

TILGANG PÅ OG BRUK AV BANKFINANSIERING FOR NYETABLELTE SELSKAP

Hvilke variabler har betydning for initial banklånsandel?

Hva skaper friksjoner i forholdet mellom nyetablerte selskap og banker?

av

Unni Larsen og Maren Bye

Veileder: Eirik Gaard Kristiansen

Fordypningsområde: Finansiell Økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen inntår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

I denne masterutredningen har vi sett på tilgang på og bruk av bankfinansiering for nyetablerte bedrifter. Vi har undersøkt hvilke variabler som har betydning for initial banklånsandel, og hvorfor friksjoner oppstår i forholdet mellom oppstartsbedrifter og banker.

Vi har analysert et datamateriale bestående av 8769 nyetablerte aksjeselskap i perioden 2000-2005. Resultatene viser store forskjeller i gjennomsnittlig banklånsandel mellom bransjer, og variasjonen innad i bransjene er også betydelig. Det er en god sammenheng mellom banklånsandel og andel potensielt pantbare eiendeler for alle undergrupper og det totale utvalget. Vi finner også at større oppstartsbedrifter gjennomgående har en høyere andel banklån i sin kapitalstruktur, og en høyere andel driftsanleggsmidler i sin eiendelsstruktur.

For ytterligere å kaste lys over hva som kan skape friksjoner i forholdet mellom nyetablerte bedrifter og banker, har vi intervjuet et utvalg norske banker. Fra denne undersøkelsen finner vi at banker er mer restriktive i sin utlånspolitikk overfor nyetablerte selskap, og at sikkerhetsstillelse har større betydning for tilgangen på banklån for disse. Banker legger vekt på oppstartsbedriftenes størrelse ved finansiering, og kan være mer villige til å finansiere bedrifter med vekstpotensial med tanke på å bygge opp et langvarig kundeforhold. Manglende forhistorie gjør at entreprenørens personlighet, erfaring og finansielle stilling tillegges stor vekt i bankenes kredittvurdering av nyetablerte bedrifter.

Bankenes utlånspolitikk overfor nyetableringer vil være bestemmende for tilbudssiden i bankmarkedet og derigjennom tilgangen på bankfinansiering for nyetablerere.

Entreprenørens/oppstartsbedriftens behov og preferanser, samt tilgjengeligheten av alternative finansieringskilder, vil være bestemmende for etterspørselssiden. Initial banklånsandel vil derfor avhenge av faktorer som påvirker behov, preferanser og markedstilgang, og disse vil være både bransje-, selskaps- og individspesifikke.

Forord

Denne masterutredningen er utarbeidet av to studenter ved Norges Handelshøyskole, og er siste trinn på veien mot mastergradstittelen.

Vi har begge Finansiell Økonomi som hovedprofil, og særlig interesse for fagområdene finansmarkeder og foretakets finansiering, og samspillet mellom disse.

I de siste årene har det vært økt fokus på betydningen av innovasjon og entreprenørskap for utviklingen av et lands økonomi. For mange nyetableringer er banklån en viktig finansieringskilde. Av den grunn har vi valgt å se på tilgang på og bruk av bankfinansiering for nyetablerte selskap. Vi ønsker å undersøke hvilke variabler som har betydning for initial banklånsandel, og hvorfor friksjoner oppstår i forholdet mellom oppstartsbedrifter og banker. Temaet kom vi frem til i samråd med vår veileder, Eirik Gaard Kristiansen.

Arbeidet med oppgaven har vært spennende og svært lærerikt. Vi har gjennom skriveprosessen styrket vår interesse for finansmarkedenes betydning for entreprenørskap.

Vi vil rette en stor takk til vår veileder, Eirik Gaard Kristiansen, for gode råd og nyttige innspill underveis i arbeidet med utredningen. I tillegg vil vi yte en stor takk til Aksel Mjøs, for å ha gitt oss tilgang til sitt datamateriale og veiledning i bruken av dette. Vi ønsker også å takke Morten Brataas i Fokus Bank Orkanger, Inger E. Finne i Sparebanken Vest og Bjørn Benny Wikdahl i Sparebank1 Midt-Norge for utfyllende svar på våre spørsmål.

Bergen 10. juni 2008

Unni Larsen

Maren Bye

Innholdsfortegnelse

Liste over tabeller og figurer	1
Innledning.....	3
1. Innovasjon og entreprenørskap	5
1.1. Entreprenørskap i samfunnet	5
1.1.1. Regjeringens politikk for innovasjon	8
1.2. Nyetableringer	10
1.2.1. Overlevelse.....	11
2. Finansieringsalternativer for nyetableringer	13
2.1. Tilgjengelighet av oppstartskapital.....	13
2.2. Egenkapital	14
2.2.1. Intern egenkapital	14
2.2.2. Ekstern egenkapital	15
2.2.2.1. Familie, venner og bekjente	15
2.2.2.2. Business angels	16
2.2.2.3. Formell venturekapital	16
2.3. Gjeld	17
2.3.1. Banklån.....	17
2.3.2. Leasing	18
2.3.3. Handelskreditt	19
2.3.4. Lån fra finansinstitusjoner og andre kredittforetak	19
3. Finansieringsstruktur.....	20
3.1. Teorier for finansieringsstruktur.....	20
3.1.1. Miller & Modigliani	20
3.1.2. Trade-Off & Pecking Order	21
3.2. Finansieringsstruktur over selskapets livssyklus	23
3.2.1. Bedriftens livsløp	23
3.2.2. Finansiell vekstsykel	23
3.3. Ulike variabler relaterte til gjeldsandel	25
3.3.1. Pantbare eiendeler	25
3.3.1.1. Kostnader ved pantstillelse	26
3.3.2. Størrelse.....	27
3.3.3. Vekst.....	28

3.3.4.	Konkurskostnader.....	29
4.	Bankfinansiering	30
4.1.	Bankmarkedet.....	30
4.1.1.	Bankenes utlån	30
4.1.2.	Oversikt over de største aktørene	31
4.1.3.	Bankenes utlånstap.....	32
4.1.3.1.	Konjunktursituasjonen	32
4.1.3.2.	Risiko knyttet til små og mellomstore bedrifter	34
4.1.3.3.	Konkurssannsynlighet blant nyetableringer.....	34
4.2.	Asymmetrisk informasjon	36
4.2.1.	Ugunstig utvalg	36
4.2.2.	Moralsk hasard	37
4.2.3.	Kredittrasjonerings.....	37
4.3.	Bankfinansiering av nyetableringer.....	38
4.3.1.	Bankenes investering.....	38
4.3.2.	Lånekontrakter	39
4.3.3.	Hvordan redusere konsekvensene av asymmetrisk informasjon?.....	40
4.3.3.1.	Screening.....	40
4.3.3.2.	Pant	40
4.3.3.3.	Egenkapitalandel.....	41
4.3.3.4.	Rentenivå	41
4.3.3.5.	Løpetid	41
4.3.3.6.	Klausuler og overvåkning	42
4.3.3.7.	Finansieringsgrad.....	43
4.3.3.8.	Relasjonsbyggende atferd	43
4.3.3.9.	Signalisering	44
5.	Metode.....	46
5.1.	Kort beskrivelse.....	46
5.2.	Hypoteser og antagelser.....	48
5.3.	Dataanalyse.....	51
5.3.1.	Utvalg av data.....	51
5.3.2.	Analyse av banklånsandel	54
5.3.2.1.	Sammenheng mellom banklånsandel og potensiell pant	54

5.3.2.2.	Sammenheng mellom banklånsandel og oppstartsstørrelse.....	56
5.4.	Bankundersøkelsen.....	58
6.	Presentasjon av resultater.....	60
6.1.	Presentasjon av resultater fra dataanalysen.....	60
6.1.1.	Sammenheng mellom banklånsandel og potensiell pant.....	64
6.1.2.	Sammenheng mellom banklånsandel og oppstartsstørrelse.....	70
6.2.	Presentasjon av bankundersøkelsen.....	73
6.2.1.	Fokus Bank.....	73
6.2.2.	Sparebanken Vest.....	76
6.2.3.	Sparebank1 Midt-Norge SMN.....	77
6.2.4.	Bankundersøkelsen relatert til våre hypoteser.....	79
7.	Diskusjon.....	80
7.1.	Innledning.....	80
7.2.	Bransjediskusjon.....	82
7.2.1.	Industri.....	82
7.2.2.	Handel.....	84
7.2.3.	Transport.....	86
7.2.4.	Eiendomsdrift/utleievirksomhet.....	87
7.2.5.	Tjenester.....	89
7.2.6.	IT.....	90
7.3.	Generell diskusjon.....	92
7.3.1.	Etterspørsel etter banklån.....	92
7.3.1.1.	Behov.....	92
7.3.1.2.	Tilgjengelighet av og preferanser for finansiering.....	94
7.3.2.	Markedstilgang på banklån for nyetableringer.....	97
7.3.2.1.	Entreprenøren.....	97
7.3.2.2.	Risikoanalyse.....	98
7.3.2.3.	Grad av asymmetrisk informasjon.....	100
7.3.2.4.	Betingelser ved banklån.....	101
7.3.2.5.	Størrelse og vekstpotensial.....	102
7.3.2.6.	Bransjekonsentrasjon og konjunktursituasjonen.....	104
7.3.3.	Samspill mellom behov, preferanser og markedstilgang.....	105
7.4.	Implikasjoner.....	107

8. Avslutning	109
Litteraturliste	111
Appendiks.....	1

Liste over tabeller og figurer

Tabeller

<i>Tabell 1.1</i>	<i>Antall nyetableringer i perioden 2001-2007; totalt og aksjeselskap</i>	s. 11
<i>Tabell 4.1</i>	<i>Ti største banker i Norge målt etter forvaltningskapital per 31.12.2007. Konserntall (i millioner kroner)</i>	s. 31
<i>Tabell 4.2</i>	<i>Brutto utlån til bedriftsmarkedet per 31.12.2007. Konserntall (i millioner kroner)</i>	s. 32
<i>Tabell 6.1</i>	<i>Antall bedrifter i hver undergruppe</i>	s. 60
<i>Tabell 6.2</i>	<i>Banklånsandel; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt</i>	s. 61
<i>Tabell 6.3</i>	<i>Andel bedrifter som har banklån i de enkelte undergrupper og deres banklånsandel</i>	s. 63
<i>Tabell 6.4</i>	<i>Korrelasjonskoeffisienter mellom andel driftsanleggsmidler og banklånsandel for undergrupper og totalt</i>	s. 65
<i>Tabell 6.5</i>	<i>Andel varelager; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt</i>	s. 69
<i>Tabell 6.6</i>	<i>Sum eiendeler og antall ansatte; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt</i>	s. 70
<i>Tabell 6.7</i>	<i>Gjennomsnittlig banklånsandel og andel driftsanleggsmidler i stigende intervall av sum eiendeler</i>	s. 71

Figurer

<i>Figur 1.1</i>	<i>Tilgang på kapital for entreprenører i Norge</i>	s. 7
<i>Figur 1.2</i>	<i>Overlevelsesrater blant nyetablerte selskap i 2001</i>	s. 11
<i>Figur 2.1</i>	<i>Egenkapital som en call-opsjon på bedriftens eiendeler</i>	s. 14
<i>Figur 2.2</i>	<i>Gjeld som solgt put</i>	s. 17
<i>Figur 4.1</i>	<i>Åpnede konkurser etter næring, i andel av totale konkurser</i>	s. 33
<i>Figur 6.1</i>	<i>Prosentvis fordeling av banklånsandel for undergrupper og totalt</i>	s. 62
<i>Figur 6.2</i>	<i>Gjennomsnittlig banklånsandel og andel driftsanleggsmidler for undergrupper og totalt</i>	s.64
<i>Figur 6.3</i>	<i>Plott av alle bedrifter, $\rho(X,Y)=0.47$</i>	s. 66
<i>Figur 6.4</i>	<i>Gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler for bedrifter med og uten banklån</i>	s. 67
<i>Figur 6.5</i>	<i>Gjennomsnittlig banklånsandel i stigende intervall av andel driftsanleggsmidler for undergrupper og totalt</i>	s. 68

Innledning

Innovasjon og entreprenørskap er viktig for den økonomiske utviklingen i et land. I denne oppgaven skal vi undersøke hvordan nyetablerte bedrifter finansierer seg i oppstartsfasen.

“The importance of the financing decision of new businesses consequentially has important implications for the economy, given the role that new enterprise plays in employment growth, competition, innovation, and export potential” (Cassar, 2004 s. 262-263).

Nyetableringer kan ha store investeringer ved oppstart, men ofte vil det gå en stund før selskapene begynner å tjene penger. Dette gapet må fylles med tilgang til kapital. Vårt hovedfokus er tilgang på og bruk av bankfinansiering for nyetablerte bedrifter. Banklån er en av de vanligste kapitalkildene i startfasen, men kan være vanskelig å skaffe til veie grunnet stor grad av asymmetrisk informasjon mellom låntaker og långiver. Banker tar ikke del i investeringenes oppside og tjener små marginer på sine utlån, og vil derfor være mest opptatt av å beskytte nedsiden.

I kapittel 1 ser vi på innovasjon og entreprenørskap, og hvorfor dette er viktig for et lands økonomiske utvikling. Vi går inn på regjeringens politikk for å fremme innovasjon, og presenterer deretter statistikk over nyetableringer og overlevelsesrater i Norge de siste år.

Selv om vårt hovedfokus er på bankfinansiering, vil vi i kapittel 2 presentere andre aktuelle finansieringsalternativer for nyetableringer. Egenskaper ved og tilgjengeligheten av alternative kapitalkilder vil kunne påvirke oppstartsbedrifters initiale banklånsandel.

I kapittel 3 ser vi på teorier for finansieringsstruktur, og hvordan spesielle trekk ved nyetableringer gjør deres kapitalstruktur unik. Vi går også inn på den finansielle vekstsykel, ettersom kapitalstrukturen normalt vil endres i bedriftenes livsløp. Deretter ser vi på variabler som kan være både bransje-, selskaps- og individspesifikke, og hvordan disse vil ha ulik forklaringskraft for den initiale finansieringsstrukturen i ulike selskap.

I kapittel 4 går vi nærmere inn på bankfinansiering av nyetablerte bedrifter. Vi forklarer bankenes funksjon og gir en oversikt over bankmarkedet i Norge. Bankfinansiering er en av de viktigste formene for kapitaltilførsel blant nyetableringer. Vi ser hvordan graden av

asymmetrisk informasjon kan påvirke forholdet mellom nyetablerte bedrifter og banker, og hva som kan gjøres for å redusere konsekvensene av at informasjonen er skjevt fordelt.

I den empiriske delen av oppgaven analyserer vi initial banklånsandel til norske aksjeselskap som startet opp i perioden 2000-2005. I dataanalysen analyserer vi bransjeforskjeller, og legger særlig vekt på betydningen av potensielt pantbare eiendeler og størrelse som aktuelle forklaringsfaktorer bak nyetableringers banklånsandel. I tillegg intervjuer vi et utvalg norske banker for å kaste ytterligere lys over hva som kan skape friksjoner i forholdet mellom banker og oppstartsbedrifter. I kapittel 5 gir vi en oversikt over metoder som benyttes og hypoteser som ligger til grunn for de empiriske undersøkelsene, mens vi i kapittel 6 presenterer våre resultater fra dataanalysen og intervju med bankene.

Den empiriske biten er kun en del av vår oppgave. I den etterfølgende diskusjonen i kapittel 7 vil vi diskutere våre resultater sammen med aktuell teori og empiri på feltet, og søke å belyse både etterspørsels- og tilbudssiden i bankmarkedet. Vi vil først diskutere hvor stor betydning bransjespesifikke faktorer har for resultatene vi har kommet frem til. Deretter går vi over på en mer generell diskusjon om hvordan både bransje-, selskaps- og bedriftsspesifikke trekk har betydning for tilgang på og bruk av banklån. Behov, preferanser og markedstilgang vil i stor grad vil være bestemmende for kapitalstrukturen, og vi diskuterer derfor faktorer som kan ha påvirkning på disse variablene. Tilslutt kommer vi inn på om nyetablerte bedrifter er bankkredittrasjonerte, og hvilke realøkonomiske implikasjoner dette eventuelt kan ha.

1. Innovasjon og entreprenørskap

I dette kapitlet vil vi gi en innføring i entreprenørskap og innovasjon, og hvorfor dette er viktig for den økonomiske utviklingen i et land. Videre skal vi definere noen grunnleggende begrep, og presentere statistikk over nyetableringer og overlevelsesrater i Norge de siste år.

1.1. Entreprenørskap i samfunnet

I følge Sørland (2007) er entreprenørskap ”planlegging, etablering, oppstart og oppskalering av (enhver) ny virksomhet, ved en person eller en gruppe personer”. En entreprenør ser et behov i et marked, og gjør nytte av denne muligheten gjennom å utvikle en forretningsidé og igangsette forretningsdrift.

Innovasjon¹ og entreprenørskap er nødvendig for å holde næringslivet konkurransedyktig. Bedrifter er utsatt for stadig sterkere konkurranse, og er sårbare overfor nye oppfinnelser og ny teknologi. Hvert år forsvinner flere tusen arbeidsplasser gjennom nedleggelse av bedrifter, innsparinger og andre typer endringer. Man må kompensere disse tapte arbeidsplassene gjennom vekst hos eksisterende og etablering av nye bedrifter (Regjeringen, 2002). Utvikling og vekst i næringslivet krever nye forretningsideer, industrialisering, kompetent kapital og markeds konkurranse. Nyetableringer utfordrer etablerte aktører til nytenkning, og kan føre til nyskaping også i eksisterende bedrifter (Hollund, 2008).

De aller fleste nyetableringer i Norge er vanlige etableringer. Dette er tradisjonelle etableringer i lokale marked som ikke tilfører nye produkter eller tjenester. Slike etableringer har som regel mål om å ta markedsandeler i etablerte marked, og ofte ikke muligheter eller ambisjoner om å sysselsette andre enn seg selv (Innovasjon Norge, 2008). Tradisjonell etableringsvirksomhet finnes typisk innen varehandel og tjenesteyting. Det som kjennetegner disse bedriftene er at de har små etableringskostnader og at eierskapet holdes innenfor familien (Sørland, 2007). Entreprenører innen tradisjonell virksomhet kalles levebrødentreprenører.

¹ Innovasjon er nyskapende entreprenøriell virksomhet.

Vekstetableringer, som forekommer i mindre grad, kjennetegnes ved ambisjon om, potensial for og evne til vekst. Disse har som regel et stort marked, primært internasjonalt, en innovativ nyskapende forretningsidé, ofte høy risiko, relativt lang utviklingsperiode og et betydelig kapitalbehov (Innovasjon Norge, 2008). Vekstentreprenører etablerer innovative bedrifter, med stort kapitalbehov og etterspørsel etter ekstern kapital (Sørland, 2007).

Innovative bedrifter bidrar med å utvikle nye produkter/tjenester, metoder, prosesser eller markeder, gjerne basert på eksisterende kunnskap anvendt på nye måter. Innovasjon skal føre til økt lønnsomhet (Regjeringen, 2007). Mange av vekstbedriftene i Norge er unge, og de bidrar med et stort antall nye jobber. Av den grunn vil det være like viktig for økonomisk utvikling og vekst å få frem et fåtall innovative vekstkraftige bedrifter, som å stimulere til et høyt antall nyetableringer (GEM, 2007). På den annen side vil det være mulig at et større antall nyetableringer gjør det mer sannsynlig å få frem noen innovative vekstbedrifter.

Globalisering har gjort handel mellom land stadig viktigere. For et lite land som Norge vil det være naturlig å møte internasjonal konkurranse. Nye og mer effektive virksomheter vil utkonkurrere eksisterende bedrifter. Nøkkelen til en sunn næringsutvikling er derfor å kunne fornye seg (Regjeringen, 2002). Et lands nivå på entreprenørskap avhenger av tilgjengelige forretningsmuligheter, kompetanse og evne til å utnytte mulighetene, samt motivasjon for denne type virksomhet (GEM, 2007).

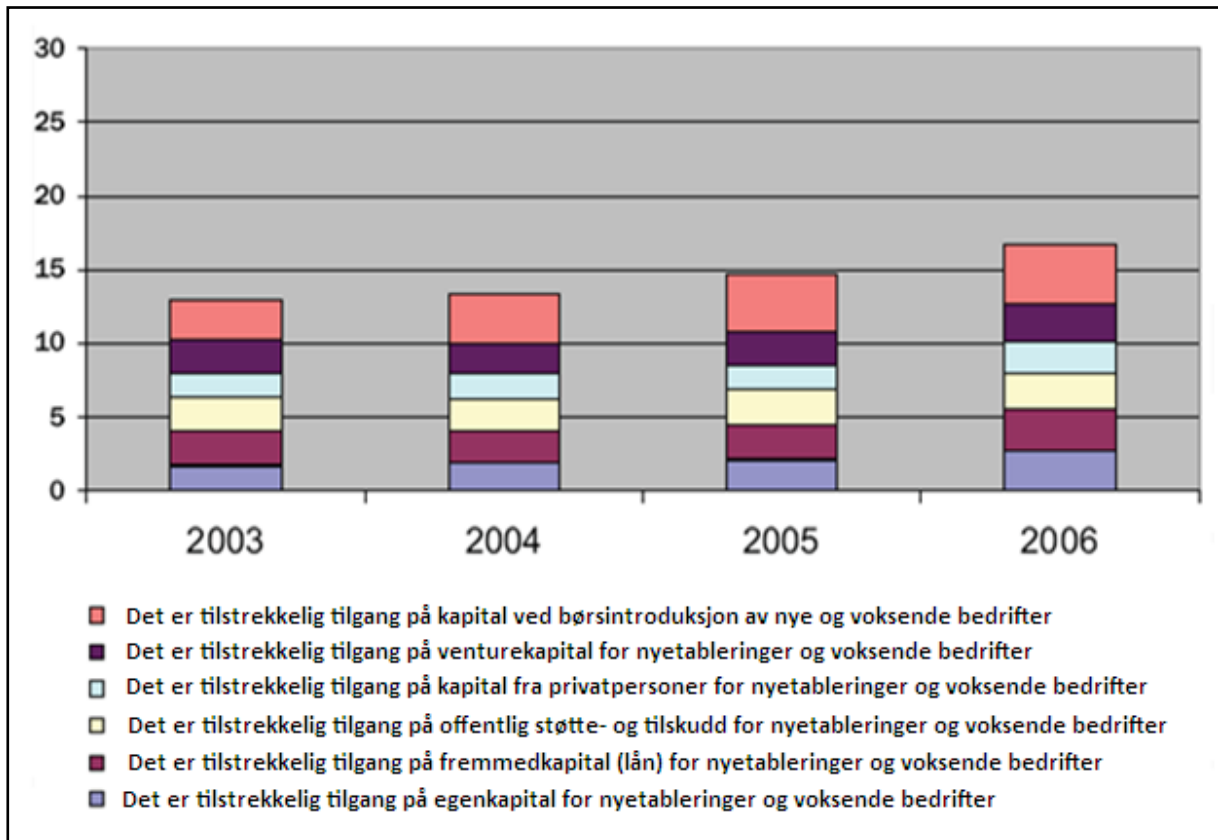
Entreprenørskap og nyskapning er kilde til økonomisk vekst og utvikling, og har bedre vilkår i land med godt utviklet finanssektor. Ifølge GEM-undersøkelsen² er manglende kapitaltilgang et hinder for entreprenøriell aktivitet i Norge. Særlig i den tidligste fasen av etableringene er mangelen stor, og dette gjelder spesielt tilgangen på egenkapital. Norge har mange uformelle investorer, men beløpene disse bidrar med er relativt beskjedne. De fleste oppstartsselskap er for små og for lite innovative til å kvalifisere til å hente kapital fra venturekapitalfond³.

² GEM, Global Entrepreneurship Monitor, er et internasjonalt forskningsprosjekt som undersøker forholdene for entreprenørskap i ulike land over tid.

³ Venture kapitalfond investerer hovedsakelig i unge selskap med stort vekstpotensial. Vi kommer nærmere inn på denne typen finansiering i delkapittel 2.2.2.3.

Selv om det fortsatt er mangel på kapital, har tilgangen bedret seg de senere år. Dette ser vi i figur 1.1, der eksperter⁴ har vurdert tilgangen på kapital for entreprenører i Norge. Kapitaltilgangen er blitt betydelig bedre i løpet av de siste fire år, og dette gjelder alle kapitalkilder (GEM, 2007).

Figur 1.1 Tilgang på kapital for entreprenører i Norge



Kilde: GEM, 2007

I de senere årene har det vokst frem en forståelse blant politikere om behovet for et innovativt og omstillingsdyktig næringsliv. Nye bedrifter vil skape arbeidsplasser og skatte- og avgiftsinntekter til landet. Tilstrekkelige mange og vellykkede nyetableringer er derfor av stor verdi for samfunnet. Finansieringsbegrensninger kan dog føre til at entreprenører mislykkes med å skape en lønnsom bedrift (Waagø, 1997).

⁴ 58 norske eksperter innen ulike entreprenørielle rammebetingelser svarte på et spørreskjema knyttet til undersøkelsen.

1.1.1. Regjeringens politikk for innovasjon

Regjeringen har politikk for å fremme innovasjon høyt på dagsorden. I erklæringen fra Soria Moria står det:

”Vårt mål er at Norge skal bli en av de ledende, innovative, dynamiske og kunnskapsbaserte økonomier i verden innenfor de områder hvor vi har fortrinn. Norge skal være et godt land å drive næringsvirksomhet i”
(Regjeringen, 2005 s. 1).

Staten har gjort flere tiltak for å styrke innovasjon og nyskapning i Norge. I 2001 ble investeringselskapet Argentum etablert. Selskapet deltar med minoritetsandeler i spesialiserte investeringsfond for aktivt eierskap, såkalte Private Equity-fond, og skal arbeide for å styrke det kompetente, langsiktige eierskapet i norsk næringsliv, og bygge nettverk mellom eiere, forvaltere og FoU-miljøer. Slike selskap er en forutsetning for tilgang på risikokapital, og for å øke konkurransekraften i norsk næringsliv (Argentum, 2003). Regjeringen opprettet Innovasjon Norge i 2003⁵. Hovedoppgavene til Innovasjon Norge er å fremme en bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling i hele landet (Innovasjon Norge, 2003). Institusjonen finansierer spesielt entreprenørskap som representerer noe nytt i regional, nasjonal og/eller internasjonal sammenheng, og internasjonale vekstambisjoner er høyt prioritert. Innovasjon Norge tilbyr ulike finansieringstjenester, kategorisert innen lån, stipend, tilskudd, egenkapital og garantier (Innovasjon Norge, 2008). I 2008 vil det bli opprettet et nytt statlig investeringsfond på 2,2 milliarder kroner. Fondet, Innovasjon Invest, skal bidra til å kommersialisere globalt orienterte og konkurransedyktige prosjekter, primært nyetableringer, ved å tilby langsiktig og risikovillig kapital (Regjeringen, 2008).

Friksjoner i kapitalmarkedet har gjort det nødvendig for staten å opprette institusjoner som tilbyr kapital til nyetableringer. Det gir noen bedrifter som ikke har tilgang på annen finansiering mulighet til å starte opp. For eksempel satser Argentum i stor grad på forskningsbaserte prosjekter, og denne typen prosjekter vil som regel ha vanskeligheter med å skaffe seg lånekapital.

⁵ 1. januar 2004 overtok Innovasjon Norge oppgavene til Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND), Norges Eksportråd, Statens Veiledningskontor for Oppfinnere (SVO) og Norges Turistråd (Innovasjon Norge, 2008).

I statsbudsjettet for 2008 bevilger regjeringen over 1,1 milliarder kroner til Innovasjon Norge. Dette er en økning på 69 millioner kroner fra året før. Denne økte satsing på næringsutvikling, innovasjon og internasjonalisering skal medvirke til å realisere flere gode ideer, skape framtidsrettede arbeidsplasser og styrke verdiskapingen i norsk næringsliv (Regjeringen, 2007).

1.2. Nyetableringer

Det var i alt 466 285 bedrifter i Norge per 1. januar 2008 (Statistisk sentralbyrå, 2008). Aksjeselskap⁶ er den vanligste selskapsformen; per 31. desember 2007 var det registrert 203 740 aksjeselskap i Foretaksregisteret, mens det var registrert 127 184 enkeltpersonforetak (Brønnøysundregistrene, 2008).

Typiske bedrifter starter i det små, og forblir små (Bhidé, 2003). Det vil derfor være av interesse å se på hva som kjennetegner disse bedriftene i Norge. SMB er en forkortelse for små og mellomstore bedrifter. I Norge er det slik at bedrifter med inntil 20 ansatte regnes som små, og bedrifter med inntil 99 regnes som mellomstore. Bedrifter som har 100 eller flere ansatte regnes som store bedrifter (Regjeringen, 1995). Hele 99,5 % av alle bedrifter i Norge kan plasseres i SMB-kategorien, og står for omtrent 40 % av sysselsettingen og 45 % av omsetningen i næringslivet (Næringslivets Hovedorganisasjon, 2007). Det er en stor andel små og mellomstore bedrifter i Norge, og det er da naturlig at mye av næringslivets vekst og fornyelse skjer i dette markedet (Regjeringen, 2002).

Dersom vi ser på perioden 2000-2006 under ett kommer Norge på 3. plass i Europa når det gjelder tidligfase entreprenørskap⁷. Det viser seg at trenden for tidligfase entreprenørskap i Norge i stor grad påvirkes av konjunkturutviklingen (GEM, 2007).

Det etableres flest enkeltpersonforetak, denne selskapsformen utgjør sammen med aksjeselskap størsteparten av totale nyetableringer. Tabell 1.1 gir en oversikt over utviklingen i antall nyetablerte selskap i Norge i perioden 2001-2007. Fokuset vårt er rettet mot aksjeselskap, og vi viser derfor disse separat. Vi ser at antall nyetablerte aksjeselskap går ned etter 2001, først i 2004 ser vi en økning. En nedgangsperiode i slutten av 2002 kan være noe av forklaringen bak dette. Fra 2004 til 2006 er det en stor økning i antall nyetablerte aksjeselskap, mens vi ser en liten nedgang igjen fra 2006 til 2007.

⁶ Et aksjeselskap er en selskapsform hvor ingen av deltakerne har personlig ansvar for selskapets forpliktelser. Eierne av aksjeselskapet, aksjonærene, har i utgangspunktet bare mulighet til å tape det de selv har skutt inn i selskapet. Innskutt aksjekapital ved oppstart er minimum 100 000 kroner.

⁷ I GEM-undersøkelsen er tidligfase entreprenørskap entreprenører i ferd med å etablere bedrift, eller eiere av nystartede bedrifter hvor bedriften er yngre enn 42 måneder.

Tabell 1.1 Antall nyetableringer i perioden 2001-2007; totalt og aksjeselskap

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
I alt	35 537	39 041	38 747	43 068	47 436	51 246	48 965
Aksjeselskap	10 052	9 502	9 228	10 829	13 991	17 949	16 707

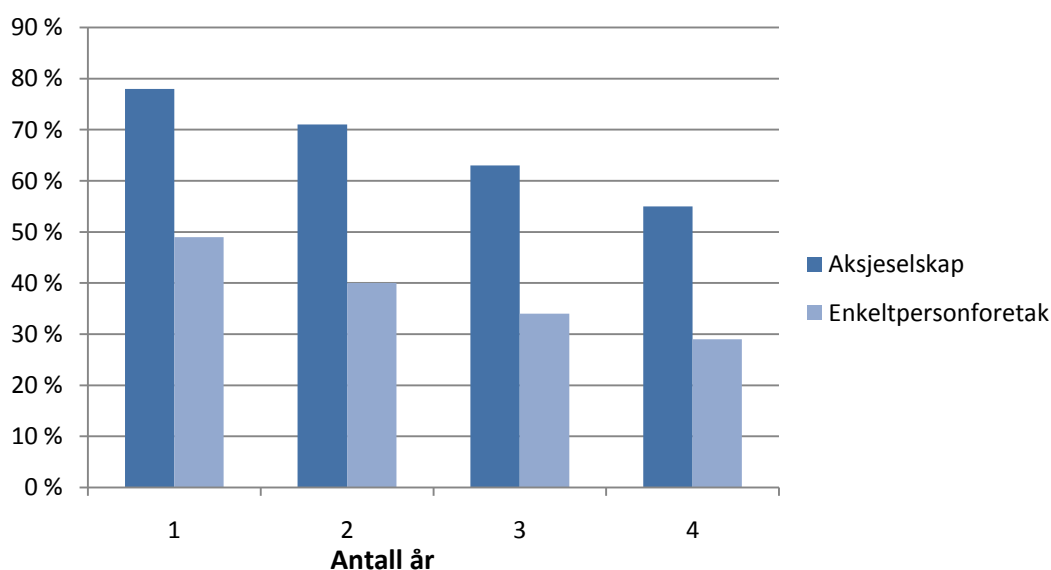
Kilde: Statistisk sentralbyrå, 2008

1.2.1. Overlevelse

Norge ligger på verdenstoppen i antall nyetableringer (Brubakk 2008), men overlevelseshraten er ikke spesielt høy⁸. Kun 37 % av alle nyetablerte foretak i 2001 var fortsatt aktive i 2005.

Bransjegruppen industri og bedrifter innen transport, lagring og kommunikasjon har en overlevelseshrate på 42 %. 37 % av bedriftene innen handel⁹ og innen eiendomsdrift, utleievirksomhet og forretningsmessig tjenesteyting overlevde de første fire årene (Statistisk sentralbyrå, 2007).

Figur 1.2 Overlevelseshrater blant nyetablerte selskap i 2001¹⁰



Kilde: Statistisk sentralbyrå, 2007

⁸ Oppkjøp, fusjoner og ønske om å avslutte driften kan, i tillegg til konkurs, være årsaker til at bedrifter ikke lenger er i drift. Konkursrisiko vil vi komme nærmere inn på i delkapittel 4.1.3.

⁹ Handel består av varehandel, reparasjon av motorvogner, husholdningsvarer og varer til personlig bruk.

¹⁰ For bakgrunnsdata på figuren, se *Tabell 1 Overlevelseshrater blant nyetablerte selskap i 2001* i appendiks s. 24.

Figur 1.2 viser en oversikt over hvor mange prosent av nyetablert foretak i 2001 som overlevde de første fire årene. Aksjeselskap har den høyeste overlevelsesgraden. Av alle nyetablerte aksjeselskap i 2001 var 55 % fortsatt i drift i 2005, mens dette kun gjaldt 29 % av enkeltpersonforetakene¹¹ (Statistisk sentralbyrå, 2007).

Økt press på at et selskap skal vokse ser ut til å ha blitt sterkere de senere år, og årsaker til dette er blant annet større mobilitet av arbeidskraft og kapital, og krav om høy avkastning. Det er kontinuerlig konkurranse i de fleste markeder, og en bedrift må hele tiden utvikle seg for å holde følge, og for å komme styrket ut når det går mot dårligere tider. Kontinuerlig vekst er nødvendig for at bedriften skal være konkurransedyktig, og kapasitet til vekst er derfor en viktig faktor for overlevelsessevne (Bhidé, 2003).

For noen bedrifter kan mangel på kapital være en faktor som begrenser vekst og utvikling av bedriften. For å utvikle seg til en stor og veletablert bedrift kreves det ofte et mye høyere investeringsnivå enn hva som vil være nødvendig for en oppstartsbedrift. Tilgangen på kapital vil øke etter hvert som en bedrift etableres i markedet, men det tar tid før kapitalbegrensningene reduseres og man kan investere i stadig mer aktiva (Bhidé, 2003).

Lars Kolvereid, professor i entreprenørskap ved Handelshøyskolen i Bodø, mener at undervurdering av kapitalbehovet i startfasen er hovedgrunnen til at de små dukker under (Dagens Næringsliv, 2006). Cressy (1996) finner at humankapital¹² er det som har størst betydning for overlevelsessevnen til en bedrift.

Vi har i dette kapitlet sett at entreprenørskap og innovasjon er viktig for den økonomiske utviklingen i et land. Ifølge GEM-undersøkelsen er manglende kapitaltilgang et hinder for entreprenørskap i Norge. Vi skal nå presentere aktuelle kapalkilder for oppstartsbedrifter.

¹¹ Endring av organisasjonsform etter oppstart, for eksempel fra enkeltpersonforetak til aksjeselskap, vil kunne påvirke overlevelsesrater.

¹² Humankapital er her definert som entreprenørens kunnskap og forretningsforståelse.

2. Finansieringsalternativer for nyetableringer

I dette kapitlet vi vil presentere de vanligste finansieringsalternativene for nyetableringer. Vårt hovedfokus er på bankfinansiering, men vi vil her gi en oversikt over flere aktuelle kapitalkilder, siden egenskaper ved og tilgjengeligheten av disse, vil kunne påvirke oppstartsbedrifters initiale banklånsandel.

2.1. Tilgjengelighet av oppstartskapital

Nystartede bedrifter står overfor særlige informasjonsproblemer. De har ingen fortid som kan gi signaler til investorer om fortjenestepotensialet til prosjektet. I tillegg vil det oppstå forventningsasymmetri; oftest har entreprenøren svært god tro på at sitt eget prosjekt skal bli en suksess, mens investorer og banker med erfaring fra tilsvarende bedrifter vil kunne være mer skeptiske (Bhidé, 2003). Nyetableringer kan derfor ha problemer med å skaffe kapital til sine prosjekter, og entreprenører har ofte ikke stor fleksibilitet når de skal finne finansiering for første gang (Cassar, 2004).

Mangel på gode originale ideer, fulgt av begrenset økonomisk erfaring og/eller bransjeerfaring gjør det vanskelig for entreprenører å skaffe seg eksternt kapital. De fleste som starter egen bedrift bruker oppsparte midler, får hjelp fra venner og familie eller belåner eiendom for å etablere seg (Gjesdal, 2008). Tilgangen på egne ressurser og velstående venner er ofte begrenset, og de fleste bedrifter må derfor starte opp i det små (Bhidé, 2003).

Cassar (2004) finner at kapitalstrukturen til nyetablerte selskap har viktige implikasjoner for videre drift, konkurssannsynlighet, resultat og potensial til vekst i bedriften.

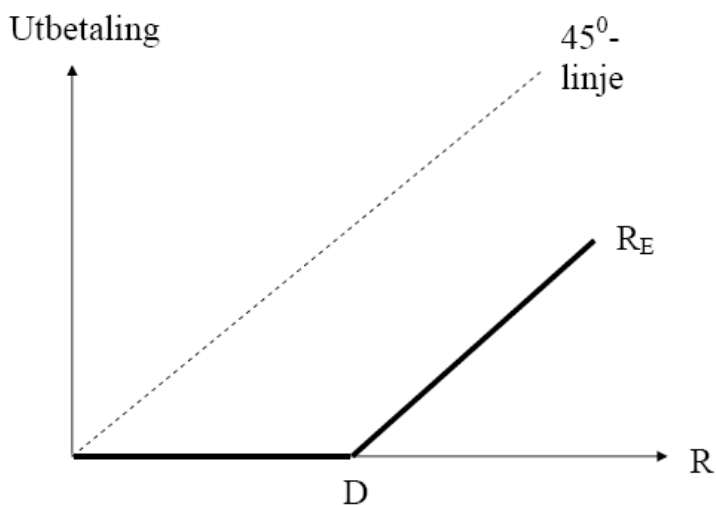
Vi vil nå se nærmere på aktuelle kapitalkilder¹³ for nyetableringer.

¹³ Vi ser bort fra hybride finansieringsformer, som konvertibel gjeld.

2.2. Egenkapital

Egenkapital er den delen av kapital i et selskap som eierne har skutt inn, og består av de eiendeler som ikke er finansiert med gjeld. Egenkapital kan vi se på som en call-opisjon på bedriftens eiendeler, jfr. figur 2.1. Eierne har begrenset nedside, siden de bare kan tape det de selv har skutt inn, mens oppsiden er uendelig.

Figur 2.1 Egenkapital som en call-opisjon på bedriftens eiendeler



Kilde: Tirole, 2006

Vi skiller mellom intern og ekstern egenkapital.

2.2.1. Intern egenkapital

For nyetableringer betyr intern finansiering at entreprenøren har egne midler til å starte opp. Dersom entreprenøren har mulighet til å stille med egenkapital er sannsynligheten for å oppnå ytterligere finansiering større. For at långiver skal ta risikoen forbundet med finansiering av et nystartet selskap, kreves det at entreprenøren gjør det samme. Risikoen forbundet med denne finansieringsformen er at entreprenøren både taper innskutt kapital og sitt inntektsgrunnlag dersom bedriften skulle gå konkurs.

Internt genererte midler fra driften kan brukes til finansiering av nye investeringer. I startfasen er inntjeningen ofte lav/negativ, og vi ser derfor bort fra internt genererte midler som en aktuell finansieringskilde i denne oppgaven.

2.2.2. Ekstern egenkapital

Ekstern egenkapital er den egenkapital som andre enn entreprenøren selv skyter inn i den nyetablerte bedriften. Dette gir investoren en eierandel i foretaket i form av aksjer, og rett til en andel av dets frie kontantstrøm. Ulempen med ekstern egenkapital er at entreprenøren og/eller de opprinnelige eierne må forholde seg til nye eiere, mister noe av sin innflytelse og eierandel, samt en fremtidig andel av gevinsten. Incentivene til innsats kan dermed reduseres. Fordelen er at kapital og eventuell kompetanse tilføres bedriften. Det vil være en avveining mellom hvor mye kontroll og oppsidepotensial entreprenøren ønsker å gi fra seg i bytte mot redusert risiko og mer kapital.

Ekstern egenkapital har vist seg å være en vanlig form for finansiering av nyetablerte bedrifter. Undersøkelser av små bedrifter i USA viser at egenkapital fra andre enn entreprenøren selv står for omtrent 18,4 %¹⁴ av total finansiering (Berger & Udell, 1998). Bruk av ekstern egenkapital kan også bedre tilgangen på annen kapital. Mjøs (2007) finner at den eksterne egenkapitalmultiplikatoren er på 1,5.

Det finnes flere typer ekstern egenkapital, og her følger en kort presentasjon av disse.

2.2.2.1. Familie, venner og bekjente

En nøkkelressurs under etablering av ny forretningsvirksomhet er personlige nettverk. Gjennom livet har man som regel bygd opp et nettverk av kolleger, familie, venner og tidligere forretningsforbindelser. Slike nettverk kan lette tilgangen på kapital. Etter å ha benyttet seg av oppsparte midler er det ikke uvanlig at entreprenører henvender seg til familie, venner eller bekjente. Mjøs (2007) finner at en stor andel av ekstern egenkapital i startfasen hentes fra venner og bekjente.

¹⁴ Fordelt på 3,6 % på angelfinansiering, 1,9 % på venturekapital og 12,9 % på annen egenkapital (andre medlemmer av start-up teamet, familie og venner).

2.2.2.2. *Business angels*

Det er også personer som investerer eller låner kapital til nyetableringer, selv uten å ha kjennskap til entreprenøren. Disse er private investorer, business angels, som skyter inn egenkapital i bedrifter de har tro på (Berger & Udell, 1998). Private investorer som kilde til egenkapital er godt dokumentert i flere studier verden over (Mason & Harrison, 2000).

I USA har noen enkeltpersoner gjort det til sitt levebrød å investere i nye prosjekter, samtidig som de deltar aktivt i styring og utvikling av disse prosjektene. I Norge er dette mindre utbredt, men det er også her personer som arbeider mer eller mindre aktivt etter samme prinsipp. Reitan & Sørheim (1999) har funnet at private investorer primært investerer i nye bedrifter basert på teknologi.

2.2.2.3. *Formell venturekapital*

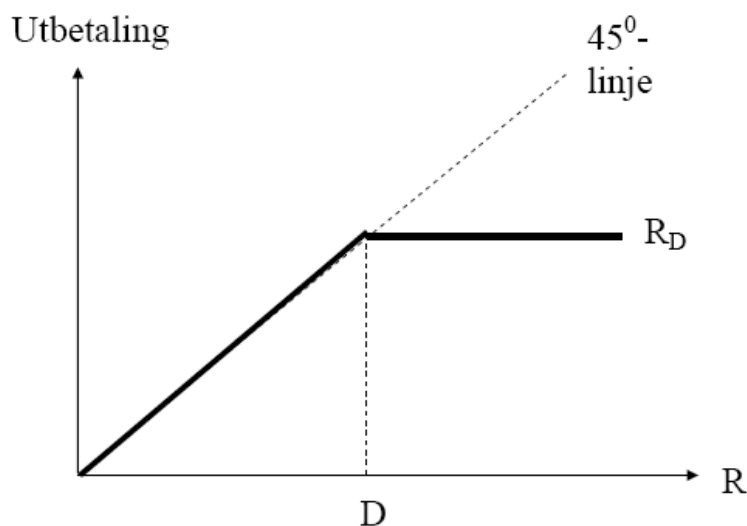
Uttrykket venture brukes stort sett om investeringer i unge selskap med stort vekstpotensial. Ventureselskap opererer som langsiktige og svært aktive eiere, og utvikler på denne måten verdier i bedriftene (Brealey et al., 2006). De fleste nyetableringer er for små eller har for lavt vekstpotensial til å være av interesse for ventureselskap. Det foretas grundige undersøkelser av aktuelle bedrifter i forkant, og så få som 1 % av mulige prospekt blir finansiert (Kristiansen, 2007). Dette er dermed en finansieringskilde de færreste har tilgang til. Bedrifter som får venturekapital i Norge driver primært innen IT/telekom, olje/energi og bioteknologi/lifescience (Berg, 2008).

2.3. Gjeld

Gjeld er forpliktelser til å overføre ressurser til en annen part i fremtiden, for eksempel et lån eller en annen økonomisk forpliktelse. Ved opptak av gjeld trenger ikke entreprenøren gi opp noen eierandel i bedriften, men må betale renter og avdrag. Ulempen ved gjeld er at kreditor kan slå bedriften konkurs dersom betalingsforpliktelsene ikke overholdes.

Kreditorer har normalt ingen oppside på sin finansiering, og får maksimalt tilbake det de har lånt ut i tillegg til renter. Investeringen kan derfor sees på som en solgt put, jfr. figur 2.2.

Figur 2.2 Gjeld som solgt put



Kilde: Tirole, 2006

2.3.1. Banklån

Banklån kan tas opp i forretnings- og sparebanker¹⁵. Banklån har førsteprioritet, det vil si at långivers krav har prioritet fremfor alle andre interessenter. De forskjellige bankene kan tilby ulike låneavtaler, med hensyn til rente, avdragsplan, løpetid, sikkerhetsstillelse og covenants. Banker kan redusere nyetablerte bedrifters handlefrihet ved å legge klausuler på blant annet dividende og egenkapital.

¹⁵ En forretningsbank er organisert som et aksjeselskap, mens en sparebank er organisert som en selveiende institusjon (Regjeringen, 1998).

Langsiktige banklån kan være med eller uten sikkerhetsstillelse. Pantelån vil være sikret med omsettelige eiendeler, som for eksempel fast eiendom, og vil ofte ha lang nedbetalingstid. Nedbetalingstiden er vanligvis av tilsvarende lengde eller kortere enn eiendelens økonomiske levetid (maturity matching), slik at man har full sikkerhet gjennom hele låneperioden. Lån med pant i omsettelige eiendeler vil ha fortrinnsrett ved en eventuell konkurs, og innebærer dermed lavere risiko for långiver.

Gjeldsbrevlån er ikke nødvendigvis sikret mot aktiva i bedriften. Avdragstiden er ofte kortere enn for pantelån. Gjeldsbrevlån blir typisk benyttet viss det ikke er mulig å ta pant i bedriftens eiendeler, eller viss långiver ønsker en høyere avkastning og risiko på investeringen.

Kassekreditt er en vanlig form for kortsiktig banklån. Kassekreditten skal dekke kortsiktige likviditetsbehov; naturlige svingninger i likviditet som følge av variabel kontantstrøm. Slike behov kan for eksempel oppstå dersom leverandører må betales før oppgjør fra kundene kommer inn. Bedriften kan fritt disponere midler innenfor den bevilgede kredittrammen, og betaler renter kun av det beløpet som til enhver tid benyttes. I tillegg betales provisjon av den bevilgede kredittrammen (Nordea, 2008).

Banklån er den kapitalkilden vi har hovedfokus på i vår oppgave, og vi vil gå nærmere inn på bankfinansiering senere.

2.3.2. Leasing

Leasing er en form for leie. Ved anskaffelse av produksjonsutstyr, maskiner og IT-utstyr egner leasing seg godt. Ved leasing frigjøres kapital som kan benyttes til andre formål (Nordea, 2008). Denne finansieringsformen passer særlig godt for nyetablerte bedrifter som kan ha dårlig tilgang på kapital.

Leasingkontrakter viser seg å være mindre tilgjengelige for bedrifter med spesialiserte eiendeler og eiendeler med høye vedlikeholdskostnader (Smith & Wakeman, 1985; Krishnan & Moyer, 1994). Lasfer & Levis (1998) finner at leasing er en substitutt for gjeldsfinansiering i små og mellomstore bedrifter.

2.3.3. Handelskreditt

Handelskreditt er en kortsiktig form for lån, der bedrifter mottar varer eller tjenester fra en leverandør med avtale om å betale tilbake senere. Denne typen finansiering er mindre utsatt for informasjons- og incentivproblemer, og kan være av vesentlig betydning for mindre foretak. Ulempen er at dette er en dyr finansieringsform (Berger & Udell, 1998). Petersen og Rajan (1997) finner bevis for at bedrifter bruker handelskreditt når de ikke får dekket sitt behov hos banker.

Huyghebaert & Van de Gucht (2007) viser at leasing og handelskreditt er viktige alternativer til banklån for nyetablerte bedrifter.

2.3.4. Lån fra finansinstitusjoner og andre kredittforetak

Bedrifter med potensielt store problemer med asymmetrisk informasjon¹⁶ kan kompensere sin lavere banklånsandel med andre typer private lån. En bedrift kan velge å låne usikret/uprioritert gjeld fra en finansiell institusjon, heller enn å stille med pant. Usikrede lån vil ofte kreve større overvåkningsaktivitet fra institusjonen. Tilgang til usikrede lån kan bli brukt som et signal på at långiver har fordelaktig informasjon om entreprenøren, og dermed vil dette redusere kostnaden av egenkapital og gjeld (Rajan & Winton, 1995). I USA har det vist seg at kredittforetak ofte finansierer risikable prosjekter som har en større andel lånekapital (Carey et al., 1998).

I praksis er spørsmålet hvilke muligheter og preferanser entreprenøren har for å reise kapital. Mellom ulike bedrifter og innen ulike bransjer vil variasjonen være stor. Noe av det som vil ha betydning for kapitalstrukturen er hvilken bransje man starter opp i, andel intern egenkapital, andel pantbare eiendeler, vekstmuligheter, størrelse, grad av asymmetrisk informasjon, entreprenørens preferanser og grad av innovativitet. Vi skal nå se nærmere på teorier for finansieringsstruktur, og hvordan trekk ved nyetablerte bedrifter vil påvirke deres tilgang på og bruk av ulike kapitalkilder.

¹⁶ Asymmetrisk (skjev) informasjon vil si at en av partene (låntaker) kjenner til noe relevant for transaksjonen som den andre parten (långiver) ikke kjenner til.

3. Finansieringsstruktur

I dette kapitlet vil vi se på teorier for finansieringsstruktur, og hvordan spesielle trekk ved oppstartsbedrifter vil påvirke deres tilgang på og bruk av kapital. Vi vil deretter gjøre rede for variabler som kan ha ulik forklaringskraft for initial finansieringsstruktur i forskjellige bedrifter.

3.1. Teorier for finansieringsstruktur

Et aktuelt tema i finansiell litteratur er om det finnes en optimal kapitalstruktur som maksimerer verdien av et selskap. Miller & Modigliani danner et naturlig utgangspunkt for dette emnet.

3.1.1. Miller & Modigliani

Teorien til Miller & Modigliani (1958) sier at kapitalstruktur ikke har noen betydning for bedriftens verdi i et perfekt kapitalmarked. Denne bygger på sterke forutsetninger; deriblant nøytrale skatter, ingen transaksjonskostnader, symmetrisk informasjon over tid og ingen agentkostnader. Det vil si at gjeld og egenkapital skattlegges likt, det er små spreader og ingen avgifter i markedet, innsideinformasjon eksisterer ikke og ledelsen jobber til enhver tid i eiernes interesser. Dersom inntjeningen til en bedrift er uavhengig av finansieringen, vil også samlet markedsverdi av bedriften være uavhengig av finansieringen (Miller & Modigliani, 1958).

Vi skal nå se hvilke faktorer ved finansieringen som kan ha betydning for bedriftens verdi, ved å kombinere innsikten fra modellen med effekten av skatter, transaksjonskostnader, asymmetrisk informasjon, konkurskostnader og flere kompliserende variabler.

Et avvik fra et perfekt kapitalmarked er det skjeve skattesystemet som finnes i de fleste land. En fordel ved å bruke gjeld i kapitalstrukturen er at man da får skattefradrag på rentekostnader, mens bruk av egenkapital fører til dobbelbeskatning siden det beregnes skatt både på gevinst i selskapet og på utbytte/kapitalgevinst. Bruk av gjeld i kapitalstrukturen gir

dermed en skattemessig fordel¹⁷. Gjeld har også en disiplinerende virkning ved at man har faste betalingsforpliktelser. På den annen side gir høyere gjeldsandel økt risiko for egenkapitalen, og dette vil bety at investorene vil kreve et høyere avkastningskrav på sin investerte kapital. I tillegg vil høyere gjeldsandel øke faren for finansielt stress. Egenkapital gir bedriften større fleksibilitet og spillerom til å utnytte potensielle forretningsmuligheter. Fleksibilitet kan også være fordelaktig i dårligere tider (Brealey et al., 2006).

Trade-off og pecking order er to ulike teorier bak valg av finansieringsstruktur i imperfekte kapitalmarkeder.

3.1.2. Trade-Off & Pecking Order

Ifølge Myers (1984) vil en bedrift som følger trade-off teorien sette et mål for gjeldsnivå, som den vil bevege seg gradvis mot. Målet bestemmes ved å balansere skattefordeler ved gjeld og konkurskostnader (Frank & Goyal, 2007). Trade-off teorien fortolkes vanligvis dit hen at lønnsomme og stabile selskap bør benytte en stor andel gjeld i sin kapitalstruktur for å utnytte skattefordelene ved dette, og at store bedrifter har større gjeldsandel, fordi disse er mer diversifiserte og dermed har lavere konkurssannsynlighet. I praksis ser vi imidlertid at svært lønnsomme selskap ofte har en lav gjeldsandel. Pecking order teorien forsøker å forklare denne atferden. Som følge av asymmetrisk informasjon vet ledelsen mer om selskapets utsikter, risiko og verdier enn investorene. Asymmetrisk informasjon påvirker valget mellom intern og ekstern finansiering. Pecking order teorien sier at en bedrift ønsker å benytte seg av de minst informasjonssensitive finansieringskildene. Av den grunn foretrekkes intern fremfor ekstern finansiering, og gjeld fremfor egenkapital dersom ekstern finansiering benyttes. Pecking order teorien viser at lønnsomme selskap har bedre tilgang til intern kapital, og dermed lavere gjeldsandel (Myers, 1984).

¹⁷ Før 2006 var det ingen skattemessige fordeler med å velge gjeld fremfor egenkapital i kapitalstrukturen til norske selskap. Det vil si at det i vår analyse (2000-2005) ikke vil være et motiv fra entreprenøren sin side å velge gjeld fremfor egenkapital med hensyn på å utnytte skattemessige fordeler ved denne finansieringsformen.

Avvik fra perfekte kapitalmarked skyldes i høy grad problemer forbundet med asymmetrisk informasjon, og at det ikke er mulig å lage fullstendige kontrakter som beskytter mot følgene av disse. Asymmetriske informasjonsproblemer vil kunne gjøre seg særlig gjeldende for nyoppstartede bedrifter grunnet mangel på forhistorie¹⁸. Det er også andre trekk ved oppstartsbedrifter som gjør at teoriene vi nå har presentert ikke vil være like relevante for disse. Blant annet vil nyetablerte bedrifter ofte ha lav eller negativ inntjening de første årene, slik at tilgangen på internt generert kapital er begrenset og skattefordeler ved gjeld faller bort. I tillegg har nyetablerte bedrifter neppe rukket å bli så store at diversifikasjonseffekten ved størrelse reduserer konkurskostnadene i særlig grad.

Vi vil gå nærmere inn på hvordan spesielle trekk ved nyetableringer vil påvirke deres initiale finansieringsstruktur i diskusjonen i kapittel 7.

¹⁸ Asymmetrisk informasjon og bankfinansiering av nyetablerte selskap vil vi komme tilbake til i kapittel 4.

3.2. Finansieringsstruktur over selskapets livssyklus

Behov for kapital vil variere i ulike stadier av en bedrifts utvikling. Muligheter til å skaffe seg finansiering, og betingelser ved finansieringen vil også endre seg i livsløpet. Oppstartsselskap har som regel begrenset med eiendeler og ingen inntjening å vise til. Dette gjør at gjeldskostnadene kan bli høye, og i noen tilfeller vil lånekapital være utilgjengelig. Ingen eller lave agentkostnader ved egenkapital, som følge av at eierne ofte er ledelsen i startfasen, gjør disiplineringseffekten ved gjeld mindre viktig. Det er altså flere forhold ved nyetableringer som gjør deres kapitalstruktur unik.

3.2.1. Bedriftens livsløp

En bedrifts livsløp består av flere faser. Finansieringsbehov og lengde på de ulike fasene er individuelle for hver bedrift. Først kommer utviklingsfasen; denne er i forkant av at bedriften introduserer seg på markedet, og består av forskning og utvikling. Deretter kommer etablerings- og introduksjonsfasen; produktet/tjenesten har ennå ikke festet seg i markedet, og usikkerheten omkring bedriftens utvikling er fortsatt stor. Her kreves ressurser til blant annet videreutvikling, markedsføring og eventuell internasjonalisering. Vekstfasen følger så for bedrifter som har etablert seg i markedet, og ønsker å ekspandere. Til slutt kommer modnings- og tilbakegangsfasen (Reitan & Sørheim, 2001).

Det er etablerings- og introduksjonsfasen som er fokuset i vår oppgave.

3.2.2. Finansiell vekstsykel

Bedrifter kan sies å ha en finansiell vekstsykel, der finansielle behov og muligheter endres etter hvert som bedriftene vokser og utvikler seg, og informasjonsproblemer reduseres.

Det er ofte i den tidlige fasen av en bedrifts livsløp at det oppstår gap mellom finansieringsbehov og tilgang. Unge bedrifter er som regel små og har ofte et betydelig informasjonsasymmetriproblem. Den initiale finansieringen vil i stor grad bestå av entreprenøren selv og dens familie (Gjesdal, 2008). Tilgangen på annen finansiering kan være begrenset i den tidligste fasen, og det kan også være ønskelig å få avklart behovet for kapital før man søker ekstern finansiering. I tillegg til egen kapital kan også såkalte "bootstrapping"-

metoder benyttes for å finansiere aktiviteter i oppstartsfasen. Dette kan for eksempel være å utsette lønnsutbetalinger og å forlenge betalingsfrister.

Bankkreditt vil typisk bli tilgjengelig når bedriften har tilstrekkelige materielle eiendeler å stille som sikkerhet. Dette kan være driftsmidler eller varelager (Reitan, 2001). Bankkreditt kan også være tilgjengelig før denne tid, da entreprenøren eller andre eiere kan stille personlige eiendeler som sikkerhet for lånekapital. I nyoppstartede bedrifter er det derfor et noe løst skille mellom innside- og utsidekapital (Berger & Udell, 1998). Venturekapitalfond kan være inne i de tidligste fasene, men det er svært få bedrifter som har tilgang på denne type finansiering (Reitan, 2001; Kristiansen, 2007).

”Institutt for industriell økonomi og teknologiledelse” ved NTNU og Ernst & Young har undersøkt finansielle vilkår i ulike stadier av bedriftens livssyklus. Undersøkelsen er foretatt blant små og mellomstore bedrifter i Norge.

”Tilgangen på finanskapital oppfattes som dårligere av bedrifter i tidlige stadier av livssyklusen enn bedrifter i senere stadier. Spesielt i utviklings-/etableringsfasen oppfattes tilgangen som forholdsvis dårlig. (...) Det er en klar tendens til at jo lengre ut i livssyklusen en bedrift er, desto større betydning har egen inntjening for finansiering av selskapets virksomhet. Bankfinansiering er av størst betydning for bedrifter i vekstfasen. Betydningen av bankfinansiering øker gradvis fra utviklingsfasen til vekstfasen, og avtar deretter i modningsfasen og tilbakegangsfasen ”
(Reitan & Sørheim, 2001 s. 5-6).

Tilgangen på kapital vil bedre seg etter hvert som bedriften opparbeider seg en historie, og graden av asymmetrisk informasjon reduseres.

Vi har nå sett hvordan generelle trekk ved oppstartsbedrifter kan påvirke deres kapitalstruktur i startfasen. I neste delkapittel vil vi gå inn på variabler som vil ha ulik forklaringskraft for ulike typer oppstartsselskap.

3.3. Ulike variabler relaterte til gjeldsandel

I litteraturen om kapitalstruktur diskuteres ulike variabler som kan være relaterte til gjeldsandel. Her vil vi nå gjøre rede for variabler som kan være både bransje-, selskaps- og individspesifikke, og se hvordan disse kan ha betydning for kapitalstrukturen til oppstartsbedrifter.

3.3.1. Pantbare eiendeler

Rollen til pant kan sies å være tredelt; pant reduserer nedsiderisikoen til banken, gir entreprenøren incentiver til å forplikte seg til prosjektet og signaliserer til banken at entreprenøren har tro på prosjektet. Dette tilsier at en større andel potensielt pantbare eiendeler vil øke sannsynligheten for å oppnå bankfinansiering, og bedre betingelsene lånet gis under. Innsidepant er å stille bedriftens eiendeler som sikkerhet, mens utsidepant er å stille sikkerhet i eiendeler utenfor bedriften, ofte entreprenørens private eiendeler (Berger & Udell, 1998).

Andel materielle og/eller pantbare eiendeler har vist seg å ha et positivt forhold til gjeldsandel¹⁹. Pantbare eiendeler kan være varige driftsmidler, eventuelt i kombinasjon med varelager og kundefordringer. Materielle eiendeler er ofte enkle å pantsette, og tapet blir da ikke så stort dersom bedriften kommer i finansielle problemer. I tillegg er ikke agentkostnadene²⁰ ved gjeld så store når bedriften hovedsaklig har materielle eiendeler, ettersom det er vanskelig å skifte²¹ disse til mer risikable aktiva. Både trade-off- og agentteorier tilsier derfor et positivt forhold mellom andel materielle eiendeler og gjeldsnivå. Empiri har vist at en bedrifts anleggsmidler korrelerer positivt både med banklånsandel og langsiktig gjeldsandel, mens varelager empirisk sett har vist seg å ha størst forklaringskraft for kortsiktig gjeld (Frank & Goyal, 2007).

¹⁹ Frydenberg (2004) finner at sammenhengen mellom andel anleggsmidler og gjeldsandel er økonomisk signifikant.

²⁰ Agentkostnader bygger på teorien om at ledelsen/entreprenøren ikke nødvendigvis jobber i eiers/långivers interesse.

²¹ Risikoskifte er å gå over fra sikre til mer risikable prosjekter. Disse har ofte lavere suksess-sannsynlighet, men høyere avkastning i tilfelle suksess.

En stor andel pantbare eiendeler kan gjøre det enklere å oppnå bankfinansiering. Bedrifter med høyere andel materielle eiendeler har større likvidasjonsverdi i tilfelle konkurs, og tapet til långiver vil da bli mindre om det skulle gå galt. Tilgangen på bankfinansiering vil derfor i stor grad bestemmes av hvor mye sikkerhet som kan stilles. Sikring av lånet gjør også at nivået på overvåkning kan reduseres.

For nyetablerte bedrifter har aktivastrukturen spesielt stor betydning for kapitaltilgangen, ettersom graden av asymmetrisk informasjon og konkurserisikoen gjennomgående er større enn for igangværende bedrifter (Berger & Udell, 1998).

En alternativ forklaring på at anleggsmidler korrelerer positivt med banklånsandel er at bedrifter ønsker å matche løpetiden på eiendeler og gjeld. Dette gjør at bedrifter med varige eiendeler tar opp langsiktig gjeld, og langsiktig gjeld er ofte banklån (Cassar, 2004).

Almeida & Campello (2007) finner at bedrifter med større andel materielle eiendeler har mindre sannsynlighet for å være finansielt begrenset. Ikke alle bedrifter har en stor andel materielle eiendeler, og for noen bedrifter kan spesialiseringsgraden på eiendelene være så høy at banker vil være restriktive med finansiering. Å stille personlige eiendeler som sikkerhet kan da være et alternativ for entreprenøren. Det viser seg at omtrent 40 % av lån til små bedrifter er sikret med personlige eiendeler (Ang et al., 1995).

3.3.1.1. Kostnader ved pantstillelse

Å stille sikkerhet for lånet medfører også kostnader. Dette skyldes først og fremst at eiendelene som stilles som sikkerhet kan ha større verdi for låntaker enn for långiver, noe som vil medføre et dødvektstap forbundet med pantstillelse. Låntaker kan ha en høyere bruksverdi eller sentimentalverdi knyttet til panteobjektet, og av den grunn verdsette det høyere enn banken. Låntaker vil også kunne være risikoavers, i og med at en konkurs kan skyldes uflaks og ikke bare udyktighet. For banken vil det være transaksjonskostnader i forbindelse med å få pantekravet inn i kontrakten, overta panteobjektet ved en eventuell konkurs og selge det til en tredjepart. Et annet problem som kan oppstå, dersom bedriften nærmer seg konkurs, er at låntaker nedprioriterer vedlikehold av eiendelen, og at verdien av panteobjektet dermed forringes (Tirole, 2006).

3.3.2. Størrelse

Bedriftens størrelse er en annen variabel som kan ha påvirkning på gjeldsandel²².

Trade-off teorien fortolkes vanligvis dit hen at store bedrifter har større gjeldsandel, fordi disse er mer diversifiserte og dermed har lavere konkurssannsynlighet. I tillegg er store bedrifter gjerne modne bedrifter med et godt rykte i markedet, noe som fører til lave agentkostnader ved gjeld. Pecking order, derimot, argumenterer for at det er et negativt forhold mellom størrelse og gjeldsandel, på grunn av at denne typen bedrifter lettere kan utstede egenkapital, relativt til små bedrifter. Ulike tester viser et gjennomgående positivt forhold (Frank & Goyal, 2007).

Også for nyetablerte selskap finner Cassar (2004) et positivt forhold mellom størrelse og gjeldsandel.

“...the larger the start-up, the greater the proportion of debt, long-term debt, and outside and bank financing in the firm” (Cassar, 2004 s. 2).

Ved større utlån reduseres bankenes administrasjons- og overvåkningskostnader per utlånte krone. Skalafordeler gjør at transaksjonskostnader blir relativt mindre for store bedrifter. I tillegg koster det mer for små bedrifter, og da særlig oppstartsbedrifter, å løse problemer knyttet til informasjonsasymmetri med låntakere og investorer (Berger & Udell, 1998). Små bedrifter har i gjennomsnitt høyere risiko for konkurs (Frydenberg, 2004), og dermed vil sannsynligheten for å havne i finansielle problemer være større. Disse forholdene fremhever at størrelse påvirker markedstilgang og derigjennom kapitalstrukturen til nystartede bedrifter. Små bedrifter har ofte dårligere tilgang på bankfinansiering eller må betale en høyere rente på lånekapitalen.

²² Størrelse kan måles ved antall ansatte, omsetning og aktivabalanse.

3.3.3. Vekst

Potensial for og vilje til vekst er en tredje aktuell variabel²³.

Ifølge trade-off teorien er det et negativt forhold mellom gjeldsnivå og vekst som følge av at vekstbedrifter har høye konkurskostnader²⁴. Ofte må vekstbedrifter gjøre store investeringer i forkant, mens kontanter fra driften først realiseres etter en stund. Av den grunn vil det være vanskelig å betjene et lån, og egenkapital kan derfor være mer egnet som finansieringskilde. Egenkapital gir mer fleksibilitet i driften, og dette vil vekstselskap være avhengige av for å ha mulighet til å investere i gode prosjekter (Huyghebaert & Van de Gucht, 2007).

Vekstselskap har ofte flere potensielle prosjekter å velge mellom, noe som gjør at eierne har mulighet til å skifte over fra sikre til mer risikable prosjekter. Et slikt risikoskifte vil kunne øke forventet avkastingen for eierne, men øke risikoen for långiverne. Dette gjør agentkostnadene forbundet med gjeld større for vekstselskap (Frank & Goyal, 2007). Både trade-off- og agentteorier tilsier derfor et negativt forhold mellom gjeldsandel og vekstmuligheter. De fleste empiriske studier, som Rajan og Zingales (1995) har vist at det er et negativt forhold mellom vekstmuligheter og gjeldsandel, til støtte for trade-off- og agentteorier.

Forholdet mellom vekstmuligheter og gjeldsandel har gjennomgående vist seg å være negativt, men forholdet mellom vekstmuligheter og banklånsandel kan likevel være positivt. Kristiansen (2005) finner at bedrifter med stort vekstpotensial har banklån som er mindre eksponert for moralsk hasard problemer enn bedrifter med få vekstmuligheter. Bedrifter i vekst vil ha behov for ytterligere låneopptak i fremtiden, og dette vil svekke incentivene til å foreta skjulte handlinger. Cassar (2004) finner at intensjoner om vekst og vekstmuligheter vil kunne påvirke kapitalstrukturen, gjennom at vekstbedrifter ønsker å etablere et kredittforhold til en bank så tidlig som mulig. Dette kan gi bedriftene lettere tilgang på lånekapital og bedre betingelser senere (Cassar, 2004). Samtidig vil banker være mer villige til å låne ut til bedrifter med gode vekstutsikter, for å bygge opp relasjoner til selskap de kan tjene penger på i fremtiden. Huyghebaert & Van de Gucht (2007) finner at bedrifter i voksende industrier har en betydelig større andel bankgjeld enn bedrifter i andre industrier.

²³ Vekst kan for eksempel måles i vekst i omsetning eller vekst i sum eiendeler.

²⁴ En stor andel immaterielle eiendeler og muligheter for risikoskifte gjør konkurskostnader for vekstbedrifter høye.

3.3.4. Konkurskostnader

Direkte konkurskostnader oppstår dersom en bedrift går konkurs. Disse består av rettslige kostnader, som er en forholdsvis liten post, og kostnader forbundet med konkurssalg av bedriftens eiendeler. Kostnader forbundet med konkurssalg vil kunne være betydelige dersom bedriften har en stor andel spesialiserte og/eller immaterielle eiendeler.

Indirekte konkurskostnader kan oppstå i forkant av en faktisk konkurs. Bedriften kutter kostnader for å unngå konkurs, og bedriftens interessegrupper beskytter seg selv når de venter at finansielle problemer vil oppstå. Nøkkelpersonell slutter eller forlanger lønnsøkninger, og dette er en betydelig kostnad dersom bedriften har spesialisert personell som krever omfattende opplæring. Kunder forsvinner eller krever rabatterte priser dersom bedriften selger produkter med garanti, produkter som krever vedlikehold og produkter som etter hvert vil være avhengige av tilgang på reservedeler. Dette gjelder blant annet kjøp av datautstyr og andre varige eiendeler. I tillegg vil leverandører øke priser eller forlange garantier/forhåndsbetaling for å sikre sine inntekter. En bedrift med finansielle problemer vil ha vanskelig for å skaffe seg kapital til å finansiere og gjennomføre nye lønnsomme investeringer, og kan da være tvunget til å avvise eller utsette disse (Brealey et al., 2006).

Problemer knyttet til moralsk hasard²⁵, og da særlig incentiver til risikoskifte, kan også oppstå ved finansielt stress. Eierne har begrenset nedside og ubegrenset oppside, og vil derfor i tider med finansielt stress foretrekke prosjekter som er risikable, men som gir god avkastning i tilfelle suksess. Om bedriften går konkurs taper de alt uansett. ”When in trouble, double” (Johnsen, 2006).

Vi har nå sett at aktivastruktur, størrelse, vekstpotensial og konkurskostnader kan påvirke initial finansieringsstruktur. I tillegg vil entreprenørens risikoaversjon og kontrollbehov, samt tilgang til nettverksressurser ha betydning (Coleman & Cohn, 2000). I neste kapittel retter vi fokus mot bankfinansiering, og ser nærmere på betydningen av asymmetrisk informasjon i forholdet mellom banker og nyetablerte bedrifter.

²⁵ Moralsk hasard er en skjult handling som oppstår etter kontraktsinngåelse.

4. Bankfinansiering

I dette kapitlet starter vi med å forklare bankenes funksjon og gi en oversikt over bankmarkedet i Norge. Vi presenterer deretter begrep knyttet til asymmetrisk informasjon, og viser hvordan informasjonsproblemer kan skape friksjoner i kredittmarkedet. Til slutt ser vi på hvordan banker og oppstartsbedrifter gjennom kontraktsutforming kan søke å redusere konsekvensene av at informasjonen er skjevt fordelt.

4.1. Bankmarkedet

Hovedaktiviteten til banker er å bevilge lån og motta innskudd fra publikum (Freixas & Rochet, 1999). Denne aktiviteten består blant annet av formidling av likviditet fra overskuddsenheter til underskuddsenheter. Siden stordriftsfordelene i pengeformidling er betydelige, er banker kostnadseffektive institusjoner for dette formål. I tillegg tilbyr banker forsikring mot usikkerhet og risiko, ved at innskudd fra sparerne diversifiseres ut over flere lån. Banker er underlagt reguleringer som gjør at det oppfattes som sikkert å plassere penger i banken²⁶. Informasjonsasymmetri oppstår i kredittmarkeder på grunn av at långiver vet mindre om prosjektet som skal finansieres enn låntaker. Banker utformer kontrakter som skal redusere informasjonsproblemer, både betingelser som lånet tas opp under, og gjeldsbetingelser (covenants) som skal gjelde i løpetiden (Askildsen, 1998).

4.1.1. Bankenes utlån

Banker fungerer som mellommenn mellom de som ønsker å låne og de som ønsker å spare penger. Utlånsrenter fastsettes ut fra hva det koster å hente inn penger, kostnader ved å drive bankvirksomhet, forventet fortjeneste og konkurranse i markedet. Lånevilkår til den enkelte bedrift fastsettes blant annet ut fra sikkerhet, betalingsevne og betalingsvilje. God sikkerhet og betalingsevne er viktig, ettersom det betyr lavere risiko for tap for banken. Betalingsvilje vises ved at man ikke har betalingsanmerkninger, og har nedbetalt tidligere lån (Finansnæringens Hovedorganisasjon, 2007).

Banken kan gi ”kvantumsrabatt” til kunder som låner større beløp. Det koster like mye for en bank å innvilge og administrere et lite lån som et stort lån. I tillegg får banker inn høyere

²⁶ Samtidig garanterer Bankenes Sikringsfond for innskudd opp mot 2 millioner kroner.

samlede renteinntekter på større lån, og kan dermed gå noe ned i marginene på disse. Kunder som ikke har fått lån på de beste vilkår i første omgang, kan oppnå bedre betingelser senere i kundeforholdet, dersom sikkerhet og betalingsevne bedrer seg (Finansnæringens Hovedorganisasjon, 2007).

4.1.2. Oversikt over de største aktørene

Per 1. januar 2006 var det i Norge totalt 1234 banker, derav 291 forretningsbanker og 943 sparebanker (Finansnæringens Hovedorganisasjon, 2006).

Tabell 4.1 viser en oversikt over de ti største banker i Norge målt etter forvaltningskapital per 31. desember 2007.

Tabell 4.1 Ti største banker i Norge målt etter forvaltningskapital per 31.12.2007. Konserntall (i millioner kroner)

Banker	Forvaltningskapital
1. DnB NOR Bank-konsernet	1 249 625
2. Nordea Bank Norge	441 600
3. Fokus Bank	193 508
4. Handelsbanken	140 556
5. Skandinaviska Enskilda Banken	104 856
6. Sparebank1 SR-Bank	103 120
7. Sparebanken Vest	75 048
8. Sparebank1 Midt-Norge	71 503
9. Sparebank1 Nord-Norge	60 819
10. BNbank	50 856

Kilde: Finansnæringens Hovedorganisasjon, 2007

Tabell 4.2 viser bruttoutilån til bedriftsmarkedet for de ti største bankene²⁷. Vi ser at DnB NOR Bank-konsernet har en betydelig markedsandel på 40,3 %, deretter følger Nordea Bank Norge med 16,5 %.

²⁷ Med unntak av Skandinaviska Enskilda Banken, grunnet manglende tall for denne banken.

Tabell 4.2 Brutto utlån til bedriftsmarkedet per 31.12.2007. Konserntall (i millioner kroner)

Banker	Brutto utlån	Markedsandel
1. DnB NOR Bank-konsernet	521 556	40,3 %
2. Nordea Bank Norge	212 937	16,5 %
3. Fokus Bank	87 100	6,7 %
4. Handelsbanken	72 500	5,6 %
5. Sparebank1 SR-Bank	36 995	2,9 %
7. Sparebanken Vest	14 601	1,1 %
8. Sparebank1 Midt-Norge	23 038	1,8 %
9. Sparebank1 Nord-Norge	18 230	1,4 %
10. BNbank	29 381	2,3 %

Kilde: Finansnæringens Hovedorganisasjon, 2007

Bankenes utlån til bedriftsmarkedet er betydelig. 46,6 % av totale utlån i 2007 gikk til bedriftsmarkedet (Finansnæringens Hovedorganisasjon, 2007). Det vil normalt være slik at banker har større tap på utlån til foretak enn på utlån til husholdninger. Vi vil nå gå nærmere inn på konkurssannsynlighet i bedriftssektoren og bankenes utlånstap som følge av dette.

4.1.3. Bankenes utlånstap

Kredittrisiko for banken er risiko for at låntaker ikke er i stand til å overholde sine betalingsforpliktelser i henhold til avtaler (Norges Bank, 2004). Et foretaks mangel på likvide midler til å innfri forpliktelser overfor kreditor er ofte en utløsende faktor til konkurs.

4.1.3.1. Konjunktursituasjonen

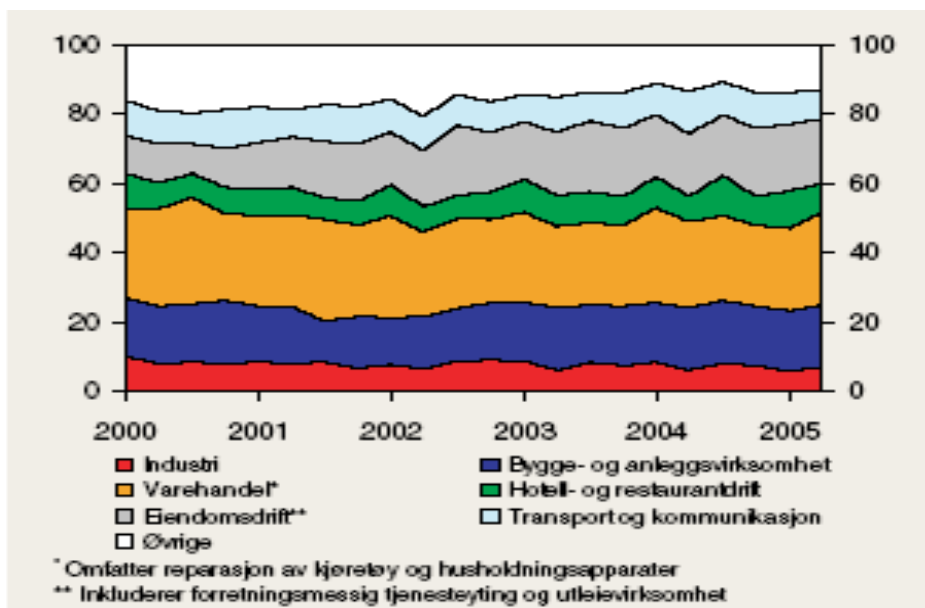
En svakere makroøkonomisk utvikling og økte lånerenter vil redusere bedrifters evne til å betjene gjeld, og gi økt omfang av problemlån. Konjunktursituasjonen har dermed betydning for hvor mange bedrifter som overlever. Næringer som er spesielt følsomme for konjunktursvingninger vil være mer utsatte for konkurser og gjeldsbetjeningsproblemer. Dette gjelder næringer hvor konjunktursvingningene raskt gir seg utslag i svekket lønnsomhet og reduserte verdier på foretakets eiendeler, slik som eiendomsdrift, sjøfart, bygg og anlegg (Sæther & Larsen, 1999).

Bankenes utlånstap til foretakssektoren er større enn til husholdninger. Under bankkrisen i Norge i 1988-1992 var dette særlig fremtredende. Konkursraten, som er antall konkurser i forhold til antall foretak, holdt seg forholdsvis stabil fra midten av 1990-tallet og frem til

2002. I 2002-2003 opplevde Norge en svekket konkurransevne overfor utlandet. Konkursraten steg, og bankenes utlånstap økte markert som følge av dette. Særlig innen industri, bygge- og anleggsbransjen, hotell- og restaurantnæringen, samt eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting var det en økning i antall konkurser. Næringseiendomspriser varierer i stor grad i takt med konjunktorene, slik at eiendomsbransjen vil ha økt konkurssannsynlighet i nedgangsperioder (Berge & Boye, 2007). Etter 2003 har konkursraten avtatt, og de siste årene har den holdt seg på et lavt og stabilt nivå. Årsaker til dette er blant annet at rentenivået har vært lavt, og at det har vært god lønnsomhet i foretakssektoren (Jacobsen & Kloster, 2005).

Figur 4.1 viser utviklingen i åpnete konkurser etter næring i perioden 2000-2005.

Figur 4.1 Åpnede konkurser etter næring, i andel av totale konkurser



Kvartalstall. 1. kvartal 2000 - 2. kvartal 2005. Kilde: Jacobsen & Kloster, 2005

Lånebehov og størrelse på lån i de ulike bransjer vil variere, slik at enkelte bedrifter til tider vil være mer utsatte for gjeldsbetjeningsproblemer enn andre. For eksempel vil eiendomsdrift og sjøfart i stor grad være finansiert med langsiktig gjeld. Varehandel har stor omsetning, og vil for det meste være finansiert med kortsiktig gjeld.

Konjunktursituasjonen har betydning for hvor mange bedrifter som overlever, og kan også være med å påvirke hvor mange bedrifter som starter opp. I en nedgangskonjunktur vil banker være mer restriktive i sin utlånspolitikk, ettersom risikoen ved å låne ut vil være høyere.

Likviditetsrisiko er risiko for at bankens omkostninger øker vesentlig som følge av at en motpart ikke innfrir sine forpliktelser til rett tid (Norges Bank, 2004). Ved stram likviditet blir bankene mer restriktive i sine utlån, og kostnadene øker.

Kredittinnstramminger som følge av nedgangskonjunkturer og/eller likviditetssituasjonen i pengemarkedet vil særlig ramme nyetableringer, ettersom det er høyere risiko forbundet med utlån til disse.

4.1.3.2. Risiko knyttet til små og mellomstore bedrifter

De fleste bedrifter starter opp i det små, og kan dermed kategoriseres under SMB som små og mellomstore bedrifter. Frydenberg (2004) finner at SMB har høyere konkurrisiko enn store foretak. SMB har større innslag av individspesifikk risiko. Dette betyr at generelle økonomiske utviklingstrekk har relativt mindre betydning for bedriftenes risikoutvikling. Det viser seg at konkurssannsynligheten til SMB er mindre korrelert med den generelle økonomiske utviklingen enn konkurssannsynligheten til store bedrifter (Jacobsen & Kloster, 2005).

4.1.3.3. Konkursannsynlighet blant nyetableringer

Man vil forvente at antall konkurser øker dersom antall foretak øker. Det vil være slik at yngre bedrifter normalt har høyere konkurssannsynlighet enn eldre foretak. Det er flere mulige årsaker til dette. For nyetablerte bedrifter vil det være en risiko for at etterspørselen etter deres produkt/tjenester blir lavere enn forventet på etableringstidspunktet. Relevant kunnskap vil ofte være på et lavere nivå i nyetablerte foretak enn i godt etablerte foretak. Samtidig vil nye foretak i mindre grad ha tilgang på egenkapital og lån (Jacobsen & Kloster, 2005). Bankenes utlånstap vil dermed være relativt høyere med en større andel nyetablerte bedrifter i porteføljen.

Konkurssannsynligheten ex-ante er høyere for nyetableringer, noe som reduserer betalingsevnen. Det vil også være vanskeligere å vurdere nyetableringers betalingsvilje, grunnet mangel på forhistorie og høye grad av asymmetrisk informasjon mellom långiver og låntaker.

4.2. Asymmetrisk informasjon

Asymmetrisk (skjev) informasjon vil si at en av partene (låntaker) kjenner til noe relevant for transaksjonen som den andre parten (långiver) ikke kjenner til. Asymmetriske informasjonsproblemer vil kunne gjøre seg særlig gjeldende for nystartede bedrifter, grunnet mangel på historie, og vil være en av hovedårsakene til friksjoner i kredittmarkedet (Askildsen, 1998).

Ved stor grad av asymmetrisk informasjon kan agentkostnader oppstå. Ledelsen i et selskap vil kunne handle ut fra egeninteresse når de har mulighet, og ikke nødvendigvis i eierens interesser. Det vil medføre kostnader for eierne å forhindre at dette skjer, og få ledelsen til å arbeide i deres interesser (Tirole, 2006). Agentproblemer ved gjeld oppstår dersom ledelsen foretar handlinger som overfører verdier fra kreditor til eier.

I startfasen er entreprenøren selv ofte både eier og leder. Dette fører til lave agentkostnader ved egenkapital, men kan, sammen med høy ex-ante konkurrisiko, føre til betydelige agentkostnader ved gjeld.

4.2.1. Ugunstig utvalg

To typer problemer kan oppstå når informasjonen er skjevt fordelt mellom låntaker og långiver. Et problem er at banken, den minst informerte parten, ikke klarer å skille ulike typer kunder fra hverandre. Nye bedrifters manglende forhistorie og vanskeligheter med å dokumentere betjeningsevne, gjør at banken vil ha større problemer med å skille gode låntakere fra dårlige. Denne skjulte informasjonen kan føre til at det oppstår en situasjon med ugunstig utvalg. De som søker lån vil kunne ha de mest risikable prosjektene, og dermed ønske en stor andel lånefinansiering. Banken får da et ugunstig utvalg av lånesøkere. Her oppstår altså årsaken til asymmetrisk informasjon før kontraktsinngåelse (Askildsen, 1998).

Når informasjonsasymmetrien er stor og screening er kostbart, vil banker sette betingelser som tilsvarer entreprenørenes gjennomsnittlige kredittrisiko. Et utvalg av lånesøkere bestående av en høy andel lavkvalitetsentreprenører fører til en betydelig undervurdering av høykvalitetsentreprenørene. Dette kan igjen føre til at høykvalitetsentreprenørene trekker seg ut av kredittmarkedet eller reduserer sin etterspørsel etter kreditt, slik at en større andel

lavkvalitetsentreprenører blir igjen. Som følge av dette øker problemet med ugunstig utvalg (Huyghebaert & Van de Gucht, 2007).

4.2.2. Moralsk hasard

Et annet problem som følger av asymmetrisk informasjon i kredittmarkedet er moralsk hasard (skjult handling). Låntaker kan foreta skjulte handlinger etter kontraktsinngåelse; aktiviteter som ikke kan observeres eller verifiseres av långiver. Disse kan gi opphav til atferdsrisiko om det er handlinger som kan skade långiver, for eksempel ved å redusere sannsynligheten for at lånet tilbakebetales (Askildsen, 1998). Én type skjult handling som entreprenøren kan foreta er risikoskifte. Dette er å gå over fra sikre til mer risikable prosjekter, med stor avkastning i tilfelle suksess, for å utnytte den eventuelle oppsiden. Denne formen for risikoskifte vil være en ulempe for banken dersom den nye suksess-sannsynligheten er lav, og tilbakebetalings-sannsynligheten reduseres.

Den dominerende kilden til imperfeksjoner i finansielle markeder viser seg å være moralsk hasard (Paulson et al., 2005).

4.2.3. Kredittrasjoning

Situasjoner med ugunstig utvalg og incentiver til moralsk hasard kan føre til kredittrasjoning. Kredittrasjoning oppstår dersom låntakers kredittforespørsel blir avvist, selv om låntaker er villig til å oppfylle betingelsene ved lånet, både priser og andre betingelser som det å stille med pant (Freixas & Rochet, 1999). For banken vil det ikke være lønnsomt å heve renten inntil man når en likevekt hvor tilbud av lån er lik etterspørsel etter lån. Årsaken til dette er at når renten øker vil man kunne få en situasjon med ugunstig utvalg av lånesøkere. Økt rente kan også føre til at låntaker vrir i retning av mer risikable investeringer, og dermed reduserer forventet tilbakebetaling (Askildsen, 1998).

Å låne ut penger er informasjonsintensiv virksomhet, siden långiver må bruke ressurser på å skaffe seg informasjon om låntakers faktiske tilbakebetalingsevne og bruk av lånet. Vi vil nå gå nærmere inn på bankfinansiering av nyetableringer.

4.3. Bankfinansiering av nyetableringer

En fordel ved å ta opp banklån fremfor å utstede ekstern egenkapital er at entreprenøren slipper å selge ut deler av bedriften og redusere sitt oppsidepotensial. Dette kan øke incentivene til innsats. Samtidig er eierskap og ledelse ofte ikke separert i startfasen, og entreprenørens nytte av å ha kontroll selv kan være ganske stor (Berger & Udell, 1998; Huyghebaert & Van de Gucht, 2007). Ulempen ved bankfinansiering er risikoen for at banken slår bedriften konkurs. Mange nyetablerte bedrifter har en svak eller negativ kontantstrøm i startfasen. Et låneopptak vil, i form av løpende renter og avdrag, ytterligere forsterke den negative kontantstrømmen. Om bedriften kommer i finansielle problemer kan indirekte konkurskostnader bli betydelige, og ved en eventuell konkurs vil rettslige kostnader og tap ved konkurssalg kunne gjøre seg gjeldende.

En avveining mellom fordelene ved kontrollrettigheter og risikoen for at banken slår bedriften konkurs vil påvirke nyetableringers etterspørsel etter bankfinansiering som ekstern kapitalkilde.

4.3.1. Bankenes investering

Alle banklån som er gitt og basert på tilbakebetaling gjennom fremtidig inntjening innebærer en viss grad av usikkerhet og risiko. Gjennom diversifisering og sammensetning av låneportefølje skal denne risikoen reduseres, og gjenværende risiko skal kompenseres gjennom rentenivået som settes (Askildsen, 1998). Grunnen til at banker vil være mindre villige til å finansiere risikable prosjekter er at banken ikke har noen oppside på sin investering, men kun har nedsiderisiko. I beste fall får banken tilbake pengene med den avtalte rente. Dersom entreprenøren ikke klarer å innfri sine forpliktelser risikerer banken å tape alt. Banker har derfor en streng likvidasjonspolitik. Om lånet misligholdes eller covenants brytes, vil banken ha pengene tilbake. Er likvidasjonsverdien av bedriften større enn verdien av bedriften som et going concern vil banken kreve likvidering.

Det er flere trekk ved oppstartsselskap som kan påvirke kostnaden ved og tilgangen på banklån. Nyetablerte selskap vil ofte være dårlig tilpasset bankenes tradisjonelle krav for lånefinansiering, der hovedfokus er på cashflow. Selskapene har ingen tidligere finansiell-

eller driftshistorie, og kan derfor ikke dokumentere at de er i stand til å betale sine forpliktelser. Dette gjør at informasjonsasymmetrien i forhold til kreditorer ofte er betydelig. Kreditorer vil typisk være bekymret for problemer med ugunstig utvalg og risikoflyt ved å låne ut til nyetablerte bedrifter, og banker kan derfor være mer restriktive i sin utlånspolitikk overfor disse. De fleste banker setter som krav at entreprenøren stiller med sikkerhet i form av pant i selskapets eiendeler. Dersom selskapet ikke har tilstrekkelig med pantbare eiendeler, vil banken kunne kreve at entreprenøren stiller egne midler som sikkerhet. Ofte vil dette kravet komme i tillegg til pant i selskapets eiendeler. Entreprenøren påtar seg på denne måten et personlig gjeldsansvar. Selv om entreprenøren er villig til å garantere for hele lånet med personlige eiendeler, vil banken forvente at entreprenøren i tillegg stiller med intern egenkapital, trolig på rundt 25 % av lånebeløpet (Bygrave, 2003). For entreprenøren vil det være risikabelt å binde opp mange av sine personlige eiendeler i en bedrift, siden den samme bedriften også skal generere all inntekt.

4.3.2. Lånekontrakter

Finansielle mellommenn spiller en viktig rolle i det private markedet for kreditt. Finansielle mellommenn, som banker, bedømmer kvaliteten til nystartede bedrifter ved å foreta en grundig kredittanalyse før kontraktsinngåelse (screening), utforme kontrakter og overvåke bedrifter etter kontraktsinngåelse. Kontrakter utformes med bakgrunn i informasjon som er skaffet til veie. Betingelsene og tilbakebetalingsplanen utformes på basis av bedriftens og entreprenørens karakteristikk, samt bedriftens potensial og omfanget av informasjonsproblemer (Berger & Udell, 1998). Lånekontrakter mellom långiver og låntaker kan være komplekse dokumenter. Likevel er det svært vanskelig å forutse alle mulige hendelser og lage kontrakter tilpasset disse, og av den grunn er lånekontrakter ofte ikke komplette. Man kan aldri eliminere moralsk hasard problemet hundre prosent; en kontrakt kan ikke fullstendig beskytte banken mot at entreprenøren ikke handler i dens interesser (Arrow, 1974).

Kontrakter er mindre fleksible enn man kunne forvente, og dette kan skyldes at det er høye kostnader forbundet med å utforme og følge opp mer komplette kontrakter. På tross av at lånekontrakter er ufullstendige, er dokumentene viktige for de involverte ved at de tilrettelegger for beskyttelse og kommunikasjon partene imellom, samt skaper stabilitet (Tirole, 2006).

4.3.3. Hvordan redusere konsekvensene av asymmetrisk informasjon?

Banker har flere verktøy som kan benyttes både før og etter kontraktsinngåelse for å redusere følgene av problemer som skyldes asymmetrisk informasjon. Screening, overvåkning og kontraktsbetingelser er individuelt utformet for hver kunde. Kontraktsbetingelser kan blant annet bestå av pant, krav om egenkapitalandel, rentenivå, løpetid og gjeldsklausuler. Entreprenøren kan også selv søke å redusere problemer knyttet til asymmetrisk informasjon gjennom relasjonsbyggende atferd og signalisering.

4.3.3.1. Screening

Et alternativ for å redusere problemer knyttet til ugunstig utvalg er screening av lånesøknadene, slik at kun lavrisikoselskap får tilgang til banklån. Screening foretas ved å samle informasjon om bedriften, markedet den opererer i og om eiendeler kan stilles som sikkerhet, samt skaffe bakgrunnsinformasjon om ledelsen i bedriften. Dette betyr at færre bedrifter vil få lån, men banker kan være villige til å gi høyere andel lånekapital til de som får tilslag. På den måten kan kostnadene forbundet med risikoanalysen dekkes inn (Huyghebaert et al., 2007). Ravid & Spiegel (1997) argumenterer for at lån til små oppstartsselskap er beskjedne i omfang, og at kompleksiteten ved screening og overvåkning gjør dette kostnadsineffektivt.

4.3.3.2. Pant

Pant reduserer nedsiderisikoen til banken, gir entreprenøren incentiver til å forplikte seg til lønnsom drift og signaliserer til banken at entreprenøren har stor tro på prosjektet. Pant reduserer konsekvensene av ugunstig utvalg og moralsk hasard, ved at långivers tap i tilfelle konkurs reduseres. Om låntaker går konkurs kan banken selge den pantsatte eiendelen, og bruke dette beløpet til å betale ned på lånet. Å stille med sikkerhet i private eiendeler gir entreprenøren sterke incentiver til å handle i låntakers interesser, slik at sannsynligheten for moralsk hasard reduseres. Belåning med utsidepant vil kunne redusere problemer med ugunstig utvalg, og på den måten forhindre kredittrasjonering av gode lånesøkere (Berger & Udell, 1998). Pant åpner for at nyetablerte bedrifter, som ellers ville vært kredittrasjonerte, kan få tilbud om lånekapital på greie vilkår.

4.3.3.3. Egenkapitalandel

En høyere egenkapitalandel vil kunne redusere problemet med moralsk hasard, fordi eierne da har mye å tape personlig ved en konkurs. Egenkapital gjør incentivene til eier mer i samsvar med långivers ønsker. Bankene setter ofte et krav til minimum egenkapitalandel, for at de skal være villige til å tilby lånekapital. En høyere andel egenkapital kan også føre til bedre tilgang på annen kapital.

4.3.3.4. Rentenivå

For å investere i risikable prosjekter må disse være lønnsomme, det vil si at lånerenten må reflektere risikoen som ligger i å finansiere nystartede bedrifter. En del konkurser vil alltid oppstå, og dette er regnet inn i bankenes lånerente. De bedrifter som overlever betaler dermed en rente som dekker inn kostnadene som påføres banken ved at andre bedrifter går konkurs. Det er altså en risikopremie innbakt i renten (Askildsen, 1998). Dette fører til at entreprenører ofte vil møte et relativt høyt rentenivå, noe som igjen kan føre til at problemer med ugunstig utvalg øker. Rentenivået som banken setter må da avveies mot sannsynligheten for tilbakebetaling reduseres.

4.3.3.5. Løpetid

En måte å redusere omfanget av ugunstig utvalg på, er å gi lån med kortere løpetid. Banklån med kort løpetid gjør at lånet må reforhandles ofte, og betingelsene kan da endres etter hvert som mer informasjon om bedriften blir kjent. Dette gir banken større fleksibilitet til å avslutte et låneforhold om låntakers kvalitet ikke er som forventet. Dette fordrer da at banken overvåker, slik at den raskt kan oppdage om kundeforholdet bør avsluttes eller ei (Huyghebaert et al., 2007).

Langsiktig gjeld er velegnet for selskap som ikke kan vise til umiddelbar fortjeneste. Å forlenge løpetiden på banklån kan redusere sannsynligheten for mislighold, siden det vil redusere gjeldsbyrden de første årene da nyetablerte bedrifter typisk vil ha negative kontantstrømmer (Laitinen, 1994). Samtidig kan lengre løpetid tale for større potensielle problemer med moralsk hasard, siden banker vil oppnå større kontroll over selskapet og investeringsbeslutninger ved å låne ut kortsiktig (Myers, 1977). Løpetid på lån står ofte i samsvar med levetid på aktiva (maturity matching).

4.3.3.6. Klausuler og overvåkning

Problemer med moralsk hasard oppstår fordi det er umulig å skrive fullstendige kontrakter. Dette kan føre til at entreprenøren øker prosjektets risiko fra lav til høy etter at lånekontrakten er inngått. Incentiver til risikoskifte er størst for bedrifter som lett kan erstatte sikre med mer risikable eiendeler eller prosjekter, for bedrifter som befinner seg i en finansielt stresset situasjon og i bedrifter der entreprenøren personlig har lite å tape. Klausuler og overvåkning kan redusere sannsynligheten for moralsk hasard.

Banker setter klausuler for å sikre at låntaker bruker pengene som opprinnelig avtalt, og handler i bankens interesse også etter kontraktsinngåelse. Klausulene beskriver hva låntaker har lov og ikke lov til å gjøre for å overholde låneavtalen, og begrenser dermed bedriftens muligheter til å endre finansiell tilstand eller strategi. Klausulene er ment å hindre at ledelsen og eierne foretar verdireducerende tiltak, som kan komme dem selv til gode, men som reduserer tilbakebetalingssannsynligheten til kreditor (Tirole, 2006).

Det finnes flere typer gjeldsklausuler, og disse har ulike virkninger. Positive covenants fastsetter handlinger den aktuelle bedriften må gjennomføre, mens negative covenants begrenser hva ledelsen i bedriften har lov til å gjøre (Tirole, 2006). Her følger eksempler på noen vanlige gjeldsklausuler:

- Lån kan bare brukes til å finansiere spesifikke aktiviteter/eiendeler. Dette vil gi begrenset mulighet til å gå inn i risikable prosjekter.
- Krav om at bedriften må ha et minimum av visse aktiva relativt til bedriftens størrelse, for eksempel andel egenkapital, arbeidskapital og rentedekningsnivå.
- Krav om at pant holdes i god stand og i eierens besittelse, samt restriksjoner på ytterligere bruk av pant og avhending av eiendeler.
- Opprettholdelse av en tilfredsstillende kontantstrøm.
- Begrensede dividendeutbetalinger.
- Restriksjoner på opptak av ny seniorgjeld og bruk av leasing.
- Krav om periodisk informasjon angående regnskap og finansielle nøkkeltall.

For at klausulene skal virke må banken overvåke at disse overholdes. Problemet er at overvåkning av oppstartsselskap ikke nødvendigvis er kostnadseffektivt.

4.3.3.7. *Finansieringsgrad*

Banker kan velge å variere finansieringsgraden etter hvor risikabel de anser bedriften å være. Huyghebaert & Van de Gucht (2007) finner at når problemer knyttet til ugunstig utvalg og risikoskifte er potensielt store, velger banker å finansiere en mindre andel av total gjeld. Banker reduserer eksponeringen overfor disse bedriftene ved å begrense størrelsen på lånet i forkant, og derigjennom redusere eventuelle tap. Grunnen til at banker ikke trekker seg helt ut kan være at de ønsker å bygge opp et forhold til kunder som kan vise seg å bli lønnsomme i fremtiden. Dette er en form for relasjonsbyggende adferd.

4.3.3.8. *Relasjonsbyggende atferd*

Generelt kan man si at en bankrelasjon er et forhold mellom en bank og en kunde som går lengre enn enkle anonyme finansielle transaksjoner. Dette kan gjøre det lettere å oppnå ubetingede langvarige kontrakter og samtidig løse agent- og informasjonsproblemer. Både banken og kunden kan oppnå fordeler med å inngå en langsiktig relasjon. Dette kan inkludere overførsel av fortrolig informasjon, en forpliktelse til å samhandle selv gjennom tøffe finansielle tider, eller at banken leverer tjenester til en pris lavere enn kostnaden. Dette gir begge parter en fordel. Dersom en bank yter flere typer banktjenester til samme kunde over tid, vil banken bygge opp relevant og fortrolig informasjon om kunden og dens finansielle behov. Informasjon om kunden kan brukes på nytt og behovet for å overvåke bedriften reduseres (Kristiansen, 2007). Studier i flere land viser at langsiktige og nære bankrelasjoner er assosiert med bedre tilgang på kapital, lavere hyppighet av pantsettelse og mindre overvåkning (Blackwell & Winters, 1997).

Det vil ta tid å bygge opp en relasjon mellom en nyetablert bedrift og en bank, da tillit og informasjonsutveksling må opparbeides. Relasjoner muliggjør bruk av fleksibel finansiering hvor lånebetingelser kan endres. Banken kan utforme lånebetingelser ved å tilby gode vilkår i starten, som på kort sikt ikke er lønnsomme for banken, men ved å tenke langsiktig kan tidligere tap kompenseres med senere gevinst. På denne måten kan entreprenøren oppnå gunstige vilkår i startfasen, da det trengs mest (Kristiansen, 2007). Empiriske studier viser at lån som blir gitt ikke nødvendigvis er profitable for banken på kort sikt, men blir det om kundeforholdet mellom banken og entreprenøren varer lenge nok (Petersen & Rajan, 1995; Cetorelli & Gambera, 2001).

Tidligere forbindelser med banken viser seg å ha en positiv effekt på tilgangen til kapital for entreprenører²⁸. Banker benytter sosiale forbindelser til å kvitte seg med usikkerheten når de ikke har tilgjengelig informasjon om entreprenøren (Lange et al., 1999). “Competence is hard to judge, so we rely upon familiarity” (Perrow, 1972, s.11). Banker er mer villige til å finansiere en nyetablert bedrift dersom de kjenner til entreprenøren gjennom tidligere kundeforhold eller sitt sosiale nettverk (Lange et al., 1999).

4.3.3.9. *Signalisering*

Entreprenører med sikre prosjekter kan søke lånekontrakter med omfattende bruk av egenkapital og pant for å signalisere at deres prosjekter er gode. Entreprenører kan også søke kortsiktig finansiering for å vise at de er villige til å bli overvåket. Signalisering er en måte å skille seg fra mindre gode lånesøkere på, og både øke muligheten for å få lånefinansiering, og bedre betingelsene ved lånet.

Banker kan benytte krav om egenkapital og pantstillelse for å sile ut de mest risikable lånesøkerne. Banker må da utforme kontrakter som legger grunnlag for separasjon mellom ulike risikoklasser, slik at den tiltrekker seg gode låntakere, og på den måten reduserer problemet med ugunstig utvalg (Askildsen, 1998).

²⁸ At banken og entreprenøren har kjennskap til hverandre fra før, øker sannsynligheten for tilgang på kreditt ved oppstart i USA, men ikke i Danmark. I USA viser et sosialt nettverk seg å være viktig. I Danmark er ikke resultatet entydig; noen banker legger vekt på kjennskap til entreprenøren, mens noen mener at dette overhodet ikke har noen betydning for finansieringsbeslutningen.

Vi har i teoridelen av oppgaven sett at innovasjon og entreprenørskap er viktig for et lands økonomiske utvikling, og at manglende kapitaltilgang kan være et hinder for entreprenørskap. Banklån er en viktig finansieringskilde for nyetablerte bedrifter, men kan være vanskelig å skaffe til veie grunnet selskapenes manglende forhistorie og store grad av asymmetrisk informasjon. I den empiriske analysen skal vi gå nærmere inn på to variabler som kan ha betydning for nyetablerte bedrifters tilgang på og bruk av bankfinansiering. Vi undersøker om potensielt pantbare eiendeler og størrelse kan være aktuelle forklaringsfaktorer for initial banklånsandel. For å kaste ytterligere lys over hva som skaper friksjoner i forholdet mellom banker og nyetablerte selskap intervjuer vi et utvalg norske banker. Senere i oppgaven vil vi diskutere andre aktuelle variabler som kan være med å forklare forskjeller i tilgang på og bruk av banklån i oppstartsfasen.

5. Metode

I dette kapittelet vil vi presentere hvilke empiriske undersøkelser vi har gjort og hvilke datainnsamlingsmetoder som er brukt. Vi vil også legge frem de hypoteser og antagelser som ligger til grunn for undersøkelsen. Underveis vil dataenes reliabilitet og validitet bli drøftet. Den empiriske biten er bare en del av vår oppgave. Senere vil resultatene fra denne delen bli diskutert sammen med aktuell teori og empiri på feltet.

5.1. Kort beskrivelse

Ved hjelp av et ferdig innsamlet datamateriale²⁹ skal vi i denne delen av oppgaven gjøre en analyse av initial banklånsandel³⁰ til nyetablerte aksjeselskap i Norge. Vi skal undersøke om det er forskjeller i initial banklånsandel mellom utvalgte bransjer, og om nivå på potensielt pantbare eiendeler og oppstartsselskapenes størrelse kan være aktuelle forklaringsfaktorer.

Vi har intervjuet et utvalg norske banker for å gjøre rede for deres utlånspolitikk til nyetablerte selskap. Dette for å kaste ytterligere lys over hva som kan skape friksjoner i forholdet mellom nyetablerte bedrifter og banker.

Bankene vi har intervjuet har svart ut i fra dagens situasjon. De data vi har analysert er fra 2000-2005, og reflekterer ikke nødvendigvis dagens situasjon i kredittmarkedet for nyetablerte bedrifter. Vi mener likevel at bankenes utlånspolitikk i dag kan sees i sammenheng med dataanalysen.

I forhold til konjunktursituasjonen og stramheten i pengemarkedet vil banker være mer eller mindre restriktive i sine utlån. Perioden 2000-2005 dekker både opp- og nedgangsperioder, slik at utvalget i stor grad vil være representativt³¹.

²⁹ Vi har fått tilgang til regnskaps- og balansetall for alle norske selskap i perioden 1992-2005. Data er gjort tilgjengelig av Dun & Bradstreet, og samlet, bearbeidet og brukt av Mjøs (2007) i forbindelse med hans doktorgradsavhandling.

³⁰ Med initial banklånsandel menes banklån i andel av total kapital, ved innlevering av årsregnskap første aktive år. Selskap kan etablere seg på ulike tidspunkt i løpet av første aktive år, og dette kan påvirke initial banklånsandel.

³¹ NIBOR-renten har i perioden endret seg fra 7,23 % i 2001 til 2 % i 2004, så variasjonen i denne perioden har vært betydelige (Norges Bank, 2006).

Mangel på kapital kan føre til at noen potensielle entreprenører ikke har mulighet til å etablere en bedrift. De potensielle entreprenørene, som ikke får finansiert driften og startet opp, er ikke med i vårt datamateriale.

Andel potensielt pantbare eiendeler og oppstartsstørrelse er bare to av variablene som vil ha betydning for initial banklånsandel. I dataanalysen fokuserer vi på disse, fordi vi mener de er spesielt viktige for nyetablerte bedrifter. Andre aktuelle variabler vil senere bli diskutert i forhold til resultatene fra dataanalysen, og sammen med tilgjengelig teori og empiri, samt bransjekarakteristikker og bankenes uttalelser.

5.2. Hypoteser og antagelser

Vi vil her presentere hypoteser og antagelser som ligger til grunn for den empiriske delen av oppgaven.

Hypotese 1:

Det er en positiv sammenheng mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler i selskapenes balanse.

Jo større andel driftsanleggsmidler en bedrift har, desto mer villige vil banker være til å gi lån, og andelen banklån i bedriftens kapitalstruktur vil da være høyere. Driftsanleggsmidler er anleggsmidler fratrukket finansielle anleggsmidler, og disse er potensielt pantbare eiendeler. Å stille sikkerhet for lån reduserer agentkostnadene ved gjeld; blant annet reduseres nedsiderisikoen til bankene, entreprenøren får økte incentiver til å forplikte seg og det er et signal om at entreprenøren har tro på prosjektet.

Det vil være betydelige forskjeller i eiendelsstruktur og andel driftsanleggsmidler mellom bransjer, og det vil da også være betydelige forskjeller i banklånsandel mellom bransjene. Banker vil kreve sikkerhet for sine utlån, og bedrifter i bransjer med typisk få potensielt pantbare eiendeler vil ha dårligere tilgang på banklån, og dermed en lavere banklånsandel.

Lav spesialiseringsgrad på driftsanleggsmidlene forsterker sammenhengen.

Långiver vil sitte igjen med salgsprisen til pantet i tilfelle konkurs. Eiendeler som er spesialiserte kan være vanskelige å selge og salgskostnadene høye. Slike driftsanleggsmidler vil derfor ikke være like attraktive panteobjekter for banker, og finansieringsgraden på disse vil trolig være lavere. Vi antar derfor at sammenhengen mellom banklån og driftsanleggsmidler er sterkere desto mindre spesialiserte anleggsmidlene er.

Sammenhengen vil være sterkere for nyetablerte enn for igangværende selskap.

Berger & Udell (1998) viser at bedrifter som har et nært forhold til sine kreditorer stiller mindre sikkerhet. Siden vi fokuserer på oppstartsbedrifter, som vi antar ikke har rukket å etablere et nært forhold til en bank, tror vi at forholdet mellom banklån og driftsanleggsmidler for disse selskapene vil være sterkere enn for igangværende selskap.

Sammenhengen er positiv, men langt fra perfekt.

Andel driftsanleggsmidler er bare én av variablene som har betydning for banklånsandel. Andre variabler, som størrelse, andel egenkapital, vekstpotensial, konkurssannsynlighet, konkurskostnader og tilgjengeligheten av andre finansieringskilder, vil også være bestemmende for initial banklånsandel. Vi antar derfor at korrelasjonen mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler vil være positiv, men langt fra perfekt.

Hypotese 2:

Større bedrifter og bedrifter med vekstmuligheter vil ha en høyere banklånsandel.

Større bedrifter vil ha et høyere investeringsbehov, og med det følger et høyere lånebehov. Vi tror banker vil være mer villige til å låne ut til større bedrifter på grunn av at overvåknings- og administrasjonskostnadene da reduseres per utlånte krone. I tillegg tror vi at banker ønsker å knytte til seg nyetablerte foretak med tanke på et langsiktig kundeforhold, og at bedrifter med evne og vilje til å vokse derfor vil ha bedre tilgang på banklån. Vekstentreprenører vil kunne ønske å opprette et kundeforhold til en bank så tidlig som mulig, siden de vet de vil få behov for kapital senere (Cassar, 2004).

Det vil være betydelige forskjeller i størrelse og vekstmuligheter mellom bransjer, og dette vil kunne ha påvirkning på banklånsandelen i ulike bransjer.

Hypotese 3:

Det vil være betydelige forskjeller i banklånsandel både mellom og innen bransjer.

Som forklart i *hypotese 1* og *2* vil bransjespesifikke trekk, som andel driftsanleggsmidler, størrelse og vekstmuligheter, kunne ha betydning for initial banklånsandel. Dette vil føre til betydelige forskjeller i banklånsandel mellom bransjene. Vi antar også at de bransjespesifikke faktorene vil vise stor variasjon innad i bransjene, samt at selskaps- og individspesifikke faktorer vil ha stor påvirkning på initial banklånsandel. Det vil derfor være betydelige forskjeller i banklånsandel også innad i bransjene.

Hypotese 4:

Banker vil ha en mer restriktiv utlånspolitikk overfor nyetablerte enn for igangværende selskap.

Nyetableringer har ingen tidligere finansiell- eller driftshistorie som kan si noe om betalingsevne og betalingsvilje. I startfasen er inntjeningen ofte svak eller negativ, ex-ante konkursrisiko er høy og bedriftene har begrenset med eiendeler. Som følge av disse faktorene vil oppstartsbedrifter ofte være dårlig tilpasset bankenes tradisjonelle krav for lånefinansiering. Dette gjør at banker vil være mer restriktive i sin utlånspolitikk overfor nyetablerte enn for igangværende selskap, og føre til at noen entreprenører vil være bankkredittrasjonerte.

5.3. Dataanalyse

Vi har fått tilgang til regnskaps- og balansetall for alle norske bedrifter i perioden 1992-2005. Data er gjort tilgjengelig av Dun & Bradstreet, og samlet, bearbeidet og brukt av Mjøs (2007). Med utgangspunkt i dette datamaterialet har vi gjort et utvalg av nyetablerte aksjeselskap, og analysert finansierings- og eiendelsstruktur for disse.

5.3.1. Utvalg av data

Vi har valgt å fokusere kun på aksjeselskap, ettersom det er krav om at aksjeselskap registrerer detaljert regnskapsinformasjon³² og har formelle egenkapitalkrav på 100 000 kroner³³. Dette gjør at tallene vil være mer pålitelige enn for mindre formelle eierstrukturer.

Det er lave barrierer for å starte opp et aksjeselskap i Norge. En del aksjeselskap er kun opprettet for å utnytte de skattemessige fordelene³⁴ ved denne eierformen, og vil derfor ha minimal aktivitet. For å redusere antallet ”tomme” selskap med denne hensikt, har vi i tallmaterialet kun tatt med selskap som har minimum 200 000 kroner i totale inntekter, sum eiendeler på minimum 500 000 kroner, og en eller flere ansatte første aktive år. For at finansieringsstruktur skal ha betydning og at det skal være nødvendig å søke eksternt kapital, mener vi at bokverdien på eiendelene bør være minst 500 000 kroner.

I vårt utvalg tar vi kun med *helt* nyetablerte aksjeselskap. Det vil si at bedrifter som oppstår som følge av fusjon/fisjon og nyetablerte datterselskap er utelatt fra utvalget³⁵.

³² Aksjeselskap er også pålagt å ha en eksternt revisor til å bekrefte regnskapsinformasjonen i årsrapporten.

³³ Krav til aksjekapital var 50 000 kroner til og med 1998, og 100 000 kroner fra og med 1999. Vi har i vårt datamateriale tatt med selskap som er etablert i 1998, men som ikke har blitt aktive før senere år. Det er derfor et par bedrifter i utvalget med aksjekapital på kun 50 000 kroner.

³⁴ Aksjeselskapsformen har flere skattemessige fordeler sammenlignet med det å være selvstendig næringsdrivende, blant annet fordeler ved å kostnadsføre hjemmekontor, firmabil og datautstyr (Mjøs, 2007). Etter at fritaksmodellen ble innført i 2004 er det også skattemessige fordeler ved å investere i andre selskap gjennom eget aksjeselskap. Modellen innebærer skattefritak for lovlig utdelt utbytte og gevinster/tap (Boye et al., 2008).

³⁵ Selskap som er firmaeid eller som har ukjent eierstruktur er også utelatt fra utvalget. Vi sitter da igjen med selskap som enten er personeid, eid av en kombinasjon av personer og firma, eller eid av utlendinger.

Vi analyserer selskap i perioden 2000-2005³⁶. Selskapene i utvalget har første aktive år i denne perioden³⁷. De seneste tilgjengelige år i datamaterialet vil trolig ha størst gyldighet når vi skal sammenligne med bankenes utlånspolitikk per i dag. Vi analyserer tallmaterialet over flere år, slik at konjunktoreffekter de enkelte år ikke skal påvirke resultatene i så stor grad.

Dataene er delt inn i 12 ulike bransjegrupper etter Statistisk sentralbyrå sin standard; henholdsvis primærnæring, petroleumsrelatert virksomhet, industri, bygg/konstruksjon og energi, handel, utenriks sjøfart, transport, finans og forsikring, tjenester (utvidet), helsereelatert, kultur og media, og IT (Statistisk sentralbyrå, 2008).

For å få et tilfredsstillende grunnlag for analysen, har vi av ulike årsaker utelatt enkelte foretak. Vi velger å se bort fra selskap innen offentlig virksomhet, ettersom disse ikke nødvendigvis har profittmaksimering som hovedmål. Vi utelukker selskap innen finans/forsikring, på grunn av at disse ofte har en spesiell finansieringsstruktur og at bankmarkedet, som vi ser nærmere på, utgjør en stor del av denne næringen³⁸.

Det endelige utvalget³⁹ består av 8769 nyetablerte aksjeselskap med første aktive år i perioden 2000-2005. For disse selskapene skal vi analysere initial finansierings- og eiendelsstruktur, med fokus på banklånsandel, andel driftsanleggsmidler og selskapenes størrelse.

I tillegg til å analysere utvalget totalt sett, skal vi se nærmere på årsaker til ulik tilgang på og bruk av bankfinansiering i utvalgte undergrupper.

³⁶ Vi har slått sammen et panel av data fra 1998-2005 for at vi skal få med selskap som er etablert i 1998 eller 1999, men som først har blitt aktive i 2000. Se appendiks s. 1-2.

³⁷ Første aktive år har vi definert som første år selskapet leverer årsregnskap.

³⁸ Det er kun 3 nyetablerte selskap innen bransjegruppe 2, petroleumsrelatert virksomhet, og vi utelater derfor disse fra utvalget. I tillegg faller bransjegruppe 10, helsereelaterte tjenester, bort etter at vi har gjennomført våre spesifikasjoner.

³⁹ Selskap med manglende verdier for sentrale variabler er utelatt fra utvalget. For en grundigere oversikt over utvalgsmetode, se appendiks s. 3-5.

De undergruppene vi ønsker å se nærmere på er bransjegruppene industri, transport og IT i sin helhet, samt undergrupper innen handel og tjenester (utvidet). Innen handel ser vi på typiske handelsbedrifter⁴⁰, mens bransjegruppen tjenester har vi delt inn i to undergrupper; eiendomsdrift/utleievirksomhet⁴¹ og tjenester⁴².

Vi mener disse undergruppene egner seg for sammenligning, ettersom de vil kunne være forskjellige med hensyn til ulike variabler som påvirker banklånsandel. Våre 6 utvalgte bransjer, som består av 6161 selskap, representerer 70,3 % av vårt totale utvalg på 8769 bedrifter.

Det er viktig å bemerke at de utregninger vi gjør for det totale utvalget i stor grad påvirkes av undergruppenes relative størrelse. Handel utgjør hele 35,5 % av det totale utvalget; dette betyr at gjennomsnitt for utvalget samlet sett i stor grad påvirkes av denne undergruppen. Av den grunn vil vi i større grad kommentere forskjeller mellom undergruppene, heller enn å sammenligne med beregningene for det totale utvalget. Ønskes sammenligninger med totalutvalget, er median et bedre mål enn gjennomsnitt.

⁴⁰ Bransjekodene 500000-527400:

- 50. Handel med, vedlikehold og reparasjon av motorvogner. Detaljhandel med drivstoff til motorvogner.
- 51. Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvogner.
- 52. Detaljhandel, unntatt med motorvogner. Reparasjon av husholdningsvarer og varer til personlig bruk.

⁴¹ Bransjekodene 700000-702029 og 710000-714999:

- 70. Omsetning og drift av fast eiendom.
 - 70.1 Omsetning og drift av egen fast eiendom.
 - 70.2 Utleie av egen fast eiendom.
- 71. Utleie av maskiner og utstyr uten personell. Utleie av husholdningsvarer og varer til personlig bruk.
 - 71.1 Bilutleie.
 - 71.2 Utleie av annet transportmateriell.
 - 71.3 Utleie av andre maskiner og annet utstyr.
 - 71.4 Utleie av husholdningsvarer og varer til personlig bruk.

⁴² Bransjekodene 703000-703229 og 740000-749999.

- 70.3 Omsetning og drift av fast eiendom på oppdrag og 74. Annen forretningsmessig tjenesteyting.

5.3.2. Analyse av banklånsandel

Vi starter med å finne gjennomsnitt, median og standardavvik for banklånsandel⁴³, totalt og for de ulike undergruppene. For å undersøke variasjonen i banklånsandel nærmere ser vi på prosentvis fordeling av banklånsandel innad i bransjene. Deretter finner vi gjennomsnittlig vektet standardavvik innad i bransjene og uavhengig av bransje. Vi finner hvor stor andel av bedriftene i de ulike undergruppene som benytter banklån i sin initiale kapitalstruktur, og gjennomsnittlig banklånsandel for disse.

5.3.2.1. *Sammenheng mellom banklånsandel og potensiell pant*

Vi bruker vårt datamateriale til å se på sammenhengen mellom banklånsandel og andel potensielt pantbare eiendeler⁴⁴.

Ikke alle driftsanleggsmidler er pantbare, siden det har betydning om de vil være mulige for banken å selge og kostnader forbundet med dette. Anleggsmidler som er svært spesialiserte eller utdaterte, og av den grunn ikke salgbare ved en eventuell konkurs, er eksempler på driftsanleggsmidler som nødvendigvis ikke er pantbare.

Det er også andre typer eiendeler enn driftsanleggsmidler som kan stilles som sikkerhet. Banken kan for eksempel ta pant i varelager og i bedriftens kundefordringer. Vi velger i analysen å fokusere på driftsanleggsmidler, siden dette er den mest vanlige formen for pant.

For å se om det er en sammenheng mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler måler vi gjennomsnittet for banklånsandel opp mot gjennomsnittet for andel driftsanleggsmidler for undergruppene og utvalget totalt sett.

Vi ser også på korrelasjonskoeffisienten mellom disse to variablene for hver av undergruppene og totalt. I tillegg velger vi ut de bedrifter som benytter banklån i sin finansieringsstruktur, og finner korrelasjonen mellom banklånsandel og andel

⁴³ Vi oppretter *bankgjeld* som summen av langsiktig og kortsiktig gjeld fra kredittinstitusjoner inkludert kassekreditt. Fra 1999 ble det mulig å spesifisere bankgjeld. *Banklånsandelen* er lik andel bankgjeld av sum eiendeler.

⁴⁴ *Andel potensielt pantbare eiendeler* er lik driftsanleggsmidler i andel av sum eiendeler.

driftsanleggsmidler kun for disse. En del bedrifter vil antageligvis ikke ha banklån i sin finansieringsstruktur, og vi ønsker derfor å kontrollere om sammenhengen mellom variablene er på omtrent samme nivå om vi kun ser på bedriftene som benytter banklån.

Korrelasjonskoeffisienten er et mål på lineær samvariasjon mellom X og Y:

$$\rho = \rho(X,Y) = \frac{Cov(X,Y)}{\sigma_x \sigma_y}$$

der σ_x og σ_y er standardavvikene til henholdsvis andel driftsanleggsmidler (X) og banklånsandel (Y), og $Cov(X,Y)$ er samvariasjonen mellom disse variablene.

Korrelasjonskoeffisienten har en fast skala fra -1.0 til 1.0. De to ekstreme verdiene -1.0 og 1.0 fås når det er en fullstendig rettlinjet sammenheng mellom X og Y, henholdsvis en negativ eller en positiv sammenheng.

Tolkningen av verdier for korrelasjonskoeffisienten mellom X og Y er som følger:

- a) ρ nær 1.0 betyr høy positiv korrelasjon. X og Y varierer ”i takt”. Det vil si at en rett linje med positivt stigningstall vil være godt tilpasset våre (X,Y)-observasjoner.
- b) ρ nær -1.0 betyr høy negativ korrelasjon. X og Y varierer ”i utakt”. Det vil si at en rett linje med negativt stigningstall vil være godt tilpasset våre (X,Y)-observasjoner.
- c) ρ nær 0.0 betyr at det er svært liten eller ingen systematisk lineær samvariasjon mellom X og Y.

Verdier av ρ som ikke er nær en av de tre nevnte verdier, kan plasseres inn på skalaen fra -1.0 til 1.0, og vi får en forståelse av om variablene beveger seg i samme retning og graden av samvariasjon (Harbitz, 1999; Hagen, 2007).

Empirisk observert samvariasjon er en nødvendig, men ikke tilstrekkelig forutsetning for å avdekke om det er kausalitet; det vil si om en variabel forårsaker en annen. Det betyr at vi, ut i fra de resultater vi får, bare kan se i hvilken grad variablene samvarierer, og ikke kan påstå at en variabel forklarer den andre. Det kan også være felles faktorer som påvirker begge variablene, som for eksempel tilgjengeligheten av andre finansieringskilder.

Etter å ha funnet korrelasjonen mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler, finner vi gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler for bedrifter med og uten banklån i sin finansieringsstruktur.

Vi deler så andel driftsanleggsmidler for hele utvalget inn i fem stigende intervaller og ser på gjennomsnittlig banklånsandel for hver av disse. Dette for å avdekke om banklånsandelen stiger med økt andel driftsanleggsmidler, for alle intervaller.

Varelager kan også være potensielt pantbart. Av den grunn finner vi andel varelager for undergruppene, for å se om denne kan være med å forklare banklånsandelen for noen bransjegrupper.

5.3.2.2. Sammenheng mellom banklånsandel og oppstartsstørrelse

Vi ser så på om størrelsen på oppstartsbedriften har betydning for banklånsandel. Vi måler størrelse i sum eiendeler og antall ansatte⁴⁵, og ser på forskjeller i disse variablene for undergruppene. Vi undersøker deretter sammenhengen mellom banklånsandel og sum eiendeler, ved å finne gjennomsnittlig banklånsandel for ulike intervaller av sum eiendeler. Vi følger samme prosedyre for å se om det er en sammenheng mellom størrelsen på aktivabalansen og andel driftsanleggsmidler. Deretter finner vi gjennomsnittlig størrelse på aktivabalansen for bedrifter med og uten banklån i sin kapitalstruktur.

I utgangspunktet antar vi at andel driftsanleggsmidler sier noe om nivå på potensiell pant, og på den måten er med på å påvirke hvor stor andel banklån selskapet har tilgang til. Samtidig er det viktig å huske at sammenhengen også kan gå den andre veien. Jo bedre tilgang på kapital, for eksempel banklån, desto større mulighet har selskapet til å skaffe seg eiendeler, deriblant anleggsmidler. Det samme gjelder størrelse. Dersom større bedrifter har bedre tilgang på kapital, vil disse bedriftene ha muligheter til å investere ytterligere og bygge opp sin aktivabalanse. En del av disse investeringene vil være i potensielt pantbare eiendeler, og dette kan igjen bedre tilgangen til banklån.

⁴⁵ Omsetningen til den enkelte bedrift vil være mer eller mindre tilfeldig det første året, og vi undersøker derfor ikke denne variabelen når vi tester for størrelse.

Det er ikke uvanlig at entreprenører stiller sikkerhet i private eiendeler ved oppstart. Å stille sikkerhet i private eiendeler kan bedre tilgangen på banklån, dersom andelen potensielt pantbare eiendeler i selskapets eiendelsstruktur er lav. I vårt datamateriale er det kun opplysninger om bedriftenes eiendeler, slik at vi ikke får med effekten av eventuell pant i private eiendeler.

5.4. Bankundersøkelsen

Vi har tatt kontakt med ulike banker i Norge for å se nærmere på deres utlånspolitikk til nyetablerte selskap. Vi ønsker å se i hvilken grad de kvalitative svarene vi får samsvarer med vår kvantitative undersøkelse og annen empiri på feltet.

Bankene vi har fått svar fra er Fokus Bank, Sparebanken Vest og Sparebank1 Midt-Norge SMN. Disse bankene er rangert som henholdsvis nr. 3,7 og 8 målt etter forvaltningskapital per 31.12.2007⁴⁶.

Vi har utarbeidet et sett med åpne spørsmål som bankene har svart på⁴⁷. Siden spørsmålene er såpass åpne kan de tolkes forskjellig. Spørsmålene vi stiller er valgt ut i fra de hypoteser og antagelser vi har. I tillegg har vi stilt mer generelle spørsmål knyttet til finansiering av oppstartsbedrifter, for å få et inntrykk av andre variabler som kan ha betydning for oppstartsbedrifters tilgang på banklån. Svarene vil ikke være representative for bankmarkedet i Norge, siden vi bare har intervjuet et lite utvalg norske banker. Det søkes heller å få en bredere innfallsvinkel til hvordan banker sin utlånspolitikk overfor nyetableringer påvirker deres tilgang på og bruk av banklån.

Fokus Bank sine svar er gitt ved Morten Brataas, banksjef Fokus Bank Orkanger. Han skriver i sin tilbakemelding: ”Perspektivet mitt er Orkanger-kontoret, som del av Fokus Bank, men selvsagt fullt ut med konsernets kredittpolicy.” Sparebanken Vest sine svar er gitt ved senior bedriftsrådgiver på Bergenskontoret, Inger E. Finne. Hun skriver i sin tilbakemelding: ”Jeg vil svare som best jeg kan. Alt er selvfølgelig relativt, og det er store forskjeller på hva vi etterspør i forskjellige segmenter, jeg vil svare generelt.” Sparebank1 Midt-Norge SMN har svart ved Bjørn Benny Wikdahl, banksjef SMB. Han presiserer: ”Besvarelsen er av generell karakter og må derfor ikke anses for å være utfyllende og absolutt.”

⁴⁶ Se Tabell 4.1 Ti største banker i Norge målt etter forvaltningskapital per 31.12. 2007 s. 31.

⁴⁷ For oversikt over alle spørsmål og svar, se appendiks s. 26-36.

Vi starter med å undersøke bankenes generelle utlånspolitikk overfor nyetableringer, hvilke kriterier som vektlegges ved finansieringsbeslutninger og hvilke typer selskap det er mest aktuelt å låne ut til. Deretter går vi grundigere inn på bankenes risikoanalyse og kontraktsutforming ved utlån til oppstartsbedrifter. Undersøkelsen gjennomføres for å få ytterligere informasjon om tilbudssiden i bankmarkedet, og hvilke aspekter ved bankenes utlånspolitikk som kan skape friksjoner i forholdet mellom oppstartsbedrifter og banker.

I neste kapittel vil vi først presentere våre resultater fra dataanalysen, og deretter svarene fra bankundersøkelsen. I det etterfølgende kapittelet vil vi diskutere våre resultater fra dataanalysen i sammenheng med bankundersøkelsen, bransjekarakteristikker og annen aktuell teori og empiri på feltet.

6. Presentasjon av resultater

I dette kapittelet vil vi starte med å presentere resultatene fra dataanalysen, totalt og for undergruppene. Deretter vil vi gi en oversikt over de utvalgte bankenes utlånspolitikk til nyetableringer. Vi vil søke å bekrefte/avkrefte hypoteser underveis der det måtte være aktuelt. En mer omfattende forklaring av resultatene vil foregå i den etterfølgende diskusjonen.

6.1. Presentasjon av resultater fra dataanalysen⁴⁸

Tabell 6.1 gir en oversikt over antall bedrifter i de utvalgte undergruppene, samt deres andel av det totale utvalget. Vårt totale utvalg består av 8769 bedrifter som har startet opp i løpet av perioden 2000-2005. Våre seks undergrupper består samlet av 6161 selskap, og dekker 70,3 % av utvalget.

Tabell 6.1 Antall bedrifter i hver undergruppe

	Antall bedrifter	Andel bedrifter
Industri	707	8,1 %
Handel	3110	35,5 %
Transport	396	4,5 %
Eiendomsdrift/utleievirksomhet	302	3,4 %
Tjenester	1312	15,0 %
IT	334	3,8 %
Totalt for utvalgte bransjer	6161	70,3 %
Totalt for hele utvalget	8769	100,0 %

Den største undergruppen, handel, dekker med sine 3110 bedrifter hele 35,5 % av det totale utvalget. Tjenester, som består av 1312 bedrifter er den nest største undergruppen, mens industri består av 707 bedrifter. De tre resterende undergruppene; transport, IT og eiendomsdrift/utleievirksomhet består av henholdsvis, 396, 334 og 302 bedrifter.

⁴⁸ Alle resultater inngår i appendiks s. 6-25.

Tabell 6.2 viser gjennomsnitt, median og standardavvik for banklånsandel.

Tabell 6.2 Banklånsandel; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt

	Banklånsandel		
	Snitt	Median	Std.avvik
Industri	19,7 %	4,9 %	26,1 %
Handel	19,2 %	2,2 %	24,6 %
Transport	26,0 %	13,5 %	29,0 %
Eiendomsdrift/utleievirksomhet	28,0 %	6,7 %	33,0 %
Tjenester	6,8 %	0,0 %	17,2 %
IT	3,7 %	0,0 %	13,5 %
Totalt	17,2 %	0,0 %	25,2 %

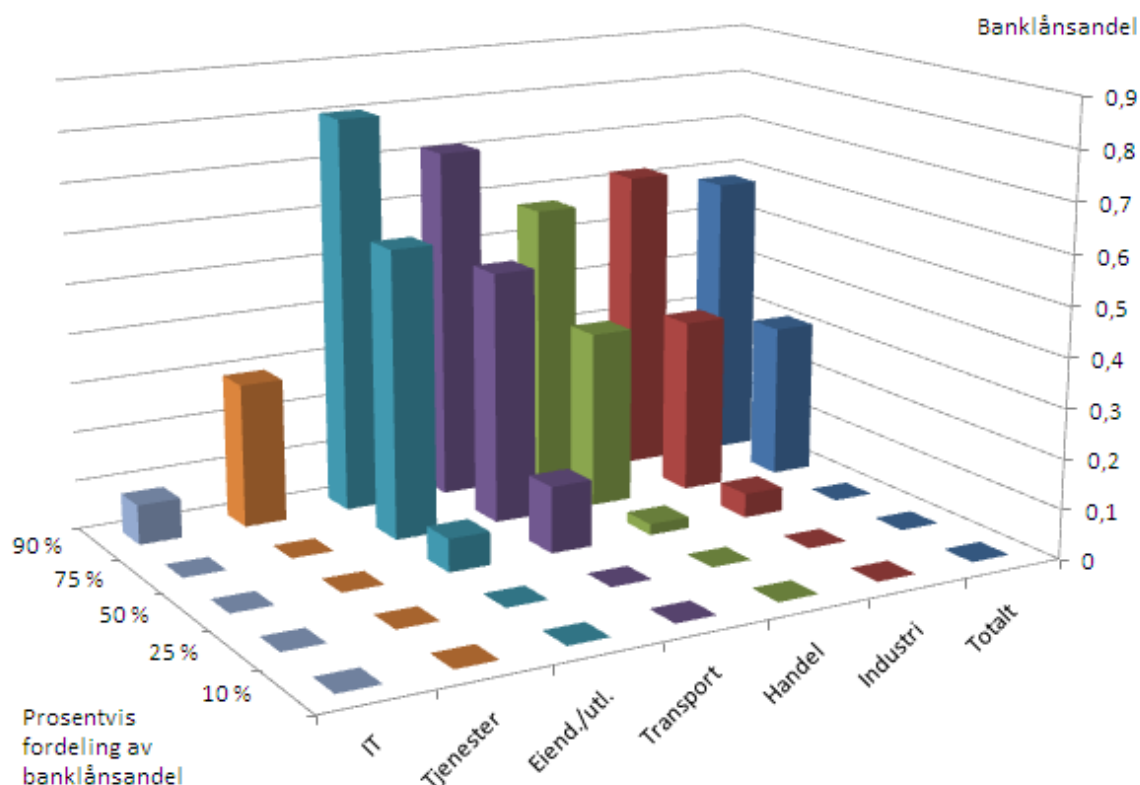
Gjennomsnittlig banklånsandel totalt sett er 17,2 %. Våre resultater viser betydelige forskjeller i banklånsandel mellom undergruppene. Bransjegruppene eiendomsdrift/utleievirksomhet og transport har høyeste banklånsandeler på henholdsvis 28 % og 26 %. Deretter følger industri og handel med 19,7 % og 19,2 %. Innen tjenester og IT er banklånsandelene 6,8 % og 3,7 %.

Alle undergrupper har lave medianer i forhold til gjennomsnittet, noe som impliserer at gjennomsnittet dras kraftig opp av noen bedrifter som har relativt høye verdier på banklånsandelen. Standardavviket er også relativt høyt i undergruppene, noe som tyder på at variasjonen er stor innad i bransjene.

Variasjonen både mellom og innad i bransjer illustreres godt i figur 6.1. Figuren viser gjennomsnittlig banklånsandel for de 10 % av bedriftene som har lavest banklånsandel, deretter de neste 15 % av bedriftene og deres gjennomsnittlige banklånsandel, og så videre⁴⁹.

⁴⁹ For bakgrunnsdata på figuren, se Tabell 2 Prosentvis fordeling av banklånsandel for undergrupper og totalt i appendiks s. 24.

Figur 6.1 Prosentvis fordeling av banklånsandel for undergrupper og totalt



Vi ser at mange bedrifter ikke benytter banklån, og at medianen totalt sett er null.

De bedriftene som benytter mest banklån, har store andeler og drar opp snittet. Dette gjør at andel banklån viser stor variasjon innad i bransjene.

Gjennomsnittlig vektet standardavvik for banklånsandel innad i de ulike bransjene er 23,3 %⁵⁰, mens gjennomsnittlig standardavvik blant våre utvalgte 6161 bedrifter uavhengig av bransjegruppe er 24,7 %⁵¹. Dette gir støtte til *hypotese 3* om at variasjonen både mellom og innad i bransjene er betydelig.

⁵⁰ Dette snittet er veid etter de respektive bedrifters andeler. Vi fant også likevektet gjennomsnittlig standardavvik innad i bransjene og fikk da 23,9 %. Se *Tabell 3 Standardavvik for banklånsandel innad i og uavhengig av bransje* i appendiks s. 24.

⁵¹ Se *Tabell 3 Standardavvik for banklånsandel innad i og uavhengig av bransje* i appendiks s. 24.

Vi skal nå se hvor stor andel bedrifter, i de enkelte undergrupper og totalt, som har banklån i sin initiale finansieringsstruktur, jfr. tabell 6.3.

Tabell 6.3 Andel bedrifter som har banklån i de enkelte undergrupper og deres banklånsandel

	Andel bedrifter som har banklån	Banklånsandel for bedrifter som har banklån
Industri	51,5 %	38,4 %
Handel	51,2 %	37,5 %
Transport	57,8 %	45,0 %
Eiendomsdrift/utleievirksomhet	54,6 %	51,3 %
Tjenester	21,2 %	32,2 %
IT	12,3 %	30,0 %
Totalt	44,5 %	38,7 %

Innen bransjegruppene industri, handel, transport og eiendomsdrift/utleievirksomhet er andel bedrifter som benytter banklån i initial finansieringsstruktur på mellom 50 % og 60 %. Innen tjenester og IT, derimot, benytter kun 21,2 % og 12,3 % av bedriftene banklån.

Det viser seg at hele 55,5 % av de 8769 selskapene ikke har banklån ved innlevering av første regnskap. De 3902 bedriftene som benytter banklån har en gjennomsnittlig banklånsandel på 38,7 %. Snittet for banklånsandel for det totale utvalget er på 17,2 %. Den store andelen bedrifter som ikke benytter banklån trekker altså snittet en god del ned. Vi ser at bedriftene innen eiendomsdrift/utleievirksomhet som benytter banklån, har 51,3 % banklån i sin kapitalstruktur, deretter følger transport med 45 %, og industri og handel med henholdsvis 38,4 % og 37,5 %. Bedriftene innen tjenester og IT som benytter banklån har gjennomsnittlig 32,2 % og 30 % banklån i sin kapitalstruktur.

I analysen av initial banklånsandel finner vi støtte for *hypotese 3* om at det vil være betydelige forskjeller i banklånsandel både mellom og innen bransjer.

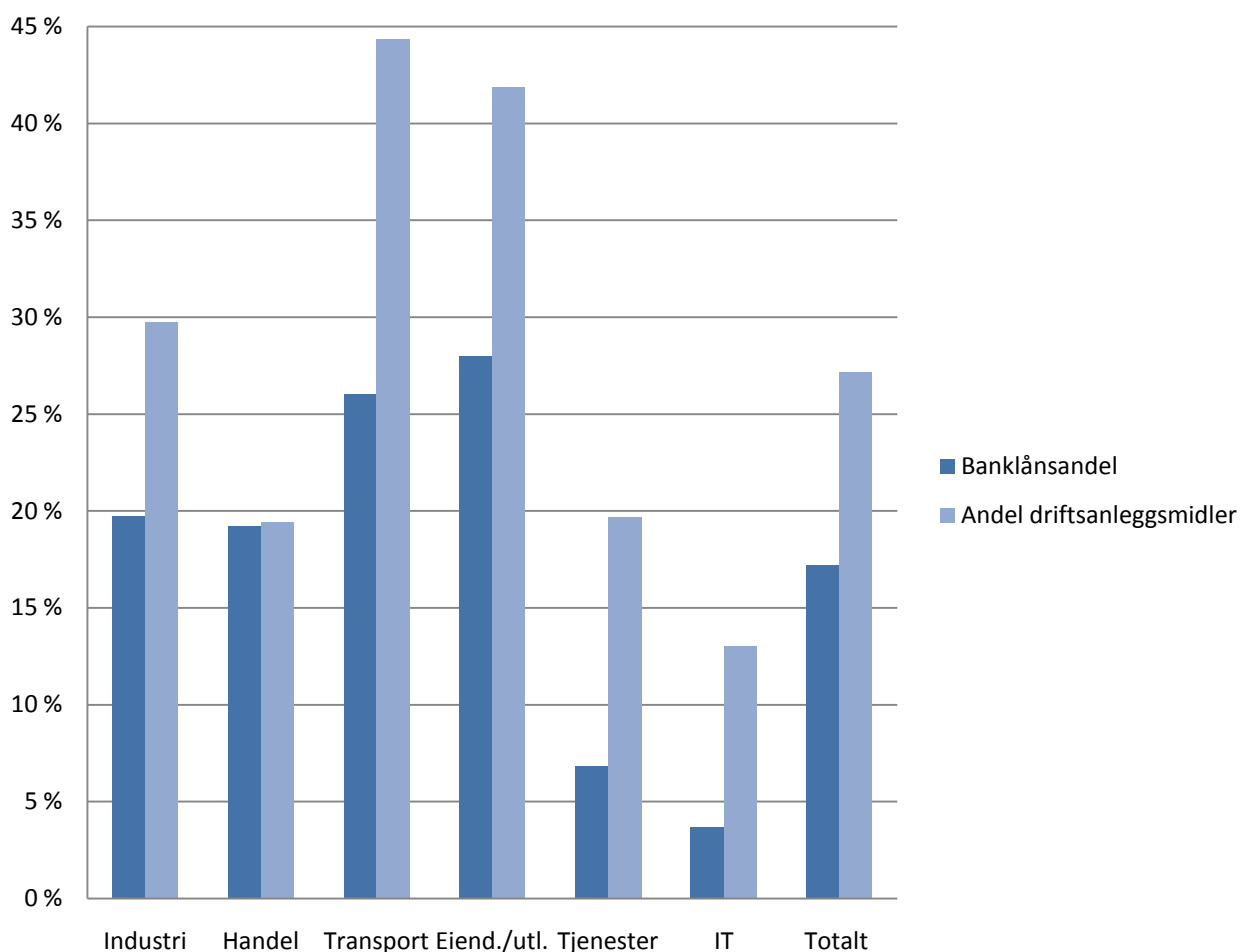
I dataanalysen fokuserer vi på selskapenes eiendelsstruktur og aktivastørrelse som aktuelle forklaringsfaktorer for banklånsandel. Vi vil nå gå nærmere inn på disse variablene og se på deres sammenheng med initial banklånsandel.

6.1.1. Sammenheng mellom banklånsandel og potensiell pant

Ifølge *hypotese 1* er det en positiv sammenheng mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler i selskapenes balanse. Jo høyere andel driftsanleggsmidler, desto høyere vil andelen banklån i bedriftens kapitalstruktur være. Det vil være betydelige forskjeller i eiendelsstruktur mellom bransjer og da også betydelige forskjeller i banklånsandel bransjene imellom.

Figur 6.2 illustrerer banklån og driftsanleggsmidler i andel av sum eiendeler.

Figur 6.2 Gjennomsnittlig banklånsandel og andel driftsanleggsmidler for undergrupper og totalt⁵²



⁵² For bakgrunnsdata for andel driftsanleggsmidler, se *Tabell 4 Andel driftsanleggsmidler; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt* i appendiks s. 24.

Totalt sett er gjennomsnittlig banklånsandel 17,2 % og andel driftsanleggsmidler 27,2 %. Blant våre undergrupper har bransjegruppene eiendomsdrift/utleievirksomhet og transport høyeste banklånsandeler på henholdsvis 28 % og 26 %. Det er også disse bransjene som har høyeste andeler driftsanleggsmidler. Deretter følger industri og handel med banklånsandeler på 19,7 % og 19,2 %. Til tross for tilnærmet lik banklånsandel, har handel en mye lavere andel anleggsmidler i sin eiendelsstruktur. Varelagerandelen er dog mye høyere i handelsbransjen enn i de øvrige undergruppene⁵³. Varelager er også potensielt pantbare eiendeler, selv om finansieringsgraden på disse normalt er lavere. Innen tjenester og IT er banklånsandelene lave, henholdsvis 6,8 % og 3,7 %. For disse bedriftene er også andel driftsanleggsmidler godt under snittet.

Det er stor variasjon i andel driftsanleggsmidler mellom de ulike undergruppene. Det er også stor variasjon i banklånsandel mellom bransjene. Vi ser en god sammenheng mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler. Det betyr at det gjennomgående er slik at de bransjer som har en stor andel driftsanleggsmidler også har større andel banklån.

Tabell 6.4 viser korrelasjonskoeffisientene mellom andel driftsanleggsmidler og banklånsandel. Vi finner først korrelasjonene for alle bedrifter i hver undergruppe og totalt, deretter finner vi korrelasjonene kun for de bedriftene som har banklån i hver undergruppe og totalt.

Tabell 6.4 Korrelasjonskoeffisienter mellom andel driftsanleggsmidler og banklånsandel for undergrupper og totalt

	Korrelasjon	Korrelasjon for bedrifter med banklån
Industri	0,49	0,46
Handel	0,37	0,32
Transport	0,63	0,59
Eiendomsdrift/utleievirksomhet	0,54	0,39
Tjenester	0,37	0,28
IT	0,40	0,63
Totalt	0,47	0,44

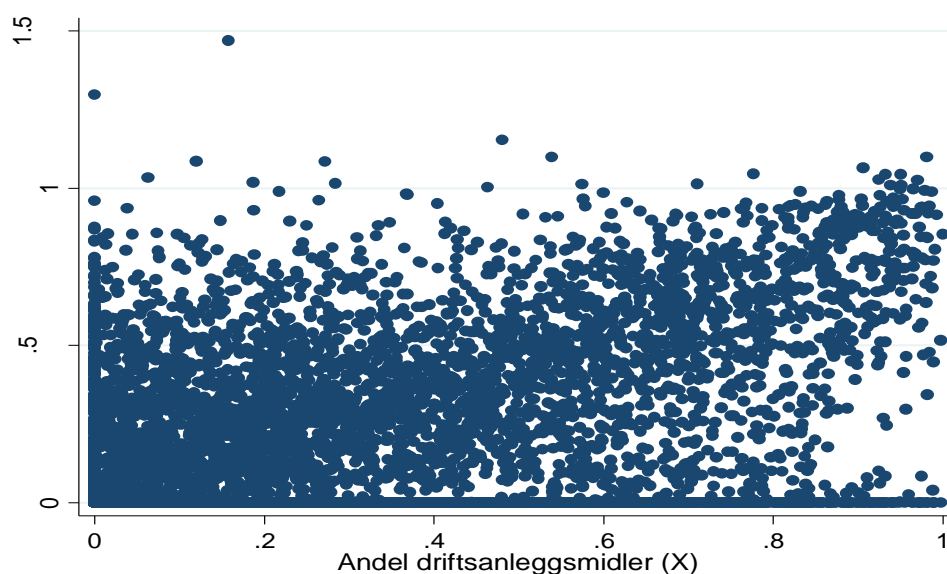
⁵³ Andel varelager er på 38,4 % for bransjegruppen handel, mot 17,4 % for utvalget totalt sett, se *Tabell 6.5 Andel varelager; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt* s. 69.

Korrelasjonskoeffisienten mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler er 0,47 dersom vi ser på alle bedrifter, og 0,44 dersom vi kun ser på bedriftene som benytter bankfinansiering. Begge disse viser en positiv samvariasjon, noe som stemmer godt overens med figur 6.2, der vi ser at høyere andel driftsanleggsmidler går sammen med høyere banklånsandel, og motsatt. Korrelasjon sier dog ingenting om kausalitet⁵⁴.

Om vi kun ser på bedrifter som benytter banklån, ser vi at korrelasjonen gjennomgående er noe lavere⁵⁵. Dette kan til dels forklares med at det er en sterk sammenheng mellom å ikke benytte banklån og å ha en forholdsvis lav andel driftsanleggsmidler i eiendelsstrukturen. Videre i oppgaven vil vi benytte korrelasjonskoeffisientene som er basert på alle bedriftene; både de med og uten banklån i sin finansieringsstruktur.

Vi ser at totalt sett og innen alle undergrupper er det positive korrelasjoner mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler. Styrken på korrelasjonene varierer i ulike undergrupper. Dette kan ha med spesialiseringsgrad på anleggsmidlene å gjøre, samt at andre forhold enn driftsanleggsmidler i varierende grad har betydning for banklånsandel. Vi får bekreftet våre antagelser i *hypotese 1* om at sammenhengen er positiv, men langt fra perfekt.

Figur 6.3 Plott av alle bedrifter, $\rho(X,Y)=0.47$



⁵⁴ Korrelasjon er en nødvendig, men ikke en tilstrekkelig forutsetning for kausalitet.

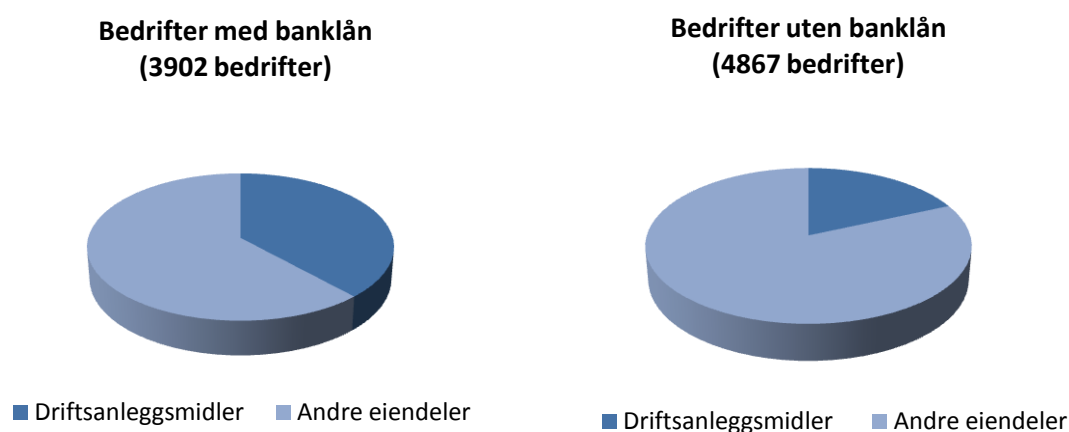
⁵⁵ Undergruppen IT skiller seg ut med en god del høyere korrelasjon når vi ser kun på bedrifter med banklån. I denne bransjegruppen er det likevel så få som faktisk benytter banklån, kun 41 av 334 bedrifter, slik at vi ikke legger stor vekt på denne.

Figur 6.3 viser plottet av alle bedrifter. Vi ser en positiv helning, men også at variasjonen er stor.

De fleste banker vil kreve sikkerhet for utlån til oppstartsbedrifter. En del bedrifter kan dermed ha en eiendelsstruktur som gjør at banklån kan være vanskelig å skaffe til veie. Vi har delt opp utvalget i bedrifter med og uten banklån i kapitalstrukturen ved innlevering av første regnskap. Dette for å undersøke om bedrifter uten banklån gjennomgående har en annen eiendelsstruktur, med tanke på andel driftsanleggsmidler, enn bedrifter med banklån.

Figur 6.4 illustrerer bedrifter med og uten banklån, og deres respektive andeler driftsanleggsmidler.

Figur 6.4 Gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler for bedrifter med og uten banklån⁵⁶

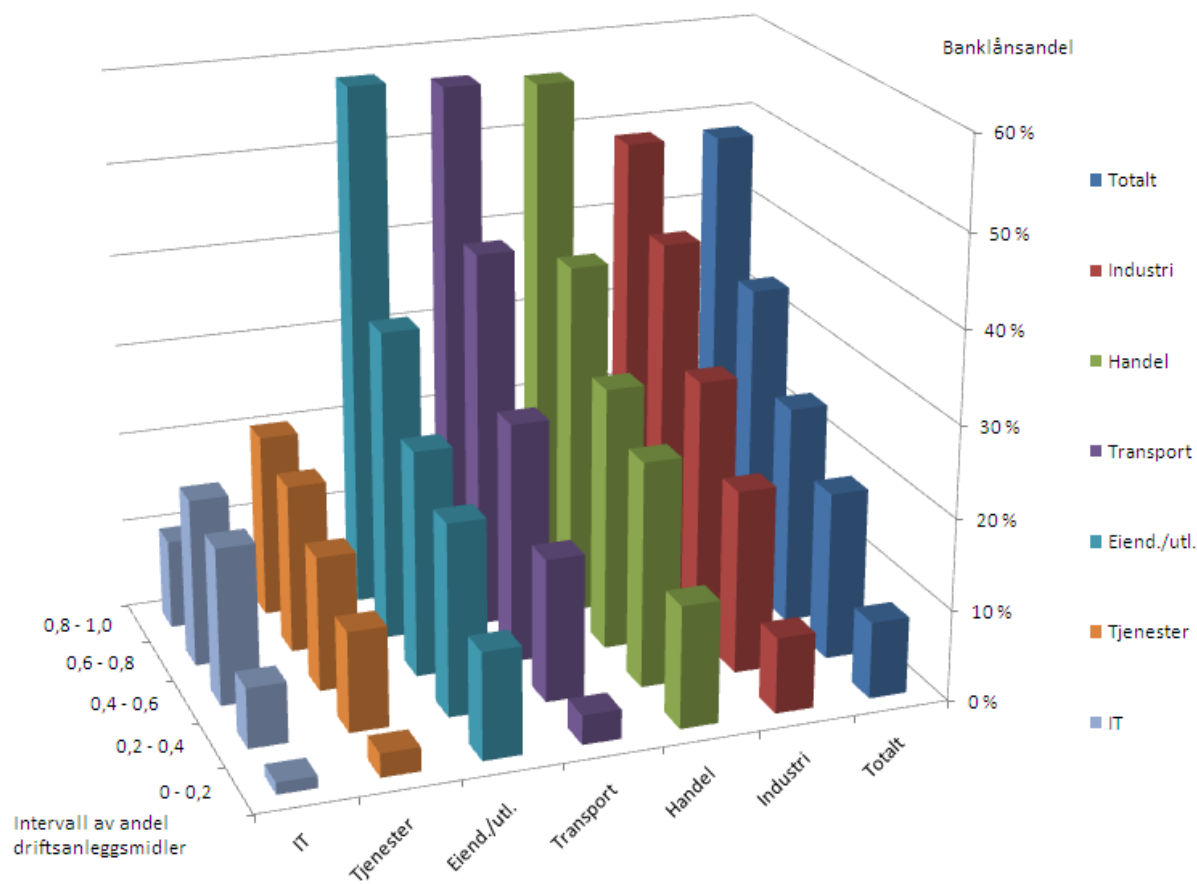


Vi finner at de 3902 selskapene som benytter banklån gjennomsnittlig har 38,2 % driftsanleggsmidler i eiendelsstrukturen, mens de 4867 bedriftene som ikke benytter banklån har en eiendelsstruktur bestående av 18,4 % driftsanleggsmidler. Det er altså betydelige forskjeller i eiendelsstruktur mellom de som benytter og de som ikke benytter banklån. Dette forsterker ytterligere sammenhengen mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler.

⁵⁶ For bakgrunnsdata på figuren, se appendiks s. 7.

Vi deler deretter andel driftsanleggsmidler inn i fem intervaller, og finner banklånsandel i hvert av intervallene, jfr. figur 6.5⁵⁷.

Figur 6.5 Gjennomsnittlig banklånsandel i stigende intervall av andel driftsanleggsmidler for undergrupper og totalt



Vi kan se at banklånsandelene øker med stigende andel driftsanleggsmidler for selskapene totalt sett. For undergruppene industri, handel, transport, eiendomsdrift/utleievirksomhet og tjenester er det slik at banklånsandelen øker for hvert stigende intervall. Innen IT er banklånsandelen også stort sett stigende⁵⁸. Dette tyder på en positiv sammenheng mellom andel banklån og andel driftsanleggsmidler, for alle intervaller av driftsanleggsmidler.

⁵⁷ For bakgrunnsdata på figuren, se Tabell 5 Gjennomsnittlig banklånsandel og antall bedrifter i stigende intervall av andel driftsanleggsmidler for undergrupper og totalt i appendiks s. 25. I denne tabellen er det i tillegg en oversikt over antall bedrifter i hvert intervall.

⁵⁸ IT har en økende trend i banklånsandel helt til siste intervall der man ser en nedgang. Da det kun er 3 bedrifter i intervallet 0,8-1,0 for IT, tillegges ikke dette mye vekt.

De fleste bedrifter befinner seg i de nedre intervallene. Totalt sett har 52,8 % av alle bedrifter mellom 0-20 % driftsanleggsmidler⁵⁹ i eiendelsstrukturen. Gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler totalt sett er 27,2 %, og medianen er 17,9 %.

Som nevnt tidligere kan varelager kan også sees på som potensielt pantbare eiendeler. Vi undersøker varelagerandelen for de ulike undergruppene, for å se om denne for noen bransjer kan være en forklaringsfaktor for banklånsandel. Tabell 6.5 viser varelagerandelen for de enkelte undergruppene og totalt.

Tabell 6.5 Andel varelager; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt

	Andel varelager		
	Snitt	Median	Std.avvik
Industri	14,7 %	8,7 %	16,8 %
Handel	38,4 %	38,9 %	23,5 %
Transport	0,5 %	0,0 %	3,2 %
Eiendomsdrift/utleievirksomhet	8,5 %	0,0 %	21,3 %
Tjenester	1,6 %	0,0 %	7,3 %
IT	1,5 %	0,0 %	4,9 %
Totalt	17,4 %	4,8 %	23,3 %

Resultatene viser at bransjegruppen handel har en stor andel varelager i sin eiendelsstruktur, på hele 38,4 %. Gjennomsnittlig andel varelager totalt sett er på 17,4 %, mens medianen er på 4,8 %⁶⁰. Varelager er potensielt pantbart, og finansieringsgraden vil avhenge av kvalitet og omsettelighet på varelageret. Graden er normalt lavere på varelager enn på driftsanleggsmidler. Handelsbedrifter kan stille varelager som pant for kortsiktige banklån. Vi vil komme ytterligere tilbake til bransjespesifikke forklaringsfaktorer i diskusjonen.

De undersøkelser vi har gjennomført for å finne ut om det er en sammenheng mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler, viser alle en positiv sammenheng. Funnene gir støtte til *hypotese 1*. Vi får også bekreftet våre antagelser om at det vil være betydelige forskjeller i andel driftsanleggsmidler og banklånsandel mellom bransjene, og at sammenhengen mellom variablene er positiv, men langt fra perfekt.

⁵⁹ Se Tabell 5 Gjennomsnittlig banklånsandel og antall bedrifter i stigende intervall av andel driftsanleggsmidler for undergrupper og totalt i appendiks s. 25.

⁶⁰ Bransjegruppen handel er en stor bransjegruppe relativt til de andre, slik at den vil trekke opp gjennomsnittet for det totale utvalget kraftig.

6.1.2. Sammenheng mellom banklånsandel og oppstartsstørrelse

I *hypotese 2* antar vi at oppstartsstørrelse har betydning for initial banklånsandel, ettersom større bedrifter vil ha et relativt høyere investerings- og lånebehov. Vi tror banker vil være mer villige til å gi store utlån siden overvåknings- og administrasjonskostnadene da reduseres per utlånte krone. Vi måler i vårt utvalg størrelse i sum eiendeler og antall ansatte⁶¹, jfr. tabell 6.6.

Tabell 6.6 Sum eiendeler og antall ansatte; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt

	Sum eiendeler			Antall ansatte		
	Snitt	Median	Std.avvik	Snitt	Median	Std.avvik
Industri	4 130 209	1 494 000	22 251 050	6,4	4,0	12,2
Handel	2 504 079	1 367 000	17 325 710	5,5	3,0	12,9
Transport	2 223 768	1 382 500	3 064 272	4,5	3,0	4,8
Eiend./utl.	10 012 390	2 313 000	40 810 540	3,6	2,0	7,6
Tjenester	1 947 410	951 000	4 262 519	4,1	2,0	8,5
IT	1 588 799	954 500	1 754 121	3,6	2,0	5,4
Totalt	3 743 307	1 231 000	97 546 300	5,2	3,0	10,0

Gjennomsnittlig sum eiendeler er 3,7 millioner kroner totalt. Median er 1,2 millioner kroner, en god del lavere en snittet. Den lavere median tilsier at de største bedriftene drar opp snittet betraktelig. Størrelsen på standardavvikene tyder på stor variasjon innen bransjegruppene.

Vi ser at eiendomsdrift/utleievirksomhet skiller seg ut med over 10 millioner kroner i gjennomsnitt på sum eiendeler, deretter følger industri med 4,1 millioner kroner.

Eiendomsdrift/utleievirksomhet har et høyt standardavvik, noe som tyder på at det er store variasjoner innad i bransjen når det gjelder investeringsnivå. Dette kan ha bakgrunn i at denne bransjegruppen består av eiendom som krever relativt store investeringer, og bedrifter som driver utleie av maskiner og utstyr, som gjerne har et lavere investeringsnivå.

Bedriftene har i gjennomsnitt 5,2 ansatte. Medianen er noe lavere; halvparten av bedriftene har under eller lik 3 ansatte.

⁶¹ I vårt utvalg er det kun tatt med bedrifter med minimum 1 ansatt og minimum 500 000 kroner i bokført verdi på sum eiendeler.

For å undersøke om størrelse kan ha betydning for banklånsandel, har vi delt opp i fem ulike størrelsesintervaller for sum eiendeler, og funnet gjennomsnittlig banklånsandel i intervallene. Vi har også funnet andel driftsanleggsmidler i de ulike størrelsesintervallene.

Tabell 6.7 Gjennomsnittlig banklånsandel og andel driftsanleggsmidler i stigende intervall av sum eiendeler

	Intervaller for sum eiendeler (tall i 1000)						
	500-1000	1000-1500	1500-2000	2000-3000	3000-4000	4000-5000	>5000
Banklånsandel	13,1 %	16,9 %	20,4 %	19,8 %	19,2 %	21,1 %	26,4 %
Andel driftsanl.	22,4 %	26,3 %	30,1 %	30,8 %	29,6 %	33,0 %	38,2 %
Antall bedrifter	3436	1700	974	1098	548	307	706
Andel bedrifter	39,2 %	19,4 %	11,1 %	12,5 %	6,2 %	3,5 %	8,1 %

Det er betydelige forskjeller i banklånsandel mellom bedrifter når vi sorterer etter størrelse. Banklånsandelen øker fra 13,1 % i det nederste størrelsesintervallet, til 26,4 % i det øverste. For hvert stigende størrelsesintervall øker banklånsandelen. Dette støtter *hypotese 2* om at større bedrifter vil ha en høyere banklånsandel.

Det viser seg også at de 4867 bedriftene som ikke benytter banklån har lavere aktivabalanse enn bedriftene som benytter banklån. Gjennomsnittlig sum eiendeler for selskap med banklån er på 5,5 millioner kroner, mens for selskap som ikke benytter banklån er gjennomsnittet på 2,4 millioner kroner⁶². Dette gir ytterligere støtte til *hypotese 2* om at det er en sammenheng mellom banklånsandel og størrelse.

For økte størrelsesintervall er det også en jevn økning i andel driftsanleggsmidler, noe som kan tilsa at bransjer med en stor andel potensielt pantbare eiendeler gjennomgående er større. Andel driftsanleggsmidler øker fra 22,4 % til 38,2 % fra minste til største intervall. Dette tyder på at det er en positiv sammenheng mellom størrelsen på bedriftene og andel driftsanleggsmidler, noe som kan være en forklaringsfaktor bak sammenhengen mellom banklånsandel og størrelse.

⁶² Se appendiks s. 9-10.

Vi finner også hvor mange bedrifter som inngår i de ulike intervallene, og det viser seg at over en tredjedel av bedriftene er i det minste størrelsessegmentet. Hele 58,6 % av bedriftene har en aktivabalanse på mellom 500 000 og 1 500 000 kroner.

Vi har nå presentert våre viktigste resultater fra dataanalysen. Nå følger en oppsummering av svarene i bankundersøkelsen.

6.2. Presentasjon av bankundersøkelsen

Her vil vi presentere svarene fra Fokus Bank, Sparebanken Vest og Sparebank1 Midt-Norge SMN. Bankene har svart på et sett åpne spørsmål. Vi gir en oppsummering for hver bank, der vi trekker ut de svarene som er mest relevante i forhold til vår problemstilling⁶³. Da vi har fått ulik respons, vil lengden på oppsummeringen variere bankene i mellom. Etter oppsummeringene vil vi komme inn på hvordan bankenes svar relaterer seg til våre hypoteser.

6.2.1. Fokus Bank

Under følger en oppsummering av svarene Fokus Bank ga angående deres utlånspolitikk til nyetablerte bedrifter.

Generelt:

Overordnet kredittpolicy er at banken finansierer solide foretak som kan dokumentere god betjeningsevne (free cashflow), og hvor virksomheten ikke har risiko for å komme i konflikt med samfunnets etiske og moralske normer. Videre er det slik at virksomheten, eller virksomhetens eiere, skal stille betryggende sikkerhet for bankens engasjement. Banken deltar ikke med finansiering dersom den ikke forstår kundens forretningsidé/virksomhet. Ny teknologi defineres som høy risiko, inntil den er utprøvd og dokumentert. Produktutvikling, forskning og prototyper finansieres ikke. Banken identifiserer risiko for sitt engasjement på selvstendig grunnlag, men skal likevel avstå fra finansiering dersom det er (for) stor risiko for at selskapet eller eierne påføres tap etter bankens risikoanalyse.

Kunder plasseres i risikoklasser. En rekke faktorer inngår i ratingen, men EBITDA, resultat før skatt og egenkapitalprosent, veier tungt når kundene klassifiseres. Management, eierstruktur og bransje vektlegges også. Nyetableringer vil nok på grunn av manglende track record, komme ut med høyere risiko enn et going concern, samt at nyetableringer statistisk sett har høyere konkurrisiko.

Tradisjonell finansiering, med sikkerhet i selskapets egne aktiva, vil være vanskelig å oppnå for nyetablerte bedrifter, da det ikke kan påregnes før selskapet dokumenterer lønnsom drift.

⁶³ Fullstendig oversikt over spørsmål og svar finnes i appendiks s. 26-36.

Objektfinansiering (eiendom, transportmidler og lignende) kan finansieres, men gjerne med lavere finansieringsgrad enn for igangværende bedrifter. Kassekreditter, garantier og investeringslån må også påregnes sikret med tilfredsstillende sikkerhet fra aksjonærene.

Kriterier ved utlån til nyetablerere:

Finansielle aspekter er for nyoppstartede bedrifter det overskyggende elementet.

Entreprenørens egenfinansiering tillegges stor vekt. Eier/leder vil normalt avkreves sikkerhet, og må dokumentere velordnet privatøkonomi og egen evne til å bære tap forbundet med etableringen. Kravet til egenkapital, fra bankens side, blir ofte betydelig større enn det eierne opprinnelig vedtok eller forberedte seg på. Dette løses ikke sjeldent ved at eierne yter selskapet lån, ansvarlige lån eller gjennomfører en emisjon. I tillegg legges det stor vekt på foretaksleders personlighet og erfaring, herunder formalkompetanse. Eierne og ledelsen må dokumentere at de har hatt suksess med tidligere etableringer og at de er kompetente for den nye virksomheten. Eiere med betalingsanmerkninger eller bakgrunn fra konkurser er negativt.

For å redusere problemer knyttet til asymmetrisk informasjon legges det stor vekt på person, da det ofte er 1-2 nøkkelpersoner som skal drive frem resultatene i bedriften.

Nøkkelpersonenes ”rulleblad” blir således sentralt for banken. Videre prioriteres noe større kunder, slik at mer ressurser kan brukes på oppfølging av disse. Fokus Bank prioriterer bedrifter hvor det forretningsmessige samarbeidet favner bredt i bankens produkt- og tjenestespekter. Det kan derfor hevdes at det er mest aktuelt å yte lån til noe større⁶⁴ bedrifter med bredt behov for bankforretninger. Det er minst aktuelt å yte lån til virksomheter som kun etterspør mindre kreditter og få tilleggsforretninger.

Kontraktsutforming:

Ved spørsmål om kontrakter utformes på en annen måte til nyetablerte enn etablerte bedrifter, svarer banken at det gjennomgående er slik. Grunnen til det er at risikoen er større, og søkes dekket med både (1) høyere rente, (2) pant også fra aksjonærer og (3) med covenants både på egenkapitalprosent og andre finansielle nøkkeltall. Typiske klausuler Fokus Bank benytter er minimum egenkapitalprosent og EBITDA/rentebærende gjeld, samt at varelager skal utgjøre en minimumsandel av trekk på kassekreditt ultimo hver måned. I tillegg skal utbytte, lån og

⁶⁴ Større er i denne sammenheng relativt.

ansvarlige lån fra aksjonærer ikke betales uten bankens skriftlige samtykke, og vesentlige endringer i eiersammensettingen godkjennes av banken.

Bransjer:

For en lokalbank utenfor de største byene er det typisk størst etterspørsel fra eiendom (single purpose selskap) for utleie, varehandel, tjenesteytende- og servicenæringer, samt mindre entreprenører innen håndverk og maskin.

Ved spørsmål om noen bransjer er mer eller mindre aktuelle å finansiere svarer banken at deres erfaring tilsier at det finnes solide og lønnsomme bedrifter innen alle bransjer, men for nyoppstartede selskap er holdningen at selskapet, og dermed bransjen/markedet, må ha vekstpotensial. Banken prioriterer i sterk grad markeder i vekst. Det er neppe slik at bankens system for kredittvurdering er mer fordelaktig for enkelte bransjer enn andre. Noe som kan ha innvirkning er at for bransjer som har en betydelig andel av balansen i fast eiendom, godtas finansieringsgraden normalt på et høyere nivå enn ved sikkerhet i varelager og driftstilbehør. Bedriftens aktivabalanse kan derfor hevdes å virke inn på hvor fordelaktig kredittvurderingen kan slå ut⁶⁵. Vurdering av sikkerhet er dog uavhengig av klassifisering, og begge forhold skal være tilfredsstillende før kunden får kreditten.

Ved eiendomsinvesteringer kan banken være tilbakeholden med finansiering dersom eiendommen (1) ligger usentralt hvor etterspørselen kan være lav, eller (2) eiendommen er spesialtilpasset et unikt formål.

Produksjonsbedrifter som skal finansiere varelager blir gjenstand for analyse med hensyn til kurans/omsettelighet/kvalitet etc., og bankens finansieringsgrad kan derfor variere betydelig mellom virksomheter.

Fokus Bank har til enhver tid en egen risikoanalyse over alle bransjer, og dermed en føring på hvor de med fordel kan ekspandere eller vekte seg ned. Dette skjer uavhengig av rating eller klassifisering.

⁶⁵ Hovedfokus er uansett på cashflow.

6.2.2. Sparebanken Vest

Under følger en oppsummering av svarene Sparebanken Vest ga angående deres utlånspolitikk til nyetablerte bedrifter.

Generelt:

Grunnleggende krav for finansiering er 20 % egenkapitalkrav, personer som eier/leder bedriften må ikke ha betalingsanmerkninger, budsjetter må vise betjeningsevne og tåle en renteøkning på mellom 3 % og 4 %, samt krav om sikkerhet for engasjementet - gjerne personlig kausjon og/eller realkausjon.

I en lånesak vurderes risiko for det enkelte prosjekt. Nyetablerte bedrifter ligger på topp når det gjelder konkurser, og vil derfor ligge i en høy risikoklasse. Det gis ikke lån dersom banken ikke tror på prosjektet, selv om sikkerheten er veldig god.

Kriterier ved utlån til nyetablerere:

Personene bak selskapet er det viktigste kriteriet for å lykkes. Faglig kompetanse og erfaring er grunnleggende. Dersom oppstartsteamet mangler erfaring fra ledelse, økonomi og administrasjon eller lignende må denne kompetansen skaffes. Man kan da kjøpe tjenester, skaffe seg investorer med kompetanse eller sørge for at styret innehar den kompetansen som eierne mangler. Erfaring fra lignende virksomhet er gjerne nødvendig.

Budsjetter må være gjennomførbare, de må kunne forklares og være troverdige.

Markedsundersøkelse er nødvendig i stor grad. Ved kredittvurdering vektlegges også bransje.

Finansielle aspekter er et vesentlig moment ved søknaden. Privatøkonomien til entreprenøren vil spille en stor rolle. Det er nødvendig med egeninnsats i form av arbeid og mulig sikkerhet i privat eiendom.

6.2.3. Sparebank1 Midt-Norge SMN

Under følger en oppsummering av svarene SMN ga angående deres utlånspolitikk til nyetablerte bedrifter.

Generelt:

Risikoanalysen til SMN består i å dele inn i risikoklasser, der det er misligholdssannsynlighet som avgjør, og i risikogrupper der en kombinasjon av misligholdssannsynlighet og sikkerhet er det avgjørende. Størrelse, risiko, geografi og bransje er variabler som vektlegges i bankens kredittpolitikk. I tillegg består kredittpolitikken av en grundig analyse av fremtidig inntjening, tæringsevne og ledelse/kompetanse. Banken ser på sikkerhetsdekning og pris/avkastning.

Banken har nylig etablert et eget scorekort for nyetablerte⁶⁶ selskap som vil gi mer en individuell score for hvert selskap. Deres opplevelse er at de tidligere har vært for strenge i sin vurdering av nyetablerte selskap, slik at det har blitt en sjablongmessig score for kunder. Nå ønskes bedre differensiering, slik at det blir en mer individuell score. Utfordringen er som tidligere knyttet opp mot manglende regnskapstall og historikk.

Kriterier ved utlån til nyetablerere:

Finansielle aspekter, samt karakteristikkk ved entreprenøren, karakteristikkk ved produkt/tjeneste og markedscharakteristikk blir ansett som de viktigste kriteriene ved vurdering av et prosjekt. For øvrig vil dette variere ut fra en søknads omfang og kompleksitet. SMN uttaler at vurderingen av kriterier ved utlån til nyetableringer vil være mer subjektiv grunnet manglende regnskapstall og historikk.

SMN har tradisjon for å være med "gründere" så lenge prosjektene synes vel "gjennomtenkte" og eierne viser vilje til å stille seg bak finansieringen. Dokumentert positiv erfaring fra tidligere etableringer styrker også søknaden.

Ettersom nesten 85 % av alle arbeidstakere i Trøndelag jobber i bedrifter med 5 eller færre ansatte er dette en særdeles viktig kundegruppe for banken. Alle store bedrifter har sannsynligvis begynt som små. I tillegg er det viktig for regionen å ha noen større bedrifter

⁶⁶ SMN sin definisjon: Selskapet er nyetablert, med eget organisasjonsnummer, og regnskapspliktig (men ikke levert inn første regnskap ennå).

som på sine felt kan virke som "dragere", både geografisk og bransjemessig. Banken støtter derfor prosjekter når planer og resultater viser at vekst er ønskelig og realiserbart.

For å redusere problemer knyttet til asymmetrisk informasjon foretar banken en systematisk informasjonsinnhenting, grundig analyse av virksomheten og strukturerte beslutningskriterier, samt jevnlig oppfølging.

Kontraktsutforming:

For det store flertall av bankens kunder, er lånekontrakter/kassekredittkontrakter/garantier i henhold til standard, uavhengig av om bedrifter er nye eller ikke. Men det er klart at når selskapet har vært i drift en tid, og entreprenørene har bevist at de kan og ikke minst er til å stole på, kan krav til covenants etc. reduseres.

Typiske klausuler/beskravninger som brukes er krav til regnskapsrapportering månedlig, kvartalsvis etc., minimumsstørrelse på egenkapital, krav om bankens samtykke til eventuelle utbytteutbetalinger/konsernbidrag og at ansvarlige lån fra eierne skal ha prioritet bak banken.

Bransjer:

For SMN har de siste årene vært preget av stor etterspørsel fra handel og håndverksrelatert virksomhet, i tillegg til eiendomsselskap (drift og utvikling). Forøvrig har banken et spesielt forhold til Leiv Eriksson Nyfotek og innovasjonsmiljøet på Gløshaugen, og kommer gjennom dette i kontakt med en rekke nyetableringer innen teknologi.

SMN sitt syn er at det finnes vinnere og tapere i alle bransjer. Banken viser større aktsomhet ved forespørsler fra konjunkturutsatte bransjer, samt at banken har en restriktiv holdning til virksomheter som av etiske årsaker ikke anses som aktuelle å finansiere. Banken setter krav til varig forretningsidé, og engangsstunts finansieres ikke.

Det blir satt ulike mål for maksimal eksponering i hver enkelt bransje, for å redusere konsentrasjonsrisiko. Dette kan medføre at enkelte bedrifter vil få nei som en følge av at banken allerede har høy eksponering i den aktuelle bransjen.

6.2.4. Bankundersøkelsen relatert til våre hypoteser

Vi skal nå relatere bankenes svar til våre hypoteser. Vi finner støtte for *hypotese 1* om at nyetablerte bedrifter må stille sikkerhet for å få tilgang til bankfinansiering, og at aktivastrukturen vil kunne påvirke finansieringsgrad. Et viktig poeng er dog at vurdering av sikkerhet er uavhengig av klassifisering, og at begge deler må være tilfredsstillende for at bedriften skal få tilgang på bankfinansiering. Det hjelper ikke hvor god sikkerheten er dersom banken ikke har tro på prosjektet.

Vi finner også støtte for *hypotese 4* om at banker vil ha en mer restriktiv utlånspolitikk overfor nyetableringer enn for igangværende selskap grunnet høyere risiko. Dette kan blant annet medføre strengere krav til sikkerhetsstillelse og høyere rentenivå for nyetableringer.

Hypotese 2 om at størrelse og vekstmuligheter bedrer tilgangen på bankfinansiering finner vi også støtte for. Her er det viktig å poengtere at Fokus Bank med større bedrifter mener dette relativt i forhold til de fleste nyetableringer. Som SMN påpeker, starter de fleste bedrifter i det små, og små nyetableringer er dermed en mye større kundegruppe for bankene enn store nyetableringer.

Ut ifra bankundersøkelsen finner vi i tillegg at trekk ved entreprenøren/oppstartsteamet har stor betydning for bankenes finansieringsbeslutninger. Herunder kommer faglig kompetanse og erfaring, samt entreprenørens egenfinansiering i driften, og mulighet og vilje til å stille personlig sikkerhet.

Vi har nå presentert resultatene fra dataanalysen og bankundersøkelsen. Resultatene vil i neste kapittel bli diskutert i forhold til hypoteser, bransjespesifikke faktorer og annen tilgjengelig teori og empiri knyttet til tilgang på og bruk av bankfinansiering for nyetablerte bedrifter.

7. Diskusjon

Med utgangspunkt i den teori og empiri vi nå har presentert skal vi diskutere bruk av og tilgang på banklån for nyetablerte bedrifter. Vi starter med å se nærmere på de enkelte undergruppene, og avslutter deretter med en mer generell diskusjon. I den generelle diskusjonen vil vi gå nærmere inn på faktorer knyttet til behov, preferanser og markedstilgang. Implikasjoner av manglende kapitaltilgang for potensielle nyetableringer vil bli belyst mot slutten.

7.1. Innledning

Ved etablering av et selskap er valg av finansieringsstruktur et av områdene det må tas stilling til. Valget vil blant annet avhenge av behov for kapital i driften, og av entreprenørens preferanser for og tilgang på ulike finansieringskilder. Grunnet manglende forhistorie er det ofte stor grad av asymmetrisk informasjon knyttet til finansiering av nyetableringer. Dette gjør at informasjons-, agent- og incentivproblemer ved investeringer i disse selskapene kan være store. For nyetablerte selskap vil derfor valgfrihet knyttet til kapitalstruktur ofte være begrenset av markedstilgang. Det er vanskelig å vite hvor stor del av finansieringsbeslutninger i bedrifter som skyldes fornuft, incentiver og preferanser fra entreprenørens side, og hvor stor del som skyldes begrensninger og friksjoner i kapitalmarkedet. Finansieringsstrukturen i startfasen vil avhenge både av interne og eksterne forhold, og samspillet mellom disse.

I dataanalysen ser vi på oppstartsselskapenes banklånsandel, eiendelsstruktur og størrelse ved innlevering av første regnskap, og det er dette tidspunktet i bedriftenes livssyklus vi diskuterer ut i fra. Forskjeller i kapitalstruktur ved dette tidspunkt trenger ikke være ved, da faser og lengder i den finansielle vekstsykelen vil variere bedrifter imellom. Behov, preferanser og tilgang til kapital endrer seg i bedriftenes livsløp, og det fører til at ulikhetene mellom og innen bransjene endrer seg dynamisk.

Fokuset i diskusjonen er hovedsakelig på banklån, men vi ser også på andre finansieringskilder, ettersom egenskaper ved og tilgjengeligheten av disse, kan påvirke bruken av banklån. Vi vil nå gå nærmere inn på de ulike undergruppene, for å se i hvilken grad bransjekarakteristikker kan være med å forklare de observerte banklånsandelene. I den generelle diskusjonen vil vi se nærmere på mer bedrifts- og individsspesifikke faktorer.

7.2. Bransjediskusjon

Bedrifter innen samme bransje møter tildels samme økonomiske vilkår.

Bransjekarakteristikker som eiendelsstruktur, størrelse, teknologi og markedsrisiko vil ha betydning for bedriftenes tilgang på og bruk av banklån. Disse faktorene kan tildels forklare de betydelige forskjellene i banklånsandel bransjene imellom, som våre resultater viser.

Samtidig påvirkes kapitalstrukturen i stor grad av bedriftsspesifikke trekk og entreprenørens preferanser. Dette finner vi støtte for i vår analyse, da det viser seg at variasjonen innad i bransjene er svært stor. Mens Hovakimian et al. (2001) finner at bedrifter justerer sin gjeldsandel mot mediannivået i bransjen, finner Mackay og Phillips (2005) at gjeldsnivå innen bransjer varierer signifikant mer enn mellom bransjer. Vi vil nå gå nærmere inn på våre utvalgte bransjegrupper for å se i hvilken grad bransjerelaterte variabler kan være aktuelle forklaringsfaktorer bak de observerte banklånsandelene.

7.2.1. Industri

Bransjegruppen industri består av tekstil-, prosess-, verksted-, næringsmiddel- og kjemisk industri. Det som kjennetegner denne næringen er storskalaproduksjon som er standardisert.

Banklånsandelen er på 19,7 % blant industriforetakene, og det er 51,5 % av bedriftene som benytter banklån.

Andel driftsanleggsmidler er på nærmere 30 %. Dette er aktiva som potensielt kan stilles som sikkerhet for låneopptak. Den høye andelen potensiell pant taler for høy banklånsandel. En del av industribedriftene har mer spesialiserte anleggsmidler som kan være vanskelige å selge ved en eventuell konkurs. Disse selskapene vil dermed oppnå en lavere finansieringsgrad på sine eiendeler, og dette kan trekke snittet for banklånsandel noe ned.

Korrelasjonskoeffisienten mellom andel driftsanleggsmidler og banklånsandel er på 0,49.

Bedrifter som produserer i stor skala kan ha en betydelig andel varer i sin eiendelsstruktur. Gjennomsnittlig andel varelager for industri i vårt datamateriale er 14,7 %, og det er bare bransjegruppen handel som har en høyere andel. Ifølge Fokus Bank blir produksjonsbedrifter som skal finansiere varelager gjenstand for analyse med hensyn til ukurans, omsettelighet og kvalitet, og bankens finansieringsgrad kan derfor variere betydelig mellom virksomheter.

Bransjegruppen industri er gjennomgående større enn snittet for det totale utvalget, både når det gjelder sum eiendeler og antall ansatte⁶⁷. Mange av industribedriftene driver kapitalintensiv virksomhet, og det kreves ofte store forhåndsinvesteringer. En del av bedriftene innen denne bransjegruppen vil dermed ha et stort kapitalbehov i startfasen.

Noen av bedriftene i bransjegruppen industri vil være i voksende markeder, mens andre driver mer tradisjonell produksjonsvirksomhet. Det viser seg at produksjonsbedrifter i voksende industrier har en betydelig høyere andel banklån. Dette støtter teorien om at banker er interessert i å utvikle langsiktige forhold med lovende oppstartsselskap (Huyghebaert et al., 2007). Størrelse og vekstmuligheter taler for en høy banklånsandel. Innovative og nyskapende produksjonsbedrifter kan også ha tilgang til andre typer ekstern kapital, som angel- og venturekapital og statlig støtte. Dette kan redusere behovet for banklån.

Huyghebaert & Van de Gucht (2007) viser også at ugunstig utvalg og risikoskifte-incentiver har stor påvirkningskraft på finansieringsstrukturen til nyetablerte produksjonsbedrifter. Når disse problemene er potensielt store velger banker å finansiere en mindre andel av total gjeld. Dersom banker velger å redusere størrelsen på lånet i forkant for å begrense eventuelle tap, vil dette trekke ned banklånsandelen til risikable produksjonsselskap.

Bransjegruppen industri er i hovedsak konkurranseutsatt, og derfor utsatt for konjunktursvingninger. Sterk lønnsvekst og sterk kronekurs førte til svekket konkurranseevne og betydelig nedgang i industriproduksjonen i Norge i årene 1998 til 2004. Etter 2004 har norsk industri dratt nytte av den sterke globale veksten med økende etterspørsel etter industriprodukter (Næringslivets Hovedorganisasjon, 2008). 42 % av nyetablerte industribedrifter i 2001 var fortsatt aktive i 2005 (Statistisk sentralbyrå, 2007). I konjunkturedgangen i 2002-2003 økte antall konkurser innen industri sterkt (Jacobsen & Kloster, 2005). For industribedrifter vil konkurserkostnadene være svært varierende fra bedrift til bedrift. De indirekte konkurserkostnadene kan være betydelige, dersom kunder (mellomhandlere) ikke ønsker å kjøpe deres produkter i redsel for å ikke senere skal ha tilgang til de samme varene og tilhørende reservedeler.

⁶⁷ Se Tabell 6.6 Sum eiendeler og antall ansatte; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt s. 70.

Et stort kapitalbehov og en stor andel potensielt pantbare eiendeler taler for en høy banklånsandel, mens spesialiseringsgraden på eiendelene og incentiver til risikoskifte kan trekke banklånsandelen noe ned.

7.2.2. Handel

Bransjegruppen handel består av varehandel, reparasjon av motorvogner, husholdningsvarer og varer til personlig bruk. Handelsbedrifter lever av å kjøpe og selge andres produkter, og av den grunn kan man tenke på handelsbedrifter som mellomhandlere. Handel er den desidert største av undergruppene i antall bedrifter⁶⁸. Både Fokus Bank og SMN oppgir at varehandel er en av bransjene de har hatt størst etterspørsel fra de senere år.

Handelsbedrifter har en gjennomsnittlig andel banklån på 19,2 %, og 51,2 % av bedriftene benytter banklån i sin initiale finansieringsstruktur.

Vi har funnet at gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler er på 19,4 %, og dette er en god del lavere enn snittet for utvalget totalt sett. Korrelasjonen mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler er på 0,37. Dette er, sammen med tjenester, den laveste korrelasjonskoeffisienten blant undergruppene.

Våre funn viser at handelsbedriftene gjennomgående starter opp i det små⁶⁹. Det kreves et relativt lavt investeringsnivå, noe kan bety at behovet for banklån i denne bransjegruppen ikke er veldig høyt. Det er behov for investeringer i varelager i oppstartsfasen for de fleste handelsbedrifter. I tillegg vil noen bedrifter investere i utsalgssted/lagerbygning, men dette kan alternativt leies.

Banklånsandelen ser ut til å være høyere enn hva størrelse og andel driftsanleggsmidler tilsier isolert sett. Dette kan ha sammenheng med at en del handelsbedrifter har mulighet til å stille pant i varelager, og dermed benytte seg av kortsiktig bankgjeld. Andel varelager for handelsbedrifter er på 38,4 %, og dette er høyt over snittet for de andre bransjene. Mulighet til å stille pant i varelager vil blant annet avhenge av ukurans, varighet og omsettelighet i

⁶⁸ Handel dekker hele 35,5 % av det totale utvalget, jfr. *Tabell 6.1 Antall bedrifter i hver undergruppe* s. 60.

⁶⁹ Se *Tabell 6.6 Sum eiendeler og antall ansatte; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt* s. 70.

varelageret, og finansieringsgraden vil derfor variere. Finansieringsgraden på varelager er vanligvis lavere enn på driftsanleggsmidler. Handelsbedrifter vil ha et kontinuerlig finansieringsbehov av varelageret gjennom hele livsløpet, og dette behovet vil kunne endres i takt med vekst og størrelse på selskapet. Handelsbedrifter vil for det meste være finansiert med kortsiktig gjeld, siden omsetningen er stor og størsteparten av eiendelene er varelager (Sæther & Larsen, 1999). Kassekreditten er ment å dekke kortsiktige likviditetsbehov, noe som vil være særlig aktuelt for handelsbedrifter, da de har naturlige svigninger i likviditet som følge av variabel kontantstrøm. Fokus Bank sier at kassekreditt må påregnes sikret med tilfredsstillende sikkerhet fra aksjonærene.

Handelskreditt kan være av vesentlig betydning for mindre foretak, og særlig om disse har få pantbare eiendeler. Petersen og Rajan (1997) finner bevis for at bedrifter bruker handelskreditt når behovet ikke fås dekket av banker.

Deler av handelsbransjen vil være konkurranseutsatt; særlig salg av klær og matvarer møter konkurranse fra utlandet. Dette kan være et risikomoment for banken ved investeringsbeslutninger. 37 % av nyetablerte selskap innen varehandel i 2001 var fortsatt i aktivitet i 2005 (Statistisk sentralbyrå, 2007).

Kostnadene forbundet med konkurssalg vil avhenge av hvor spesialisert og likvid varelageret er. De indirekte konkurskostnadene som oppstår i forkant av en faktisk konkurs kan være betydelige for handelsbedrifter. Kunder forsvinner eller krever rabatterte priser dersom bedriften selger produkter med garanti og/eller produkter som krever vedlikehold, og etter hvert vil være avhengige av tilgang på reservedeler. Dette gjelder blant annet salg av datautstyr og andre varige eiendeler. I tillegg kan leverandører øke priser eller forlange garantier/forhåndsbetalinger for å sikre sine inntekter.

Andel driftsanleggsmidler, størrelse og konkurssannsynlighet taler for en lav banklånsandel i bransjen, mens pant i varelager og bruk av kortsiktig bankfinansiering drar andelen noe opp.

7.2.3. Transport

I vårt utvalg består bransjegruppen transport av land-, sjø- og lufttransport, samt tjenester tilknyttet transport- og reisebyråvirksomhet, og post/distribusjon.

Banklån er en svært vanlig finansieringskilde i transportbransjen, og 26 % av kapitalstrukturen til nyetablerte aksjeselskap innen transport består av banklån, mot 17,2 % for totalsnittet. 57,8 % av bedriftene benytter banklån i sin finansieringsstruktur.

Eiendelsstrukturen i denne bransjen består i gjennomsnitt av 44,4 % driftsanleggsmidler, og dette er den største andelen blant våre undergrupper. En stor del av driftsanleggsmidlene er transportmidler, og disse kan være gode panteobjekter ved låneopptak. Korrelasjonen mellom andel driftsanleggsmidler og banklånsandel er 0,63. Dette er den høyeste korrelasjonen i vårt utvalg. Sammenhengen er god, og det tror vi skyldes at transportmidler i liten grad er spesialiserte, og at det er et godt andrehåndsmarked for disse. Fokus Bank sier at objektfinansiering er vanlig for nyetablerte bedrifter, og herunder kommer finansiering av transportmidler.

Gjennomsnittlig sum eiendeler for bransjegruppen transport ligger noe under snittet for det totale utvalget første aktive år⁷⁰. Behov for kapital i startfasen og nivå på forhåndsinvesteringer er begrenset, da transportbedrifter kan kjøpe utstyret etter hvert som de vokser og utvikler seg. Ytterligere investeringsbehov vil da oppstå senere i bedriftenes livsløp.

Transportmidler kan alternativt leies (leasing). Fordelen med leasing er at bedriften slipper å binde kapital i anleggsmidler, noe som kan være særlig gunstig i en startfase da tilgangen på kapital ofte er begrenset. Lasfer & Levis (1998) finner at leasing er en substitutt for gjeldsfinansiering for små og mellomstore bedrifter.

En stor andel driftsanleggsmidler og en forholdsvis lav spesialiseringsgrad på disse taler for en høy banklånsandel, mens gjennomsnittlig størrelse i bransjen og gode muligheter for leasing trekker noe ned.

⁷⁰ Se Tabell 6.6 Sum eiendeler og antall ansatte; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt s. 70.

7.2.4. Eiendomsdrift/utleievirksomhet

Eiendomsdrift og utleievirksomhet inkluderer omsetning og drift av egen fast eiendom, samt utleie av maskiner, utstyr og husholdningsvarer. I denne bransjen vil det typisk være mange pantbare eiendeler; fast eiendom, maskiner og utstyr. Fokus Bank har stor etterspørsel fra eiendom (single purpose selskap) for utleie, og SMN og Sparebanken Vest har også hatt stor etterspørsel fra eiendomsselskap de siste årene.

Våre resultater viser at eiendomsdrift/utleievirksomhet har en gjennomsnittlig banklånsandel på 28 %, og dette er den høyeste blant våre undergrupper. 54,6 % av bedriftene innen denne bransjegruppen benytter banklån.

Gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler er på 41,9 %. Pant i eiendom er svært utbredt blant foretak som eier næringseiendom, og slike lån gis ofte til relativt gode betingelser.

Korrelasjonen mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler er på 0,54. Fokus Bank uttaler at ved finansiering av bedrifter som har en betydelig andel av balansen i fast eiendom godtas finansieringsgraden normalt på et høyere nivå, enn ved sikkerhet i varelager og driftstilbehør. Bedriftens aktivabalanse kan derfor hevdes å ha betydning for hvor fordelaktig kredittvurderingen slår ut. Ved eiendomsinvesteringer er Fokus Bank tilbakeholden med finansiering dersom eiendommen (1) ligger usentralt hvor etterspørselen kan være lav, eller (2) eiendommen er spesialtilpasset et unikt formål.

I denne bransjen kreves store investeringer i startfasen, ettersom det må investeres i eiendom, maskiner og utstyr for at bedriften skal kunne drive virksomhet. Denne undergruppen har klart størst balanseverdi, noe som taler for en høy andel banklån. Gjennomsnittlig størrelse på sum eiendeler for eiendomsdrift/utleievirksomhet er på hele 10 millioner kroner, mens snittet totalt er på 3,7 millioner kroner. Medianen er en god del lavere enn gjennomsnittet. Noen selskap drar opp snittet betraktelig, og det er naturlig at dette først og fremst er eiendomsselskapene. De bedriftene som driver med utleie av maskiner og utstyr har trolig et lavere investeringsnivå, noe som kan forklare det høye standardavviket for sum eiendeler i denne bransjegruppen.

Risikoen ved finansiering av næringseiendom ligger i usikkerheten forbundet med utviklingen i panteverdier, og betalingsevne. Ved fall i eiendomspriser eller andre makroøkonomiske

forstyrrelser kan banker i perioder bli mer tilbakeholdne med finansiering. Norges Banks kredittundersøkelse viser at norske banker forventer en innstramning i kredittpraksis for næringseiendom i 2008. Kredittinnstramninger vil normalt gjøre seg gjeldende ved større krav til egenkapitalandel og høyere utlånsmargin (Norges Bank, 2008).

Konkurssannsynligheten i denne bransjen er forholdsvis høy⁷¹. Næringer som er spesielt følsomme for konjunktursvingninger vil være mer utsatte for konkurser og gjeldsbetjeningsproblemer. Dette gjelder særlig for eiendomsdrift, hvor konjunktursvingningene raskt gir seg utslag i svekket lønnsomhet og reduserte verdier på foretakets eiendeler (Sæther & Larsen, 1999). SMN ser på misligholdssannsynligheten til den enkelte bedrift, og viser større aktsomhet ved forespørsler fra konjunkturutsatte bransjer.

På grunn av jevnt over lang levetid på eiendelene i denne bransjen, vil disse i stor grad være finansiert med lån med lang nedbetalingstid (maturity matching), og langsiktige lån er gjerne banklån. Agentkostnadene forbundet med gjeld vil normalt være lavere når bedriften hovedsakelig har materielle eiendeler, ettersom det er vanskelig å skifte disse til mer risikable aktiva. Dette taler, sammen med en stor andel potensielt pantbare eiendeler, lav spesialiseringsgrad på disse og gjennomsnittlig store bedrifter i bransjen, for en høy banklånsandel. Konjunkturfølsomhet og konkurssannsynlighet for næringseiendom kan trekke banklånsandelen noe ned.

⁷¹ Se Figur 4.1 Åpnende konkurser etter næring, i andel av totale konkurser s. 33.

7.2.5. Tjenester

Tjenester inkluderer omsetning og drift av fast eiendom på oppdrag, samt annen forretningsmessig tjenesteyting. Tjenestesektoren har den siste tiden vokst relativt raskere enn øvrige næringer, blant annet som følge av outsourcing av interne tjenester i mange typer bedrifter (Næringslivets Hovedorganisasjon, 2008). Fokus Bank uttaler at de har stor etterspørsel fra tjenesteytende- og servicenæringer.

Tjenestenæringen har en gjennomsnittlig bankgjeldsandel på kun 6,8 %, og 21,2 % av bedriftene benytter banklån.

Gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler er på 19,7 %, noe som er lavt i forhold til snittet. Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler er 0,37. Denne er, sammen med handel, den laveste korrelasjonen blant undergruppene.

Tjenestebedrifter har en forholdsvis lav oppstartsstørrelse, med gjennomsnittlig aktivabalanse på 1,9 millioner kroner. De fleste tjenestebedrifter har ikke store kapitalbehov som skal dekkes, siden en stor del av investeringene består av humankapital. Av samme grunn vil tjenestebedrifter typisk ha få pantbare eiendeler. Dette taler for at en lav banklånsandel.

Tjenestenæringen er i mindre grad konkurranseutsatt, da mange tjenester ikke kan importeres. Likevel er forretningsmessig tjenesteyting konjunkturutsatt, da etterspørselen etter disse tjenestene reduseres i nedgangstider. Kostnader forbundet med konkurssalg vil være spesielt store dersom bedriften har mye immaterielle eiendeler. En stor del av investeringene for tjenestebedrifter består av humankapital, slik at indirekte konkurskostnader kan bli betydelige, og risikoen for at banken slår bedriften konkurs kan da gjøre at andre finansieringsalternativer foretrekkes.

Forholdsvis små bedrifter og få potensielt pantbare eiendeler taler for en lav banklånsandel, mens et voksende marked som i liten grad er konkurranseutsatt kan dra snittet noe opp.

7.2.6. IT

Bransjegruppen IT består av telekommunikasjoner og databehandlingsvirksomhet. En stor del av slike bedrifters verdier vil være immaterielle eiendeler, som datasystemer og de ansattes humankapital.

IT-bedrifter har den laveste banklånssandelen blant våre undergrupper. Andelen er på 3,7 %, og kun 12,3 % av bedriftene i IT-bransjen benytter banklån.

I denne bransjegruppen består gjennomsnittlig 13 % av eiendelene av driftsanleggsmidler, og dette er den laveste andelen i vårt utvalg. En lav andel potensiell pant taler for en lav andel banklån.

IT er den bransjegruppen som starter opp med minst aktivabalanse, godt under halvparten av snittet i vårt utvalg⁷². Grunner til dette kan være problemer med å skaffe seg kapital, men også at viktige investeringer er i humankapital som ikke vises i aktivabalansen. At bedriftene jevnt over er små taler for lavere investeringsbehov, og derigjennom lavere behov for banklån.

Det er flere aspekt ved IT-bedrifter som kan redusere tilgangen på banklån. Potensielt store informasjonsproblemer og incentiver til risikoskifte, særlig ved utvikling av nye produkter og tjenester (Mjøs, 2007), kan innebære høy risiko ved utlån til IT-bedrifter.

Behov for fleksibilitet og tilgang på annen type kapital gjør at enkelte entreprenører vil preferere andre finansieringskilder. IT er en av undergruppene som kan ha flest potensielle vekstbedrifter, og disse vil være avhengige av fleksibilitet i driften. Ledelsen kan av den grunn ønske å benytte en høyere andel egenkapital i selskapet. Reitan & Sørheim (1999) har funnet at private investorer (business angels) primært investerer i nyetablerte bedrifter som er basert på teknologi. Det er også denne typen bedrifter som har tilgang på venturekapital fra profesjonelle investeringsmiljøer. Ifølge Berg (2008) driver bedrifter som får venturekapital i Norge primært innen IT/Telekom, olje/energi og bioteknologi/lifescience.

⁷² Se Tabell 6.6 Sum eiendeler og antall ansatte; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt s. 70.

For high-tech bedrifter er bruk av entreprenørenes oppsparte midler den vanligste kilden til oppstartskapital. Deretter følger bankfinansiering, med vesentlig krav til pantstillelse. Private investorer (business angels) og ventureselskap investerer i få bedrifter, men investerer mye større beløp, og bidrar således med mest kapital totalt sett (Manigart & Struyf, 1997). Her må nevnes at teknologibedrifter også finnes i andre bransjegrupper enn IT, for eksempel innen industri.

Fokus Bank definerer generelt ny teknologi som høy risiko, inntil den er utprøvd og dokumentert. SMN uttaler at de har et spesielt forhold til Leiv Eriksson Nyfotek og innovasjonsmiljøet på Gløshaugen, og at banken gjennom dette kommer i kontakt med en rekke nyetableringer innen teknologi.

Konkurskostnadene kan være betydelige for IT-bedrifter. Indirekte konkurskostnader kan bli høye dersom nøkkelpersonell slutter eller forlanger lønnsøkninger, og dersom bedriften har spesialisert personell som krever omfattende opplæring. I tillegg vil bedrifter med finansielle problemer kunne ha vanskelig for å skaffe seg kapital til å finansiere og gjennomføre nye lønnsomme investeringer.

Tilgang på og preferanser for annen type finansiering, samt en lav andel driftsanleggsmidler, lav oppstartsstørrelse og potensielt høye konkurskostnader er faktorer som kan være forklarende for den lave banklånsandelen.

Bransjekarakteristikker som eiendelsstruktur, størrelse, teknologi og markedsrisiko vil ha betydning for finansieringsbeslutninger, men mange andre faktorer vil også spille inn. Ifølge Cassar (2004) vil karakteristikker ved den enkelte bedrift spille en viktig rolle både for etterspørsel etter og tilbud av ulike finansieringskilder for nyetablerte bedrifter. Vi vil nå gå nærmere inn på faktorer som kan være både bransje-, bedrifts- og individspesifikke.

7.3. Generell diskusjon

Faktorer som påvirker behov, preferanser og markedstilgang vil være bestemmende for banklånsandelen til nyetableringer. Først ser vi på etterspørselen etter banklån. Denne avhenger av entreprenørens behov og preferanser, samt tilgjengelighet av andre finansieringskilder. Deretter går vi inn på faktorer som påvirker bankenes utlånspolitikk overfor nyetableringer.

7.3.1. Etterspørsel etter banklån

Vi skal nå se nærmere på faktorer som er relevante for etterspørselssiden i bankmarkedet, og belyse hvordan disse vil ha betydning for initial kapitalstruktur.

7.3.1.1. *Behov*

Entreprenørens mål med å starte opp en virksomhet vil påvirke behovet for kapital i startfasen. Planlagt størrelse på selskapet, samt vekstambisjoner og tidshorison vil være bestemmende for ønsket nivå på oppstartskapital. Ved oppstart av et lite selskap trenger man kanskje ikke mer kapital enn man selv har mulighet og er villig til å stille med. Da vil ikke behov for banklån oppstå. Behovet for kapital vil også kunne påvirkes av bedriftenes inntjening. Det tar vanligvis noe tid før bedrifter begynner å tjene penger, slik at vi i diskusjonen ser bort fra bruk av internt genererte midler til nye investeringer.

Kapitalintensitet i bransjen og nivå på forhåndsinvesteringer vil ha betydning for lånebehovet i startfasen. Mens noen foretak har store behov for investeringer i maskiner og annet utstyr før driften kan starte opp eller i tidlig vekstfase, vil andre foretak ha et lavere og/eller mer kontinuerlig investeringsbehov. Av de undergruppene vi har sett nærmere på er det bransjegruppen industri og bedrifter innen eiendomsdrift som krever størst forhåndsinvesteringer. Transport er også en forholdsvis kapitalkrevende bransjegruppe, men her er ikke forhåndsinvesteringene nødvendigvis like store, og leasing er et godt alternativ til kjøp. Handelsbedrifter vil ofte ha et mer kontinuerlig finansieringsbehov av varelager, mens tjeneste- og IT-bedrifter gjennomsnittlig er de minste bedriftene, målt i aktivabalanse, noe som kan implisere lave investeringsnivå. I vårt datautvalg ser vi at de mest kapitalkrevende bransjegruppene har de høyeste banklånsandelene.

Vi har funnet at banklånsandelen gjennomgående øker jo større oppstartsbedriftene er⁷³. En etterspørselsdrevet forklaring på dette er at større bedrifter har et høyere investeringsnivå. For typiske levebrødsentreprenører, med en gitt andel personlig formue og begrenset tilgjengelighet av alternative finansieringskilder, er det da naturlig å ha behov for en større andel banklån.

Vekstentreprenører kjennetegnes ved ambisjon for og evne til vekst. Markedspotensialet for den aktuelle bedriftens produkt/tjeneste vil være avgjørende for om vekst er realiserbart. Vekstentreprenører kan finnes i alle bransjegrupper, og om disse entreprenørene lykkes, er de av stor betydning for realøkonomisk vekst og utvikling. Vekstbedrifter har ofte et stort kapitalbehov og et høyt risikonivå i driften. De har behov for ekstern kapital, og må ha finansiell fleksibilitet for å kunne utnytte nye forretningsmuligheter. Selskapene kan gi god avkastning tilbake til eierne om de lykkes, og av den grunn være attraktive kandidater for eksterne investorer. Vekstentreprenører vet at ytterligere kapitalbehov vil oppstå når bedriften kommer i en vekstfase. Av den grunn kan de ønske å opprette et kundeforhold til en bank så tidlig som mulig. Cassar (2004) finner at ved å ha etablert et kundeforhold til en bank i en tidlig fase, vil bedriften ha bedre tilgang til og vilkår ved låneopptak senere. Samtidig kan banker være mer villige til å låne ut til større bedrifter og bedrifter med vekstpotensial med tanke på et langsiktig kundeforhold. Dette vil vi komme tilbake til når vi ser på tilbudssiden i bankmarkedet.

Noen entreprenører vil ønske å se an driften, og behov for investeringer i utstyr og varelager før de søker ekstern kapital. Av den grunn vil de vente med å ta opp banklån til kapitalbehovet er mer avklart. Disse entreprenørene vil da bruke egen kapital, sitt nettverk, handelskreditt og leasing i oppstartsfasen. Utsettelse av lønnsutbetalinger og uthaling av betalingsfrister er også aktuelt i denne perioden. Siden vi ser på kapitalstrukturen ved innlevering av første regnskap, er det mulig at noen bedrifter enda ikke har avklart sitt kapitalbehov eller rukket å få på plass finansieringen. Disse bedriftene har dermed ikke banklån i sin initiale kapitalstruktur, men har planer om å benytte bankfinansiering senere i oppstartfasen.

⁷³ Se Tabell 6.7 Gjennomsnittlig banklånsandel og andel driftsanleggsmidler i stigende intervall av sum eiendeler s. 71.

Behov for banklån i en oppstartsfase vil også avhenge av tilgjengeligheten av egne midler og andre finansieringskilder, og hvilken type kapital entreprenøren ønsker å benytte seg av.

7.3.1.2. Tilgjengelighet av og preferanser for finansiering

Entreprenørens egne ressurser, nettverk og forretningsidé er noe av det som vil ha betydning for tilgjengeligheten av alternative finansieringskilder i startfasen.

Entreprenører med høy formue har normalt lavere lånebehov enn mindre formuende entreprenører (Aghion & Bolton, 1997). Andel personlig formue entreprenøren ønsker å benytte seg av, avhenger blant annet av tro på egen forretningsidé og gjennomføringsevne, samt grad av risikoaversjon. Dette vil være bestemmende for hvor mye av egne ressurser det er aktuelt å skyte inn i selskapet, og hvilke private sikkerheter som stilles. Tilgang på banklån vil i stor grad avhenge av hvor mye entreprenøren personlig kan og er villig til å sette på spill. Sikkerhetsstillelse kan være kostbart for låntaker grunnet dødvektstap forbundet med dette. I tillegg er det nystartede selskapet ofte entreprenørens primære inntektskilde, slik at å stille all personlig kapital til rådighet i samme selskap kan være svært risikabelt.

Kunnskap om tilgjengelig ekstern finansiering, samt søkeprosess og behandlingstid, vil ha betydning for hvilke eksterne kapitalkilder entreprenøren anser som aktuelle alternativer til banklån.

Familie, venner og bekjente, samt angel- og venturekapitalister kan bidra med ekstern egenkapital. Mjøs (2007) finner at en stor andel av ekstern egenkapital hentes fra venner og bekjente, og at bruk av ekstern egenkapital kan bedre tilgangen på annen kapital. Grad av innovativitet og nyskaping i forretningsideen vil ha betydning for om angel- og venturekapital vil være tilgjengelig. Innovative bedrifter kan skapes i alle bransjer, men blant våre undergrupper er det trolig mest aktuelt innen industri og IT. Reitan (2001) finner at bedrifter med vekstambisjoner i større grad orienterer seg mot eksterne kapitalkilder som private investorer, risikokapitalselskap og strategiske alliansepartnere. Ventureselskap er svært selektive i sine utvalg, og så få som 1 % av mulige prospekt blir finansiert (Kristiansen, 2007). Dette er dermed en finansieringskilde de færreste, også av de innovative bedriftene, har tilgang til.

Offentlige institusjoner tilbyr også oppstartskapital til nyetableringer. Innovasjon Norge uttaler at de kun finansierer vekstentreprenører. Dette er entreprenører som kjennetegnes ved potensial for og ambisjon om vekst, samt innovative produkt/tjenester, høy risiko og betydelige kapitalbehov (Hollund, 2008). De fleste tradisjonelle etablerere, såkalte levebrødsentreprenører, har ikke type selskap og potensial for å få tilgang til disse midlene. Disse vil dermed først og fremst vurdere økt bruk av egne midler, venner og familie, samt handelskreditt og leasing som alternative kapitalkilder til banklån.

Om entreprenøren har flere tilgjengelige finansieringskilder, vil preferanser for type kapital være avgjørende.

I en startfase, der eier og entreprenør ofte er sammen person, vil agentkostnadene ved egenkapital være små, mens agentkostnadene ved gjeld kan være store som følge av høy ex-ante konkurrisiko for oppstartselskap (Huyghebaert & Van de Gucht, 2007).

Noen entreprenører setter uavhengighet høyt, og dette vil kunne gjøre at banklån prefereres fremfor ekstern egenkapital. I startfasen er ofte ikke eierskap og ledelse separert, slik at entreprenørens nytte av selv å ha kontroll kan være ganske stor. I stedet for å selge ut deler av bedriften ved å inkludere andre eiere, kan entreprenøren ønske å ta opp banklån for selv å beholde full kontroll over driften. For noen entreprenører vil det å ha et lite selskap, som man har full kontroll over, være viktigere enn at selskapet vokser og at man dermed blir avhengig av eksterne investorer (Manigart & Struyf, 1997).

Risikoen for at banken slår bedriften konkurs ved svake resultater i startfasen kan gjøre at ekstern egenkapital prefereres fremfor banklån. Dette vil avhenge av om bedriften har en tilstrekkelig kontantstrøm i startfasen til å betale faste renter og avdrag, eller om bankfinansiering vil føre til at likviditeten blir for stram. Om likviditeten blir for stram og selskapet kommer i en finansielt stresset situasjon, vil konkurskostnader kunne påføre selskapet store tap.

Om ekstern kapital er tilgjengelig vil valg av initial finansieringsstruktur avhenge av ønsket bruk av egne midler, og en avveining mellom fordelene ved kontrollrettigheter og risikoen for at banken slår bedriften konkurs.

På grunn av stram likviditet i oppstartsfasen vil noen bedrifter velge å ta opp banklån senere i livsløpet. Asymmetriske informasjonsproblemer reduseres normalt med levetiden til bedriften, og betingelsene ved banklån kan da bedre seg. Preferanser for egenkapital eller banklån vil også kunne avhenge av de betingelser banken stiller med hensyn til sikkerhetsstillelse, rentenivå og klausuler. Dette vil vi komme nærmere inn på når vi skal diskutere tilbudssiden i bankmarkedet.

Grad av risikoaversjon og personlige preferanser har vi ikke grunnlag for å uttale oss om i vårt datamateriale. Vi kan likevel tenke oss at entreprenører med høyere grad av risikoaversjon ofte starter opp som små levebrødsentreprenører med forholdsvis lavt kapitalbehov i startfasen. Entreprenører med høyere grad av risikoaversjon kan også være mindre villige til å stille med egenkapital og pant i personlige eiendeler. Disse kan da velge å dra inn eksterne investorer for å spre risikoen, selv om dette betyr redusert oppsidepotensial.

I vår dataanalyse ser vi at bedrifter med større andel driftsanleggsmidler gjennomgående har høyere andel banklån i sin kapitalstruktur. En preferansedrevet forklaring på dette er at bedriftene ønsker å matche levetiden på eiendeler og kapital. Driftsanleggsmidler har ofte lang levetid, og disse ønskes dermed finansiert med langsiktig kapital. Langsiktig kapital er ofte banklån.

Våre funn viser at mindre bedrifter gjennomgående har lavere banklånsandel. En etterspørseldrevet forklaring på denne sammenhengen er at kostnader forbundet med bankfinansiering ofte er høyere for små enn for store selskap. Det koster mer for små bedrifter å løse asymmetriske informasjonsproblemer med långivere (Berger & Udell, 1998). I tillegg er det skalafordeler i transaksjonskostnader, slik at disse blir relativt større for små selskap.

En lav banklånsandel trenger ikke skyldes at tilgangen på banklån er begrenset, men kan ha sin årsak i at behovet for ekstern kapital ikke er til stede eller at andre kapitalkilder foretrekkes.

Vi ser at mange ulike faktorer påvirker etterspørselen etter banklån. Etterspørselssiden blir ikke fanget opp i dataanalysen eller i bankundersøkelsen, men har stor betydning oppstartsbedrifters bruk av banklån.

7.3.2. Markedstilgang på banklån for nyetableringer

Vi skal nå se nærmere på faktorer som er relevante for tilbudssiden i bankmarkedet, og hvordan disse vil ha betydning for kapitalstrukturen til nyetablerte selskap. Reitan og Waagø (1998) har analysert kriterier brukt av rådgivere i norske banker ved forespørsler fra nyetableringer. Entreprenørens personlighet ble vurdert som det viktigste kriteriet, deretter kommer ulike finansielle aspekter, mens faktorer knyttet til karakteristikkk av produkt/tjeneste og organisasjon/nettverk kom lengre ned på listen.

Årsaker til manglende tilgang på banklån er ofte at det er for høy risiko i prosjektet, og/eller at entreprenøren ikke har mulighet eller vilje til å stille tilstrekkelig sikkerhet for lånet. Høy risiko i prosjektet kan skyldes trekk ved entreprenør/oppstartsteam, eller forretningsidé og marked. Bankenes vurderinger vil også påvirkes av graden av asymmetrisk informasjon mellom långiver og låntaker.

7.3.2.1. *Entreprenøren*

I etableringsfasen gjør manglende forhistorie, inntjening og pantbare eiendeler at utlån til nyetablerte bedrifter er forbundet med stor usikkerhet. Dette medfører at entreprenørens kredittverdighet og renommé blir særlig viktig. Banker legger stor vekt på entreprenørens finansielle tilstand og sitt eget forhold til vedkommende. Om entreprenøren har tidligere kreditthistorie, oversikt over personlige eiendeler som kan stilles som sikkerhet og annen informasjon som kan være relevant for låneforholdet, vil dette styrke søknaden.

Entreprenøren er enklere å evaluere enn en nystartet bedrift i seg selv, og personlighet og erfaring blir da svært viktig (Berger & Udell, 1998).

Bankene vi har vært i kontakt med trekker alle frem trekk ved entreprenøren som et av de viktigste kriteriene ved vurdering av lånesøknader. Både entreprenørens personlighet, erfaring og finansielle tilstand tillegges meget stor vekt. Sparebanken Vest sier at eventuell manglende erfaring og kompetanse hos ledelsen må innhentes ved å kjøpe tjenester, skaffe investorer med kompetanse eller sørge for at styret innehar den kompetansen eierne mangler. SMN sier at dokumentert positiv erfaring fra tidligere nyetableringer styrker søknaden. Fokus Bank sier at eier/leder normalt vil avkreves sikkerhet, og kunne dokumentere velordnet privatøkonomi

og egen evne til å bære tap forbundet med etableringen. Entreprenøren må være kredittverdig, og eiere med betalingsanmerkninger eller bakgrunn fra konkurser er negativt.

Rådgiverne i bankmarkedet legger stor vekt på at entreprenøren kan skaffe til veie en finansiell pakke for bedriften, og at entreprenøren selv skal være en del av denne pakken (Reitan & Waagø, 1998). Entreprenøren må selv være villig til å investere i bedriften for at banken skal gjøre det samme. Banker vil kreve at entreprenøren stiller med en viss andel egenkapital og sikkerhet i personlige eiendeler. Dette vil gjøre at bankens og entreprenørens mål blir mer i samsvar, og incentiver til moralsk hasard reduseres. Banker vil forvente at entreprenøren stiller med intern egenkapital på rundt 25 % av lånebeløpet (Bygrave, 2003). Sparebanken Vest har et egenkapitalkrav på 20 % for nyetablerte bedrifter. Fokus Bank sier at entreprenørens egenfinansiering i selskapet tillegges stor vekt, og at kravet til egenkapital for nyetablerte bedrifter ofte blir betydelig større enn det eierne i utgangspunktet forberedte seg på. Dersom andel egenkapital er lav, kan lånefinansiering gi entreprenøren incentiver til å gå inn i risikable prosjekter for å utnytte den eventuelle oppsiden, siden nedsiderisikoen uansett er begrenset. Banker vil kunne belaste en entreprenør med lav formue med høyere rente, enn en entreprenør som kan stille med mer egenkapital. Dette kan føre til at disse entreprenørene ikke er i stand til eller ikke ønsker å ta opp et lån med så stramme rentebetingelser. Entreprenører med lav formue kan bli kredittrasjonert dersom de ikke har tilgang til å låne tilstrekkelig til å dekke finansieringsbehovet ved oppstart (Paulson et al., 2005).

7.3.2.2. Risikoanalyse

Kompetanse og gjennomføringsevne hos entreprenøren, fremtidig inntjeningsevne, konkurransesituasjonen i markedet og konjunktursituasjonen de første årene etter etablering er noen av faktorene som påvirker misligholdssannsynlighet.

Forretningsideen i seg selv kan være for risikabel til at banker ønsker å bidra med finansiering, selv om egenskaper ved entreprenøren og vilje til å stille seg bak finansieringen er på plass. Dersom banker ikke har tro på prosjektet eller ikke forstår forretningsideen, hjelper det ikke at entreprenøren stiller med sikkerhet for hele lånesummen. Sparebanken Vest uttaler at ” Vi låner ikke ut penger dersom vi ikke tror på prosjektet, selv om sikkerheten er veldig god”. Også Fokus Bank sier at vurdering av sikkerhet er uavhengig av klassifisering, og at begge forhold må være tilfredsstillende før kunden får kreditten. Fokus Bank

identifiserer risiko for sitt engasjement på selvstendig grunnlag, men skal avstå fra forretning dersom det er (for) stor risiko for at selskapet eller eierne påføres tap etter bankens risikoanalyse.

Banker har en tilbøyelighet til å være skeptiske til bedrifter basert på ny teknologi, og bedrifter som etter deres mening opererer i nye markeder (Reitan & Waagø, 1998). Fokus Bank definerer ny teknologi som høy risiko, inntil den er utprøvd og dokumentert. Banken finansierer ikke produktutvikling, forskning og prototyper. Forretningsideer som bankene anser som uetiske er det ikke aktuelt å finansiere. SMN stiller krav til varig forretningsidé, og det er ikke aktuelt å finansiere engangsstunt.

Konkurssannsynlighet avhenger av flere bransje- og bedriftsspesifikke variabler, og markedsmessige faktorer. Det viser seg at bedrifter der konjunktursvingninger raskt gir seg utslag i svekket lønnsomhet og reduserte verdier på foretakets eiendeler vil være mer utsatte for konkurser og gjeldsbetjeningsproblemer. Dette gjelder særlig eiendomsdrift, sjøfart, bygg og anlegg (Sæther & Larsen, 1999). SMN sier at ”Det finnes vinnere og tapere i alle bransjer, men en må selvfølgelig vise større aktsomhet i for eksempel konjunkturutsatte bransjer”.

Risikoanalysen til SMN består i å dele inn i risikoklasser, med bakgrunn i misligholdssannsynlighet, og i risikogrupper der en kombinasjon av misligholdssannsynlighet og sikkerhet er det avgjørende. SMN sier at de tidligere har lagt inn en sjablongmessig tildeling av høyere misligholdssannsynlighet enn gjennomsnittlig ved vurdering av nyetablerte selskap. Deres egne oversikter har vist at de har overestimert konkurssannsynligheten for nyetableringer. Nå har banken innført mer individuelle vurderinger av oppstartsbedrifter, noe som kan bedre tilgangen på banklån for denne gruppen av bedrifter. Sparebanken Vest sier at nyetableringer vil ligge i høye risikoklasser, siden disse selskapene har høy konkurssannsynlighet.

7.3.2.3. *Grad av asymmetrisk informasjon*

Grad av informasjons-, agent- og incentivproblemer vil påvirke bankenes villighet til å finansiere ulike bedrifter.

Nyetablerte selskap har ingen tidligere finansiell- eller driftshistorie, og dermed ikke noe omdømme i markedet. Dette gjør at informasjonsasymmetrien i forhold til långivere kan være betydelig. Kreditorer vil typisk være bekymret for problemer med ugunstig utvalg og risikoskifte ved å låne ut til nyetablerte bedrifter. Banker tjener kun små marginer på sine utlån, og vil derfor være mest opptatt av å beskytte nedsiden. Siden ex-ante konkurrisiko er høy de første årene av en bedrifts livsløp vil agentkostnadene ved gjeld være store, og dette vil kunne reflekteres i tilgangen på og kostnadsnivået ved lånekapital (Huyghebaert & Van de Gucht, 2007).

Bransjer med større grad av informasjonsproblemer vil kunne møte et høyere kostnadsnivå når de søker finansiering. For bedrifter i vekstmarkeder, med stadig tilgang til nye forretningsmuligheter, vil det være enklere å endre strategi og sannsynligheten for risikoskifte vil da være større. Incentiver til risikoskifte er størst for bedrifter som lett kan erstatte sikre med mer risikable eiendeler eller prosjekter, for bedrifter som befinner seg i en finansielt stresset situasjon og i bedrifter der entreprenøren personlig har lite å tape. Huyghebaert & Van de Gucht (2007) finner at når problemer knyttet til ugunstig utvalg og risikoskifte er potensielt store, velger banker å finansiere en mindre andel av total gjeld.

For å redusere konsekvenser av ugunstig utvalg og moralsk hasard kan banker øke tidsbruken på screening og seleksjon før kontraktsinngåelse, samt bedre overvåkning og oppfølging av bedriftene etter kontraktsinngåelse. Det vil medføre kostnader knyttet til informasjonsinnhenting, og ettersom oppstartsbedrifter ofte er små kan enhetskostnadene forbundet med dette bli høye. Dette kan være en av grunnene til at entreprenørens personlighet, erfaring og økonomiske stilling tillegges stor vekt i bankenes utvelgelsesprosess. Fokus Bank sier at for å redusere problemer knyttet til asymmetrisk informasjon legges det stor vekt på person, da det ofte er én eller to nøkkelpersoner som skal drive frem resultatet i bedriften.

Fokus Bank har valgt å konsentrere seg om noe større kunder. En av årsakene til dette er at banken ønsker å redusere graden av asymmetrisk informasjon, og ved å konsentrere seg om noe større kunder reduseres kostnadene forbundet med screening og overvåkning per utlånte krone.

SMN uttaler at systematisk informasjonsinnhenting og oppfølging, samt god kompetanse og betydelig erfaring i organisasjonen skal bidra til å avdekke og redusere asymmetriske informasjonsproblemer.

7.3.2.4. *Betingelser ved banklån*

Utlånsbetingelser som banker setter til den enkelte bedrift vil ha betydning for initial banklånsandel. Kontrakter mellom banker og oppstartsbedrifter kan blant annet inneholde krav om egenkapitalandel, pant, rentebetingelser, gjeldsklausuler og løpetid. Betingelsene og tilbakebetalingsplanen utformes på basis av bedriftens og entreprenørens karakteristikk, samt bedriftens potensial og potensielle informasjonsproblemer (Berger & Udell, 1998).

Fokus Bank sier at ved finansiering av nyetablerte bedrifter er risikoen gjennomgående større, og at dette søkes dekket med både høyere rente, pant også fra aksjonærer, og covenants både på egenkapitalprosent og andre finansielle nøkkeltall. SMN sier at det er klart at når selskapet har vært i drift en tid, og entreprenørene har bevist at de kan og ikke minst er til å stole på, kan krav til covenants etc. reduseres. Berger & Udell (1998) viser at bedrifter som har et nært forhold til sine kreditorer stiller mindre sikkerhet. Disse funnene støtter *hypotese 4* om at banker vil være mer restriktive i sin utlånspolitikk overfor nyetablerte enn for igangværende selskap.

Pantstillelse reduserer informasjonsproblemer, og kan føre til lånetilgang for bedrifter som ellers ikke ville fått bankfinansiering. Nyetablerte bedrifter med lett pantbare eiendeler, som kjøretøy, eiendom og enkelt utstyr, vil ha bedre tilgang til banklån, ettersom det vil være lavere risiko for banken forbundet med pant i disse. Banker vil ta hensyn til hva de sitter igjen med ved en eventuell konkurs, slik at sammenhengen mellom banklånsandel og mer spesialiserte driftsanleggsmidler vil være svakere. Fokus Bank sier at eiendelsstrukturen kan være av betydning, ettersom finansieringsgraden normalt godtas på et høyere nivå for bransjer som typisk har en betydelig andel av balansen i fast eiendom, enn for eksempel i varelager og

driftstilbehør. Objektfinansiering (eiendom, transportmidler og lignende) er aktuelt for nyetablerte bedrifter, men med en lavere finansieringsgrad enn for igangværende bedrifter. Dette støtter *hypotese 1* om at aktivastrukturen har betydning for tilgangen på banklån.

For banker vil klausuler bety større kontroll over låneforholdet, siden långiver får kontrollrettigheter som reduserer graden av usikkerhet og asymmetrisk informasjon. Klausuler kan øke tilgangen på banklån for bedrifter med potensielt store informasjonsproblemer. For strenge klausuler kan dog føre til at entreprenører som setter uavhengighet høyt foretrekker andre finansieringskilder. Ifølge bankene vi har intervjuet, er typiske klausuler for nyetablerte bedrifter; krav til regnskapsrapportering månedlig, minimumsstørrelse på egenkapital og at varelager skal utgjøre en minimumsandel av trekk på kassekreditt ultimo hver måned. I tillegg skal utbytte, lån og ansvarlige lån fra aksjonærer ikke betales uten bankens skriftlige samtykke, og vesentlige endringer i eiersammensetningen godkjennes av banken.

7.3.2.5. Størrelse og vekstpotensial

Resultatene fra dataanalysen viser at banklånsandelen gjennomgående er høyere jo større oppstartsselskapet er. Banker kan ønske å finansiere større bedrifter, ettersom disse vil ha større lånebehov og bruk for flere av bankens tjenester. Ved større utlån vil bankenes transaksjons- og overvåkningskostnader reduseres per utlånte krone, og overvåkning blir da mer kostnadseffektivt enn ved små utlån. Fokus Bank prioriterer noe større kunder, slik at mer oppfølging og ressurser kan brukes på disse. Samtidig prioriterer banken bedrifter hvor det forretningsmessige samarbeidet favner bredt i bankens produkt- og tjenestespekter, og dette er gjerne større kunder. SMN sier at nesten 85 % av alle arbeidstakere i Trøndelag jobber i bedrifter med 5 eller færre ansatte, og dette er da en særdeles viktig kundegruppe for banken. De fleste store bedrifter har jo begynt i det små. Dataanalysen gir støtte til *hypotese 2* om at større bedrifter benytter mer banklån.

Et større kapitalbehov og at banker anser det mer lønnsomt å låne ut til nyetableringer av en viss størrelse kan være noe av forklaringen på at større bedrifter gjennomgående har en høyere andel banklån i sin finansieringsstruktur. Vi finner at de bedriftene som har banklån i sin finansieringsstruktur i gjennomsnitt har over dobbelt så stor aktivabalanse sammenlignet

med de bedriftene som ikke benytter banklån⁷⁴. Dette gir ytterligere støtte til hypotesen om at størrelse har betydning for banklånsandel. Cassar (2004) finner også at større oppstartsselskapet har høyere andel bankgjeld.

Vi finner også at andel driftsanleggsmidler øker for stigende intervall av sum eiendeler. Dette tyder på en positiv sammenheng mellom oppstartsbedrifters størrelse og andel driftsanleggsmidler, og kan være en ytterligere forklaringsfaktor bak sammenhengen mellom størrelse og banklånsandel.

En voksende bedrift har stadig behov for kapital etter hvert som nye investeringsmuligheter oppstår. God tilgang til nye investeringsmuligheter kan gi incentiver til risikokifte, og dette kan føre til at vekstbedrifter har høye agentkostnader ved gjeld. På den annen side vil vekstbedrifter ha stadig behov for tilgang på kapital, noe som kan redusere incentivene til moralsk hasard. Banker kan være villige til å inngå kundeforhold med vekstbedrifter, med tanke på å tjene penger på selskapene på sikt. Huyghebaert & Van de Gucht (2007) finner at bedrifter i voksende industrier har en betydelig større andel bankgjeld. Dette støtter teorien om at banker er interesserte i å utvikle langsiktige forhold med lovende oppstartsselskap (Huyghebaert et al., 2007).

Fokus Bank legger stor vekt på evne og vilje til vekst ved vurdering av nyetableringer. Deres erfaring er at det finnes lønnsomme selskap i alle bransjer, men for oppstartsselskap er det viktig at selskapet, og dermed bransjen/markedet, har vekstpotensial. SMN støtter også opp om selskap når planer og resultater viser at vekst er ønskelig og realiserbart. Uttalelsene fra bankene støtter antagelsene i *hypotese 2* om at banker er mer villige til å inngå kundeforhold med vekstbedrifter.

⁷⁴ Bedrifter med banklån har i gjennomsnitt 5,5 millioner i sum eiendeler, mens bedrifter uten banklån har i gjennomsnitt 2,4 millioner, se appendiks s. 9-10.

7.3.2.6. *Bransjekonsentrasjon og konjunktursituasjonen*

SMN sier at det blir satt ulike mål for maksimal eksponering i hver enkelt bransje, og at dette kan medføre at enkelte bedrifter får avslag som følge av at banken har høy eksponering i bransjen fra før. Fokus Bank har til enhver tid en egen risikoanalyse over alle bransjer, og dermed en føring på hvor de med fordel kan ekspandere og vekte seg ned. Dette skjer uavhengig av rating eller klassifisering. For bransjer der etterspørselen etter banklån er svært stor, som handels- og eiendomsselskap, kan dette være et potensielt problem. Da er det ikke trekk ved selskapet eller entreprenøren som hindrer tilgang på bankkreditt, men bankenes egne restriksjoner på bransjeeksponering. Verken Fokus Bank eller SMN føler at deres system for kredittvurdering er mer fordelaktig for noen bransjer enn for andre.

Konjunktursituasjonen, med tanke på bankenes tilgjengelige midler for utlån, og forventninger om markedsutvikling vil også ha betydning. Små og mellomstore bedrifter som er avhengige av lån fra banker vil være mer utsatte i nedgangstider. Ved en kredittinnstramning er nyetableringer av de første som blir rammet. Banklån blir dyrere og høyere markedsrenter kan føre til at problemer med ugunstig utvalg øker, noe som kan føre til ytterligere kredittinnstramning. For å unngå kredittrasjonering kan det derfor være hensiktsmessig å etablere seg i en periode med god likviditet i bankmarkedet. På den annen side er det et kvalitetstegn for de entreprenører som får tilgang på bankfinansiering i en periode der den generelle tilgangen på banklån er dårlig.

Andre trekk ved tilbudssiden av kapital, herunder regulatoriske krav til banker og andre finansielle institusjoner, samt lovbestemmelser, for eksempel håndhevelse ved konkurs, vil også ha betydning for tilgangen på banklån. Basel II gjør det mer attraktivt for banker å ha utlån til solide kunder og/eller utlån med full sikkerhet. Dette kan føre til at prisforskjellene blir betydelig større for kunder som ikke er så solide og/eller mangler tilfredsstillende sikkerhet. Et aktuelt spørsmål i denne sammenheng er om dette kan påvirke tilgangen til og vilkårene ved bankfinansiering for nyetablerte bedrifter.

7.3.3. Samspill mellom behov, preferanser og markedstilgang

Vi har nå sett på etterspørsels- og tilbudssiden i bankmarkedet hver for seg. Samspillet mellom behov, preferanser og tilgjengeligheten av aktuelle finansieringskilder vil være bestemmende for oppstartsbedrifters initiale banklånsandel.

Våre funn viser at hele 55,5 % av bedriftene i vårt utvalg ikke har banklån i sin initiale finansieringsstruktur. Det kan være flere årsaker til at en så stor andel bedrifter ikke benytter banklån. De selskap som er med i vårt utvalg starter opp på ulike tidspunkt i løpet av første aktive år. Noen av selskapene kan ha startet opp relativt sent på året⁷⁵, og ha planer om å benytte banklån, men ikke fått denne finansieringen på plass før innlevering av første regnskap. Sannsynligheten for at banklån benyttes senere i oppstartsfasen er da stor. Noen av disse bedriftene vil ikke ønske å benytte banklån som kapitalkilde. Entreprenørene kan ha tilstrekkelige egne midler, og dermed ikke behov for banklån, eller preferanser for og tilgang på annen type kapital.

Noen bedrifter vil altså ikke ha banklån i sin initiale kapitalstruktur fordi dette ikke er en finansieringsform de etterspør, mens andre bedrifter av ulike årsaker ikke har tilgang til banklån. Begrenset markedstilgang kan blant annet skyldes høy risiko forbundet med selve forretningsideen eller markedet, og stor grad av asymmetrisk informasjon mellom långiver og låntaker. Dersom entreprenøren er villig til å oppfylle betingelsene ved lånet, både priser og andre betingelser som det å stille med pant, men kredittforespørselen likevel blir avvist er entreprenøren kredittrasjonert (Freixas & Rochet, 1999). Andre entreprenører har ikke mulighet eller vilje til å oppfylle betingelsene banken setter, og er av den grunn finansielt begrenset. Noen entreprenører vil ikke ha en tilstrekkelig kontantstrøm til å betjene renter og avdrag, mens andre entreprenører ikke kan stille tilstrekkelig sikkerhet eller nok egenkapital til å få tilgang på bankfinansiering. Manglende kreditt-tilgang kan også skyldes svak kredittverdighet, dårlig erfaring med tidligere nyetableringer eller andre trekk ved entreprenøren.

Selskap som ikke benytter banklån har en betydelig lavere andel driftsanleggsmidler enn selskap som benytter banklån i sin finansieringsstruktur. Dette gir støtte til *hypotese 1* om at

⁷⁵ Men ikke senere enn at de har kommet over vårt cut-off-point; bokført verdi på sum eiendeler på minimum 500 000 kroner og inntekter på minimum 200 000 kroner ved innlevering av første regnskap.

det er en sammenheng mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler. En større andel pantbare eiendeler øker tilgangen på banklån, noe som muliggjør ytterligere investeringer i pantbare eiendeler. Ikke alle entreprenører har en tilstrekkelig andel pantbare eiendeler, og kan av den grunn bli ekskludert fra lånemarkedet. Dette vil kunne være en ulempe for visse typer oppstartsbedrifter, som høyteknologi bedrifter eller kapitalintensive prosjekter, som banker da vil være mindre villige til å finansiere. Selv om det er en god sammenheng mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler, betyr ikke nødvendigvis dette at bedrifter med en lav andel driftsanleggsmidler har vanskelig for å skaffe seg bankfinansiering. Én forklaring kan være at bedrifter med få potensielt pantbare eiendeler i utgangspunktet har lavt kapitalbehov, eller preferanser for og tilgang på andre typer finansiering. En annen forklaring kan være at det bare er de bedriftene som er finansielt begrenset som har en sterk sammenheng mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler. Vi vil vente at relativt flere nyetablerte bedrifter er finansielt begrenset, og dermed vil andel potensiell pant ha større betydning for disse. Almeida & Campello (2007) finner at andel materielle eiendeler øker investeringenes cash-flow-sensitivitet for bedrifter som er finansielt begrenset, men ingen slik effekt observeres for bedrifter som ikke møter begrensninger i kapitaltilgangen. Bedrifter med en større mengde materielle eiendeler har dog mindre sannsynlighet for å være finansielt begrenset.

Bedriftene med banklån i sin initiale finansieringsstruktur har en aktivabalans som er over dobbelt så stor som aktivabalansen til de som ikke benytter banklån. Dette støtter *hypotese 2* om at større bedrifter gjennomgående vil ha høyere banklånsandel. Som diskutert tidligere kan dette skyldes et relativt større lånebehov, at større bedrifter har en større andel pantbare eiendeler, og at det er lavere transaksjons- og overvåkningskostnader ved utlån til disse. En alternativ forklaring på sammenhengen mellom banklånsandel og størrelse er at bedrifter som av ulike grunner har god tilgang på banklån også har muligheter til å bygge opp aktivabalansen sin. Da er det ikke nødvendigvis slik at størrelse bedrer tilgangen på banklån, men tilgangen på banklån gir bedriften mulighet til å investere og derigjennom bygge opp aktivabalansen.

Det er vanskelig å si i hvilken grad de 4867 selskapene som ikke benytter banklån har begrenset tilgang på bankkapital, eller om det skyldes at de ikke etterspør banklån. Vi skal nå se hvilke realøkonomiske implikasjoner eventuelle friksjoner i forholdet mellom nyetablerte bedrifter og banker kan ha.

7.4. Implikasjoner

Oppstartsselskap kan ha store investeringer i startfasen, men ofte vil det gå en stund før selskapene begynner å tjene penger. Dette gapet må fylles med kapital, men på grunn av usikkerhet forbundet med fremtidig fortjeneste kan noen selskap ha vanskeligheter med å skaffe seg tilstrekkelige finansielle midler. Det er en pågående diskusjon om finansielle begrensninger hindrer noen entreprenører fra å starte opp, og fører til at andre ikke starter opp med optimal mengde kapital.

Entreprenørskap og innovasjon er viktig for å holde næringslivet konkurransedyktig og utvikle økonomien i et land. Ifølge GEM-undersøkelsen (2007) er manglende kapitaltilgang et hinder for entreprenøriell aktivitet i Norge. Det er viktig at kapitalmarkedet fungerer effektivt, slik at ressurser brukes på samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjekter. Et kapitalmarked som ikke fungerer effektivt vil på sikt kunne ha negative realøkonomiske konsekvenser. Et viktig spørsmål i denne sammenheng er hvordan kapitalmarkedet kan bidra til å få frem de bedriftene som skaper økonomisk vekst og utvikling. På den ene siden kan det argumenteres for at det bør stimuleres til å få frem et fåtall innovative vekstkraftige bedrifter. På den andre siden kan man, ved å stimulere til et stort antall nyetableringer, øke antallet suksessfulle entreprenører. Det blir da viktig å sikre flere nyetableringer, og øke graden av innovasjon innen disse.

I startfasen er opptak av banklån den vanligste finansieringsformen, ved siden av kapital fra entreprenøren selv og familie/venner (Gjesdal, 2008). Av den grunn kan tilgang på bankfinansiering være avgjørende for om noen selskap har mulighet til å starte opp. Det er vanskelig for banker å evaluere en nyetablert bedrift. Banker vil stå overfor problemer med ugunstig utvalg i utvelgelsesprosessen. Etter kontraktsinngåelse vil informasjons-, agent- og incentivproblemer kunne gjøre seg gjeldende.

Vi har diskutert egenskaper ved nyetableringer som kan skape friksjoner i forholdet til banker, og dermed redusere tilgangen på banklån. Friksjoner i forholdet mellom banker og nyetablerere skyldes i stor grad at informasjonen er skjevt fordelt. Dette kan føre til at det blir gitt for lite lån, og at investeringsaktiviteten er lavere enn den burde ha vært. Særlig er friksjonene store for høyrisikoetableringer, og dette kan ha konsekvenser da denne typen bedrifter kan ha potensial til å skape arbeidsplasser og økonomisk vekst. Noen av

høyrisikoetableringene vil dog kunne ha tilgang til andre finansieringskilder, som angel- og venturekapital (Reitan & Sørheim, 1999; Berg, 2008).

Ut i fra de undersøkelser vi har gjort kan vi ikke gi noe svar på om nyetablerte selskap er kapitalrasjonerte. Våre funn forteller oss at en stor andel selskap ikke benytter banklån første aktive år, og at de fleste nyetableringer starter opp i det små med få ressurser. Begrenset tilgang på banklån kan være en av forklaringsfaktorene bak dette. Dersom noen entreprenører ikke har tilstrekkelig kapital til å starte opp, eller ikke starter opp med optimal mengde kapital, vil dette på sikt kunne ha implikasjoner for realøkonomisk utvikling og vekst.

8. Avslutning

I denne masterutredningen har vi sett på tilgang på og bruk av bankfinansiering for nyetablerte bedrifter. Vi har undersøkt hvilke variabler som har betydning for initial banklånsandel, og hvorfor friksjoner oppstår i forholdet mellom oppstartsbedrifter og banker.

Graden av asymmetrisk informasjon medfører stor usikkerhet forbundet med finansiering av nyetablerte bedrifter. Banker vil stå overfor problemer med ugunstig utvalg i utvelgelsesprosessen. Etter kontraktsinngåelse vil informasjons-, agent- og incentivproblemer kunne gjøre seg gjeldende.

Vi har analysert et datamateriale bestående av 8769 oppstartsselskap i Norge i perioden 2000-2005. Siden datamateriale er fra denne perioden reflekterer våre funn ikke nødvendigvis dagens situasjon i kredittmarkedet for nyetablerte bedrifter. Våre resultater viser at det er store forskjeller i gjennomsnittlig banklånsandel mellom bransjer, og at variasjonen innad i bransjene også er betydelig. Vi finner en god sammenheng mellom banklånsandel og andel potensielt pantbare eiendeler for det totale utvalget og alle undergrupper. Vi finner også at større oppstartsbedrifter gjennomgående har en høyere andel banklån i sin kapitalstruktur, og en høyere andel driftsanleggsmidler i sin eiendelsstruktur. I analysen ser vi på sammenhenger mellom variabler, og kan ikke si noe om årsaksforhold.

For ytterligere å kaste lys over hva som kan skape friksjoner i forholdet mellom nyetablerte bedrifter og banker har vi intervjuet tre norske banker. Banksvarene er hentet fra et lite utvalg banker og kan derfor ikke generaliseres. Vi finner at banker er mer restriktive i sine utlån overfor nyetablerte selskap, og at sikkerhetsstillelse har større betydning for tilgangen på banklån for disse. Banker legger vekt på oppstartsbedriftenes størrelse ved finansiering, og kan være mer villige til å finansiere bedrifter med vekstpotensial med tanke på å bygge opp et langvarig kundeforhold. Selskapenes manglende forhistorie gjør at entreprenørens personlighet, erfaring og finansielle stilling tillegges stor vekt. Entreprenøren må stille med egenkapital og ofte pant i personlige eiendeler for å få tilgang til banklån.

Bankenes utlånspolitikk overfor nyetableringer vil være bestemmende for tilbudssiden i bankmarkedet og derigjennom tilgangen på bankfinansiering for nyetablerere.

Entreprenørens/oppstartsbedriftens behov og preferanser, samt tilgjengeligheten av alternative

finansieringskilder, vil være bestemmende for etterspørselssiden. Initial banklånsandel vil derfor avhenge av faktorer som påvirker behov, preferanser og markedstilgang, og disse vil være både bransje-, bedrifts- og individspesifikke.

Ut i fra de undersøkelser vi har gjort kan vi ikke uttale oss om nyetablerte selskap er kapitalrasjonerte. Funnene kan tyde på at tilgang på banklån er begrenset for oppstartsselskap som er små, har lav andel potensiell pant og/eller egenkapital, samt en risikabel forretningsidé og incentiver til risikoskifte. Dersom begrenset tilgang på banklån fører til at noen bedrifter ikke har tilstrekkelig kapital til å starte opp, eller ikke starter opp med optimal mengde kapital, kan dette på sikt ha realøkonomiske konsekvenser.

Litteraturliste

Artikler:

Aghion, P. & P. Bolton. (1997). A theory of trickle-down growth and development. *Review of Economic Studies*, Vol.64 No.2, 151-172.

Almeida, H. & M. Campello. (2007). Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment. *Review of Financial Studies*, Vol.20 No.5, 1429-1460.

Ang, J. S., Lin, J. W. & F. Tyler. (1995). Evidence on the lack of separation between business and personal risks among small businesses. *Journal of Small Business Finance*, Vol.4, 197-210.

Berge, T. O. & K. G. Boye. (2007). Faktorer bank bankenes problemlån. *Penger og kreditt Nr.1*, 15-26. Hentet 12. mars, 2008 fra Norges Bank: <http://www.norges-bank.no/Upload/60658/faktorer.pdf>

Berger, A. N. & G. F. Udell. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financing growth cycle. *Journal of Banking and Finance*, Vol.22, 613-673.

Blackwell, D. W. & D. B. Winters. (1997). Banking relationships and the effect of monitoring on loan pricing. *The Journal of Financial Research*, No.2, 275-289.

Brubakk, P. H. (2008). Nyskapning, hva nå? *Nyetablering og vekst - bilag til Dagens Næringsliv*, 1.utg. januar, s.2.

Bygrave, W. (2003). The entrepreneurial process. Hentet 12. mars, 2008 fra Wiley: http://media.wiley.com/product_data/excerpt/43/04712715/0471271543.pdf

Carey, M., Post, M. & S. A. Sharpe. (1998). Does lending by banks and finance companies differ? Evidence on specialization in private debt contracting. *The Journal of Finance*, Vol.53 No.3, 845-878.

Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, Vol.19 No.2, 261-283.

Cetorelli, N. & M. Gambera. (2001). Banking market structure, financial dependence and growth: International evidence from industry data. *The Journal of Finance*, Vol.56 No.2, 617-648.

Coleman, S. & R. Cohn. (2000). Small firms` use of financial leverage: Evidence from the 1993 national survey of small business finances. *Journal of Business Entrepreneurship*, Vol.12, 81-98.

Cressy, R. (1996). Are business startups debt-rationed?. *The Economic Journal*, Vol.106 No.438, 1253-1270.

- Frank, M. & V. Goyal. (2007). Trade-off and pecking order theories of debt. Hentet 12. februar, 2008 fra Tuck school of business at Dartmouth:
<http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/espen.eckbo/PDFs/Handbookpdf/CH12-PeckingOrder.pdf>
- Frydenberg, S. (2004). Determinants of corporate capital structure of Norwegian manufacturing firms. Hentet 8. april, 2008 fra SSRN:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=556634#PaperDownload
- Gjesdal, T.-L. (2008). Pengene råder. *Nyetablering og vekst, januar*, s.6.
- Hovakimian, A. Opler, T. & S. Titman. (2001). The debt-equity choice. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.36 No.1*, 1-24.
- Huyghebaert, N. & L. Van de Gucht. (2007). The determinants of financial structure: New insights from business start-ups. *European Financial Management, Vol.13 No.1* , 101-133.
- Huyghebaert, N., Van de Gucht, L. & C. Van Hulle. (2007). The choice between bank debt and trade credit in business start-ups: financing costs versus liquidation policy. *Small Business Economics, Vol.29 No.4*, 435-455.
- Jacobsen, D. H. & T. B. Kloster. (2005). Hva påvirker konkursutviklingen? *Penger og kreditt nr.3*, 206-212. Hentet 9. mars, 2008 fra Norges Bank:
http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2005-03/jacobsen.pdf
- Krishnan, V. S. & R. C. Moyer. (1994). Bankruptcy costs and the financial leasing decision. *Financial Management, Vol.23 No.2*, 31-42.
- Kristiansen, E. G. (2005). Strategic bank monitoring and firms` debt structure. NHH, Bergen.
- Laitinen, E. (1994). Traditional versus operating cashflow in failure prediction. *Journal of Business Finance & Accounting, Vol.21 No.2*, 195-217.
- Lange, J., Warhuus, J. P. & J. Levie. (1999). Entrepreneur/banker interaction in young growing firms: A large scale international study. Hentet 5. februar, 2008 fra Babson:
http://www.babson.edu/entrep/fer/papers99/XVI/XVI_B/XVI_B.html
- Lasfer, M. & M. Levis. (1998). The determinants of the leasing decision of small and large companies. *European Financial Management, Vol.4 No.2*, 159-184.
- Mackay, P. & G. Phillips. (2005). How does industry affect firm financial structure?. *The Review of Financial Studies, Vol.18 No.4*, 1433-1466.
- Manigart, S. & C. Struyf. (1997). Financing high technology startups in Belgium: An explorative study. *Small Business Economics, Vol.9 No.2*, 125-135.
- Miller, M. & F. Modigliani. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investments. *The American economic review, Vol.48 No.3*, 261-297.

- Mjøs, A. (2007). Corporate finance: Capital structure and hybrid capital, Dr. Oecon. NHH, Bergen.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, Vol.39 No.3, 575-592.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol.5 No.2, 147-175.
- Petersen, M. & R. Rajan. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies*, Vol.10 No.3, 661-691.
- Petersen, M. & R. Rajan. (1995). The effect of credit market competition on lending relationships. *Quarterly Journal of Economics*, Vol.110 No.2, 407-443.
- Paulson, A., Townsend, R. & A. Karaivanov. (2005). Distinguishing limited liability from moral hazard in a model of entrepreneurship. *Journal of Political Economy*, Vol.114 No.1, 100-144.
- Rajan, R. & A. Winton. (1995). Covenants and collateral as incentives to monitor. *Journal of Finance*, Vol.50 No.4, 1113-1146.
- Rajan, R. & L. Zingales. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, Vol.50 No.5, 1421-1460.
- Ravid, S. A. & M. Spiegel. (1997). Optimal financing contracts for a start-up with unlimited operating discretion. *The Journal of financial and Quantitative Analysis*, Vol.32 No.3, 269-286.
- Reitan, B. (2001). En empirisk undersøkelse av de finansielle vilkår for SMB i Norge – med spesiell vekt på betydningen av private investorer. Hentet 23. april, 2008 fra NTNU: <http://www.ban.ntnu.no/docs/vilkr.pdf>
- Reitan, B. & R. Sørheim. (2001). Betydningen av eksterne eiere og private investorer. Hentet 25. januar, 2008 fra NTNU Senter for entreprenørskap: http://www.nec.ntnu.no/dokumenter/Betydning_av_eksterne_eiere_og_private_investorer.pdf
- Reitan, B. & R. Sørheim. (1999). The informal venture capital market in Norway - Investor characteristics, behavior and preferences. Hentet 4. mars, 2008 fra: http://www.babson.edu/entrep/fer/papers99/XIV/XIV_B/XIV_B.html
- Reitan, B. & S. J. Waagø. (1998). Criteria used by private bank officers to evaluate new ventures: An analysis of gaps and shortcomings. Hentet 4. februar, 2008 fra: <http://www.sbaer.uca.edu/research/icsb/1998/pdf/111.pdf>
- Smith, C. & L. Wakeman. (1985). Determinants of corporate leasing policy. *Journal of Finance*, Vol.40 No.3, 895-908.

Sæther, P. & K. Larsen. (1999). Kredittrisiko knyttet til foretakssektoren. *Penger og kreditt nr.4*, 546-554. Hentet 28. mars, 2008 Fra Norges Bank: http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/1999-04/pk994kredittrisiko.pdf

Waagø, S. J. (1997). The role of private banks in financing new enterprises. NTNU, Trondheim.

Bøker:

Arrow, K. J. (1974). *Essays in the theory of risk-bearing*, 1.utg. Amsterdam: North-Holland.

Askildsen, J. E. (1998). Asymmetrisk informasjon i kredittmarkeder. Kapittel 5, 119-165, i Torsvik, G. *Informasjonsproblem og økonomisk organisering*. Bergen: Fagbokforlaget.

Bhidé, A. V. (2003). *The origin and evolution of new businesses*. Oxford: Oxford University Press.

Boye, K., Hansen, T., Hveem, D. J. & B. Torgrimsen. (2008). *Personlig økonomi*, 25.utg. Oslo: Cappelen Akademiske forlag.

Brealey, R., Myers, S. & F. Allen. (2006). *Corporate finance*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.

Freixas, X. & J.-C. Rochet. (1999). *Microeconomics of banking*. London: The MIT Press.

Hagen, P. C. (2007). *Innføring i sannsynlighetsregning og statistikk*, 5.utg. Oslo: Cappelen Akademiske forlag.

Harbitz, A. (1999). *Statistikk og sannsynlighetsregning*, 2.utg. Bergen: Fagbokforlaget.

Mason, C. & R. Harrison. (2000). Informal venture capital and the financing of emergent growth businesses, i Sexton, D. L. & H. Landström, *Handbook of Entrepreneurship*. Oxford: Blackwell Publishers.

Perrow, C. (1972). *Complex organizations: A critical essay*. Glenview: Scott, Foresman & Co.

Tirole, J. (2006). *The theory of corporate finance*. Princeton: Princeton University Press.

Nettsteder:

Argentum. (2003). Hentet 1. januar, 2008 fra Dette er Argentum: <http://www.argentum.no/index.php?struct=7&lang=nor>

Dagens Næringsliv. (2006, 31. juli). Hentet 2. februar, 2008 fra Invasjon av gründere: <http://www.dn.no/forsiden/naringsliv/article842335.ece>

Finansnæringens Hovedorganisasjon. (2007, 31. desember). Hentet 27. mai, 2008 fra Bankstatistikk: <http://www.fnh.no/fullstory.aspx?m=644>

Finansnæringens Hovedorganisasjon. (2007, juli). Hentet 18. januar, 2008 fra Lån og renter: <http://www.fnh.no/FullStory.aspx?m=1438&amid=47108>

Finansnæringens Hovedorganisasjon. (2006, 1. januar). Hentet 4. april, 2008 fra Antall ekspedisjonssteder: <http://www.fnh.no/FullStory.aspx?m=644&amid=3509>

GEM Rapport. (2007). Hentet 15. april, 2008 fra HIBO: http://www.hibo.no/neted/upload/attachment/site/group22/GEM_Rapport_2006.pdf

Innovasjon Norge. (2008). Hentet 17. april, 2008 fra Om oss: <http://www.innovasjonnorge.no/Om-oss/>

Innovasjon Norge. (2008). Hentet 16. april, 2008 fra Vekstetablerere: <http://www.innovasjonnorge.no/Fylke/Hordaland/Etablerersatsing---Etablererstipend/Vekstetablerere/>

Innovasjon Norge. (2008). Hentet 15. januar, 2008 fra Finansiering: <http://www.innovasjonnorge.no/Tjenester/Finansiering/>

Innovasjon Norge. (2003, 19. desember). Hentet 30. januar, 2008 fra Lov av 19. desember 2003 nr. 130 om Innovasjon Norge: http://www.innovasjonnorge.no/Aktuelt_fs/Om%20oss/Fakta%20om%20Innovasjon%20Norge/051010_Lov%20om%20Innovasjon%20Norge.pdf

Nordea. (2008). Hentet 3. juni, 2008 fra Kassekreditt: <http://www.nordea.no/Bedrift/Finansiering/Drift/Kassekreditt/963952.html>

Nordea. (2008). Hentet 3. juni, 2008 fra Leasing: <http://www.nordea.no/Bedrift/Finansiering/Investering/Leasing/403994.html>

Norges Bank. (2008, 27. mars). Hentet 15. april, 2008 fra Innstramming i kredittpraksis: http://www.norges-bank.no/Pages/Article_68506.aspx

Norges Bank. (2006, 25. november). Hentet 14. mars, 2008 fra Norske pengemarkedsrenter: http://www.norges-bank.no/Pages/Article_55486.aspx

Norges Bank. (2004). Hentet 1. april, 2008 fra Finansiell stabilitet 1/2004: http://www.norges-bank.no/templates/Report_45690.aspx#32

Næringslivets Hovedorganisasjon. (2008, 10. februar). Hentet 8. april, 2008 fra Økonomifakta: http://www.nho.no/article.php?articleID=18885&categoryID=86&download=file_0&phm=2&desc=Oppdaterte%20illustrasjoner,%20kommentarer%20og%20tabeller

Næringslivets Hovedorganisasjon. (2007, 10. mai). Hentet 1. juni, 2008 fra Fakta om mindre bedrifter: <http://www.nho.no/article.php?articleID=18370&categoryID=78>

Regjeringen. (2008, 28. januar). Hentet 7. mars, 2008 fra Nytt investeringsfond administreres fra Trondheim:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/Pressecenter/pressemeldinger/Pressemeldinger-2008/Nytt-investeringsfond-administreres-fra-.html?id=498374>

Regjeringen. (2007, 31. desember). Hentet 30. januar, 2008 fra Næringspolitikken 2007:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/aktuelt/nyheter/2007/Naringspolitikken-2007.html?id=495297>

Regjeringen. (2007). Hentet 15. april, 2008 fra Innovasjon 2007:

<http://www.regjeringen.no/upload/NHD/Vedlegg/Innovasjon2007/innovasjonsverksteder-oppsummering.pdf>

Regjeringen. (2005, 18. oktober). Hentet 4. mars, 2008 fra En aktiv næringspolitikk for konkurransevne og innovasjon:

http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/aktuelt/Taler_artikler/embetsverk/2005/en_aktiv_naeringpolitikk_for_konkurransevne.html?id=113157

Regjeringen. (2002). Hentet 1. april, 2008 fra St.prp. nr. 51 (2002-2003) Virkemidler for et innovativt og nyskapende næringsliv:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/dok/regpubl/stprp/20022003/Stprp-nr-51-2002-2003-/3.html?id=207640>

Regjeringen. (1998). Hentet 12. mai, 2008 fra NOU 1998: 14 Organisasjonsform. Styrende organer:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/NOUer/1998/NOU-1998-14/5/3.html?id=349482>

Regjeringen. (1995). Hentet 12. mai, 2008 fra NOU 4.2.1 Definisjoner av små og mellomstore bedrifter: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/NOUer/1995/NOU-1995-16/5/2/1.html?id=336716>

Statistisk sentralbyrå. (2008). Hentet 27. mars, 2008 fra Standard for næringsgruppering (SN2002): <http://www3.ssb.no/stabas/ItemsFrames.asp?ID=3152101&Language=nb>

Statistisk sentralbyrå. (2008). Hentet 7. mai, 2008 fra Nyetableringar, etter organisasjonsform. 2001-2007: <http://www.ssb.no/foretak/arkiv/tab-2008-03-05-04.html>

Statistisk sentralbyrå. (2008, 25. januar). Hentet 4. mars, 2008 fra 466 000 bedrifter ved årsskiftet: <http://www.ssb.no/emner/10/01/bedrifter>

Statistisk sentralbyrå. (2007). Hentet 7. mai, 2008 fra Nyetablerte foretak etter overlevelse, organisasjonsform og år: <http://www.ssb.no/emner/10/01/fordem/tab-2007-12-11-03.html>

Statistisk sentralbyrå. (2007). Hentet 7. mai, 2008 fra Nyetablerte foretak etter overlevelse, næringshovedområde og år: <http://www.ssb.no/fordem/tab-2007-12-11-02.html>

Forelesning/foredrag:

Berg, J. T. (2008, 30. januar). *Venture Cup: Finansiering av oppstartsbedrifter*. NHH, Bergen.

Hollund, B. (2008, 30. januar). *Venture Cup: Innovasjon, entreprenørskap og internasjonalisering*. NHH, Bergen.

Johnsen, T. (2006). *Foretakets Finansiering*. NHH, Bergen.

Kristiansen, E. G. (2007). *Finansielle Kontrakter*. NHH, Bergen.

Sørland, R. (2007, 14. februar). *Venture Cup: Erfaring med innovasjon og entreprenørskap*. NHH, Bergen.

Mail:

Brønnøysundregistrene, (2008, 3. april). Mail fra Gullvik, E. Førstesekretær i Opplysningsavdelingen i Brønnøysundregistrene.

Appendiks

Do-fil der vi slår sammen årene 1998-2005

*Vi slår først sammen filene 1998-2001, 2002-2003, 2004-2005, slik at vi får 3 filer.

```
*Slår sammen 1998-2001:
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår
analyse\DB1998_std_1.dta", clear
append using "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår
analyse\DB1999_std_1.dta"
append using "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår
analyse\DB2000_std_1.dta"
append using "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår
analyse\DB2001_std_1.dta"
save "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-
2001_std_1.dta"
```

```
*Slår sammen 2002-2003:
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår
analyse\DB2002_std_1.dta", clear
append using "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår
analyse\DB2003_std_1.dta"
save "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB2002-
2003_std_1.dta"
```

```
*Slår sammen 2004-2005:
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår
analyse\DB2004_std_1.dta", clear
append using "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår
analyse\DB2005_std_1.dta"
save "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB2004-
2005_std_1.dta"
```

*Vi velger deretter ut hva vi vil beholde av kolonner/variabler i de enkelte filene.

```
*Kjøres på filen 1998-2001:
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-
2001_std_1.dta", clear
keep orgnr aar fnavn_2005 brkod1_2005 brtxt1_2005 brkod2_2005 brtxt2_2005
regdato2005 selskf_2005 selskf_2003 aktiv2005 eierstruktur bank2003
aktiv2003 konkurs2003 totinn avsetn oml cash invest aoml varer anl andfor
maskanl eiend sumeiend kjeld kassek levgj lgjeld akgjeld ek ak pantst
sumgjek mnd inndato salgsinn anslaan revanm nedskranl rentekost nedskr
arentekost patent fou immeiend vardrmdl skiprigfl finanlm laanann oblig
fordr markbaksj markbaobl markbafin afin inn_ek e_aksj gjeld alanggj
oblleen gjkred_1 gjkred_k kasskrlim ant_ansatte2000 mors_orgnr startdato
ak_2003 stiftaar alder enkeltm03 offselk03 eierfrie03 partnere03 aktivn03
begransv05 enkeltm05 offselk05 eierfrie05 partnere05 aktivn05 konkursn03
bransjek bransjegr nibor3m rentek rkgjeld rlgjeld rgjeld ekandel
ant_ansatte2001
save "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-
2001NY_std_1.dta"
```

*Kjøres på filen 2002-2003:

```
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB2002-2003_std_1.dta", clear
keep orgnr aar fnavn_2005 brkod1_2005 brtxt1_2005 brkod2_2005 brtxt2_2005
regdato2005 selskf_2005 selskf_2003 aktiv2005 eierstruktur bank2003
aktiv2003 konkurs2003 totinn avsetn oml cash invest aoml varer anl andfor
maskanl eiend sumeiend kgjeld kassek levgj lgjeld akgjeld ek ak pantst
sumgjek mnd inndato salgsinn anslaan revanm nedskranl rentekost nedskr
arentekost patent fou immeiend vardrmdl skiprigfl finanlm laanann oblig
forldr markbaksj markbaobl markbafin afin inn_ek e_aksj gjeld alanggj
oblwaan gjkred_1 gjkred_k kasskrlim ant_ansatte2002 mors_orgnr startdato
ak_2003 stiftaar alder enkeltm03 offselk03 eierfrie03 partnere03 aktivn03
begransv05 enkeltm05 offselk05 eierfrie05 partnere05 aktivn05 konkursn03
bransjek bransjegr nibor3m rentek rkgjeld rlgjeld rgjeld ekandel
ansatte2003ii
save "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB2002-2003NY_std_1.dta"
```

*Kjøres på filen 2004-2005:

```
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB2004-2005_std_1.dta", clear
keep orgnr aar fnavn_2005 brkod1_2005 brtxt1_2005 brkod2_2005 brtxt2_2005
regdato2005 selskf_2005 selskf_2003 aktiv2005 eierstruktur bank2003
aktiv2003 konkurs2003 totinn avsetn oml cash invest aoml varer anl andfor
maskanl eiend sumeiend kgjeld kassek levgj lgjeld akgjeld ek ak pantst
sumgjek mnd inndato salgsinn anslaan revanm nedskranl rentekost nedskr
arentekost patent fou immeiend vardrmdl skiprigfl finanlm laanann oblig
forldr markbaksj markbaobl markbafin afin inn_ek e_aksj gjeld alanggj
oblwaan gjkred_1 gjkred_k kasskrlim ansatte2004 mors_orgnr startdato
ak_2003 stiftaar alder enkeltm03 offselk03 eierfrie03 partnere03 aktivn03
begransv05 enkeltm05 offselk05 eierfrie05 partnere05 aktivn05 konkursn03
bransjek bransjegr nibor3m rentek rkgjeld rlgjeld rgjeld ekandel
ansatte2005
save "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB2004-2005NY_std_1.dta"
```

*Vi slår så sammen 1998-2001, 2002-2003 og 2004-2005 til én fil.

```
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-2001NY_std_1.dta"
append using "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB2002-2003NY_std_1.dta"
append using "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB2004-2005NY_std_1.dta"
save "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-2005_std_1.dta"
```

Do-fil der vi gjør utvalg av selskap og oppretter nye variabler

```
set memory 1000m
log using "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\1998-
2005.log"
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-
2005_std_1.dta", clear

*Fjerner doble årsobservasjoner
sort orgnr aar
by orgnr aar: gen n=_n
drop if n>1
drop n
sort orgnr aar
by orgnr (aar): gen n=_n
bysort orgnr: gen N=_N

*Oppretter variabel som angir første aktive år
bysort orgnr: gen factive=aar if n==1 & aar>1999
replace factive=factive[_n-1] if factive[_n-1]!=. & orgnr==orgnr[_n-1]
replace factive=factive[_n-1] if factive[_n-1]!=. & orgnr==orgnr[_n-1]
replace factive=factive[_n-1] if factive[_n-1]!=. & orgnr==orgnr[_n-1]

*Beholder kun aksjeselskap
keep if selskf_2005=="AS" | selskf_2003=="AS"

*Dropper selskap eid av morselskap
keep if mors_orgnr ==.

*Dropper finans/forsikring og offentlig virksomhet
drop if bransjek>=650000 & bransjek<700000
drop if bransjek>=750000 & bransjek<920000
drop if bransjek>=950000

*Dropper bransjegruppe 2 (har kun 3 obs)
drop if bransjegr==2

*Dropper selskap med udefinert organisasjonsnummer og bransje
drop if orgnr==.
drop if orgnr==0
drop if bransjegr==.

*Beholder kun første aktive år
drop if factive==.
keep if aar==factive

*Dropper selskap med ukjente eiendeler og ukjent totalinntekt
drop if sumeiend==.
drop if totinn==.

*Oppretter variabel ansattekolonne (samler antall ansatte fra alle år)
gen ansatte=.
replace ansatte=ant_ansatte2000 if ant_ansatte2000!=.
replace ansatte=ant_ansatte2001 if ant_ansatte2001!=.
replace ansatte=ant_ansatte2002 if ant_ansatte2002!=.
replace ansatte=ansatte2003ii if ansatte2003ii!=.
replace ansatte=ansatte2004 if ansatte2004!=.
replace ansatte=ansatte2005 if ansatte2005!=.

*Dropper selskap med ukjent antall ansatte
drop if ansatte==.
```

```

*Dropper selskap med mindre enn 1 ansatt
drop if ansatte==0
drop if ansatte==-1

*Dropper selskap av offentlig type, eierfrie og enkeltpersonforetak
drop if offselk05==1
drop if offselk03==1
drop if enkeltm05==1
drop if enkeltm03==1
drop if eierfrie05==1
drop if eierfrie03==1

*Korrigerer for overlapp mellom bankgjeld og kassekreditt - forutsetter at
kassek er en del av gjkred_k
replace gjkred_k=kassek if kassek>gjkred_k
label variable gjkred_k "Kortsiktig gjeld til kredittinstitusjoner inkl.
kassekreditt"

*Oppretter variabel driftsanleggsmidler
gen driftanl=anl-finanlm
replace driftanl=anl if driftanl==. & finanlm==.

*Oppretter variabel bankgjeld som sum av langsiktig og kortsiktig gjeld til
kredittinstitusjoner inkludert kassekreditt
egen bankgjeld=rsum(gjkred_l gjkred_k)

*Erstatter samlet rentebærende gjeld med bankgjeld dersom bankgjeld er
høyere enn rentebærende gjeld
replace rgjeld=bankgjeld if bankgjeld>rgjeld & bankgjeld<.

*Dropper selskap som har ukjent eller negativ gjeld
drop if gjkred_l==.
drop if gjkred_k==.
drop if bankgjeld==.
drop if gjeld==.
drop if gjkred_l<0
drop if gjkred_k<0
drop if bankgjeld<0
drop if gjeld<0

*Beholder selskap som enten er personeid, firma/person,komb. og utlendinger
(dvs. dropper firmaeid (2), ukjent (0) og offentlig (5))
drop if eierstruktur== 2
drop if eierstruktur== 0
drop if eierstruktur== 5

*Dropper de minste årsobservasjonene; selskap med balanseverdi under
500 000 kr, og selskap med totale inntekter under 200 000 kr
drop if sumeiend<500
drop if totinn<200

*Oppretter variabel banklånsandel
gen bankgjeldsandel_tot=bankgjeld/sumeiend

*Dropper selskap med ukjent/missing gjeld
drop if rlgjeld==.
drop if rkgjeld==.
drop if rgjeld==.
drop if rlgjeld<0
drop if rkgjeld<0
drop if rgjeld<0

```



```
*Oppretter variabel andel driftsanleggsmidler
gen tangibility=drifanl/sumeiend
replace tangibility=anl/sumeiend if tangibility==.
label variable tangibility "drifanl/sumeiend evt. anl/sumeiend"

*Oppretter variabel vareandel
gen vareandel=varer/sumeiend

file M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-
2005II_std_1.dta saved
log close
log: M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\1998-2005.log
```

Log fil med kommandoer og resultater

```
log: M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\1998-2005II.log
use "M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-2005II_std_1.dta", clear
```

*TOTALT (HELE UTVALGET)

*Tabell over antall nyetablerte selskap de ulike årene

tabulate aar

aar	Freq.	Percent	Cum.
2000	1,282	14.62	14.62
2001	1,218	13.89	28.51
2002	1,328	15.14	43.65
2003	1,466	16.72	60.37
2004	1,731	19.74	80.11
2005	1,744	19.89	100.00
Total	8,769	100.00	

*Gjennomsnittlig banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

summarize bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	8769	.172333	.2521371	0	1.470978
tangibility	8769	.2716864	.2734054	0	1
vareandel	8769	.1740732	.2326839	0	1.026706
sumeiend	8769	3743.307	97546.3	500	9031962
ansatte	8769	5.217243	10.04985	1	563

*Median for banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

tabstat bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte, s(med)

stats	bankgj~t	tangib~y	varean~l	sumeiend	ansatte
p50	0	.1793722	.0478764	1231	3

*Prosentvis fordeling av banklånsandel

codebook bankgjeldsandel_tot

bankgjeldsandel_tot

```

type: numeric (float)
range: [0,1.4709785] units: 1.000e-11
unique values: 3875 missing .: 0/8769

mean: .172333
std. dev: .252137

percentiles:      10%      25%      50%      75%      90%
                  0        0        0      .313774  .58341

```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for de 6161 utvalgte selskap

```

summarize bankgjeldsandel_tot if (bransjegr==3) | (bransjegr==7) |
(bransjegr==12) | (bransjek>=500000 & bransjek<530000) | (bransjek>=700000
& bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 & bransjek<=714999) |
(bransjek>=703000 & bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 &
bransjek<=749999)

```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	6161	.1665863	.24695	0	1.470978

*Gjennomsnittlig banklånsandel for bedrifter med banklån

```

summarize bankgjeldsandel_tot if bankgjeldsandel_tot>0

```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	3902	.3872855	.2441709	.0003205	1.470978

*Gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler for bedrifter uten banklån

```

summarize tangibility if bankgjeldsandel_tot==0

```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tangibility	4867	.1836071	.2321766	0	.9975961

*Gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler for bedrifter med banklån

```

summarize tangibility if bankgjeldsandel_tot>0

```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tangibility	3902	.3815485	.2811028	0	1

```

*Plott av bedrifter (korrelasjon)
scatter bankgjeldsandel_tot tangibility

```

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler

corr bankgjeldsandel_tot tangibility
(obs=8769)

```
-----+-----  
          | bankgj~t tangib~y  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1.0000  
tangibility | 0.4674 1.0000
```

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler kun for bedrifter med banklån i kapitalstrukturen

corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bankgjeldsandel_tot>0
(obs=3902)

```
-----+-----  
          | bankgj~t tangib~y  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1.0000  
tangibility | 0.4350 1.0000
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for intervaller av andel driftsanleggsmidler

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility<0.2

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 4627 .0836107 .1729667 0 1.470978
```

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.2 & tangibility<0.4

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1547 .1846791 .2225179 0 1.084991
```

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.4 & tangibility<0.6

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1187 .2419192 .2564329 0 1.15279
```

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.6 & tangibility<0.8

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 913 .3414459 .3042779 0 1.046816
```

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.8

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 495 .4842918 .358094 0 1.099621
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for intervaller av sum eiendeler

summarize bankgjeldsandel_tot if sumeiend<1000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	3436	.1310502	.2243371	0	1.470978

summarize bankgjeldsandel_tot if sumeiend>=1000 & sumeiend<1500

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	1700	.1694638	.2401729	0	1.014382

summarize bankgjeldsandel_tot if sumeiend>=1500 & sumeiend<2000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	974	.2044493	.262798	0	1.099621

summarize bankgjeldsandel_tot if sumeiend>=2000 & sumeiend<3000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	1098	.1975269	.261734	0	1.024691

summarize bankgjeldsandel_tot if sumeiend>=3000 & sumeiend<4000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	548	.1919862	.2673078	0	1.033344

summarize bankgjeldsandel_tot if sumeiend>=4000 & sumeiend<5000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	307	.2112977	.2868068	0	1.15279

summarize bankgjeldsandel_tot if sumeiend>=5000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	706	.2644702	.3052388	0	1.086698

*Gjennomsnittlig størrelse på sum eiendeler for bedrifter uten banklån

summarize sumeiend if bankgjeldsandel_tot<=0

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
sumeiend	4867	2356.779	17041.63	500	947302

*Gjennomsnittlig størrelse på sum eiendeler for bedrifter med banklån

summarize sumeiend if bankgjeldsandel_tot>0

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
sumeiend	3902	5472.736	144979.9	500	9031962

*Gjennomsnittlig andel driftsanleggsmidler for intervaller av sum eiendeler

summarize tangibility if sumeiend<1000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
tangibility	3436	.2241598	.2388018	0	1

summarize tangibility if sumeiend>=1000 & sumeiend<1500

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
tangibility	1700	.2631006	.2549856	0	.9878346

summarize tangibility if sumeiend>=1500 & sumeiend<2000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
tangibility	974	.3014034	.2815796	0	.9904441

summarize tangibility if sumeiend>=2000 & sumeiend<3000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
tangibility	1098	.3078668	.2965167	0	.9974822

summarize tangibility if sumeiend>=3000 & sumeiend<4000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
tangibility	548	.2962743	.2956378	0	.9894944

summarize tangibility if sumeiend>=4000 & sumeiend<5000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
tangibility	307	.3304763	.3161328	0	.9975961

summarize tangibility if sumeiend>=5000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
-----+-----					
tangibility	706	.3817491	.3303691	0	.988872

*Bransjegrupperdefinisjoner og bransjekoder:

<http://www3.ssb.no/stabas/ItemsFrames.asp?ID=3152101&Language=nb>

***INDUSTRI**

*Gjennomsnittlig banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
summarize bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte if bransjegr==3
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	707	.197453	.2610976	0	1.033344
tangibility	707	.2977049	.2545079	0	.9669291
vareandel	707	.146529	.1678189	0	.8488852
sumeiend	707	4130.209	22251.05	500	543448
ansatte	707	6.441301	12.18416	1	264

*Median for banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
tabstat bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte, s(med), if bransjegr==3
```

stats	bankgj~t	tangib~y	varean~l	sumeiend	ansatte
p50	.0489614	.2320833	.0870106	1494	4

*Prosentvis fordeling av banklånsandel

```
codebook bankgjeldsandel_tot if bransjegr==3
```

```
-----  
bankgjeldsandel_tot
```

```
          type:  numeric (float)
          range:  [0,1.033344]
unique values:  365
          mean:   .197453
          std. dev: .261098
          percentiles:  10%      25%      50%      75%      90%
                       0         0      .048961  .354561  .620112
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for bedrifter med banklån

```
summarize bankgjeldsandel_tot if bransjegr==3 & bankgjeldsandel_tot>0
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	364	.3835145	.2470506	.0003205	1.033344

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bransjegr==3  
(obs=707)
```

```
          | bankgj~t tangib~y  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1.0000  
tangibility | 0.4858 1.0000
```

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler kun for bedrifter med banklån i kapitalstrukturen

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bransjegr==3 &  
bankgjeldsandel_tot>0  
(obs=364)
```

```
          | bankgj~t tangib~y  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1.0000  
tangibility | 0.4601 1.0000
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for intervaller av andel driftsanleggsmidler

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility<0.2 & bransjegr==3
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 321 .0834989 .1628749 0 1.033344
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.2 & tangibility<0.4 &  
bransjegr==3
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 157 .2020818 .2276138 0 .9816568
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.4 & tangibility<0.6 &  
bransjegr==3
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 114 .2847773 .2765454 0 1.002423
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.6 & tangibility<0.8 &  
bransjegr==3
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 89 .4039068 .3035665 0 .9088187
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.8 & bransjegr==3
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 26 .4868074 .3896447 0 .977492
```

***HANDEL**

*Gjennomsnittlig banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
summarize bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte if  
bransjek>=500000 & bransjek<530000
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	3110	.1920669	.2461801	0	1.470978
tangibility	3110	.1942964	.207695	0	.9974822
vareandel	3110	.3840506	.2352254	0	1.026706
sumeiend	3110	2504.079	17325.71	500	947302
ansatte	3110	5.52926	12.90205	1	563

*Median for banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
tabstat bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte, s(med),  
if bransjek>=500000 & bransjek<530000
```

stats	bankgj~t	tangib~y	varean~l	sumeiend	ansatte
p50	.0222997	.1199025	.3887872	1367	3

*Prosentvis fordeling av banklånsandel

```
codebook bankgjeldsandel_tot if bransjek>=500000 & bransjek<530000
```

bankgjeldsandel_tot

```
type: numeric (float)
range: [0,1.4709785] units: 1.000e-10
unique values: 1589 missing : 0/3110
mean: .192067
std. dev: .24618
percentiles: 10% 25% 50% 75% 90%
              0 0 .0223 .358905 .572225
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for bedrifter med banklån

```
summarize bankgjeldsandel_tot if bransjek>=500000 & bransjek<530000 &  
bankgjeldsandel_tot>0
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	1593	.3749705	.2229969	.0011249	1.470978

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bransjek>=500000 & bransjek<530000  
(obs=3110)
```

```
          | bankgj~t tangib~y  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1.0000  
tangibility | 0.3661 1.0000
```

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler kun for bedrifter med banklån i kapitalstrukturen

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bransjek>=500000 & bransjek<530000  
& bankgjeldsandel_tot>0  
(obs=1593)
```

```
          | bankgj~t tangib~y  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1.0000  
tangibility | 0.3180 1.0000
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for intervaller av andel driftsanleggsmidler

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility<0.2 & bransjek>=500000 &  
bransjek<530000
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 1941 .1338578 .2066693 0 1.470978
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.2 & tangibility<0.4 &  
bransjek>=500000 & bransjek<530000
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 643 .2482289 .248672 0 1.084991
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.4 & tangibility<0.6 &  
bransjek>=500000 & bransjek<530000
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 330 .2895127 .2740464 0 1.098976
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.6 & tangibility<0.8 &  
bransjek>=500000 & bransjek<530000
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 162 .3901516 .3005096 0 1.014382
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.8 & bransjek>=500000 &  
bransjek<530000
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max  
-----+-----  
bankgjelds~t | 34 .5633849 .3405863 0 .9584327
```

***TRANSPORT**

*Gjennomsnittlig banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
summarize bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte if  
bransjegr==7
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	396	.2601202	.2897594	0	1.027365
tangibility	396	.4436801	.289666	0	.9438117
vareandel	396	.0054173	.0316619	0	.3676471
sumeiend	396	2223.768	3064.272	503	34651
ansatte	396	4.462121	4.761244	1	40

*Median for banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
tabstat bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte, s(med),  
if bransjegr==7
```

stats	bankgj~t	tangib~y	varean~l	sumeiend	ansatte
p50	.134595	.4769084	0	1382.5	3

*Prosentvis fordeling av banklånsandel

```
codebook bankgjeldsandel_tot if bransjegr==7
```

```
-----  
bankgjeldsandel_tot
```

```
          type:  numeric (float)  
          range:  [0,1.0273646]          units:  1.000e-10  
unique values:  230                      missing .:  0/396  
  
          mean:    .26012  
          std. dev: .289759  
  
percentiles:          10%          25%          50%          75%          90%  
                   0           0     .134595     .510764     .714123
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for bedrifter med banklån

```
summarize bankgjeldsandel_tot if bransjegr==7 & bankgjeldsandel_tot>0
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	229	.4498149	.2444508	.0015699	1.027365

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler

corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bransjegr==7
(obs=396)

	bankgj~t	tangib~y
bankgjelds~t	1.0000	
tangibility	0.6349	1.0000

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler kun for bedrifter med banklån i kapitalstrukturen

corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bransjegr==7 &
bankgjeldsandel_tot>0
(obs=229)

	bankgj~t	tangib~y
bankgjelds~t	1.0000	
tangibility	0.5860	1.0000

*Gjennomsnittlig banklånsandel for intervaller av andel driftsanleggsmidler

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility<0.2 & bransjegr==7

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	107	.0315319	.1022733	0	.5256637

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.2 & tangibility<0.4 &
bransjegr==7

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	57	.1568255	.1794504	0	.7301232

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.4 & tangibility<0.6 &
bransjegr==7

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	83	.2652348	.2250677	0	.7374631

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.6 & tangibility<0.8 &
bransjegr==7

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	105	.4155212	.2794704	0	.9338521

summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.8 & bransjegr==7

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	44	.5693279	.3420833	0	1.027365

***EIENDOMSDRIFT/UTLEIEVIRKSOMHET**

*Gjennomsnittlig banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
summarize bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte if  
(bransjek>=700000 & bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 &  
bransjek<=714999)
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	302	.2800947	.3299162	0	1.024691
tangibility	302	.4187655	.361914	0	.9975961
vareandel	302	.0846384	.2128842	0	.9994321
sumeiend	302	10012.39	40810.54	504	495528
ansatte	302	3.602649	7.594	1	100

*Median for banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
tabstat bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte, s(med),  
if (bransjek>=700000 & bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 &  
bransjek<=714999)
```

stats	bankgj~t	tangib~y	varean~l	sumeiend	ansatte
p50	.0669243	.4102156	0	2313	2

*Prosentvis fordeling av banklånsandel

```
codebook bankgjeldsandel_tot if (bransjek>=700000 & bransjek<=702029) |  
(bransjek>=710000 & bransjek<=714999)
```

bankgjeldsandel_tot

```
type: numeric (float)
range: [0,1.0246913] units: 1.000e-10
unique values: 166 missing.: 0/302
mean: .280095
std. dev: .329916
percentiles: 10% 25% 50% 75% 90%
              0 0 .066924 .583741 .8028
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for bedrifter med banklån

```
summarize bankgjeldsandel_tot if ((bransjek>=700000 & bransjek<=702029) |  
(bransjek>=710000 & bransjek<=714999)) & bankgjeldsandel_tot>0
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	165	.5126582	.2825194	.0009166	1.024691

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if (bransjek>=700000 &
bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 & bransjek<=714999)
(obs=302)
```

```
          | bankgj~t tangib~y
-----+-----
bankgjelds~t | 1.0000
tangibility | 0.5361 1.0000
```

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler kun for bedrifter med banklån i kapitalstrukturen

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if ((bransjek>=700000 &
bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 & bransjek<=714999)) &
bankgjeldsandel_tot>0
(obs=165)
```

```
          | bankgj~t tangib~y
-----+-----
bankgjelds~t | 1.0000
tangibility | 0.3941 1.0000
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for intervaller av andel driftsanleggsmidler

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility<0.2 & ((bransjek>=700000 &
bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 & bransjek<=714999))
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max
-----+-----
bankgjelds~t | 120 .1171909 .2343134 0 .8765265
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.2 & tangibility<0.4 &
((bransjek>=700000 & bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 &
bransjek<=714999))
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max
-----+-----
bankgjelds~t | 29 .2112042 .2581563 0 .8807573
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.4 & tangibility<0.6 &
((bransjek>=700000 & bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 &
bransjek<=714999))
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max
-----+-----
bankgjelds~t | 46 .2486118 .2723171 0 .8090703
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.6 & tangibility<0.8 &
((bransjek>=700000 & bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 &
bransjek<=714999))
```

```
Variable | Obs Mean Std. Dev. Min Max
-----+-----
bankgjelds~t | 38 .3425782 .3254725 0 .9530652
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.8 & ((bransjek>=700000 &
bransjek<=702029) | (bransjek>=710000 & bransjek<=714999))
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	69	.5789371	.3305065	0	1.024691

*TJENESTER

*Gjennomsnittlig banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
summarize bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte if
(bransjek>=703000 & bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 &
bransjek<=749999)
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	1312	.0682195	.1720065	0	1.086698
tangibility	1312	.1970302	.2473954	0	.9602728
vareandel	1312	.0157132	.0730115	0	.8652523
sumeiend	1312	1947.41	4262.519	500	77719
ansatte	1312	4.085366	8.514825	1	175

*Median for banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
tabstat bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte, s(med),
if (bransjek>=703000 & bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 &
bransjek<=749999)
```

stats	bankgj~t	tangib~y	varean~l	sumeiend	ansatte
p50	0	.0697801	0	951	2

*Prosentvis fordeling av banklånsandel

```
codebook bankgjeldsandel_tot if (bransjek>=703000 & bransjek<=703229) |
(bransjek>=740000 & bransjek<=749999)
```

bankgjeldsandel_tot

```

type: numeric (float)
range: [0,1.0866976]          units: 1.000e-10
unique values: 279           missing .: 0/1312

mean: .068219
std. dev: .172006

percentiles:      10%      25%      50%      75%      90%
                  0        0        0        0        .292237
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for bedrifter med banklån

```
summarize bankgjeldsandel_tot if ((bransjek>=703000 & bransjek<=703229) |  
(bransjek>=740000 & bransjek<=749999)) & bankgjeldsandel_tot>0
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	278	.3219567	.2409148	.0004572	1.086698

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if (bransjek>=703000 &  
bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 & bransjek<=749999)  
(obs=1312)
```

	bankgj~t	tangib~y
bankgjelds~t	1.0000	
tangibility	0.3656	1.0000

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler kun for bedrifter med banklån i kapitalstrukturen

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if ((bransjek>=703000 &  
bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 & bransjek<=749999)) &  
bankgjeldsandel_tot>0  
(obs=278)
```

	bankgj~t	tangib~y
bankgjelds~t	1.0000	
tangibility	0.2757	1.0000

*Gjennomsnittlig banklånsandel for intervaller av andel driftsanleggsmidler

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility<0.2 & ((bransjek>=703000 &  
bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 & bransjek<=749999))
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	856	.0264122	.1103675	0	1.086698

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.2 & tangibility<0.4 &  
((bransjek>=703000 & bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 &  
bransjek<=749999))
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	167	.1104847	.1801308	0	.9612817

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.4 & tangibility<0.6 &  
((bransjek>=703000 & bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 &  
bransjek<=749999))
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	151	.1483219	.2251357	0	.9443414


```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.6 & tangibility<0.8 &
((bransjek>=703000 & bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 &
bransjek<=749999))
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	112	.1855253	.2715231	0	.8957143

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.8 & ((bransjek>=703000 &
bransjek<=703229) | (bransjek>=740000 & bransjek<=749999))
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	26	.2026456	.3115024	0	.8989044

***IT**

*Gjennomsnittlig banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
summarize bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte if
bransjegr==12
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	334	.0368591	.1346287	0	1.15279
tangibility	334	.1302107	.204083	0	.9156977
vareandel	334	.0150797	.0494909	0	.4133333
sumeiend	334	1588.799	1754.121	504	18986
ansatte	334	3.595808	5.441039	1	70

*Median for banklånsandel, andel driftsanleggsmidler, andel varelager, størrelse sum eiendeler, antall ansatte

```
tabstat bankgjeldsandel_tot tangibility vareandel sumeiend ansatte, s(med),
if bransjegr==12
```

stats	bankgj~t	tangib~y	varean~l	sumeiend	ansatte
p50	0	.0326156	0	954.5	2

*Prosentvis fordeling av banklånsandel

```
codebook bankgjeldsandel_tot if bransjegr==12
```

```
-----
bankgjeldsandel_tot
```

```

      type:  numeric (float)
      range:  [0,1.1527898]
unique values: 42
      mean:   .036859
      std. dev: .134629
      units:  1.000e-09
missing .:  0/334
```

```
percentiles:      10%      25%      50%      75%      90%
                  0        0        0        0        .08051
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for bedrifter med banklån

```
summarize bankgjeldsandel_tot if bransjegr==12 & bankgjeldsandel_tot>0
```

```
Variable |      Obs      Mean  Std. Dev.      Min      Max
-----+-----
bankgjelds~t |      41   .3002666   .2642347   .0176367   1.15279
```

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bransjegr==12
(obs=334)
```

```
          | bankgj~t tangib~y
-----+-----
bankgjelds~t |   1.0000
tangibility |   0.3998   1.0000
```

*Korrelasjon mellom banklånsandel og andel driftsanleggsmidler kun for bedrifter med banklån i kapitalstrukturen

```
corr bankgjeldsandel_tot tangibility if bransjegr==12 &
bankgjeldsandel_tot>0
(obs=41)
```

```
          | bankgj~t tangib~y
-----+-----
bankgjelds~t |   1.0000
tangibility |   0.6254   1.0000
```

*Gjennomsnittlig banklånsandel for intervaller av andel driftsanleggsmidler

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility<0.2 & bransjegr==12
```

```
Variable |      Obs      Mean  Std. Dev.      Min      Max
-----+-----
bankgjelds~t |     261   .0132123   .066783      0   .747549
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.2 & tangibility<0.4 &
bransjegr==12
```

```
Variable |      Obs      Mean  Std. Dev.      Min      Max
-----+-----
bankgjelds~t |      35   .0655047   .131558      0   .4182777
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.4 & tangibility<0.6 &
bransjegr==12
```

```
Variable |      Obs      Mean  Std. Dev.      Min      Max
-----+-----
bankgjelds~t |     17   .1734614   .316482      0   1.15279
```

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.6 & tangibility<0.8 &
bransjegr==12
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	18	.1849078	.3190417	0	.8655844

```
summarize bankgjeldsandel_tot if tangibility>=0.8 & bransjegr==12
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
bankgjelds~t	3	.097561	.1689806	0	.2926829

```
file M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\DB1998-
2005III_std_1.dta saved
log: M:\My Documents\MJØS DATA\DB_selskap_92_05a\Vår analyse\1998-
2005II.log
```

Tabeller

Tabell 1 Overlevelsesrater blant nyetablerte selskap i 2001

	1 år	2 år	3 år	4 år
Aksjeselskap	78 %	71 %	63 %	55 %
Enkeltpersonforetak	49 %	40 %	34 %	29 %

Tabell 2 Prosentvis fordeling av banklånsandel for undergrupper og totalt

	10 %	25 %	50 %	75 %	90 %
Industri	0,0 %	0,0 %	4,9 %	35,5 %	62,0 %
Handel	0,0 %	0,0 %	2,2 %	35,9 %	57,2 %
Transport	0,0 %	0,0 %	13,5 %	51,1 %	71,4 %
Eiendomsdrift/utleievirksomhet	0,0 %	0,0 %	6,7 %	58,4 %	8,0 %
Tjenester	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	29,2 %
IT	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	8,0 %
Totalt	0,0 %	0,0 %	0,0 %	31,4 %	58,3 %

Tabell 3 Standardavvik for banklånsandel innad i og uavhengig av bransje

	Antall bedrifter	Andel bedrifter	Std.avvik for banklånsandel	Kommentar til standardavvik
Industri	707	11,5 %	26,1 %	
Handel	3110	50,5 %	24,6 %	
Transport	396	6,4 %	29,0 %	
Eiend./utl.	302	4,9 %	33,0 %	
Tjenester	1312	21,3 %	17,2 %	
IT	334	5,4 %	13,5 %	
Totalt	6161	100,0 %	24,7 %	Uavhengig av bransje(se appendiks s. 7)
			23,3 %	I forhold til vektet bransjegjennomsnitt
			23,9 %	I forhold til likevektet bransjegjennomsnitt

Tabell 4 Andel driftsanleggsmidler; gjennomsnitt, median og standardavvik for undergrupper og totalt

	Andel driftsanleggsmidler		
	Snitt	Median	Std.avvik
Industri	29,8 %	23,2 %	25,5 %
Handel	19,4 %	12,0 %	20,8 %
Transport	44,4 %	47,7 %	29,0 %
Eiendomsdrift/utleievirksomhet	41,9 %	41,0 %	36,2 %
Tjenester	19,7 %	7,0 %	24,7 %
IT	13,0 %	3,3 %	20,4 %
Totalt	27,2 %	17,9 %	27,3 %

Tabell 5 Gjennomsnittlig banklånsandel og antall bedrifter i stigende intervall av andel driftsanleggsmidler for undergrupper og totalt

	Intervaller av andel driftsanleggsmidler				
	0 – 0,2	0,2 – 0,4	0,4 – 0,6	0,6 – 0,8	0,8 – 1,0
Industri					
Banklånsandel	8,3 %	20,2 %	28,5 %	40,4 %	48,7 %
Antall bedrifter	321	157	114	89	26
Handel					
Banklånsandel	13,4 %	24,8 %	29,0 %	39,0 %	56,3 %
Antall bedrifter	1 941	643	330	162	34
Transport					
Banklånsandel	3,2 %	15,7 %	26,5 %	41,6 %	56,9 %
Antall bedrifter	107	57	83	105	44
Eiend./utl.					
Banklånsandel	11,7 %	21,1 %	24,9 %	34,3 %	57,9 %
Antall bedrifter	120	29	46	38	69
Tjenester					
Banklånsandel	2,6 %	11,0 %	14,8 %	18,6 %	20,3 %
Antall bedrifter	856	167	151	112	26
IT					
Banklånsandel	1,3 %	6,6 %	17,3 %	18,5 %	9,8 %
Antall bedrifter	261	35	17	18	3
Totalt					
Banklånsandel	8,4 %	18,5 %	24,2 %	34,1 %	48,4 %
Antall bedrifter	4 627	1547	1 187	913	495
Andel bedrifter	52,8 %	17,6 %	13,5 %	10,4 %	5,6 %

Spørsmål og svar fra banker

Hva er deres utlånspolitikk til finansiering av nyoppstartede bedrifter?

Fokus Bank:

Fokus Bank har som overordnet policy at vi finansierer solide foretak som kan dokumentere god betjeningsevne (free cashflow), og hvor virksomheten ikke har risiko for å komme i konflikt med samfunnets etiske og moralske normer. Videre er det slik at virksomheten, eller virksomhetens eiere, også skal stille betryggende sikkerhet for bankens engasjement.

Banken identifiserer risiko for sitt engasjement på selvstendig grunnlag. Det er allikevel klart uttalt at Fokus Bank skal avstå fra en forretning (her; finansiering) dersom det er (for) stor risiko for at selskapet eller eierne påføres tap etter bankens risikoanalyse.

Banken deltar ikke med finansiering viss vi ikke skjønner kundens forretningsidé/virksomhet.

Hva dette betyr for nystartede bedrifter:

Tradisjonell finansiering, med sikkerhet i selskapets egne aktiva, kan ikke påregnes før selskapet dokumenterer lønnsom drift. Dokumentasjonen vil typisk være perioderegnskap og helst revidert årsregnskap.

Kassekreditter, garantier, investeringslån må påregnes sikret også med tilfredsstillende sikkerhet fra aksjonærene.

Objektfinansiering (eiendom, transportmidler og lignende) kan finansieres, men gjerne med lavere finansieringsgrad enn for igangværende bedrifter.

Kravet til egenkapital, fra bankens side, blir derfor betydelig større enn eierne opprinnelig vedtok eller forberedte seg på. Dette løses ikke sjelden ved at eierne yter selskapet lån, ansvarlige lån eller gjennomfører en emisjon.

Sparebanken Vest:

Grunnleggende krav:

- 20 % egenkapital.
- Personer som eier/leder bedriften må ikke ha betalingsanmerkninger Budsjetter som viser at betjeningsevne og som tåler en renteøkning på mellom 3-4 %.
- Sikkerhet for engasjementet - gjerne personlig som kausjon og eller realkausjon.

SMN:

Sparebank1 Midt-Norge har tradisjon for å være med "gründere" så lenge prosjektene synes vel "gjennomtenkte" og eierne viser vilje med å stille seg bak finansieringen. Dokumentert positiv erfaring fra tidligere etableringer styrker også søknaden.

Vår kredittpolitikk består av:

- policyregler: størrelse, risiko, geografi og bransje
- scoring: misligholdssannsynlighet
- grundig analyse: vurdering om framtidig inntjening, tæringsevne og ledelse/kompetanse
- sikkerhetsdekning
- pris/avkastning

Når det gjelder nyoppstartede bedrifter har vi utviklet et eget scorekort for nyetablerte selskap. Definisjon nyetablert selskap er nyetablert, og er regnskapspliktige (men ikke levert første regnskap ennå), og har et eget organisasjonsnummer.

Vi har hatt en testpilot ute og det nye scorekortet er nå tatt i bruk av banken. Vår opplevelse er at vi tidligere har vært for streng og sjablongmessig scoret kunder – vi ønsker nå en bedre differensiering slik at det blir mer individuell score. Utfordringen er som tidligere knyttet opp mot manglende regnskapstall og historikk.

Hvilke type nyetableringer er det størst etterspørsel fra?

Fokus Bank:

For en typisk lokalbank utenfor de større byene er det typisk størst etterspørsel fra:

- Eiendom (singel purpose selskap) for utleie
- Varehandel
- Tjenesteytende- og servicenæringer
- Mindre entreprenører innen håndverk og maskin

Sparebanken Vest:

Eiendom - både næring og bolig for salg eller utleie, snakker da ut fra egen erfaring.

SMN:

Dette spørsmålet er det vanskelig å gi noe entydig svar på, men de siste årene har vært preget av mye handel og håndverksrelatert virksomhet. I tillegg har det vært etablert mange eiendomsselskap (drift og utvikling). Forøvrig har banken et spesielt forhold såvel til Leiv Eriksson Nyfotek og Innovasjonsmiljøet på Gløshaugen, og kommer gjennom dette i kontakt med en rekke nyetableringer innen teknologi.

Hvilke bransjer/type bedrifter er det aktuelt/ikke aktuelt å låne ut til?

Fokus Bank:

Fokus Bank har en løpende vurdering av alle bransjer, så dette er ikke statisk. Bankens vurdering er også påvirket av overvåkning av egen porteføljeutvikling, hvor vi tidvis kan ønske å vekte oss ned i enkelte bransjer og opp i andre.

Det er vår erfaring at det finnes solide og lønnsomme bedrifter innen alle bransjer, men for nyoppstartede selskap er det vår holdning at selskapet, og dermed bransjen/markedet må ha vekstpotensial.

Fokus prioriterer bedrifter, som foruten lånet/kreditten, også gjør flere andre bankforretninger med Fokus.

Vi bygger konkurransekraft på virksomhet med import/eksport og/eller internasjonalt tilsnitt, og gjerne større bedrifter. Derfor kan det hevdes at det er mest aktuelt å yte lån til noe større bedrifter med bredt behov for bankforretninger (større i denne sammenheng er relativt). Det er minst aktuelt å yte lån til virksomheter som kun etterspør mindre kreditter og få tilleggsforretninger.

Sparebanken Vest:

Filmbransjen må stort sett søke finansiering enten med investorer og/eller filmfonds.

SMN:

Det finnes vinnere og tapere i alle bransjer, men en må selvfølgelig vise større aktsomhet i for eksempel konjunkturutsatte bransjer, samt at banken har en restriktiv holdning på finansiering av virksomheter som av etiske årsaker ikke anses som aktuelle å finansiere.

Vi har i vår kredittpolitikk satt ulike mål for maks eksponering i en enkelt bransje (konsentrasjonsrisiko). Dette kan medføre at enkelte bedrifter vil få nei som en følge av at banken har høy eksponering fra før i denne bransjen.

I tillegg er vi mindre villige til finansiering av utelivsbransjen samt at vi ikke finansierer engangsstunt. Det er her et krav til en varig forretningsidé.

Utformes lånekontrakter på en annen måte enn ved utlån til eksisterende bedrifter med hensyn til krav til pant, rentenivå, covenants/klausuler etc.?

Fokus Bank:

Gjennomgående ja, fordi risikoen er større og søkes dekket med både (1) høyere rente, (2) pant også fra aksjonærer og (3) med covenants både på egenkapitalprosent og andre finansielle nøkkeltall. Selve dokumentene er standard.

SMN:

For det store flertall av våre kunder, er lånekontrakter/kassekredittkontrakter/garantier i henhold til standard, uavhengig av om de er nye eller ikke.

Men det er klart at når selskapet har vært i drift i en tid, og bevist at de kan og ikke minst er til å stole på, kan krav til covenants etc. reduseres.

Hvilke typiske klausuler/beskrankninger brukes?

Fokus Bank:

EK minimum X % målt kvartalsvis.

Utbytte ikke betales uten bankens skriftlige samtykke.

Lån og ansvarlige lån fra aksjonærer skal ikke betjenes uten bankens samtykke.

Vesentlige endringer i eiersammensettingen skal godkjennes av banken.

EBITDA/Rentebærende gjeld skal være min X % per dato og min Y % per dato neste år.

Varelager skal minimum utgjøre X % av trekk på kassekreditt ultimo hver måned.

SMN:

Noen eksempler er:

Krav til regnskapsrapportering månedlig, kvartalsvis etc.

Krav til minimumsstørrelse på EK.

Krav om bankens samtykke til evt. utbytteutbetalinger/konsernbidrag.

Krav om at ansvarlige lån fra eierne skal ha prioritet bak banken.

Hvilke kriterier blir vektlagt og i hvilken grad?

- *Foretaksleders personlighet (til å stole på, resultatorientert, etc.)*
- *Erfaring (alder, utdanning, relevant arbeidserfaring)*
- *Karakteristikk av produkt/tjeneste (kundebehov, konkurransefordel, teknologi)*
- *Markedskarakteristikk (potensial, vekst, konkurranse)*
- *Organisasjon/nettverk, størrelse på bedriften*
- *Finansielle aspekter (foretaksleders egeninvestering i bedriften, solid privatøkonomi, mulighet for å stille med pant, troverdig budsjett, oppnådd støtte fra andre)*
- *Andre kriterier*

Fokus Bank:

Fokus Bank prioriterer bedrifter hvor det forretningsmessige samarbeidet favner bredt i bankens produkt- og tjenestespekter, og hvor bankens forretning blir på et nivå som gjør det lønnsomt å betjene kunden med dedikerte kunderådgivere med spisskompetanse.

Bankens utsikter til lønnsomhet i kundeforholdet er vesentlig. Uten lønnsomhet for banken, ut over et minstenivå jeg ikke vil angi her, er det opplagt at vi ikke skal yte lån og ta risiko (ut fra Fokus Bank sine betjeningskonsepter og markedstenkning).

Foretaksleders personlighet (til å stole på, resultatorientert, etc.)

Tillegges meget stor vekt, herunder at vi har erfaring med leder/eier og har referanser.

Erfaring (alder, utdanning, relevant arbeidserfaring)

Tillegges meget stor vekt, herunder formalkompetanse, og sertifisering der det er påkrevet.

Eierne og ledelsen må dokumentere at de har hatt suksess med tidligere etableringer og at de

er kompetente for den nye virksomheten. Eiere med betalingsanmerkninger eller bakgrunn fra konkurser er negativt.

Karakteristikk av produkt/tjeneste (kundebehov, konkurransefordel, teknologi)

Ofte det vanskeligste for banken å vurdere. Vi skal forstå "businessen", men er jo ikke teknokrater. Generelt kan ny teknologi defineres som høy risiko, inntil den er utprøvd og dokumentert. Vi finansierer ikke produktutvikling, forskning og prototyper.

Ved eiendomsinvesteringer kan vi være tilbakeholden med finansiering dersom eiendommen (1) ligger usentralt hvor etterspørselen kan være lav, eller (2) eiendommen er spesialtilpasset et unikt formål.

Produksjonsbedrifter som skal finansiere varelager blir gjenstand for analyse med hensyn til kurans/omsettelighet/kvalitet etc., og bankens finansierungsgrad kan derfor variere betydelig mellom virksomheter.

Markedskarakteristikk (potensial, vekst, konkurranse)

Banken prioriterer markeder i vekst.

Organisasjon/nettverk, størrelse på bedriften

Meget vesentlig. Banken stiller i stigende grad spørsmål ved styresammensetting, valg av revisor og regnskapskontor, juridiske rådgivere og bruk av konsulenter. Nyoppstartede bedrifter undervurderer gjerne behovet for å knytte til seg kompetanse.

Finansielle aspekter (foretaksleders egeninvestering i bedriften, solid privatøkonomi, mulighet for å stille med pant, troverdig budsjett)

For nyoppstartede bedrifter det overskyggende elementet. Viss ikke eierne investerer i bedriften, hvorfor skal banken gjøre det? Som anført innledningsvis vil eier/leder normalt avkreves sikkerhet og må dokumentere velordnet privatøkonomi og egen evne til å bære tap forbundet med etableringen. Selskapets finansielle strategi må avklares, herunder EK-andel fremover og utbytteplan. Banker legger gjerne covenants både til EK % og til utbytte for nyoppstartede bedrifter.

Andre kriterier

Gjentar her at det forretningsmessige samarbeidet må ha potensial for å bli lønnsomt også for banken.

Sparebanken Vest:

I en lånesak vurderes risiko for det enkelte prosjekt. Nyetablerte bedrifter ligger på topp når det gjelder konkurser, og vil derfor ligge i høy risikoklasse. Videre er personene bak selskapet det viktigste kriteriet for å lykkes. Bransjen vektlegges også høyt.

Budsjetter må være gjennomførbare og må kunne forklares - være troverdig.

Markedsundersøkelse er nødvendig i stor grad.

Vi låner ikke ut penger dersom vi ikke tror på prosjektet selv om sikkerheten er veldig god.

Foretaksleders personlighet (til å stole på, resultatorientert, etc.)

Meget viktig. Kompetanse og erfaring er grunnleggende, dersom det mangler erfaring på ledelse - økonomi - administrasjon eller lignende må denne kompetanse skaffes. Man kan kjøpe tjenester, skaffe seg investorer med kompetanse eller sørge for at styret innehar den kompetanse som eiere mangler.

Erfaring (alder, utdanning, relevant arbeidserfaring)

Faglig kompetanse må være på plass, erfaring med lignende virksomhet er gjerne nødvendig.

Karakteristikk av produkt/tjeneste (kundebehov, konkurransefordel, teknologi)

Markedskarakteristikk (potensial, vekst, konkurranse)

En del av den markedsundersøkelsen som forelegges ved lånesøknad er ubrukelig.

Dersom det er salg av helt nye produkter - tjenester, er det snakk om at forbruker skal endre atferd - tro på nye ukjente varer/produkter. Det tar alltid lengre tid og koster mere penger enn gründere beregner. Vil leverandør gi rabatter - betalingsutsettelse og ta igjen varen til en avtalt pris dersom salget ikke går som planlagt? Hva er listen for å starte med dette produktet? Kan andre vise til positive resultat? Hvem er markedsleder - hvem er konkurrenten?

Finansielle aspekter (foretaksleders egeninvestering i bedriften, solid privatøkonomi, mulighet for å stille med pant, troverdig budsjett, oppnådd støtte fra andre)

Dette er vesentlige momenter som veier positivt ved søknad. Men erfaring/kompetanse er også meget vesentlig.

Trenger nyetablerere å hente ut lønn fra dag 1?

Det er nødvendig med egeninnsats i form av midler - arbeidsinnsats - mulig sikkerhet i privat eiendom.

Selvfølgelig vil privatøkonomi spille en stor rolle. Budsjett er nevnt tidligere, det vil bli nøye gjennomgått, og plukket fra hverandre. Ved lignende drift eller overtakelse av drift, vil regnskapet legge mal for budsjettet. Dersom da budsjett er mye bedre (driftsresultat) er det viktig at en har en begrunnelse for dette. Hva skal en gjøre for at kostnadene blir lavere - fortjenesten høyere?

Støtte fra andre trenger ikke nødvendigvis være positivt.

SMN:

Dette spørsmålet er det vanskelig å gi noe entydig svar på, men jeg har forsøkt å antyde prosentuell fordeling ut fra de kriteriene som vektlegges på vår SMB avdeling. Forøvrig vil dette variere i stor grad ut fra en søknads omfang og kompleksitet.

Alle kriterier listet opp er viktige og inngår i scorekortet. Disse blir vektet av forskjellig grad.

- Foretaksleders personlighet (til å stole på, resultatorientert, etc.)
& erfaring (alder, utdanning, relevant arbeidserfaring) - 30 %
- Karakteristikk av produkt/tjeneste (kundebehov, konkurransefordel, teknologi)
& markedskarakteristikk (potensial, vekst, konkurranse) - 30 %
- Organisasjon/nettverk, størrelse på bedriften - 5 %
- Finansielle aspekter (foretaksleders egeninvestering i bedriften, solid privatøkonomi)
- 35 %
(Mulighet for å stille med pant, troverdig budsjett, oppnådd støtte fra andre)

I hvilken grad anses rådgivere å være i stand til å evaluere/skaffe seg informasjon angående disse kriteriene?

Fokus Bank:

Fokus Bank bygger spisskompetanse i bankens regionsenter (Trondheim, Bergen, Stavanger, Oslo) som gjøres tilgjengelig for alle bankens medarbeidere/rådgivere. Rådgiver skal da i enhver sak, før den besluttes, ha tilstrekkelig kompetanse tilgjengelig både for å evaluere og skaffe tilveie tilstrekkelig informasjon om de vesentlige kriteriene. Fokus Bank har derfor egne rutiner og fullmakter for nye kunder.

SMN:

Kriteriene nevnt over vil inngå i en rådgivers beslutningsgrunnlag med hensyn til å yte finansiering. I de fleste tilfellene over vil alle disse elementene være belyst i en kredittsak. I tillegg vil det være andre aspekter ved det enkelte prosjektet som vil kunne være gjenstand for en nærmere drøftelse. Med andre ord vil en erfaren rådgiver i de fleste tilfeller være i stand til å skaffe og vurdere ovennevnte informasjon.

Vi har et læringshus med ulike moduler og eksamen som alle rådgivere må gjennom for å få sertifisering. Rådgivere benytter seg av ulike databaser og systemer for å innhente nødvendig informasjon samt at vi har bransjeansvarlig som jevnlig utarbeider bransjeanalyser.

En rådgiver vil her foreta en mer subjektiv vurdering grunnet manglende regnskapstall og historikk.

Plasseres kunde i risikoklasse ut i fra blant annet sannsynlighet for mislighold? Hvordan er risikoklassene definert?

Fokus Bank:

Ja, avledet av blant annet EBITDA og egenkapitalprosent.

En rekke faktorer inngår i vår "Rating" av bedriftskunder, og det er opplagt at såvel EBITDA og resultat før skatt, samt egenkapital veier tungt når kundene klassifiseres. Management og eierstruktur, og bransje, vekter også. For de minste SMB-kundene kan rating skje med basis i hovedtall fra regnskap, på de litt større SMB bruker vi fullstendige regnskap for 2 siste år.

Hver risikoklasse har blant annet også konsekvenser for fullmaktsstrukturen internt; jo bedre rating jo større fullmakt hos beslutningstaker.

Nyetableringer vil nok, fordi vi mangler en "track record", komme ut med høyere risiko enn et going concern. Fra offisiell statistikk ser vi jo at nyetableringer har høyest konkurrisiko og kort levetid. Historiske data viser dessverre at "nye" bedrifter er overrepresentert i vår problemportefølje.

SMN:

Risikoklasse:

11 klasser hvorav to dårligste er forbeholdt mislighold og tapsengasjement (her er det misligholdssanssynligheten (PD) som avgjør).

Risikogrupper:

6 grupper inkludert mislighold & nedskrivning (her er det en kombinasjon av misligholdssannsynlighet (PD) og sikkerhet som avgjør).

Tidligere har vi sjablongmessig tildelt høyere PD enn gjennomsnittlig hvor vi ikke skilte mellom de ulike bransjene. Vi har nettopp tatt i bruk et nytt scorekort nyetablerte selskap – dette vil resultere i mer individuell score, men ikke nødvendigvis på grunn av bransje.

Vi foretar en årlig validering av nyetablerte selskap. Validering så langt av scoremodell for nyetablerte selskap (sjablongmessig scoring) viser at banken så langt har overestimert misligholdssannsynligheten, og vi forventer å få en bedring gjennom nytt scorekort.

Er systemet for kredittvurdering mer fordelaktig for noen typer kunder/bransjer enn andre?

Fokus Bank:

Fokus Bank har til enhver tid en egen risikoanalyse over alle bransjer, og dermed en føring på hvor vi ønsker å ekspandere og hvor vi med fordel veker oss ned. Dette skjer uavhengig av vår "Rating" eller "Klassifisering". Det er neppe slik at enkelte bransjer er mer fordelaktig ut fra systemet vi har for kredittvurdering. Men det som kan ha innvirkning er jo bransjer som typisk har betydelig andel av balansen i fast eiendom, og hvor finansierungsgraden normalt godtas på høyere nivå enn f.eks. varelager og driftstilbehør. Bedriftens aktivabalanse kan du derfor hevde virker på hvor fordelaktig kredittvurderingen kan slå ut (selv om vi har størst fokus på cashflow). Vurdering av sikkerhet er dog uavhengig av klassifisering, og begge forhold skal være tilfredsstillende før kunden får kreditten.

SMN:

Vår kredittvurdering skiller ikke på bransje, men nytt scorekort vil gi mer individuelle scorereresultat. Kredittpolitikken vår styrer utlånspolitikken for eksempel gjennom konsentrasjonsrisiko. Dette kan føre til at noen kunder derfor vil bli forskjellig behandlet avhengig av bransje.

Hva gjør banken for å redusere problemer knyttet til asymmetrisk informasjon?

Fokus Bank:

Som nevnt over legger vi stor vekt på person. Det er gjerne 1 eller 2 sentrale nøkkelpersoner som skal drive frem resultatene i bedriften. For små virksomheter er det ikke rasjonelt å etablere særskilte "samarbeidsavtaler" slik det er for store foretak, og hvor blant annet gjensidig informasjonsutveksling avtales. Nøkkelpersonens "rulleblad" blir således sentralt for banken. Vi kan vanskelig gardere oss mot moralsk hasard, verken fra eksisterende eller nystartede bedriftseiere.

Ved å prioritere noe større kunder, hvor det er naturlig og korrekt med jevnlig oppfølging mellom kunde og dedikert(e) rådgiver(e), kan vi bruke mer ressurser på oppfølging av de riktige kundene.

Jeg har ikke tatt ut fersk statistikk på tap og mislighold, men jeg mener å ha belegg for å hevde at problemene med asymmetrisk informasjon som leder til tap for banken er størst for de minste og ferskeste bedriftskundene (i alle fall i antall saker).

SMN:

Vi prøver med systematisk informasjonsinnhenting, grundig analyse av virksomheten, strukturerte beslutningskriterier, jevnlig oppfølging og god kompetanse og en betydelig erfaring i organisasjonen å avdekke og redusere den asymmetriske informasjonen.

Vektlegges vekstmuligheter og intensjoner for vekst ved vurdering av finansiering med tanke på et langsiktig kundeforhold?

Fokus Bank:

Definitivt ja.

SMN:

Nesten 85 % av alle arbeidstakere i Trøndelag jobber i bedrifter med 5 eller færre ansatte, og dermed er dette en særdeles viktig kundegruppe for banken. Alle store bedrifter har sannsynligvis begynt som små. I tillegg er det selvfølgelig viktig for regionen å ha noen større bedrifter som på sine felt kan virke som "dragere" både geografisk og bransjemessig. Banken støtter selvfølgelig opp om dette når planer og resultater viser at vekst er ønskelig og realiserbart.