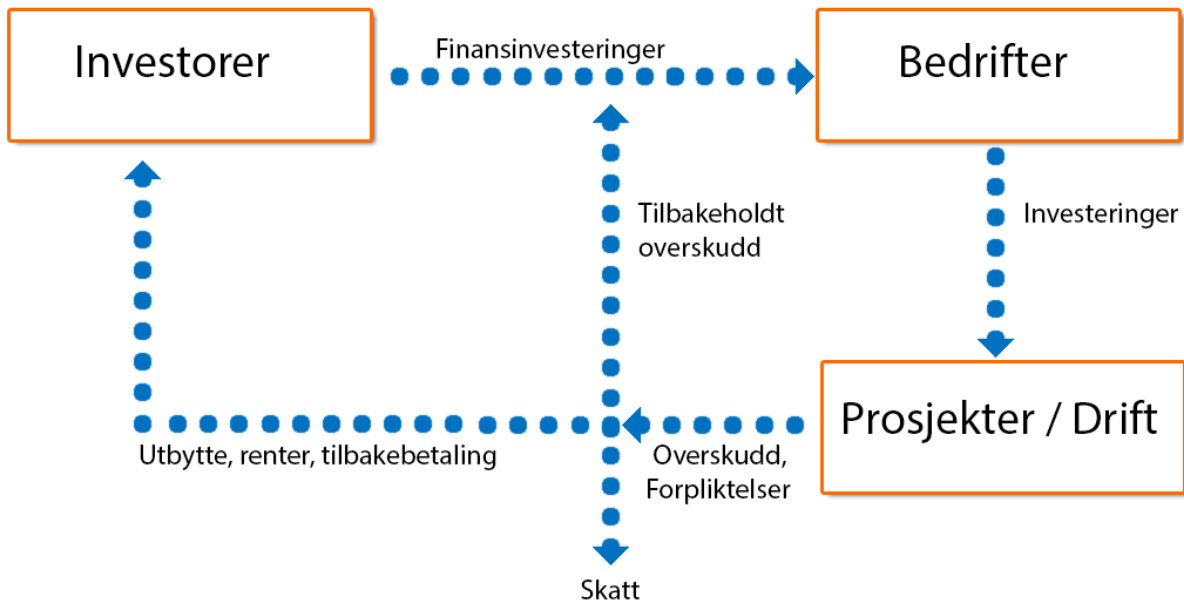
tredje parter. Dette reduserer sjansene for at andre finansinstitusjoner kan konkurrere om disse kundene rettferdig, dette hemmer utviklingen av kapitalmarkedet.

Potensielle fordeler ved “Arms-length” finanssystemer: Et bredt spekter av finansieringsalternativer, sammen med en lavere preferanse for relasjoner, skaper en høyere sannsynlighet for at nyetableringer og ny teknologi kan finansieres. Dette kan gi en bedre tilpasning av lån mot effektive og tidsriktige bedrifter. Strengere krav til å gjøre informasjon, av høy kvalitet, allment tilgjengelig, støtter likviditet i kapitalmarkedet. Effektive kapitalmarkeder kan skape gode kanaler til å sammenstille mål og dermed redusere behovet for og kostnaden ved overvåking.

Potensielle ulemper ved “Arms-length” finanssystemer: Lavere insentiver for gjentatte forhandlinger kan redusere finansieringsinstitusjonenes motivasjon for å utvikle kunnskap om kundene. Usikkerhet om tilgjengeligheten av langsiktig finansiering kan forsterke behovet for egenkapital og kan gjøre det vanskelig å skaffe finansiering for langsiktige investeringer. Ved at forhandlingene oppleves som forbigående, er det lave insentiver til å løse konflikter internt.

3.6 Bedriftens finansiering

Bedriftens finansiering er et tema som inngår i det bedriftsøkonomiske faget *corporate finance*. Faget kan på en enkel måte fremstilles ved å utvide den figuren som ble presentert i kapittel 3.4.



Figur 5: Utvidet finanssyklus, inspirert av Adair (2006). (grafisk design Harald Hveem 2013)

Denne figuren viser essensen av bedriftens beslutningsområder vedrørende finans. Ved å identifisere de tre strømmene som vedrører bedriften kan en utlede tre hovedområder som inngår i corporate finance. (Adair 2006)

- (1) Kapitalstruktur eller bedriftens finansiering
- (2) Kapitalbudsjettering eller bedriftens investeringer
- (3) Utbetalingsbeslutninger

Valg av finansiering påvirker bedriftens kontantstrøm, risiko og kapitalkostnad. Bedriftens finansiering kan enten være fremmedkapital(gjeld) eller egenkapital. Aktører som låner en bedrift fremmedkapital har, ifølge aksjeloven, prioritet på bedriftens kontantstrøm. Valg av kapitalstruktur er å velge mellom alternative kombinasjoner av gjeld og egenkapital.

Gjeldsgraden er gjeld dividert med egenkapital. *Gjeldsandelen* er gjeld dividert med totalkapital, mens *egenkapitalandelen* er egenkapital dividert med totalkapital. (Bøhren og Gjærum 2009). Vanlige langsiktige finansieringsformer for en bedrift er ordinære lån, obligasjoner og aksjer. Omstendighetene rundt disse finansielle instrumenter er forklart i

foregående kapitler. Emnet vil ikke utdypes videre siden det ikke nødvendig med tanke på relevans til prosjektets problemstilling

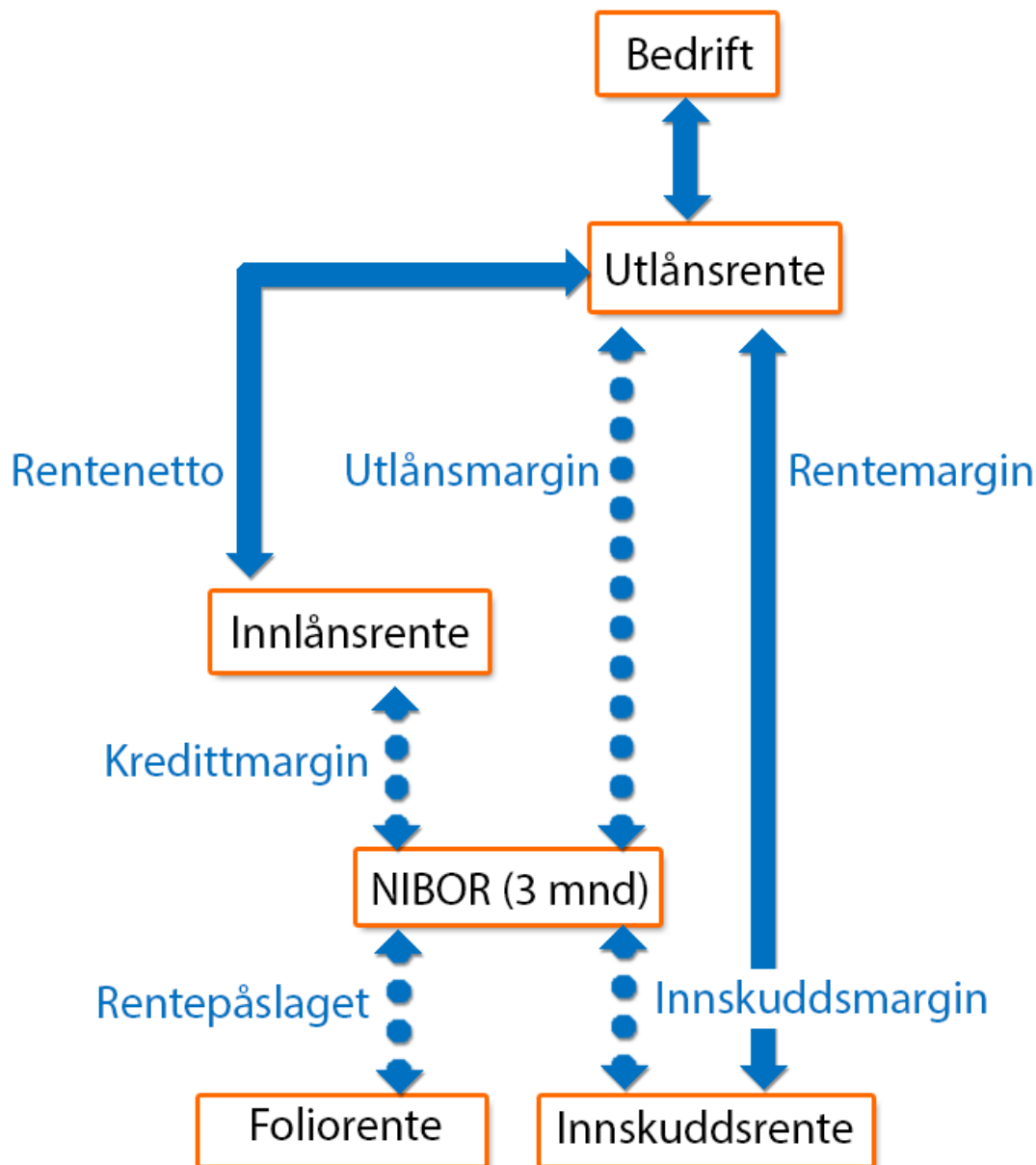
3.7 Bankens finansiering

Bankens hovedoppgave i samfunnet er å yte kreditt. Fra næringslivets perspektiv gjør denne oppgaven det mulig å starte store prosjekter eller investeringer basert på fremtidige inntekter. I følge Hoff (2011b) kan en dele bankens finansiering inn i kundeinnskudd, markedsfinansiering og egenkapital. Innskuddsrenten endres normalt i samsvar med utlånsrenten, for å opprettholde bankens rentemargin. SSB (2013b) definerer *bankens rentemargin* som forskjellen mellom bankens gjennomsnittlige utlåns- og innskuddsrente til publikum.

Bankens markedsfinansiering består av kortsiktige lån fra andre finansinstitusjoner (også kalt innskudd fra finansinstitusjoner), obligasjonslån og sertifikatlån (Finans Norge 2012). Den kortsiktige finansieringen har som hovedformål å styre likviditeten. Den langsiktige finansieringen hentet i markedet består av obligasjoner. Obligasjonene er enten obligasjoner med fortrinnsrett [OMF] eller vanlige obligasjonslån. Renten banken betaler på disse lånene kan dekomponeres inn i *innlånsrente*, *NIBOR* og *foliorente*.

Som diskutert i kapittel 3.4 baseres rentene i penge- og kapitalmarkedet seg på NIBOR. Forskjellen mellom foliorenten, bankenes rente på innskudd i Norges Bank, og NIBOR kalles *rentepåslaget* (Hoff 2011b). Denne marginen forteller noe om nivået av markedsuro. I tillegg til rentepåslaget må den enkelte bank betale en individuell kredittmargin (Finans Norge 2012). *Kredittmarginen* kalkuleres utfra kredittrisikoen til den individuelle bank. Forenklet kan en si at bankens innlånsrente=foliorente+rentepåslaget+kredittmargin.

Utlånsmarginen er forskjellen mellom bankens utlånsrente, eller bedriftens innlånsrente og 3 mnd. NIBOR (SSB 2013). Denne skal blant annet dekke forventet tap og kostnader tilknyttet bankens utlånsvirksomhet, og en konkurransedyktig betjening av egenkapitalen (Finansdepartementet 2009). Forskjellen mellom bankens utlåns- og innlånsrente kan en kalle *rentenetto*. For ordens skyld nevnes det at differansen mellom NIBOR og bankens innskuddsrente er *innskuddsmarginen* (SSB 2013). Nedenfor er et banklåns rentestruktur illustrert.



Figur 6: Forenkling av et banklåns rentestruktur (grafisk design Harald Hveem 2013)

3.8 Finanskrisen

3.8.1 Årsaker

I følge Finansdepartementet (2011) var det flere årsaker til finanskrisen. Av makroøkonomiske forhold nevnes store globale handelsubalanser, lave styringsrenter, stor utlånsvillighet, lav sparing og høy investering i bolig. Videre nevnes det forhold i finansmarkedet: uheldige insentiver, avanserte verdipapirer, lav kredittvurdering, høy systemrisiko, for lavt tilsyn av finansmarkedene og feil regulering av banker.

3.8.2 Reguleringer

Baselkomiteen arbeider med å utvikle internasjonale standarder for å sikre like konkurransevilkår og finansiell stabilitet. EU bestemmer om baselkomiteens forslag skal implementeres. Norge er forpliktet til å følge de regler EU-landene vedtar gjennom EØS-avtalen. (Norges Bank 2004)

Basel III er utarbeidet av baselkomiteen med formål om å sikre finansiell stabilitet i banksektoren og gjøre bankene mer motstandsdyktige mot økonomisk stress. Dette innebærer at bankens kapitalkrav øker i henhold til den risiko den tar. Bankene må også rapportere oftere og grundigere. (Guldbransen 2010)

3.8.3 Atferdsøkonomi

Atferdsøkonomi er en betegnelse for et fagområde hvor økonomer og psykologer samarbeider for å kartlegge hvordan aktører foretar økonomiske beslutninger i praksis. Området baserer seg mye på prospektteori . Finanskrisen viste at aktørene ikke opptre rasjonelt, men påvirkes av følelser og intuisjon. (Kaufmann og Kaufmann 2009)

4. Empiri

4.1 Innledning

Dette kapitlet vil presentere de viktigste resultatene fra intervjuene. Informantene er tildelt ett underkapittel hver, hvor de mest interessante og relevante utsagnene logisk fremstilles. Samtlige informanter bidro med informasjon utover det som presenteres. Empirien vil fremstilles så objektiv som mulig.

4.2 Informant 1: Tormod Stenberg, Totens Sparebank

Totens Sparebank er den eneste selvstendige lokalbanken i Toten/Gjøvik-distriktet. Den har tilsammen ti kontorer lokalisert i Østre og Vestre Toten, Gjøvik, Eidsvoll og Hamar. Banken ble grunnlagt i 1854 og er i dag den største banken i Eika-gruppen. Eika-gruppen består av 80 selvstendige sparebanker og tilbyr tjenester som blant annet forsikring, verdipapiromsetning, fondsforvaltning, leasing, kredittkort og eiendomsomsetning. Banken har 130 ansatte og 15 milliarder i forvaltningskapital. Totens Sparebank er det eneste selskapet i Oppland notert på Oslo Børs. (Totens Sparebank, under overskriften “*Om oss*”)

Tormod Stenberg er Banksjef Forretningsutvikling og Strategi, tidligere Banksjef Finans(CFO), i Totens Sparebank.

4.2.1 Tilgang på kapital

I følge Tormod Stenberg (personlig kommunikasjon, 15. mars 2013) var det i den første fasen av finanskrisen, høsten 2008 og halve 2009, vanskelig for bedrifter å få innvilget lån. Årsaken for dette var ikke pris, men bankenes risikoreduserende adferd i begynnelsen av finanskrisen. Bankene ble mye mer forsiktige grunnet stor usikkerhet og frykt for tap. De eksisterende og sikre kundene fikk fortrinnsvis lån, mens for nye prosjekter var det vanskelig å få innvilget lån. Næringslivskunder med tette relasjoner med lokal bank kunne få risikabel prosjektfinansiering. Et eksempel er Kjelstad Bakeri som fikk lån til stor og risikabel utbygging i 2009. En artikkel i Dagens Næringsliv dekket denne hendelsen. I den andre halvdel av 2009 ble det lettere å hente penger til nye prosjekter. Ulike bransjer kan ha opplevd endringen forskjellig. Entreprenører kan ha opplevd det vanskelig å få innvilget lån til nye prosjekter.

Bedrifter kan ha opplevd finanskrisen forskjellig avhengig av hvilken bank de var kunde hos. De store forretningsbankene var mest forsiktige, mens de lokale var mest villige. Totens Sparebank var en av de bankene med størst utlånsvekst i 2009. Flere bedrifter kom med henvendelser om kundeforhold i perioden.

4.2.2 Finansieringskostnader

Bankene tar høyere marginer i bedriftsmarkedet etter finanskrisen. Marginene har økt helt siden 2008, selv om tilgangen på kreditt er høyere igjen. Dette har sammenheng med at bankene blir underlagt og pålagt stadig strengere reguleringer. Bankene må bygge mer egenkapital og tjene mer penger. Dette går i første omgang ut over næringslivet. Selv om marginen er høy er den faktiske lånekostnaden for bedrifter ikke historisk høy. Dette kommer av at rentenivået er lavt.

For Totens Sparebank økte lånekostnaden i penge- og kapitalmarkedet kraftig i sammenheng med finanskrisen. Lånekostnaden måles i 3 mnd. NIBOR pluss et kredittmarginpåslag for banken. I 2007, frem mot uroligheter i 2008, betalte banken et påslag på ca. 30 punkter for lange penger (fem års obligasjoner). På det verste i 2008 økte påslaget til 200 punkter. Dermed måtte banken øke utlånsrenten. "Dyrere penger inn, dyrere penger ut". Helt frem til i dag er bankene markedsfinansiering dyrere enn før 2008. I dag er påslaget 100 punkter over 3mnd NIBOR. Marginene er altså halvert, men er fortsatt 70 punkter høyere enn før krisen. Risikoen har økt, dermed krever bankens kreditorer høyere påslag. Det kommer sannsynligvis til å ta veldig lang tid, eller muligens aldri, før nivået er som før finanskrisen. En kan tenke seg at nivået var for lavt før krisen, for billig. Effektivisering av driften gjør at driften krever stadig lavere marginer.

4.2.3 Bankdrift

Som en konsekvens av finanskrisen blir banker pålagt stadig strengere regelverk og rapporteringskrav. Utlånsporteføljen blir styrt mot lavere risiko. Kravene til bankens egenkapital vokser. For å holde tritt med regler og rapportering, har andelen av de ansatte som jobber i stab økt. Dette kan gå utover kundeservicen.

4.2.4 Digresjon om obligasjoner

Dette gjelder ikke så mye lokalt, men nye reguleringer kan gjøre obligasjoner til en mer effektiv finansieringsløsning for bedrifter. Verdipapirisering, likviditet og kortere løpetid, gir fordeler som: mulighet for omsetting og full innfrielse for kreditorer. Trenden mot direkte markedsfinansiering i obligasjonsmarkedet for bedrifter har økt kraftig. Obligasjonsmarkedet som priser kreditt til næringsliv har gjennomiktig informasjon. Kredittanalytikere analyserer bedrifter og gir en rating som slår direkte ut i pris. Dårligere rating betyr høyere risiko og dermed pris. Bankene foretar disse vurderingene selv. I prinsippet er disse vurderingene like de kredittanalytikerne foretar: Kredittverdighet og sikkerhet. Evne og vilje vurderes for betjeningsevne, og sikkerhet(pant) vurderes som andrelinjeforsvar. Dette gir et bilde av tapsrisiko. Bankens informasjon er asymmetrisk. Utenom bankene er det ingen lokale bedrifter som henter kapital i obligasjonsmarkedet i dag.

4.3 Informant 2: Svein Iversbakken, IDT Invest AS

Industriell Design og Teknologi [IDT] AS ble stiftet i 1995. I dag heter morselskapet IDT Invest AS og konsernet har ca. 76 ansatte totalt. Konsernet består av datterselskapene IDT Engineering AS, IDT Solutions AS og Protomek AS. IDT Engineering AS leverer og bygger maskiner på prosjekt- og bestillingsbasis i hele Norge. IDT Solutions AS er Norges største produsent av elektrisk hev/senk understell for kontorbransjen, og er en stor aktør for bordløsninger. I tillegg lever de ulike innovative løsninger og produkter innen elektro. Protomek AS er en produksjonsbedrift med moderne maskinpark for fresing og dreining av metall og plast. Ved varemerket IDT Sports, har bedriften nylig gjort seg synlig i sportsmarkedet. Blant annet har de utviklet produkter i samarbeid med Olympiatoppen, Norges Skiforbund og Norges Skiskytterforbund. (IDT.no og forvalt.no)

Selskapet ble stiftet av Svein Iversbakken. I dag er han daglig leder for IDT Invest AS og IDT Solutions AS. Samtidig har han eierinteresser og styreverv i selskapene, samt andre selskaper i distriktet. (forvalt.no)

4.3.1 Tilgang på kapital

I følge Svein Iversbakken (personlig kommunikasjon, 6. mai 2013) kan være verre å få innvilget finansiering i bank etter finanskrisen. Bedriften har banklån i Totens Sparebank. I de senere tider er de store bankene vært offensive etter å skaffe kunder. De forsøker å “kjøpe”

deg med gode betingelser. Bankene agerer ulikt, noen “plukker” mens andre “sikrer”.

Finansieringsselskaper, for eksempel Nordea Finans og Terra/Eika, har kompetanse til ,og er gode til, å vurdere prosjekter. Å sett opp prosjekters regnestykke, vise kontroll og kompetanse, er disse selskapene meget villige til å gi leasingavtaler.

Relasjoner til bankene er vesentlig avhengig av enkeltpersoner.

4.3.2 Kapitalstruktur

Lokalbanken ønsker høyere sikkerhet etter finanskrisen. IDT måtte svare med å øke egenkapitalen. IDT Solution har egenkapital på 30%. Lokalbanken krever mer av eierne etter finanskrisen, de er ivrige på at eierne skal stille med høyere andel egenkapital. Særlig nye finansieringsprosjekter krever høyere andel egenkapital. Bankene fokuserer i større grad om å tilby et bredt spekter av tjenester, “hele pakken”. For eksempel ønsker de finansieringsselskapene som har leasing med bedriften også faktoring, slik at de har sikkerhet i fordringene. Investeringene i IDT Solutions AS startet midt i finanskrisen, 2008/2009.

Eierne måtte skyte inn mer kapital for å fullføre planlagte investeringer. Hadde ikke denne innskytingen funnet sted, ville muligens videre finansiering vært problematisk.

Kundene og etterspørsel har vært større problemer i sammenheng med finanskrisen. Kundene er restriktive, ønsker lenger betalingsbetingelser og utsetter betalinger. IDT Engineering AS produserer mye til bilindustrien, her sank etterspørselen kraftig. Leasing er en stadig mer anvendt finansieringsmåte for maskin og utstyr. En kan også observere en økning blant kunder. Selskaper slipper å binde egenkapital og kostnadene blir forutsigbare.

De har tidligere spekulert i valutalån. Startet i japanske yen, litt i USD og til slutt i Sveitsiske franc(CHF). Lena er kjent for hyppig og utbredt spekulering i valuta. De fleste er nå ute av valutalån. Dette på grunn av at for et par år siden, ble volatiliteten høyere. Valutalånene dekte i sin tid alle rentekostnadene for bedriften.

4.3.3 Finansieringskostnad

For IDT, har ikke rentene endret seg vesentlig i sammenheng med finanskrisen. En kan forhandle seg frem til gode rentevilkår hvis en har gode relasjoner, kompetanse og kontroll.

4.4 Informant 3: Harald Klundby, Klundby AS

Klundby AS er en virksomhet som driver bedriftsrådgivning og investeringsaktivitet. Offisielt formål er: “konsulent, handel og agenturvirksomhet, deltakelse i andre selskaper, samt alt hva hermed står i forbindelse”. (forvalt.no)

Harald Klundby har i løpet av 25 år tilegnet erfaring fra i bedrifter fra Oslo, Gjøvik og Toten. Han arbeider med styrearbeid, bedriftsrådgivning, omorganisering og -strukturering, forbedringer innen produksjon og markedsføring, ekspansjon, fisjon og fusjon, og kulturendringer.

4.4.1 Tilgang på kapital

Harald Klundby (personlig kommunikasjon, 7. mai 2013) forteller at han, i starten av finanskrisen, var på en konferanse på Grand Hotell Oslo. Blant ca. 120 deltakere deltok flere representanter fra Norges Bank, jurister, revisorer, og aktører fra eiendom-, finans- og bankbransjen. Temaet for konferansen var at det var helt umulig å få finansiert næringsbygg. Ingen var villige til å investere, bankene var ikke villige til å gi lån og *alle* la fremtidige investering på is. På dette tidspunktet tenkte han: “*nå føler jeg det er et godt tidspunkt å starte*”.

Denne tanken var i forbindelse med utbyggingen av Kjeldstad Bakeri på Bilitt.

Totalinvesteringen var på ca. 100 millioner NOK. Investeringene bestod av maskiner og utstyr, næringseiendom med eksisterende bygg som ble revet, og tilleggstomt. Det ble ikke benyttet totalentreprenør, separate entreprenører ble benyttet for de ulike oppgavene. På grunn av finanskrisen hadde entreprenørene lav etterspørsel. Dette medførte ledig kapasitet og fare for permitteringer. Dermed godtok entreprenørene lavere priser, noen gikk til og med “breakeven” for å sikre arbeidsplasser. Prosjektet kan ha kostet 20-30 millioner NOK mer, hadde det funnet sted før eller etter finanskrisen.

Å starte et prosjekt av denne karakter, og skaffe finansiering til dette, i perioden hvor bankene fikk beskjed om å ikke gi ut lån, var utfordrende. De store bankene med avdelinger i distriktet, mottar sine retningslinjer fra hovedkontorene. Dermed ville de ikke finansiere, i hvert fall ikke eiendom eller næringsbygg. Betingelsene de gav var altfor dårlige. I stedet for at bankene bruker vanskelig tider til å skaffe seg håndplukkede, seriøse kunder, holder de seg utenfor.

Denne strukturen gjør det vanskelig å skaffe finansiering lokalt. Alt blir vurdert sentralt etter stramme og firkantede regler. I denne sammenheng er det viktig med en lokalbank, Totens Sparebank, som er i dette distriktet. Du kan snakke med dem, forklare prosjekter og de ser på prosjektene samt vurderer mennesker. Prosjektet ble presentert for administrasjonen/styret: “Vi har brukt $\frac{3}{4}$ år på å planlegge dette ned til minste detalj, og vi kommer til å bruke $\frac{3}{4}$ år på å gjøre det ferdig. Vi skal oppnå *disse* og *disse* resultater/milepæler underveis. Kom når vi er ferdige”. Styret godtok, her er det en fleksibilitet. Dette er et eksempel på fordelene med en lokalbank. Administrasjonen og styret sitter lokalt og kan vurdere personer og bedrifter i større omfang/detalj.

Etter $\frac{3}{4}$ år stod bygget ferdig. Banken ble invitert til å observere resultatet. Bygget ble “superbra”. Fjorten representanter av fra mattilsynet, Oslo, var nylig på besøk. I tillegg til å ytre at dette var det desidert flotteste bakeriet de hadde sett, gav de ingen anmerkninger. Det kan forekomme ved slike besøk at bakerier mottar opptil 50! sider med anmerkninger. Dette kan vil takke en lokal bank som var positiv og turte å stole på næringslivet for.

Det er ikke bare penger, marginer og renter som er viktig, det går også på personer. Her har det skjedd en forandring hos de store bankene. En må til Oslo for å forhandle, men hjelper ikke siden en ikke har noen relasjoner med dem. De mangler lokal kompetanse. Samtidig hjelper det ikke at for eksempel Nordea eller DNB har lokal kompetanse i distriktet, når de må forholde seg til retningslinjene styrt sentralt. De tør ikke gå utover disse, er redd for å gjøre feil. I senere tider, hvor omstendighetene er endret, vil de gjerne ha deg som kunde, men ikke når du trenger penger! Tidligere har gode relasjoner i DNB løst vanskelige situasjoner.

4.4.2 Kapitalstruktur

Nevnte prosjekt var et samarbeid mellom eiendomsselskapet Hein AS og næringsmiddelselskapet Kjeldstad Bakeri AS. Tidligere kunne en finansiere eiendomsprosjekter uten en vesentlig andel egenkapital, rundt 20%. Etter finanskrisen krever bankene større sikkerhet. Egenkapitalandeler opp mot 50% i risikable prosjekter kan finne sted. Dette demper utviklingen.

Som bedriftskunde kan en bygge relasjoner som gjør at banken stoler på hva en gjør, men da må en også levere

4.4.3 Finansieringskostnad

Kostnadene har ikke endret seg vesentlig. På et lån med flytende rente er prisen 3mnd. NIBOR pluss et påslag avhengig av risikoen. Fortiden kan dette ligge på ca. 1,8(NIBOR) pluss 200-400 punkter avhengig av risikoen.

Det er dyrere å finansiere næringsliv enn privat. Innskudd fra bedrift har lavere rente og lån har høyere rente. Bankene må tjene mer penger og styrke egenkapitalen i forbindelse med reguleringer. De strenge kravene kan gjøre at noen av de gode prosjektene ikke får finansiering.

4.4.4 Oppsummering

Med gode relasjoner, kompetanse og de riktige folkene, kan en alltid skaffe finansiering. Det stilles strengere krav til egenkapital i sammenheng med risiko. Fleksibiliteten er større hos de lokale bankene. "Finanskriser er ikke bare negativt, det er muligheter!"

4.5 Informant 4: Terje Eriksen, Toten Transport AS

I følge Terje Eriksen (personlig kommunikasjon, 08. mai 2013) ble selskapet startet av lastebileiere i 1975. I denne perioden, frem til 1980, hadde de en omsetning på rundt 5-6 millioner i året. I 1980 omsatte de for rundt 12-13 millioner i året og administrasjonen bestod av tre ansatte.

I år har de en budsjettert omsetning i konsernet på 830 millioner og har 170 ansatte i administrasjonen. Selskapets strategi består av organisk vekst og utvikling, og strategiske oppkjøp. Morselskapet Toten Transport AS har kontorer på Raufoss, Brumunddal og Stokke. I tillegg består konsernet av datterselskapene Multisped AS (i samarbeid med LRN Transport AS og Schenker AS), Toten Transport Oslo AS og Nord Carrier AS i Oslo, TTV AS i Bergen, Toten Transport AB i Sverige og Toten Transport OY i Finland. Konsernets siste oppkjøp, Multisped AS, har tre selvstendige datterselskap i Litauen, Estland og Latvia. Toten Transport AS er, i samarbeid med en annen aktør, i prosessen med å etablere et selskap i Trondheim.

Terje Eriksen har vært daglig leder og konsernsjef fra og med 1980 til 1. januar 2012. Nå er han sjef for økonomi og forretningsutvikling, og styreformann for alle datterselskapene.

“Ingen kjenner denne butikken bedre enn meg, det er jeg som har bygget den opp”.

4.5.1 Tilgang på kapital

Bankforbindelsen til Toten Transport AS er DNB. Toten Transport AS har ikke hatt noen problemer, overhodet, med å finansiere *noe* av hva de har ønsket å få finansiert. De har ikke hatt noe stort finansieringsbehov, men kjøp av eiendom og oppkjøp av Nord Carrier AS er eksempler på kapitalinnhenting etter krisen. Ved oppkjøpet av Nord Carrier AS, var ikke spørsmålet *om* de fikk finansiering, det var spørsmål om hvilke av bankene som gav de beste betingelsene.

4.5.2 Kapitalstruktur

Transportbransjen er ikke kapitalkrevende. Toten Transport AS er en forholdsvis solid bedrift, med lav belåning i selskapet, totalt sett. Den reelle egenkapitalen er på rundt 100 millioner NOK. De har mottatt bud som priser selskapet til over 200 millioner NOK.

Obligasjonsfinansiering har aldri vært noe tema, de har ikke behov og de ønsker å gjøre det enkelt via bank. Den langsiktige finansieringen i bank er vektet 50/50 i fast og flytende(NIBOR+påslag) rente. Tidligere har de spekulert i valutalån, siden de er noe eksponert mot utenlandsk valuta. I senere år har de unngått spekulering. Den vesentlige delen av kostnadene er i NOK.

4.5.3 Finansieringskostnad

I sammenheng med finanskrisen har de merket at risikopåslaget på den flytende renten har blitt høyere. Med tanke på fastrentelån, gjorde Toten Transport AS noen gode avtaler før krisen. Disse avtalene var veldig uheldige for banken, men de hadde ikke mulighet til å komme seg ut av dem. Av ren godhet gikk Toten Transport med på å øke marginene mot banken.

4.5.4 Oppsummering

“Selv om vi er store, med stor omsetning, er vi finansieringsmessig ikke spesielt interessante”.

5. Analyse

Analysekapittelet vil organiseres på følgende måte. De tre egenskapene ved forskningsprosjektets objekt er sortert i kategoriene “kapitalstruktur og tilgang på kapital”, og “finansieringskostnad”. Innen hver av disse vil først inntrykkene fra intervjuene diskuteres, deretter fremstilles relevant sekundærdata og teori, og til slutt kommer en oppsummering.

5.1 Kapitalstruktur og tilgang på kapital

5.1.1 Informantene

Bankinformanten mente at tilgangen ble svekket etter finanskrisen, særlig i den første fasen. Dette ble forklart ved bankenes risikoreduserende adferd, de fryktet tap. Videre hevdet han at de store forretningsbankene strammet hardere inn enn lokalbanken. Blant de andre informantene mente den ene at tilgangen på investeringslån ble betydelig forverret, særlig hos de store forretningsbanker. En annen informant hadde ikke opplevd noen problemer med innhenting av kapital. Den siste informanten mener det er verre å skaffe kapital etter finanskrisen. I senere tider sa informantene at tilgangen er bedre igjen. Relasjoner og kompetanse er vektlagt ved kapitalinnhenting. Det fremkommer ved intervjuene at flere av informantene vektlegger relasjoner i stor grad.

To av informantene drev tidligere med valutilån. På grunn av volatile markeder har begge avsluttet denne virksomheten. De intervjuede bedriftene finansieres hovedsakelig av banklån. Industribedriften har i tillegg erfaring med leasing og faktoring gjennom finansieringsselskaper. To av informantene mener at bankene krever høyere andel egenkapital på nye finansieringsprosjekter.

5.1.2 Sekundærdata og teori

Banker som gir lån til små og mellomstore bedrifter krever lokalkompetanse, nærhet til kundene og investering i kundeinformasjon. Det kan argumenteres for at bankene trenger et hovedkontor nær kunden for å kunne ta i bruk lokalkompetansen til å foreta beslutninger vedrørende kredittrammer. Banker med hovedkontor lenger unna kunden kan ha mindre mulighet til å nyttiggjøre seg av denne muligheten. En forklaring kan være den av skjev fordeling av informasjon i en stor bank. De lokale filialbestyrerne kan være motivert til å gi hovedkontorene et mer optimistisk bilde av sin virksomhet. Dette forsøker hovedkontorene å redusere ved å gi de lokale bestyrerne mindre rom til å bruke skjønn, og i stedet må følge mer

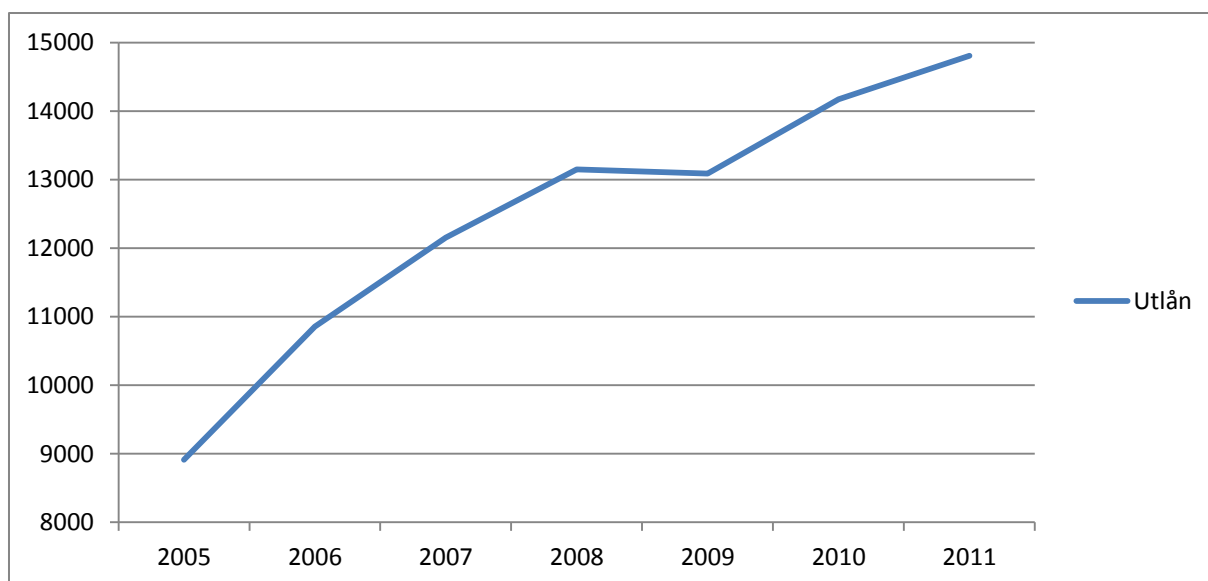
rigide retningslinjer. En lokal bank kan gi større fleksibilitet til sine kunder enn hva en fremmed bank kan. (Nærings- og handelsdepartementet 2001)

Mindre banker henter som oftest markedsfinansiering i det innenlandske markedet, mens store banker i større grader henter kapital i det internasjonale markedet (Hoff 2011a). Evanger og Thorud (2009) fant at flertallet av de undersøkte bankene mente at tilgangen på kapital ble forverret i 2008. Høyere grad av markedsfinansiering kan gjøre banker mer følsomme for svingninger i pengemarkedet. En høyere andel av store banker hadde vanskeligheter med å skaffe finansiering i 2008 enn små og mellomstore banker (Evanger og Thorud 2009).

Dahle og Oma (2009) fant at tilgangen på ekstern finansiering for bedrifter ble betydelig svekket etter finanskrisen. De fant også at bankene slet med finansiering. Videre mener de at bedrifter med gode relasjoner til kreditor kan oppnå fordeler som lettere tilgang på kapital og lavere finansieringskostnader (Dahle og Oma 2009).

I desember 2008 gjennomførte NHO (2008) en undersøkelse med et utvalg på 1272 bedrifter. De spurte bedriftene om de mente at deres bankforbindelse strammet inn kredittgivningen mer enn hva bedriftens økonomiske situasjon skulle tilsi. 27% av bedriftene svarte ja. Spørreundersøkelse ble gjentatt i mai 2009, denne gangen med 1600 bedrifter. Denne undersøkelsen fant at 25% fortsatt svarte ja på det samme spørsmålet. Videre fant de at av de som svarte ja, mente 58,8% at dette gikk utover investeringslån (NHO 2009).

Figuren nedenfor viser bankers totale utlån til ikke-finansielle foretak i Oppland.



Figur 7: Bankers utlån til ikke-finansielle foretak i Oppland. Tall hentet fra SSB

5.1.3 Oppsummering

Det er liten tvil om at tilgangen på kapital ble svekket under finanskrisen. Lokale banker kan være mer fleksible enn store banker. Gode relasjoner med banker kan gi bedrifter lettere tilgang på kapital og lavere finansieringskostnader.

5.2 Finansieringskostnader

5.2.1 Informantene

Av bedriftene som ble intervjuet er det generelle inntrykket at de ikke betrakter finansieringskostnadene som endret i noen vesentlig grad. Den ene informanten merket at risikopåslaget på de flytende lånene hadde økt. En annen sa at bedrifter hadde dårligere rentevilkår enn husholdningene. Bankinformanten forklarte hvordan innlånskostnadene til banken hadde økt; fra 30 punkter før krisen, til 200 på det verste og til 100 i nåtiden. Videre mente han at strengere reguleringer, med tanke på fortjeneste og bygging av egenkapital, har bidratt til høyere marginer og at dette gikk i første omgang utover næringslivet. Siden foliorenten er lav, er ikke utlånsrenten historisk høy. Til slutt sa han at effektivisering av driften gjør at denne krever stadig lavere marginer.

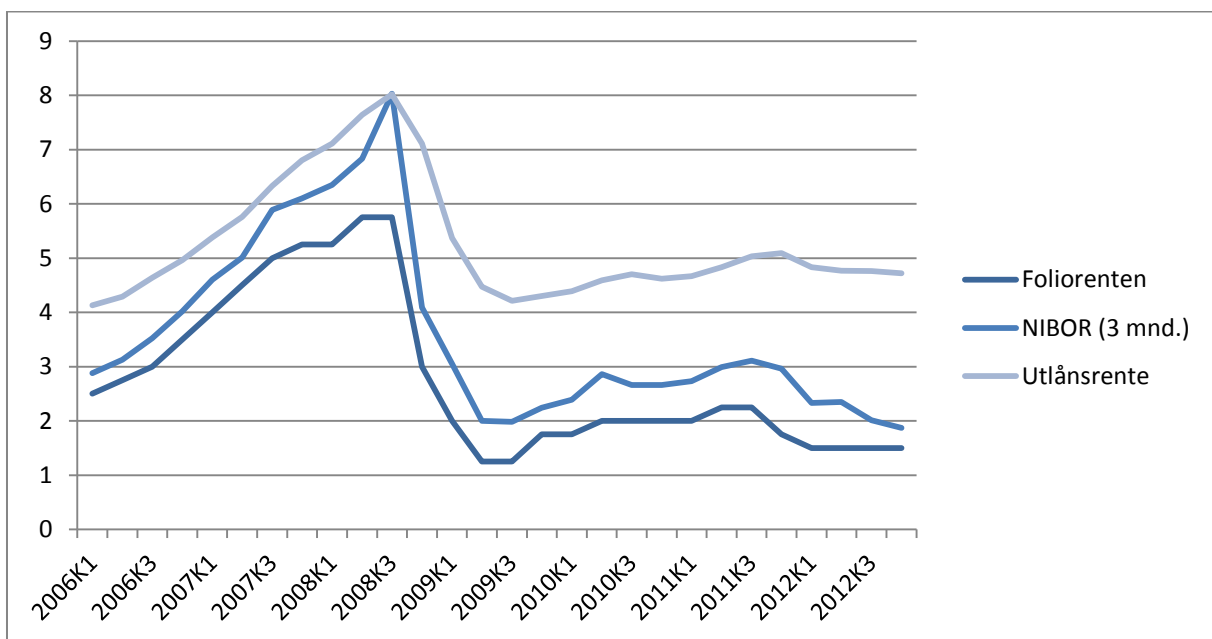
5.2.2 Sekundærdata og teori

I kapittel 3.7 ble det utledet om bankens finansiering. Norske banker er i betydelig grad markedsfinansierte. For å oppnå bedre betingelser på sine innlån har norske banker opprettet

boligkredittforetak. Disse foretakene utsteder OMF med sikkerhet i utlånene (Syed 2011). OMF finansierer en vesentlig del av utlånene til bolig, mens utlån til bedrifter finansieres av vanlige bankobligasjoner (Hoff 2011b). Dette kan begrunnes i at markedet for utlån til bolig har sterkere konkurranse og lavere utlånstap. Av norske bankers markedsfinansiering, består over 70 prosent av kapital fra utlandet. (Finans Norge 2012)

Siden bankene vanligvis finansierer utlån til bedrifter med vanlige bankobligasjonslån, ikke OMF, er disse mer utsatt for uro i markedene med tanke på pris og tilgjengelighet.

Markedsuroen etter finanskrisen har bidratt til å øke rentepåslaget i pengemarkedet og kredittmarginen for norske banker (Hoff 2011b). Norges Banks endringer i foliorenten har i senere tid betydd mindre for bankenes utlånsrenter. Dette er på grunn av at uroen i finansmarkedene gjør at markedsfinansieringens risikopåslag øker og det er stor usikkerhet om renteutviklingen fremover (Finans Norge 2012). For det lokale næringsliv er bankenes finansiering interessant fordi den eksponerer bedriften indirekte mot det internasjonale finansmarkedet. Figuren nedenfor viser historiske data av foliorenten, 3 mnd. NIBOR og bankers utlånsrente inkl. provisjoner til ikke-finansielle foretak.

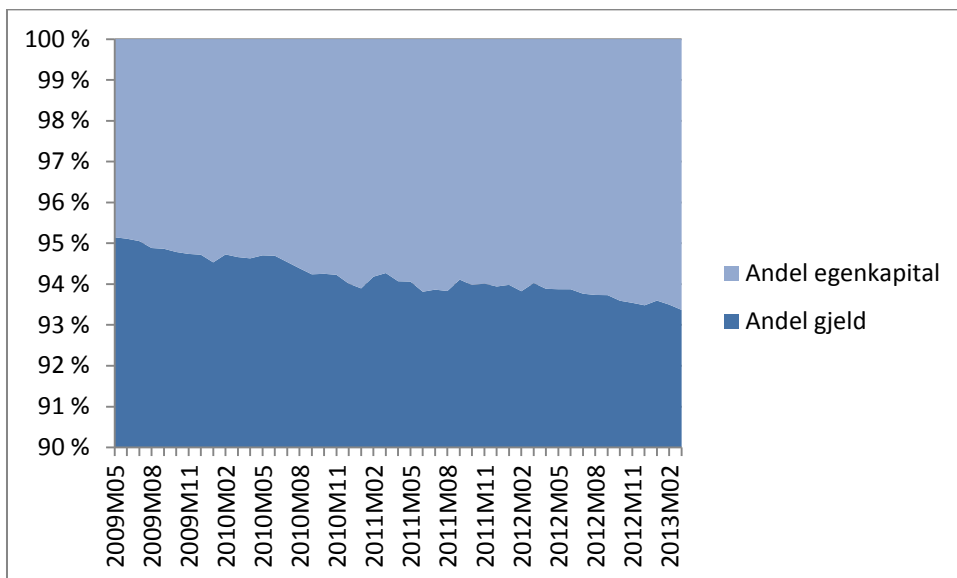


Figur 8: Folioarenten, NIBOR (3 mnd.) og bankers utlånsrente inkl. provisjoner til ikke-finansielle private foretak. Tall hentet fra SSB.

Av denne kan en se at rentepåslaget, forskjellen mellom 3. mnd. NIBOR og folioarenten, økte i finanskrisen. Utlånsmarginen, differansen mellom utlånsrente og 3 mnd. NIBOR, økte kraftig med finanskrisen og har stadig blitt større i senere tid.

Baselkomiteen ønsker at bankene bygger opp en kapitalbuffer i gode tider. Bakgrunn for dette er at de vil forebygge høye tap i fremtiden med tanke på for rask utlånsvekst. Hvis banken ikke klarer å bygge opp en tilstrekkelig buffer får de begrensninger i mulighet for utbetaling av utbytte til eiere eller andre utbetalinger til ansatte (Gulbrandsen 2010). I Totens Sparebanks årsrapport for 2012 finner en at banken holder tilbake deler av utbyttet på grunn av økte krav til soliditet (Totens Sparebank 2012). Dette kan bety at banken ikke tjener nok til å betjene eierinteressene.

Nedenfor er en figur som viser norske bankers andel egenkapital og gjeld av total kapitalen. Her kan en observere at bankene er i gang med å bygge større egenkapital.



Figur 9: Norske bankers andel egenkapital og gjeld av total kapitalen. Tall hentet fra SSB

5.2.3 Oppsummering

Informantene har ikke opplevd store endringer i finansieringskostnaden. Dette kan forklares ved at selv om finanskrisen har ført til høyt rentepåslaget og kredittmargin, er foliorenten lav. Relativt mot foliorenten er lånene betydelig dyrere etter finanskrisen. Næringslivsutlån har høyere risiko, lavere konkurranse og finansieres dyrere og mer volatilt i markedet, enn utlån til boligformål. Reguleringer gjør at bankene må tjene mer penger for å bygge egenkapital. Dette kan øke utlånsrentene.

6. Konklusjon

I dette forskningsprosjektet er det avdekket at finanskrisen påvirket finansieringssituasjonen til bedrifter i Østre og Vestre Toten. Tilgangen på kapital ble betydelig svekket under krisen. Lokalbanken kan ha vært mer fleksibel enn de store bankene under krisen. I etterkant av krisen er tilgangen bedre. For å få gode finansieringsavtaler og -muligheter er det viktig med relasjoner og kompetanse. Banklånenes rentestruktur har endret seg vesentlig. Reguleringen bankene blir underlagt kan virke dempende på næringslivsaktiviteten. Næringslivslån klassifiseres som mer risikable av bankene. Samtidig er det viktig at bankene oppnår finansiell stabilitet.

Etterord

I retrospektiv finner en alltid mindre heldige valg og rom for forbedringer. Prosjektet hadde gagnet av et snevrere fokus; bruk av veiledningstilbudet kunne bidratt til å aktualisert dette. Et case-samarbeid med Totens Sparebank hadde vært svært interessant.

Bibliografi

- Adair jr., T. A. (2006) *Corporate finance demystified*. McGraw-Hill
- Berk, J., P. DeMarzo og J. Harford (2010) *Fundamentals of Corporate Finance*. 2. utgave. Prentice Hall
- Bøhren Ø. og D. Michalsen (2006) *Finansiell Økonomi*. 3. utgave. Bergen: Fagbokforlaget
- Bøhren, Ø. og P. I. Gjørnum (2009) *Prosjektanalyse*. Bergen: Fagbokforlaget
- Creswell, J. W. (2003) *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed method approaches*. 2. utgave. California: Sage Publications, Inc
- Dahle, E. V. og T. Oma (2009) *Finanskrisen: Konsekvenser for norsk næringslivs finansieringsmuligheter og bedrifters respons* [online]. Masteroppgave, Norges Handelshøyskole. URL: http://brage.bibsys.no/nhh/bitstream/URN:NBN:no-bibsys_brage_23648/1/Dahle%20og%20Oma%202009.pdf (29.03.2013)
- Dedekam jr., A. (2003) *Makroøkonomi*. 4. utgave. Bergen:Fagbokforlaget
- Evanger, M. og Ø. F. Thorud (2009) *Banknæringen i Norge: Finanskrisen og bankpakkenes påvirkning på norske banker* [online]. Masteroppgave, Norges Handelshøyskole. URL: http://brage.bibsys.no/nhh/bitstream/URN:NBN:no-bibsys_brage_23696/1/Evanger%202009.pdf
- Finans Norge (2012) *Hvordan fastsetter bankene sine utlånsrenter?* [online]. URL: http://www.norges-bank.no/pages/87398/Aktuell_kommentar_2011_5.pdf (20.03.2013)
- Finans Norge. *Om finansmarkedet* [online]. URL: <http://www.fno.no/Hoved/Fakta/Verdipapirer-og-kapitalforvaltning/Faktaark-verdipapirer-og-kapitalforvaltning-A---A/Om-finansmarkedet/> (20.04.2013)
- Finansdepartementet (1996) *Definisjon og forklaring av en del faguttrykk* [online]. URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/1996/nou-1996-9/19.html?id=340449> (19.04.2013)
- Finansdepartementet (2009) *Nasjonalbudsjettet 2010* [online]. URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2009-2010/meld-st-1-2009-2010/3/4/3.html?id=579792>
- Finansdepartementet (2011) *Bedre rustet mot finanskriser* [online]. URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2011/nou-2011-1/2.html?id=631153> (08.05.2013)
- Gjøvikregionen, Kommunene [online]. URL: http://www.gjovikregionen.no/om_regionen/kommunene/ (19.04.2013)
- Gulbrandsen, K. (2010) *Nye likviditets- og soliditetskrav for banknæringen* [online]. Norges Bank. URL: <http://www.norges-bank.no/no/om/publisert/foredrag-og-taler/2010/1592010-gulbrandsen/> (08.05.2013)
- Hoff, E (2011a) *Bankers likviditet og finansiering* [online]. Norges Bank. URL: http://www.norges-bank.no/pages/87618/Bankers_likviditet_og_f finansiering.pdf (08.05.2013)
- Hoff, E. (2011b) *Hvordan er norske bankers finansiering satt sammen, og hvordan virker risikopåslagene på bankers utlånsrenter?* [online]. Norge Bank. URL: http://www.norges-bank.no/pages/87398/Aktuell_kommentar_2011_5.pdf (20.03.2013)
- Hoff, K. G. (2010) *Bedriftens økonomi*. 7. utgave. Oslo: Universitetsforlaget
- Jalloh, M. (2009) *The role of financial markets in economic growth* [online]. West African Institute of Financial and Economic Management. URL: <http://www.waifem-cbp.org/v2/dloads/THE%20ROLE%20OF%20FINNCIAL%20MARKET.pdf> (24.04.2013)

- Johannessen, A., L. Christoffersen og P. A Tufte (2011) *Forskningsmetode for økonomiske-administrative fag*. 3. utgave. Oslo:Abstrakt forlag.
- Kaufmann, G og A. Kaufmann (2009) *Psykologi i organisasjon og ledelse*. 4. utgave. Bergen:Fagbokforlaget
- Løwendahl, B. R. og F. E. Wenstøp (2012) *Grunnbok i strategi*. 3. utgave. Cappelen Dam
- NHO (2008) *Stadig flere bedrifter får ikke lån* [online]. URL: <http://www.nho.no/oekonomisk-politikk-og-analyser/stadig-flere-bedrifter-faar-ikke-laan-article20457-86.html> (09.05.2013)
- NHO (2009) *Kvartalsrapport, mai 2009* [online]. URL: http://www.nho.no/getfile.php/bilder/RootNY/filer_og_vedlegg1/Kvartalsrapport%20mai%202009%281%29.pdf (09.05.2013)
- Norges Bank (2004) *Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet* [online]. Oslo. URL: http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/skriftserie/34/hele_heftet_34.pdf (12.04.2013)
- Nærings- og handelsdepartementet (2001) *Best i test? – Kapitalmarkedet* [online]. URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/dok/nou-er/2001/nou-2001-29/10.html?id=365617> (11.05.2013)
- Simpson, S. D. (2011) *The difference between finance and economics* [online]. Investopedia. URL: <http://www.investopedia.com/articles/economics/11/difference-between-finance-and-economics.asp> (15.04.2013)
- Statistisk sentralbyrå (2013b) *Renter i banker og andre finansforetak, 4 kvartal 2012* [online]. URL: <http://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/statistikker/orbofrent> (20.04.2013)
- Statistisk sentralbyrå (2000) *Prinsipper og definisjoner i kredittmarkedsstatistikken* [online]. URL: <http://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/prinsipper-og-definisjoner-i-kredittmarkedstatistikken> (12.04.2013)
- Statistisk sentralbyrå (2013a) *Bedrifter 1. januar 2013* [online]. URL: <http://www.ssb.no/bedrifter> (19.04.2013)
- Store Norske Leksikon. *Finansiering* [online]. URL: <http://snl.no/finansiering> (20.03.2013)
- Syed, H. (2011) *Markeder for norske bankers langsiktige finansiering – betydningen av endringer i markedsforhold og regelverk* [online]. Norges Bank. URL: http://www.norges-bank.no/pages/85970/PEK_2011_Markeder_for_norske_bankers_langsiktige_finansiering.pdf (10.05.2013)
- Totens Sparebank (2012) *Årsrapport 2012* [online]. URL: <http://www.totenbanken.no/SiteCollectionDocuments/Toten%20C3%85rsrapport/aarsrapport2012.pdf> (08.05.2013)
- Totens Sparebank, *Om oss* [online]. URL: <http://www.totenbanken.no/omoss/Sider/Omoss.aspx> (13.04.2013)
- Wolf, H. (2011) *Relationship-based and Arms-Length Financial Systems – A European Perspective* [online]. World Bank Policy Research Working Paper No. 5833. URL: http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2011/10/05/000158349_20111005140442/Rendere d/PDF/WPS5833.pdf (08.05.2013)

Vedlegg 1 Kontaktmal

E-posten ble tilpasset den individuelle informant.

Emne: Invitasjon til å bidra som informant i forskningsprosjekt.

Hei, NAVN.

Mitt navn er Martin Sveen Haugen og jeg studerer til Bachelor i Økonomi og Ledelse ved Høgskolen i Gjøvik. Som en del av det avsluttende semester skal jeg gjennomføre et forskningsprosjekt basert på egen datainnsamling.

Jeg har valgt å studere temaet “bank og finans”, og har videre formulert problemstillingen: “Hvordan har finanskrisen påvirket finansieringssituasjonen til bedrifter i Gjøvikregionen?”. Studiet vil primært baseres på kvalitative data, innhentet fra utvalgte informanter.

I denne sammenheng ønsker jeg å vite om du, eller en annen representant fra BEDRIFT, er tilbøyelig til å bidra som informant i dette studiet. Deres rolle vil være å gi en beskrivelse av hvordan bedriften ble påvirket av finanskrisen, knyttet opp mot temaer som endringer i: type finansiering, finansieringskostnader, tilgang på finansiering og lignende. Harde data og sensitiv informasjon er ikke nødvendig, kun kvalitative betraktninger.

Jeg har valgt å gjennomføre datainnsamling via intervju. Intervjuet vil ha en varighet på femten til tretti minutter. Som student er jeg meget fleksibel med tanke på å avtale sted og tidspunkt for møte. Med hensyn til praktiske begrensninger ønsker jeg å ha gjennomført intervjuene innen utgangen av april.

Hvis et intervju oppleves som svært uønskelig, er jeg tilbøyelig til å motta informasjon via et E-postintervju eller telefonintervju. Hvis det er ønskelig, kan deres bidrag fremstå anonymt, underlagt en taushetserklæring fra min side.

Jeg setter stor pris på all positiv respons. Til slutt ønsker jeg å meddele at jeg ønsker å motta en tilbakemelding enten dette innebærer en positiv respons eller ei.

Jeg kan kontaktes på sveenhaugen@gmail.com eller tlf: 93210313.

Mvh.

Martin Sveen Haugen

Vedlegg 2 Intervjuguiden

Tema	Spørsmålområder
Presentasjon	<ul style="list-style-type: none">- Introdusere oppgave- Klargjøre gjennomføring/opptak
Innledning	<ul style="list-style-type: none">- Kort om bedriften- Kort om personen- Åpent spørsmål om relevante erfaringer knyttet til problemstilling
Kapitalstruktur	<ul style="list-style-type: none">- Typer finansiering- Før/etter/frem til i dag, endringer- Ek-krav- Valuta
Tilgang	<ul style="list-style-type: none">- Innvligning, typer- Før/etter/frem til i dag, endringer- Knyttet til hensikt og institusjon.
Kostnader	<ul style="list-style-type: none">- Før/etter/frem til i dag, endringer
Avslutning	<ul style="list-style-type: none">- Spørre om udekte områder.- Eventuelle erfaringer informanter ønsker å inkludere

Vedlegg 3 E-post for godkjenning

E-posten ble tilpasset den individuelle informant.

EMNE: Godkjenning av empiri

Hei, NAVN.

Vedlagt ligger et utkast av det jeg ønsker å inkludere i min forskningsrapport, fra intervjuet DATO. Intervjuet vil ikke publiseres i sin helhet, kun dette utkastet. Lydopptaket fra intervjuet er slettet.

Jeg krever at du enten godkjenner utkastet, eller presenterer endringer av innhold. Du må gjerne komme med innspill til hva som kan forbedres, eller du ønsker å forklare bedre/annerledes. Av praktiske hensyn ønsker jeg umiddelbar tilbakemelding.

Jeg er meget takknemlig for at du tok deg tiden til å stille opp som informant for dette prosjektet.

Mvh.

Martin Sveen Haugen