

# CORPORATE GOVERNANCE

## I BANKENES KREDITTVURDERING

ET VERKTØY FOR VURDERING AV SMÅ OG MELLOMSTORE BEDRIFTER

---

AV

---

SIRI GRIMELUND VIGELAND

MARITA KVERUM SOLLIEN

Selvstendig arbeid

Masterstudiet i økonomi og administrasjon

Hovedprofil i økonomisk styring

VEILEDER

Bjørn Daniel Johanson

*Førsteamanuensis*

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

---

Corporate governance er et stadig voksende forskningsområde, hvor et av hovedfeltene er styrets funksjon og sammensetning i relasjon til bedriftens fremtidige prestasjoner. Det er økende konsensus om at corporate governance har positiv innvirkning på firmaets resultater, og at dette dermed gir en indikasjon på fremtidig økonomisk stilling. Følgelig er det nærliggende at finansinstitusjoner vil inkludere faktorer rundt emnet i kredittvurderingen av bedrifter, og et måleverktøy for corporate governance kan dermed være nyttig. Med bakgrunn i dette skal utredningen besvare følgende problemstilling:

## **Er det hensiktsmessig for finansinstitusjoner å ta i bruk et supplerende verktøy som måler corporate governance, ved kredittvurdering av små og mellomstore bedrifter (SMB)?**

Utredningen baseres på en casestudie av et måleverktøy for corporate governance til bruk i kredittvurderingen. Måleverktøyet, navngitt ValueSec, angir graden av corporate governance i små og mellomstore bedrifter. Det benyttes kvalitativ forskningsmetode med informasjon fra delvis strukturerte dybdeintervju som datagrunnlag. Konklusjonen bygger på teori, samt kunnskapen og erfaringene til i alt syv informanter; tre fra DNB og de resterende fire fra bedrifter som har testet verktøyet.

Med utgangspunkt i utredningens teoretiske refleksjoner betraktes relasjonen mellom banken og SMB som et prinsipal-agentforhold, der agentproblemene «adverse selection» og «moral hazard» gjør seg gjeldende. Videre indikeres også at corporate governance i kredittvurderingen kan bidra til å redusere agentkostnadene forbundet med disse problemene. Den empiriske analysen gir delvis støtte til den fremsatte teoretiske litteraturen. Funnene viser at både banken og SMB vektlegger tillit til den andre parten, og følgelig kan «stewardshipteori» være mer korrekt i denne relasjonen. Videre er det, blant informantene, konsensus om at corporate governance bidrar positivt til bedriftens prestasjoner. Likevel tas corporate governance i liten grad med i dagens kredittvurdering, og følgelig er det sannsynlig at kostnaden ved innføringen av ValueSec overstiger nytten av måleverktøyet.

---

# FORORD

---

Denne utredningen er en del av mastergraden i Økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole, og er skrevet innenfor hovedprofilen Økonomisk styring. Studien er gjort på oppdrag fra ADI Management Consultants AS, med Victor Jensen som kontaktperson.

Studien fokuserer på hvorvidt et måleverktøy for corporate governance er hensiktsmessig å implementere i kredittvurderingen av små og mellomstore bedrifter. For å besvare problemstillingen benyttes en casestudie av måleverktøyet ValueSec. Det rettes en stor takk til en av utviklerne av verktøyet, Victor Jensen, for nyttige møter, tilgang til dokumenter og oppfølging. Vi er svært takknemlige for god kommunikasjon underveis i prosessen og hjelpen med kontaklinformasjon til intervjuobjekter.

Videre vil vi takke alle intervjuobjektene i DNB og testbedriftene som tok seg tid til å dele sine erfaringer, kunnskap og tanker rundt et emne som er relativt nytt i forskning og praksis. Deres hjelp har muliggjort valgte vinkling i utredningen, og deres bidrag har derfor vært svært viktig. Det rettes også en stor takk til de som har hjulpet oss med korrekturlesing, samt for Linn-Hege Øverstads eksepsjonelle bidrag til den estetiske utformingen. Arbeidet har vært både lærerikt og interessant, og vi har tilegnet oss kunnskap som vi tror vil være nyttig i fremtiden.

Til slutt vil vi takke vår veileder, Bjørn Daniel Johanson, for god hjelp under hele prosessen. Johanson har tatt seg god tid til å hjelpe oss, og har bidratt med konstruktive tilbakemeldinger og oppmuntrende ord.

Bergen, 14. juni 2012

Siri Grimelund Vigeland

Marita Kverum Sollien

---

# INNHold

---

<b>SAMMENDRAG</b> .....	<b>I</b>
<b>FORORD</b> .....	<b>II</b>
<b>INNHold</b> .....	<b>III</b>
TABELLOVERSIKT .....	VI
FIGUROVERSIKT .....	VI
<b>1 INNLEDNING</b> .....	<b>1</b>
1.1 BAKGRUNN FOR UTREDNINGEN .....	1
1.2 FORMÅLET MED UTREDNINGEN.....	3
1.3 PROBLEMSTILLING OG FORSKNINGSSPØRSMÅL.....	4
1.4 AVGRENSNING AV UTREDNINGEN .....	4
1.5 UTREDNINGENS STRUKTUR OG OPPBYGNING .....	5
<b>2 LITTERATURGJENNOMGANG</b> .....	<b>6</b>
2.1 AGENTTEORIEN .....	6
2.2 RELASJONEN MELLOM KREDITOR OG SMB .....	11
2.2.1 Små og mellomstore bedrifter.....	11
2.2.2 Agentproblematikken .....	13
2.2.3 Kredittvurdering.....	17
2.3 ALTERNATIVE TEORETISKE TILNÆRMINGER .....	21
2.3.1 «Stewardshipteorien».....	21
2.3.2 Ressursavhengighetsteorien .....	23
2.4 CORPORATE GOVERNANCE .....	23
2.4.1 Styrets oppgaver .....	26
2.4.2 Styrets kapital .....	28
2.4.3 Styrets struktur.....	30
2.4.3.1 Interne og eksterne styremedlemmer.....	30
2.4.3.2 Styrets størrelse .....	31
2.4.3.3 Daglig leders dualitet .....	32
2.4.3.4 Styremedlemmenes eierandel.....	32
2.5 TEORETISK OPPSUMMERING OG IMPLIKASJONER.....	34
<b>3 METODE</b> .....	<b>37</b>

3.1	VALG AV FORSKNINGSDESIGN .....	37
3.2	STUDIEOBJEKTER.....	39
3.3	METODE FOR DATAINNSAMLING .....	40
3.3.1	Kvantitativ og kvalitativ metode.....	40
3.3.2	Primær- og sekundærdata .....	41
3.4	KVALITATIV TILNÆRMING.....	42
3.4.1	Utarbeidelse og gjennomføring av intervju .....	43
3.4.2	Intervjuobjekter.....	46
3.4.3	Kvalitativ dataanalyse .....	50
3.4.4	Evaluering av kvalitative undersøkelser .....	51
<b>4</b>	<b>EMPIRI OG ANALYSE .....</b>	<b>53</b>
4.1	INTRODUKSJON AV STUDIEOBJEKTER.....	53
4.1.1	ValueSec.....	53
4.1.2	Testbedrift 1.....	55
4.1.3	Testbedrift 2.....	56
4.1.4	DNB .....	56
4.1.4.1	Kredittvurderingsprosessen i DNB.....	57
4.2	RELASJONEN MELLOM KREDITOR OG SMB .....	58
4.3	CORPORATE GOVERNANCE I KREDITTURDERINGEN .....	65
4.4	MÅLEVERKTØYET VALUESEC.....	69
4.4.1	Innhold .....	69
4.4.2	Anvendelse .....	73
4.5	ANALYSE AV FORSKNINGSSPØRSMÅL .....	75
4.5.1	Forskningsspørsmål 1.....	75
4.5.2	Forskningsspørsmål 2.....	78
4.5.3	Forskningsspørsmål 3.....	81
4.6	ANALYSE AV PROBLEMSTILLING .....	83
<b>5</b>	<b>AVSLUTNING .....</b>	<b>89</b>
5.1	KONKLUSJON PÅ FORSKNINGSSPØRSMÅL .....	89
5.1.1	Forskningsspørsmål 1.....	89
5.1.2	Forskningsspørsmål 2.....	90
5.1.3	Forskningsspørsmål 3.....	90
5.2	TEORETISKE REFLEKSJONER OG IMPLIKASJONER .....	91
5.3	OPPSUMMERING OG KONKLUSJON .....	93
5.4	FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING .....	94

REFERANSELISTE ..... 96

APPENDIKS..... I

INTERVJUGUIDE – DNB.....I

INTERVJUGUIDE – TESTBEDRIFTER..... IX

## TABELLOVERSIKT

---

Tabell 1 - Handlinger for å redusere agentproblemene (1) .....	8
Tabell 2 - Kategorisering SMB, utdrag, fritt oversatt (European commission, 2005, s. 14) .....	12
Tabell 3 - Handlinger for å redusere agentproblemene (2) .....	14
Tabell 4 - Hovedforskjeller agentteorien og «stewardshipteorien», utdrag, fritt oversatt [Sundaramurthy & Lewis, 2003, s. 398] .....	22
Tabell 5 - De fire landsklassene, utdrag, fritt oversatt (Weimer & Pape, 1999, s. 154).....	25
Tabell 6 - Kvalitative dybdeintervju .....	50

## FIGUROVERSIKT

---

Figur 1 - Virkningen av overvåking og «bonding», utdrag, fritt oversatt (Jensen & Meckling, 1976, s. 327) .....	9
Figur 2 - Analysemodell (1) .....	11
Figur 3 - Analysemodell (2) .....	21
Figur 4 - Analysemodell (3) .....	34
Figur 5 - Analysemodell (4) .....	36
Figur 6 - Organisasjonsstrukturen i testbedrift 1 (Kilde: Hjemmeside til testbedrift 1) .....	55
Figur 7 - Organisasjonsstrukturen i testbedrift 2 (Kilde: daglig leder i testbedrift 2) .....	56
Figur 8 - Kredittvurderingen i DNB.....	57

---

# 1 INNLEDNING

---

*I dette kapittelet settes utredningens tema i kontekst. Dette gjøres først gjennom en presentasjon av bakgrunnen for utredningen, før formål og utredningens problemstilling og forskningsspørsmål introduseres. Til slutt vil avgrensninger og videre struktur bli gjennomgått.*

## 1.1 BAKGRUNN FOR UTREDNINGEN

---

Helt fra mennesker begynte å organisere seg selv mot et felles formål har styring vist seg å være en kilde til problemer. Corporate governance, som på norsk oversettes til eierstyring og selskapsledelse, har vært praktisert like lenge som det har eksistert selskaper, men området har vært forsket på i mindre enn 50 år (Clarke, 2004; Tricker, 2009; Bøhren, 2011). I dag er det imidlertid blitt en av de mest sentrale problemstillingene forbundet med drift og regulering av selskaper, noe som gjenspeiles både i forskningsarbeid og presseomtale.

I senere tid har det vært en enorm oppblomstring av interessen for corporate governance verden over. Dette har resultert i rapporter hvor uavhengige komiteer i det enkelte land vurderer sine nasjonale styringssystemer og kommer med anbefalinger for bedret effektivitet (Weimer & Pape, 1999). Den første anbefalingen knyttet til god corporate governance ble utarbeidet i Storbritannia i 1992. Norge fulgte i 2004 etter med eierstyringsprinsipper utgitt av norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse, NUES (Tricker, 2009).

Verden fikk en vekker rundt viktigheten av corporate governance tidlig på 2000-tallet, da gigantselskapet Enron gikk konkurs. Kollapsen skyldtes i stor grad tung, urapportert gjeld og tvilsom holdning til eierstyring blant toppledelsen. Også norske selskaper, som for eksempel Finance Credit, har måttet lide samme skjebne på grunn av dårlig corporate governance (Henriksen, 2005). Dette understreker igjen viktigheten av god styring internt i bedriften.

Ifølge litteraturen om corporate governance, betraktes styret som selskapets viktigste organ. Dette grunngis med at det skal påse at driften i selskapet skjer i henhold til eiernes beste interesser (Hermalin & Weisbach, 2003). Problemstillinger knyttet til styret og dets funksjon er i høyeste grad aktualisert, noe som blant annet synliggjøres i norske aviser. For eksempel



ble det i Dagens Næringsliv tidligere i år påpekt hvordan John Fredriksen trosser anbefalingene som er fremlagt av NUES, da han både er styreleder og daglig leder i flere selskaper (Riisnæs, 2012a). Videre ble det, i samme artikkel, fremhevet at han ønsker tvillingdøtrene og sine nærmeste ansatte inn i styret. Denne strukturen indikerer et avhengig styre og dårlig corporate governance.

Videre er artikler som trekker frem styrets overvåkingsfunksjon, og herunder styreleders ansvar, vanlige å finne. For eksempel mener Leif Frode Onarheim, tidligere styreleder i Orkla, at nåværende styreleder, Stein Erik Hagen, bør trekke seg fra stillingen med begrunnelsen at Hagen er storaksjonær i samme konsern. Blanding av rollene som storaksjonær og styreleder har en «*tendens til å kneble styret og hindre fri diskusjon*» (Riisnæs 2012b, s. 6). Tidligere styreleder i Yara har også fått kritikk den siste tiden etter at det ble kjent at han tilbake i 2008 holdt mistanker om korrupsjon i selskapet hemmelig for resten av styret (Dugstad & Ånestad, 2012). Disse avsløringene om dårlig styreforhold i bedrifter er trolig ikke unike. Styret skal, ifølge teorien, fungere som et kontrollorgan for eierne, men ut fra tidligere hendelser kan det trekkes slutninger om at dette ikke alltid er tilfelle (Hermalin & Weisbach, 2003).

Dårlige corporate governance kan, som eksemplifisert ovenfor, føre til dårlig omdømme, redusert lønnsomhet, og i verste fall konkurs. Dermed er det nærliggende at investorer tar hensyn til bedriftens corporate governance ved vurdering om investering. Kreditorer er, på lik linje med aksjeeiere, viktige investorer i selskapet, og dersom selskapet går konkurs, er det en reell fare for at disse også blir en skadelidende part. Den nylige finanskrisen har også satt sitt preg på banknæringen ved økt fokus på kreditt risiko, samt at bankene har blitt mer konservative i sine utlåns mønstre (Psillaki, Tsolas, & Margaritis, 2010; Yigui & Shumin, 2010).

Den økonomiske forhistorien, med finanskrisen og konkurser av større omfang friskt i minnet, kan indikere at dagens kredittvurderinger er mangelfulle. Det kan dermed tenkes at det er et økt behov for å ta i betraktning nye momenter som måler potensielt risikonivå i bedrifter (Yigui & Shumin, 2010). En mulig løsning kan være å ta inn aspekter av corporate governance i kredittvurderingen, da det er større sannsynlighet for at et veldrevet selskap har midler til å betale sine påtatte forpliktelser (Kim, Nofsinger, & Mohr, 2010). Videre er størstedelen av Norges registrerte selskaper klassifisert som små og mellomstore bedrifter, med forkortelsen SMB (Statistisk sentralbyrå, 2012). Da disse bedriftene skiller seg fra større

selskaper på flere områder, er det hensiktsmessig å studere SMB som et eget segment. Følgelig er det også nærliggende å anta at kredittvurderingsprosessen bankene gjennomfører for å yte lån til SMB skiller seg fra store selskaper.

Grad av corporate governance i en bedrift kan være vanskelig å måle, og det er få verktøy som er utviklet for å imøtekomme dette. Det er dermed lite forskning og få studier på måleverktøy for corporate governance, i motsetning til for eksempel instrumenter for ABC og balansert målstyring. Følgelig vil det være interessant å studere nærmere et måleverktøy for corporate governance, og videre betrakte dette i forhold til bankenes kredittvurdering av små og mellomstore bedrifter.

## 1.2 FORMÅLET MED UTREDNINGEN

---

Den relativt korte historien til begrepet corporate governance gjør at det er gjenstand for kontinuerlig forskning, og det er utfordrende å danne seg en klar oppfatning av hva emnet omfatter. Likevel er konsensus at dette er et viktig fokusområde for bedrifter. Enkelte forskere hevder at god corporate governance fører til bedre prestasjoner i selskapet, men hva emnet innebærer er det mer tvetydighet rundt (Hermalin & Weisbach, 2003; Hillman & Dalziel, 2003; Huse, 2007).

Det meste av tidligere forskning har vært rettet mot corporate governance i store selskaper, og det er først i nyere tid at fokuset er vendt mot mindre bedrifter (Machold, Huse, Minichilli, & Nordqvist, 2011). I Norge er anbefalingene for god eierstyring og selskapsledelse tiltenkt større selskaper, mens de små og mellomstore ikke har noen formelle retningslinjer å forholde seg til (NUES, 2010). Likevel kan det tenkes at bedriftene i SMB-segmentet også vil kunne dra nytte av bedre intern styring. Denne utredningen søker derfor å gi en økt forståelse av corporate governance, herav styrefunksjonen, i små og mellomstore bedrifter.

Videre vil trekk og egenskaper ved SMB vanskeliggjøre opptak av ekstern kapital fra andre kilder enn typiske finansinstitusjoner som banker (Pettit & Singer, 1985). Ved vurdering av en lånesøknad bestreber banken å fremskaffe opplysninger om søkeren for å kunne predikere sannsynligheten for mislighold og tap (Berger & Udell, 1998). Med bakgrunn i at kollapser som Enron og Finance Credit i stor grad skyldes dårlig intern styring er det nærliggende at corporate governance vil kunne ha betydning for bedriftens bærekraft på lengre sikt.

Utredningen forsøker derfor å kartlegge om et verktøy som måler graden av corporate governance i en bedrift kan ha en nytteverdi i bankenes kredittvurderingsprosess.

### 1.3 PROBLEMSTILLING OG FORSKNINGSSPØRSMÅL

---

Med bakgrunn i utredningens formål søkes svar på følgende problemstilling:

**Er det hensiktsmessig for finansinstitusjoner å ta i bruk et supplerende verktøy som måler corporate governance, ved kredittvurdering av små og mellomstore bedrifter?**

Problemstillingen er videre delt inn i 3 forskningsspørsmål:

1. Hvilke agentkostnader oppstår mellom kreditor og små og mellomstore bedrifter?
2. Hvordan vil en vurdering av corporate governance påvirke agentkostnadene mellom kreditor og små og mellomstore bedrifter?
3. I hvilken grad kan corporate governance sammenfattes i et måleverktøy for små og mellomstore bedrifter?

### 1.4 AVGRENSNING AV UTREDNINGEN

---

For å avgrense utredningens omfang er det kun tatt utgangspunkt i agentteorien. Dette er en nærliggende tilnærming både i relasjonen mellom bank og SMB, samt for drøfting av corporate governance. Alternative teoretiske tilnærminger vil imidlertid kort bli presentert. Videre er det i litteraturgjennomgangen om corporate governance kun sett på styrets rolle i styringsstrukturen, selv om emnet omfatter flere nivåer i et selskap.

Det er kun små og mellomstore bedrifter som ikke er notert på Oslo Børs som tas i betraktning. Hovedmengden av norske bedrifter klassifiseres i denne kategorien, og dermed er det en hensiktsmessig avgrensning når studiens rammer er norske forhold. Det er også dette bedriftssegmentet som er sterkest lånefinansiert, noe som er forenlig med kreditorperspektivet som her er valgt.

Når det gjelder måleverktøyet for corporate governance, er det kun sett på innhold og anvendelse av undersøkelsen. Dette begrunnes med at det foreløpig er et lite utprøvd verktøy, og følgelig er det begrensede mengder testresultater som kan analyseres. Utredningen er

derfor også kun basert på erfaringer og refleksjoner fra to testbedrifter. En siste avgrensning i utredningen er at det kun tas utgangspunkt i én finansinstitusjon. Dette muliggjør en dypere forståelse av emnet, men funnene kan ikke automatisk generaliseres.

## **1.5 UTREDNINGENS STRUKTUR OG OPPBYGNING**

---

Utredningen inneholder fem kapitler inkludert dette introduksjonskapittelet. Kapittel to presenterer sentrale begreper, teoretisk grunnlag for utredningen og analysemodellen som blir brukt videre i studien. Den teoretiske delen tar for seg agentteorien i forhold til kreditor og SMB, dagens kredittvurderingspraksis og sentrale emner innenfor corporate governance rettet mot styret i små og mellomstore bedrifter. I kapittel tre beskrives den metodiske fremgangsmåten som er brukt, mens kapittel fire inneholder analyse av forskningsspørsmålene og problemstillingen. Utredningen avsluttes i kapittel fem med teoretiske refleksjoner, oppsummering og konklusjon, samt forslag til videre forskning.

---

## 2 LITTERATURGJENNOMGANG

---

*I dette kapitlet legges det teoretiske grunnlaget for utredningen. Først gis en grundig presentasjon av agentteorien. Videre betraktes relasjonen mellom partene utredningen studerer. Deretter drøftes kort alternative teoretiske tilnærminger, før det gis en redegjørelse for temaet corporate governance relatert til styrets posisjon i en bedrift. Kapitlet avsluttes med en oppsummering av fremsatt teori, samt implikasjoner for utredningens forskningsspørsmål.*

### 2.1 AGENTTEORIEN

---

Agentteorien er i stor grad forankret i Berle og Means (1933) sin uttalelse om en grunnleggende endring i selskapsstrukturene som inntraff tidlig på 1900-tallet.

*«The translation of perhaps two-thirds of the industrial wealth from individual ownership to ownership by the large, publicly financed corporations vitally changes the lives of property owners, the lives of workers, and the methods of property tenure. The divorce of ownership from control consequent on that process almost necessarily involves a new form of economic organization of society»* (Berle & Means, 1933, s. vii-viii).

På dette tidspunktet fikk ledere med liten eller ingen andel i firmaet stadig mer ansvar for bedriftenes daglige virke, på bekostning av eiernes involvering. Med denne nye rollefordelingen oppsto også muligheten for avvikende interesser mellom den kontrollerende og utøvende makt (Dalton, Daily, Certo, & Roengpitya, 2003).

Mer generelt tar agentteorien for seg delingen av eierskap og kontroll i et firma. Eierene av selskapet fremstilles som prinsipal, mens lederen fungerer som en agent for prinsipalen. En beskrivelse av forholdet mellom prinsipal og agent er *«[...] a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent»* (Jensen & Meckling, 1976, s. 308). Med andre ord delegerer prinsipalen kontroll til agenten ved hjelp av kontrakter, og kontraktene skal videre gi insentiver for agenten til å foreta handlinger som maksimerer prinsipalens nytte (Jensen & Meckling, 1976).

Selve kjernen i agentteorien er at prinsipalen ikke har perfekt innsyn i hva agenten foretar seg til enhver tid. Dette ble tidlig presentert i artikkelen «The Market for Lemons» (Akerlof, 1970), hvor selger og kjøper av brukte biler ikke har samme forutsetninger for å kjenne til kvaliteten på bilen. Eieren, som har brukt bilen over en periode, kjenner godt til bilens egenskaper, og har følgelig mer kunnskap om kvaliteten enn kjøperen. Det har dermed oppstått en asymmetri i tilgjengelig informasjon. Samme problematikk gjør seg gjeldende i et prinsipal-agentforhold, hvor den asymmetriske informasjonen kan føre til «adverse selection» og «moral hazard», også betegnet skjult informasjon og skjult handling (Arrow, 1991). Som en følge av dette vil det være fare for at agentens opptreden ikke fører til maksimering av prinsipalens nytte (Pindyck & Rubinfeld, 2005).

Agentproblemene «adverse selection» og «moral hazard» oppstår henholdsvis før og etter kontraktinngåelse. Før kontrakten inngås vil prinsipalen undersøke om agenten har de kvalifikasjonene og kvalitetene som etterspørres. Naturlig nok har agenten større innsikt i egne kvaliteter enn prinsipalen, og dermed har vedkommende en informasjonsfordel i det asymmetriske forholdet (Akerlof, 1970). Agenten kan velge å skjule eller holde tilbake informasjon han vet vil kunne påvirke avgjørelsen til prinsipalen i negativ retning. Problemet med «adverse selection» kan reduseres ved at prinsipalen bruker ressurser på å avdekke mest mulig om agenten før kontrakten inngås. Signalisering, selvseleksjon og screening er alle eksempler på hvordan de gode agentene kan skilles fra de dårlige (Gripsrud & Nygaard, 2005).

Signalisering og selvseleksjon brukes for å tiltrekke seg gode agenter. Målet er å avdekke om enkelte egenskaper hos agenten signaliserer en dyktighet som andre ikke har. Ved å spesifikt søke etter agenter med bestemte kvalifikasjoner vil en preferert søkegruppe med større sannsynlighet siles ut før selve utvelgelsesprosessen starter (Spence, 1973). Under selve utvelgelsesprosessen brukes screening i stort omfang. Intervjuer og diverse tester av agentene er velkjente metoder for dette. Videre brukes også referansesjekk for å kontrollere deres bakgrunn (Gripsrud & Nygaard, 2005).

Etter at kontraktsforholdet er inngått, vil agentproblemet «moral hazard» kunne oppstå. Prinsipalen kan ikke kostnadsfritt observere om agenten gjennomfører operasjonene i henhold til kontrakten, og ifølge teorien vil agenten alltid velge det alternativet som maksimerer hans egen nytte (Holmström, 1979). Hvis alternativet som maksimerer agentens

nytte ikke sammenfaller med prinsipalens interesser vil agenten kunne opptre opportunistisk (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997).

For å redusere faren for «moral hazard» forsøkes det å tilpasse agentens interesser gjennom bruk av mekanismer som kontrakter, kompensasjon og evaluering, samt overvåkning (Prendergast, 1999). Utfyllende og presise kontrakter vil kunne gi prinsipalen informasjon som gjør det lettere å redusere og overvåke den opportunistiske atferden. Videre bør kontraktene være resultatavhengige slik at prinsipalen kan kontrollere agentens innsats ved å se på oppnådde prestasjoner. Resultatet som agenten streber etter må imidlertid være knyttet opp mot det som maksimerer prinsipalens egen nytte (Grossman & Hart, 1983; Holmström, 1979). Tabell 1 nedenfor skiller de to agentproblemene før og etter kontraktsinngåelse, og lister opp handlingene prinsipalen kan foreta seg for å redusere problemene.

FØR KONTRAKTINNGÅELSE	ETTER KONTRAKTINNGÅELSE
Agentproblem: Skjult informasjon → «Adverse selection»	Agentproblem: Skjult handling → «Moral hazard»
HANDLINGER	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fremme selvseleksjon</li> <li>- Vurdere agentenes signalisering</li> <li>- Bruk av screeningteknikker</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Innføre kontroll</li> <li>- Øke resultatavhengigheten</li> <li>- Bruk av kontrakter</li> </ul>

TABELL 1 - HANDLINGER FOR Å REDUSERE AGENTPROBLEMENE (1)

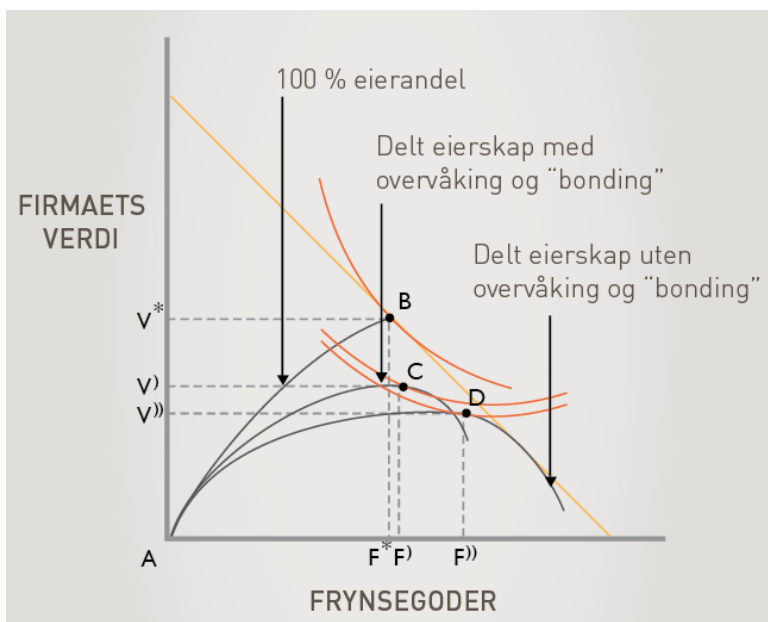
Jensen og Meckling (1976) betraktes som drivkreftene bak agentteorien, og ifølge dem kan agentkostnadene som oppstår på grunn av asymmetrisk informasjon deles inn i tre kategorier. De to første er prinsipalens overvåkingskostnad og agentens «bondingkostnad». Det gjenstående tapet i forholdet mellom de to partene, kalt «residual loss», refereres til som tredje og siste kostnad.

Overvåkingskostnadene til prinsipalen oppstår som følge av tiltak prinsipalen setter i gang for å observere det agenten foretar seg (Jensen & Meckling, 1976). Å ha et styre i bedriften, bruk av revisor for å godkjenne årsregnskapet, samt fastsettelse av reguleringer internt i et

selskap er alle eksempler på denne typen kostnader (Huse, 2007). Videre kan agenten ta på seg en kostnad for å garantere at han skal opptre etter prinsipalens ønske, eller sørge for at prinsipalen vil bli kompensert hvis han opptrer mot prinsipalens vilje. Denne kostnaden kalles agentens «bondingkostnad», og vises i form av kontrakter som regulerer og legger føringer på forholdet mellom prinsipal og agent (Jensen & Meckling, 1976).

«Residual loss» er kostnaden som oppstår når agenten opptrer opportunistisk for å maksimere sin egen nytte istedenfor prinsipalens. Kostnadene forbundet med overvåking og «bonding» skal føre til reduksjon av «residual loss», og dermed kan det påstås at dette er den viktigste av de tre agentkostnadene (Huse, 2007; Jensen & Meckling, 1976). Hvordan disse agentkostnadene utarter seg er vist grafisk i figur 1 nedenfor.

Modellen illustrerer en situasjon hvor 100 % eierskap reduseres gjennom salg av eierandeler, og hvordan eierens tilbøyelighet for frynsegoder endres. Det er her forutsatt at opprinnelig eier sitter som daglig leder også etter salg. Denne forutsetningen forårsaker at det oppstår et prinsipal-agentforhold mellom partene, med ny deleier som prinsipal og opprinnelig eier som agent. Følgelig fremkommer også faren for asymmetrisk informasjon (Jensen & Meckling, 1976).



FIGUR 1 - VIRKNINGEN AV OVERVÅKING OG «BONDING», UTDRAK, FRITT OVERSATT (JENSEN & MECKLING, 1976, S. 327)



Ved 100 % eierandel vil eieren selv sørge for at hans handlinger maksimerer egen nytte, gitt budsjettrestriksjonen som foreligger. Optimal tilpasning vil i dette tilfellet være i punkt B, med  $V^*$  som firmaets verdi og  $F^*$  konsum av frynsegoder. Frynsegoder er verdier eieren tar ut av firmaet på bekostning av dets verdi, og når eieren har 100 % eierandel vil verdien på bedriften reduseres med en enhet for hver enhet som tas ut i goder (Jensen & Meckling, 1976).

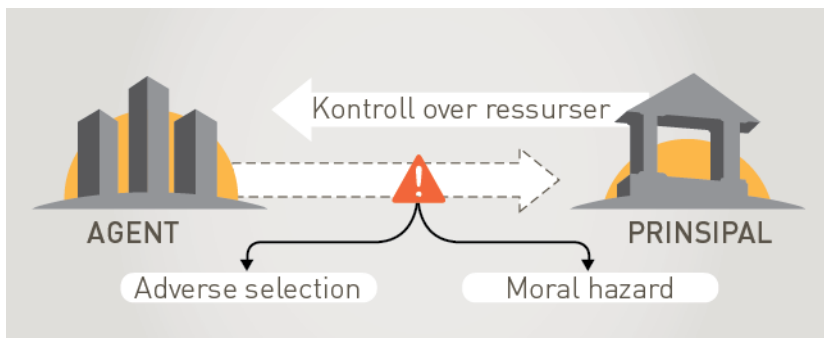
Salg av eierandeler vil påvirke daglig leders forbruk av frynsegoder. Dersom 10 % selges ut, vil majoritetseieren, som også er daglig leder, kun bli belastet med 90 % av kostnadene. Resterende 10 % tilfaller ny eier. Ettersom majoritetseieren nå vil bære mindre av kostnaden ved uttak av frynsegoder, vil han ønske å konsumere mer. Følgelig vil optimal tilpasning skifte til punkt D. Bedriftens verdi er nå redusert til  $V''$  på grunn av et høyere konsum av frynsegoder,  $F''$  (Jensen & Meckling, 1976).

Konsumet av frynsegoder er gjenstand for asymmetri mellom minoritetseieren og daglig leder. Følgelig vil overvåkning og «bonding», i form av kontraktinngåelse, være aktuelt. Dersom kostnaden ved disse handlingene ikke overstiger gevinsten i form av økt verdi på bedriften, vil det være hensiktsmessig å utføre dem. Optimal tilpasning vil nå være i punkt C. I dette punktet,  $(F', V')$ , vil bedriftens verdi være høyere og konsumet av frynsegoder lavere enn i tilpasningen uten overvåkning og «bonding». Dette indikerer at disse handlingene reduserer «residual loss» (Jensen & Meckling, 1976).

Oppsummert viser resonnetet rundt figur 1 at verdien på firmaet er høyest og uttak av frynsegoder lavest i tilfellet med eneeier som også er daglig leder. Dette er også nærliggende, da det er full transparens internt. På det tidspunktet der eierskapet blir skilt fra den utøvende makten oppstår et prinsipal-agentforhold, med fare for asymmetrisk informasjon mellom partene. Den asymmetriske informasjonen kan videre gi utslag i «adverse selection» og «moral hazard». Dette er illustrert i «Analysemodell (1)» nedenfor. Ifølge Jensen og Meckling (1976) vil det være hensiktsmessig for prinsipalen å utføre overvåking og oppfordre agenten til å ta på seg «bondingkostnader» for å redusere problemene som oppstår i denne relasjonen.

Til nå er den agentteoretiske tilnærmingen drøftet i et bedriftsinternt perspektiv. Imidlertid kan denne teorien også rettes mot relasjoner mellom et firma og eksterne interessenter. Et

slikt perspektiv benyttes i utredningens neste delkapittel, hvor forholdet mellom kreditor og SMB betraktes.



FIGUR 2 - ANALYSEMODELL (1)

## 2.2 RELASJONEN MELLOM KREDITOR OG SMB

---

### 2.2.1 SMÅ OG MELLOMSTORE BEDRIFTER

---

Små og mellomstore bedrifter er etter Forskrift til Skatteloven (1999) § 16-40-5, 1. ledd, 1. og 2. punktum definert som et selskap som blant annet oppfyller følgende vilkår: «1. virksomheten har færre enn 250 ansatte» og «2. virksomheten har en årlig salgsinntekt som ikke overstiger 50 millioner euro, eller en årlig balansesum som ikke overstiger 43 millioner euro». Dette er i samsvar med den internasjonale definisjonen gitt av den Europeiske kommisjonen (European Commission, 2005). Den Europeiske kommisjonen har videre kategorisert selskapene mer detaljert, som vist i tabell 2 nedenfor.

Bedriftskategori	Mellomstore	Små
Antall ansatte	< 250	< 50
Årlig salgsinntekt «eller»	≤ € 50 millioner	≤ € 10 millioner
Årlig balansesum	≤ € 43 millioner	≤ € 10 millioner

TABELL 2 - KATEGORISERING SMB, UTDRAK, FRITT OVERSATT (EUROPEAN COMMISSION, 2005, S. 14)

Tall hentet fra Statistisk sentralbyrå, SSB, viser at det ved inngangen til år 2012 kun var 643 norske bedrifter med mer enn 250 ansatte. Bedrifter er her definert som «*lokalt avgrensede enheter/avdelinger som hovedsakelig driver virksomhet innenfor en bestemt næring*» (Statistisk sentralbyrå, 2012). Selv om salgsinntekt eller balansesum også påvirker kategoriseringen av selskaper er det en nærliggende antakelse at hovedtyngden av norske bedrifter karakteriseres som SMB. Følgelig er denne typen bedrifter svært sentrale i norsk næringsliv, både når det gjelder sysselsetting, innovasjon og utvikling (European Commission, 2005).

Det er flere karakteristika ved SMB som skiller dem fra store selskaper. Først og fremst mangler de ofte transparens i sin virksomhet i forholdet til eksterne parter. Dette kommer av at de sjelden inngår kontrakter som er synlig offentlig eller bredt omtalt i media, eller omsetter verdipapirer som kontinuerlig prises i det offentlige markedet (Berger & Udell, 1998). Videre er ofte eier og daglig leder samme person, noe som kan føre til at rollene internt er vanskelige å definere (Pettit & Singer, 1985).

Trekkene ved SMB fremsatt i forrige avsnitt viser seg i deres kapitalstruktur. I motsetning til store selskaper får små bedrifter typisk en betydelig del av finansiering fra gründeren selv, andre personer som er med å starte virksomheten, familie og venner. I tillegg henter de generelt ekstern finansiering fra kredittmarkedene, i all hovedsak banker, fremfor private investorer. Grunnen til dette er at de kan ha vanskeligheter med å bevise kvaliteten på

virksomheten til eksterne interessenter, samt et ønske fra eieren om å beholde kontrollen (Berger & Udell, 1998; Watson & Wilson, 2002).

Videre er det nærliggende å tro at mindre firma har begrensede ressurser, både tids- og kompetansemessig. Manglende ressurser internt til å forberede troverdig informasjon om bedriften i forholdet til eksterne interessenter kan være et problem, i tillegg til at regnskap og ledelsessystemer ofte kun beror på eier og daglig leder alene (Huse, 2007).

### 2.2.2 AGENTPROBLEMATIKKEN

---

For en SMB vil kreditor i all hovedsak være finansinstitusjoner i form av banker, da dette er deres hovedkilde til ekstern finansiering. En bank, som finansinstitusjon, er definert som «*et selskap, foretak eller institusjon som driver finansieringsvirksomhet (...)*» (Lillebø, 2005, s. 138). Ettersom banker driver finansieringsvirksomhet i stor skala, vil de mer kostnadseffektivt kunne screene og overvåke lånekontrakter enn hva en privat utlåner kan, og følgelig er de tildelt rollen som mellomledd mellom investorer og låntakere (Diamond, 1984). Bankene delegerer videre kontrollen over investorenes ressurser ved å yte lån til privatpersoner og bedrifter (Claus, 2011). I samsvar med tidligere fremsatt teori vil det dermed kunne oppstå et prinsipal-agentforhold mellom banken og en SMB.

Mangelen på transparens er, som påpekt i forrige delkapittel, et typisk kjennetegn for SMB. Dette øker i stor grad informasjonsasymmetrien mellom kreditor som prinsipal og SMB som agent, og kan gi utslag både i kredittbeslutningen og underveis i låneforholdet (Pettit & Singer, 1985). Førstnevnte skyldes «adverse selection» ved vurdering av lånesøknader, mens sistnevnte dreier seg om låntakernes potensielle «moral hazard» etter at lånet er innvilget (Binks, Ennew, & Reed, 1992).

Bankens resultat avhenger av sannsynligheten for tilbakebetaling av lån, og følgelig bestreber de å avdekke låntakere med god betalingsevne (Psillaki et al., 2010). Faktumet at det ikke er mulig å perfekt observere alle risiki forbundet med den potensielle låntakeren vanskeliggjør dette. Ved å ta i bruk teknikkene som er fremsatt i tabell 3 vil kreditor kunne redusere informasjonsasymmetrien og problematikken med «adverse selection» og «moral hazard» (Berger & Udell, 1998).

FØR LÅNEINNVIGELSE	ETTER LÅNEINNVIGELSE
Agentproblem: Skjult informasjon → «Adverse selection»	Agentproblem: Skjult handling → «Moral hazard»
HANDLINGER	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Justering av rentenivå</li> <li>- Krav om sikkerhet</li> <li>- Kredittvurdering</li> <li>- Bruk av lånekontrakter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Overvåking</li> <li>- Bruk av lånekontrakter</li> </ul>

TABELL 3 - HANDLINGER FOR Å REDUSERE AGENTPROBLEMENE (2)

I kredittmarkedet kan rentenivået fungere som en selvseleksjonsmekanisme i forhold til hvilke type selskaper banken tiltrekker seg (Spence, 1973). Det er nærliggende å tro at jo høyere rente banken krever, jo større fortjeneste vil de oppnå (Spence, 1973; Stiglitz & Weiss, 1981). Selv om bankene i utgangspunktet kan forbedre sin inntekt ved å øke utlånsrenten, kan dette også være mindre fordelaktig. Bedrifter med risikofylte prosjekter er klar over den høye konkurssannsynligheten forbundet med deres prosjekt, og vet således at det er stor sjanse for at de ikke vil måtte betale tilbake gjelden med tilhørende renter. I tillegg vil en for høy rente kunne avskrekke såkalte sikre låntakere fordi deres lønnsomhetspotensiale i mindre risikable prosjekter er lavere. Jo høyere rente banken setter, jo høyere vil sannsynligheten for å tiltrekke seg mer risikofylte kunder være. Følgelig kan økt rentenivå fungere mot sin hensikt og videre føre til tap i stedet for gevinst (Akerlof, 1970; Sappington, 1991).

Økt informasjonsasymmetri ved utlån til SMB sammenlignet med større selskap fremmer behovet for at bedriftene sender ut troverdige signaler om virksomhetens kvalitet (Scherr & Hulburt, 2001). Bester (1985) hevder at bedrifter med en lavere sannsynlighet for konkurs har større tilbøyelighet for å akseptere krav om sikkerhet enn de med stor konkurssannsynlighet. Videre kan krav som dette fungere som en insentivmekanisme fordi større verdi på sikkerheten bedriften stiller fremtvinger valg av mindre risikable prosjekter. Som en følge av disse effektene vil en SMB som er i stand til å stille med tilstrekkelig sikkerhet signalisere kvaliteter ved bedriften og skille seg fra de mer risikofylte aktørene.

Schumpeter (1939) fremsatte bankens rolle på følgende måte:

*«[...] the banker must not only know what the transaction is which he is asked to finance and how it is likely to turn out, but he must also know the customer, his business, and even his private habits, and get, by frequently «talking things over with him», a clear picture of his situation»* (Schumpeter, 1939, s. 116).

Denne beskrivelsen er nært relatert til screeningen av selskaper som bankene i dag foretar seg (Broecker, 1990). Screening er en av hovedprosessene som inngår i bankenes kredittvurdering, og er beskrevet i detalj i neste delkapittel «2.2.3 Kredittvurdering».

Selv om selskapet gir ut all formell informasjon de besitter i vurderingen av en lånesøknad, kan denne informasjonen være ufullstendig eller feilaktig. Dette kan føre til feilvurdering av låntakeren, og «adverse selection» kan derfor senere gjøre seg gjeldende i opportunistisk atferd, også kalt «moral hazard» (Bruns & Fletcher, 2008). «Moral hazard» viser seg i handlinger selskapet foretar seg, som fører til at det ikke er i stand til å tilbakebetale gjelden i henhold til avtalen (Binks et al., 1992).

En ytterligere risikofaktor for banken relaterer seg til de ulike selskapsformene som finnes. I Norge er aksjeselskap den vanligste selskapsformen (Brønnøysundregistrene, 2012), og her har eierne kun et begrenset ansvar. Dette innebærer at kreditor ikke har mulighet til å kreve inn ubetalt gjeld fra eierne som privatpersoner, men må forholde seg til selskapet som en egen juridisk enhet (Aksjeloven (1997), § 1-1(2)). Følgelig vil ikke kreditor få dekket mer enn selskapets verdier ved en eventuell konkurs, og dermed bærer de en stor nedsiderisiko. Det er også nærliggende at en slik ansvarsfraskrivelse for bedriftens eiere kan øke tilbøyeligheten for opportunistisk atferd (Jensen & Meckling, 1976).

En SMB kan oppføre seg opportunistisk og fremme «moral hazard» på flere måter i forholdet til kreditor. Som påpekt tidligere er ofte eier og leder i SMB en og samme person. Denne personen er gjerne en gründer med en sterk tro på eget produkt. Dette kan føre til økt vilje til å ta risiko, og følgelig også øke faren for «moral hazard». En motvirkende effekt det er viktig å poengtere i denne sammenhengen er at eier og daglig leder som regel har store investeringer i firmaet, både i form av humankapital og finansielle midler. Derfor er det nærliggende å tro at vedkommende har en mer risikoavers atferd (Pettit & Singer, 1985).

Det faktum at eier og leder ofte er samme person kan videre øke tilbøyeligheten til å beskytte egenkapitalen og sikre egen vinning i stedet for å betale tilbake på lånet. Eier kan for eksempel bruke den innvilgede kreditten på andre investeringer enn det opprinnelig ble søkt om midler til, eller ta ut uforholdsmessige høye summer til privat bruk (Jensen & Meckling, 1976; Ramalho & da Silva, 2009). Flexibiliteten innad i en SMB gjør det også enklere å skifte til mer risikable prosjekter dersom eier og daglig leder ønsker dette (Pettit & Singer, 1985).

Farene knyttet til «moral hazard» kan reduseres ved at banken overvåker selskapene handlinger og kontrollerer beslutninger som tas. Dette kan gjøres ved tilegnelse av informasjon, som for eksempel igjennom bedriftens årsregnskaper og videre utviklingen i kundefordringer dersom dette benyttes som sikkerhet (Besanko & Kanatas, 1993).

Kreditor, i rollen som prinsipal, kan videre beskytte seg mot den opportunistiske atferden ved hjelp av lånekontrakter (Hart, 1995). Lånekontrakten vil være formulert med vilkår som oppfordrer låntakeren til å foreta handlinger som er sammenfallende med bankens interesser, og kan blant annet inneholde krav om størrelsen på sikkerhet, eierandel og «covenants» (Pettit & Singer, 1985). Mer spesifikt er «covenants» restriktive klausuler, knyttet til for eksempel dividendeutbetalinger, fremtidig gjeldsutstedelse og nivå på arbeidskapital, som begrenser bedriftens mulighet til å foreta handlinger som påvirker deres evne til å tilbakebetale lånet (Berk & DeMarzo, 2011; Jensen & Meckling, 1976). Kontrakter vil også ha en selvseleksjonseffekt ved at de tiltrekker seg låntakere som faller inn under lavrisikogruppen (Stiglitz & Weiss, 1981).

De til nå fremsatte agentkostnadene, oppsummert i tabell 3, som kan oppstå i forholdet mellom kreditor og SMB er studert empirisk av Claus (2011). I artikkelen «The effects of asymmetric information between borrowers and lenders in an open economy» tas det utgangspunkt i en likevektsmodell for en åpen økonomi med og uten agentkostnader. Hensikten er å vurdere de langsiktige effektene av asymmetrisk informasjon og agentkostnader. Dataene som benyttes er hentet fra New Zealand. Siden både New Zealand og Norge karakteriseres som små, åpne økonomier, kan resultatene trolig gjøre seg gjeldende også under norske forhold (Claus, 2011; Norman, 1993).

Resultatet av studien viser at informasjonsasymmetrien og de resulterende agentkostnadene som oppstår har langvarige effekter på enkelte variabler. Både prisen på kapital og avkastningskravet på ekstern finansiering øker. Videre reduseres investeringer, kapital og

«output», noe som fører til redusert import og eksport i markedet. Effektene er også større i en åpen økonomi med tilgang til et internasjonalt kapitalmarked (Claus, 2011).

Funnene til Claus (2011) viser viktigheten av et velfungerende finansmarked, og det hevdes at finansinstitusjoner kan være med på å redusere agentkostnadene i kredittmarkedet ved å drive en tøff screeningsprosess og overvåke firmaet nøye. Bankenes kredittvurdering er et verktøy som benyttes for å utføre disse handlingene, og vil bli betraktet nærmere i påfølgende delkapittel.

### 2.2.3 KREDITTVURDERING

---

I finansieringsforholdet mellom kreditor og SMB vil informasjonsasymmetrien, som forklart tidligere, forårsake problemer knyttet til «adverse selection» og «moral hazard». Disse utfordringene relaterer seg til risiko for tap hos bankene, også betegnet som kredittrisiko. Kredittrisiko kan defineres som «*the possibility that a contractual counterparty does not meet its obligations stated in the contract, thereby causing the creditor a financial loss*» (Ammann, 2001, s. 1). Dette vil videre kunne begrense bankenes vilje til å investere i selskapet (Fiet, 1995).

Bankenes forventede lønnsomhet på låneavtalen er hovedkriteriet for deres beslutning om utlån, noe som vil avhenge av låntakerens betalingsevne. Betalingsevne defineres som bedriftens evne til å møte sine finansielle forpliktelser, og følgelig vil nøyaktigheten i vurderingen av forhold som påvirker dette ha en signifikant innvirkning på bankenes generelle resultat (Ammann, 2001; Moen, 1997). Utvikling og implementering av ulike screeningsverktøyer og overvåkningsteknikker er derfor essensielt (Stiglitz & Weiss, 1981; Stiglitz & Weiss, 1992).

Bankenes kredittvurdering kan betraktes både som et screenings- og overvåkningsverktøy, og følgelig representerer denne prosessen en kritisk funksjon i banken (Bruns & Fletcher, 2008; Kuo, Wang, Sheu, & Li, 2003). De tidligere påpekte karakteristikken ved SMB indikerer at de har mye skjult informasjon sammenlignet med større selskaper, og dermed øker vanskelighetsgraden knyttet til vurdering av kredittrisikoen ved denne typen firma (Psillaki et al., 2010). Dette fører til at det spesielt ved vurdering av SMB vil være viktig med gode prosesser for kredittvurderingen.



En kredittvurdering er typisk en analyse av den potensielle låntakende SMB, med fokus på å kartlegge bankens kredittrisiko. Det refereres ofte til to forhold som inngår i denne vurderingen (Bruns & Fletcher, 2008). For det første kartlegges sannsynligheten for at den låntakende bedriften møter finansielle problemer i fremtiden. Dette gjøres ved å innhente informasjon om virksomheten, dens finansielle stilling, markedet den opererer i, egenskaper ved gründeren og så videre. Videre betraktes firmaets evne til å stille sikkerhet (Berger & Udell, 1998; Palepu, Healy, & Peek, 2010).

Litteraturstudier gjort av Bruns og Fletcher (2008) og Yigui og Shumin (2010) viser at de fremtidige resultatene i SMB, som er et av aspektene i kredittvurderingen, kan predikeres ved å benytte en rekke variabler. Oppsummeringen i deres studier viser både tilbake til eldre forskning fra 1980-tallet og resultater fra de to siste tiårene. Det kommer frem at tradisjonelle forholdstall, som kan gi en indikasjon på selskapets finansiell stilling, står sentralt i vurderingen av SMBs betalingsevne. Eksempler på slike forholdstall er driftsmargin og avkastningskrav. I tillegg vil likviditetsmål og kapitalstruktur ofte tas i betraktning. Utover dette er ikke-finansielle kriterier som strategiforhold, interne styringsforhold og kompetanse av flere forskere ansett som sentrale faktorer.

Av nyere karakter bekrefter en studie av franske SMB innen tre ulike produksjonsnæringer at god lønnsomhet og likviditet, samt lav gjeldsgrad reduserer selskapets sannsynlighet for mislighold og konkurs. Videre er sikkerhet, kapitalens omløpshastighet og selskapets størrelse negativt korrelert med konkurssannsynligheten (Psillaki et al., 2010). Andre forskere har også fremsatt lignende konklusjoner (Kuo et al., 2003).

Som beskrevet ovenfor har mye tidligere forskning understreket viktigheten av tradisjonelle mål på finansielle resultater ved vurderingen av konkurssannsynlighet i en bedrift. Imidlertid rettes det kritikk mot denne bruken i forbindelse med vurdering av SMB på grunn av faren for lav tilgjengelighet og upålitelighet rundt deres finansielle data (Yigui & Shumin, 2010). Enkelte forskere har i nærliggende tid derfor påpekt at det kan være fordelaktig å ikke kun fokusere på tradisjonelle tilbakeskuende nøkkeltall, men også inkludere ikke-finansielle og ikke-balanseførte faktorer. Bakgrunnen for dette er påstanden om forbedret presisjon i fastsettelsen av kredittrisikoen.

Både Becchetti og Sierra (2003) og Psillaki et al. (2010) har sett på graden av effektivitet i produksjonen knyttet mot sannsynligheten for konkurs. Studiene som er utført i henholdsvis italienske og franske små og mellomstore produksjonsfirma viser at ineffektivitet i produksjonen, målt som avvik fra beste praksis, er en viktig ex-ante indikator på firmaets finansielle risiko. Dette betyr at effektive selskaper, både produksjons- og ledelsesmessig, har bedre utsikter for suksess, og dermed større sannsynlighet for å genere positive kontantstrømmer som muliggjør tilbakebetaling av lån. Studien av italienske produksjonsselskaper fremhever også at bruk av ikke-balanseførte data som kundekonsentrasjon, konkurransesituasjonen og eksportstatus vil bedre forutsigelsen om sannsynligheten for konkurs. Dette støttes videre av funn gjort av Kuo et al. (2003) i taiwanske SMB.

Bruns og Fletcher (2008) utførte en undersøkelse av hvordan 114 kredittrådgivere i svenske banker foretok sine kredittbeslutninger for eksisterende SMB, samt så på viktigheten av kriteriene som ble brukt for å ta beslutningene. En studie gjort i Sverige vil trolig ha relevans også for norske banker, da flere av dem opererer i hele det skandinaviske markedet (Nordea, 2012; Handelsbanken, udatert).

Totalt åtte faktorer ble studert, både av finansiell og ikke-finansiell karakter. Når det kom til sannsynligheten for innvilgelse av lån hadde følgende faktorer sterkest effekt, rangert med de sterkeste først: firmaets tidligere resultater, nåværende finansiell styrke, kompetanse innenfor forretningsprosjektet, sikkerhet, firmaets andel av investeringen, daglig leders ansiennitet og tilbøyelighet til risikotakning. Omfanget av forretningsplan var eneste faktor som ikke hadde innvirkning på beslutningen om utlån (Bruns & Fletcher, 2008).

Sikkerhet, som en av de mest betydningsfulle faktorene som ble ramset opp ovenfor, vil kunne redusere låntakers mulighet for opportunistisk atferd fordi det i større grad sikrer at banken vil få tilbake sine penger uavhengig av utfallet på prosjektet. Dette indikerer at kredittrådgiverne, og bankene for øvrig, vektlegger elementer som reduserer deres risiko og samtidig flytter risikoen over på den låntakende SMB (Bruns & Fletcher, 2008). Lignende funn er gjort i skotske bankers kredittvurdering av SMB (Fletcher, 1995).

Videre påpekes det fra den svenske studien at flere av de signifikante faktorene baserer seg på finansiell informasjon, mens det spekuleres i om bankene kanskje er mindre villige til å bygge sine beslutninger på mindre håndfaste faktorer, som også er vanskeligere å måle.

Regnskapstall er lettere tilgjengelig, og i de fleste tilfeller attestert av revisor. Dette reduserer kostnadene forbundet med innhenting av informasjon, samt at tredjeparts vurdering øker informasjonens troverdighet (Bruns & Fletcher, 2008). Imidlertid har revisjonsplikten falt bort for selskaper som oppfyller kravene etter Aksjeloven (1997) § 7-6, 1. ledd; driftsinntektene må være mindre enn 5 millioner kroner, selskapets balansesum må være mindre enn 20 millioner kroner, og det gjennomsnittlige antall ansatte kan ikke overstige 10 årsverk. I bedrifter som falle inn under disse størrelsesmålene kan generalforsamlingen ved stemmeflertall gi styret fullmakt til å beslutte om årsregnskapet skal bli revidert etter revisorloven eller ikke. Denne bestemmelsen kan påvirke troverdigheten på regnskapsinformasjonen hos de aller minste firmaene.

Til tross for bankenes fastlagte retningslinjer for kredittvurdering, vil det foregå subjektive betraktninger i kartleggingen av hvor god en potensiell låntaker er (Bruns & Fletcher, 2008). Fletcher (1995) argumenterer med at «*The lending decision is a process of interaction between the rules and a manager's experience*» (Fletcher, 1995, s. 38). Dette vil kunne gi variasjoner i vurderingene som tas, og påvirke betydningen av den asymmetriske informasjonen.

Relasjonen mellom kreditor og SMB, sett i et agentteoretisk perspektiv, er fremstilt i «Analysemodell (2)» nedenfor. Denne figuren er utledet med utgangspunkt i «Analysemodell (1)», men med agentteorien satt i en spesifikk kontekst. Kreditor delegerer kontroll over ressurser ved å bistå SMB med finansiering. Den asymmetriske informasjonen mellom partene vanskeliggjør bankens valg av en god agent, noe som igjen skaper rom for «adverse selection» og «moral hazard». Disse to problemene påvirker igjen bankens kredittrisiko, som også predikerer sannsynligheten for «residual loss».

Kredittvurdering av en SMB utføres både for å redusere faren for «adverse selection» og «moral hazard», i form av estimering av betalingsevne, fastsettelse av sikkerhet samt kontinuerlig overvåkning. Jo bedre og mer presis kredittvurderingen er, jo lavere vil kredittrisikoen være. Følgelig påvirkes «residual loss», i samsvar med Jensen og Meckling (1976) sin fremstilling.



FIGUR 3 - ANALYSEMODELL (2)

Utredningen er basert på et agentteoretisk perspektiv, og forholdet mellom kreditor og SMB er drøftet i lys av dette. Imidlertid kan det tenkes at andre teoretiske tilnærminger kan erstatte eller supplere dette perspektivet. Følgelig vil det gis en kort innføring i «stewardship»- og ressursavhengighetsteorien.

## 2.3 ALTERNATIVE TEORETISKE TILNÆRMINGER

### 2.3.1 «STEWARDSHIPTEORIEN»

Den hittil diskuterte agentteorien ser på mennesket som en rasjonell utøver med nyttemaksimerende atferd, hvor motivasjonen kommer som en følge av en individualistisk og egoistisk tankegang (Davis et al., 1997). Agentteorien er nyttig når det kommer til å forklare relasjoner hvor partenes interesser er ulike og kan bringes sammen ved bruk av overvåkning og grundig utarbeidede kompensasjonssystemer (Jensen & Meckling, 1976). Andre typer atferd må derimot forklares med teorier som går ut over det økonomiske perspektivet, som for eksempel «stewardshipteorien». I denne teorien er agenten erstattet med en forvalter,

hvor forvalteren har en oppfattelse av at personlige behov i større grad oppnås gjennom en samarbeidsvillig atferd fremfor å opptre individualistisk (Davis et al., 1997).

En forvalter ønsker, på lik linje med en agent, å oppnå personlig vinning, men forskjellen viser seg i vedkommendes oppførsel for å oppnå dette. En forvalter ser klart avveiningen mellom personlige behov og organisasjonens mål, og setter den langsiktige optimale interessen til en gruppe foran personlige mål som kun tjener hans egeninteresse (Davis et al., 1997; Hernandez, 2008). Dermed forutsettes det at nytten fra organisatorisk atferd er høyere enn nytten som oppnås ved å opptre individualistisk og egoistisk. Forvalterens opptreden vil derfor være konsistent med de organisatoriske formålene, og videre også målene til eierne (Davis et al., 1997).

I tabell 4 nedenfor er hovedforskjellene mellom agentteorien og «stewardshipteorien» fremstilt. Som det fremkommer av tabellen er styrets hovedrolle innenfor de to teoretiske tilnærmingene forskjellig. Siden en forvalter streber etter å maksimere eiernes nytte, vil ikke kontrollfunksjonen i det agentteoretiske perspektivet være relevant. I stedet betraktes styret, i følge «stewardshipteorien», som et tjenesteytende og rådgivende organ (Sundaramurthy & Lewis, 2003). En betraktning av den ressursavhengige teorien blir derfor en nærliggende tilnærming, som utgangspunkt for litteraturen om corporate governance i påfølgende delkapittel.

<b>AGENT KONTROLL</b>	↔	<b>«STEWARDSHIP» SAMARBEID</b>
Individualistisk Oppportunisme	Menneskesyn	Kollektivistisk Samarbeid
Ytre	Motivasjon	Indre
Målkonflikt Mistillit	Forholdet mellom leder og eier	Måltilpasning Tillit
Disiplinere og overvåke	Styrets hovedrolle	Yte tjenester og rådgivning

TABELL 4 - HOVEDFORSKJELLER AGENTTEORIEN OG «STEWARDSHIPTEORIEN», UTDRAK, FRITT  
OVERSATT (SUNDARAMURTHY & LEWIS, 2003, S. 398)

### 2.3.2 RESSURSAVHENGIGHETSTEORIEN

---

Bedrifter trenger ressurser for å overleve, og vil måtte henvende seg til eksterne interessenter for å skaffe til veie ressurser de ikke selv innehar (Pfeffer & Salancik, 1978; Sundaramurthy & Lewis, 2003). Det oppstår dermed en ressursavhengighet mellom firmaet og den eksterne parten, og det kan tenkes at de som evner å tilpasse seg denne avhengigheten presterer bedre på lang sikt (Pfeffer & Salancik, 1978).

Med bakgrunn i dette vil bedriften søke etter enkeltpersoner som opptrer på firmaets vegne. Sådant vil bruken og tilgangen av ressursene som ikke finnes internt reguleres, noe som gir utslag i sammensetningen av styret (Pfeffer & Salancik, 1978). Det er nærliggende at jo færre ressurser bedriften innehar, jo flere eksterne medlemmer blir nominert til styret (Hillman, Cannella, & Paetzold, 2000).

De tre fremsatte teoretiske tilnærmingene vil alle kunne påvirke den interne styringen i en SMB og relasjonen til eksterne parter. Dette blir betraktet nærmere i utredningens neste delkapittel.

## 2.4 CORPORATE GOVERNANCE

---

Corporate governance omhandler, slik navnet indikerer, hvordan selskaper styres og kontrolleres. Det er mange definisjoner på corporate governance, noen svært så enkle, mens andre er mer omfattende. Følgende definisjon er fremsatt av Shleifer og Vishny (1997):

*«Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment» (Shleifer & Vishny, 1997, s. 737).*

OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development), på en annen side, har gitt en bredere definisjon av begrepet:

*«Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are*

*in the interests of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring» (OECD, 2004, s. 11).*

Variasjonen i definisjonene gjengitt ovenfor viser at det er forskjell på hvordan corporate governance betraktes; fra det snevreste hvor det hovedsakelig er aktivitetene til aksjonærene som inkluderes, til det å inkludere alle elementer og interesser som kan påvirke utøvelsen av makt over selskaper (Roe, 2004; Tricker, 2009).

Corporate governance er et relativt nytt begrep, men likevel kan forskning langt tilbake forklare opphavet. For eksempel påpekte Berle og Means i 1933, som referert til tidligere, at selskapene var blitt så store at eierskap og kontroll var blitt separert. Aksjeeierne eide selskapet mens ledelsen kontrollerte det. Problemstillinger knyttet til hvordan investorene skulle forsikre seg om at ledelsen ikke skulle stjele kapitalen som ble tilført selskapet eller investere den i dårlige prosjekter, og hvordan investorene generelt sett kunne kontrollere ledelsen sentralt, ble aktuelle (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997).

Adam Smith uttalte allerede på begynnelsen av 1800-tallet behovet for å kontrollere det som skjer innad i et selskap når eierskap og ledelse er skilt fra hverandre.

*«The directors of such joint-stock companies, however, being the managers of rather other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own» (Smith, 1812, s. 586).*

Smith (1812) mente at de som forvalter en annens formue, slik som selskapets ledelse, vil være tilbøyelige til å vri sin oppmerksomhet mot interesseområder som ikke er til eiernes beste. Dermed oppstår det agentproblemer og -kostnader, noe som er beskrevet i delkapitlene om agentteorien tidligere i utredningen. Corporate governance bygger følgelig på agentteorien, og forskere mener at agentkostnadene som oppstår mellom prinspal og agent kan reduseres ved å innføre god corporate governance i selskapet (Dalton et al., 2003).

Selv om corporate governance er et verdensomfattende begrep og emne, er det forskjeller i hvordan det utføres avhengig av hvilket land selskapet befinner seg i. Et system for corporate governance betraktes som et mer eller mindre landsspesifikt rammeverk av legale, institusjonelle og kulturelle faktorer som former innflytelsen interesser utøver på

ledelsens beslutningstaking. Verden deles gjerne opp i fire ulike styringssystemer, basert på ulike karakteristika ved dem. Skillet er blant annet basert på oppbygningen av styret, hvem som betegnes som stilltiende interessenter, viktigheten av aksjemarkedet, samt grad av eierkonsentrasjon og resultatavhengige lederlønninger (Weimer & Pape, 1999). De fire landsklassene med tilhørende land er ramset opp i tabell 5 nedenfor.

Angelsaksisk gruppe	Germansk gruppe	Latinsk gruppe	Japansk gruppe
USA Storbritannia Canada Australia	Tyskland Nederland Sveits Sverige Østerrike Danmark Norge Finland	Frankrike Italia Spania Belgia	Japan

TABELL 5 - DE FIRE LANDSKLASSENE, UTDRAG, FRITT OVERSATT (WEIMER & PAPE, 1999, S. 154)

Corporate governance skal i sin videste forstand betrakte både interne og eksterne forhold, i overensstemmelse med definisjonen gitt av OECD. Denne utredningen vil imidlertid forholde seg til en mer snever definisjon, på linje med Shleifer og Vishny (1997) som det har blitt referert til tidligere. Styrets aktualitet er tidligere referert til i «1.1 Bakgrunn for utredningen», og ettersom styret ansees som svært betydningsfullt sett i konteksten av corporate governance vil dets rolle og funksjon være gjeldende vinkling i det følgende.

«Boards of directors are an economic institution that, in theory, helps solve the agency problem inherent in managing an organization» (Hermalin & Weisbach, 2003, s. 7). Utsagnet til Hermalin og Weisbach (2003) viser viktigheten av styrets rolle i et selskap i forhold til å redusere agentproblemen. Styrets rolle har vært mye omdiskutert, og det er stilt spørsmålstegn ved om det faktisk fungerer som et kontrollorgan, som videre fører til bedre prestasjoner og resultater i bedrifter. Det som det derimot er enighet om, er at enhver bedrift bør ha et styre. Berle og Means påpekte allerede i 1933 problemene med dårlig governance struktur innad i selskapet som ga opphav til agentproblemer:



*«Control will tend to be in the hands of those who select the proxy committee by whom, in turn, the election of directors for the ensuing period may be made. Since the proxy committee is appointed by the existing management, the latter can virtually dictate their own successors»* [Berle & Means, 1933, s. 87].

I dag, rundt 80 år etter, har norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse, NUES, gitt ut en anbefaling med et «følg eller forklar»-prinsipp for corporate governance i norske bedrifter. I paragraf 8 står det blant annet at *«Styret bør sammensettes slik at det kan ivareta aksjonærfellesskapets interesser og selskapets behov for kompetanse, kapasitet og mangfold (...)»* (NUES, 2010, s. 27). Det er også fremsatt andre anbefalinger til styret og dets sammensetning, og det kommer klart frem i rapporten at det har en sentral plass i selskapers corporate governance (NUES, 2010).

SMBs størrelsesorden tilsier at det ikke vil forekomme agentproblemer internt i bedriften, og følgelig vil corporate governance få en annen betydning for disse bedriftene. Likevel kan det, som vist tidligere, oppstå agentproblemer i relasjonen til eksterne parter. I tillegg vil det for de største bedriftene i SMB-segmentet kunne være et skille mellom eierskap og utøvende makt. Fremsatte karakteristika ved SMB indikerer videre at de har et større ressursbehov sammenlignet med store selskaper. Med bakgrunn i dette vil det være relevant å betrakte corporate governance både i et tradisjonelt agentperspektiv og også rettet mot et ressursavhengig syn.

#### **2.4.1 STYRETS OPPGAVER**

---

Det hevdes at en nøkkelaktivitet for styret er å overvåke ledelsen på vegne av aksjonærene (Armstrong, Guay, & Weber, 2010). Dette er viktig på grunn av potensielle agentkostnader som oppstår når ledelsen fremmer egne interesser på bekostning av aksjonærenes, slik agentteorien fremsetter skillet mellom den kontrollerende og utøvende makt (Jensen & Meckling, 1976). Effektiv overvåkning kan dermed bedre bedriftens prestasjoner ved at agentkostnadene reduseres (Hillman & Dalziel, 2003).

Mer spesifikt består styrets kontrollopgaver av ulike aktiviteter, hvor alle har som mål å sikre at ledelsen driver virksomheten i henhold til eiernes interesser. De skal blant annet overvåke daglig leder, finne hans etterfølgere, evaluere og belønne firmaets toppledelse,

samt kontrollere og evaluere planer, budsjetter og strategiimplementeringer (Hillman & Dalziel, 2003; Huse, 2007).

NUES (2010) fremsetter i paragraf 1 at «*Styret skal påse at selskapet har god eierstyring og selskapsledelse*» (NUES, 2010, s. 11), og fremhever dermed kontrollfunksjonen. Indirekte omhandler alle de 15 paragrafene kontrolloppgaver for styret, men enkelte av dem presiserer dette mer eksplisitt. Eksempelvis står det i paragraf 10 at «*Styret skal påse at selskapet har god intern kontroll og hensiktsmessige systemer for risikostyring (...)*» (NUES, 2010, s. 36). Dette utdypes videre med ansvaret for å legge til rette for effektiv drift, sikre kvaliteten på intern og ekstern rapportering, samt sørge for at selskapet overholder lover og regler. Et minimumskrav er at internkontrollen skal ta for seg organiseringen og gjennomføringen av selskapets finansielle rapportering (NUES, 2010). Denne funksjonen er også svært sentral i forhold til andre interessenter, som for eksempel kreditor. Manglende internkontroller vil kunne bety svekket kvalitet på informasjonen som gis uttil eksterne parter, og dermed fungerer styret som et kontrollorgan også for disse interessentene.

For å være i stand til å utføre sine kontrolloppgaver har styret behov for ulike typer informasjon og verktøy. Eksempler på slik informasjon kan være resultater fra forbrukerundersøkelser, protokoll fra ledermøter, informasjon om salg, kostnader, balanse og kontantstrøm (Huse, 2007). Dette informasjonsbehovet støttes også av NUES (2010), hvor det i paragraf 9 heter at «*Daglig leder har et særlig ansvar for at styret mottar presis, relevant og tidsriktig informasjon som er tilstrekkelig for at styret skal kunne utføre sine oppgaver*» (NUES, 2010, s. 33).

Videre har Johanson (2008) drøftet problemstillingen relatert til informasjonen som blir gitt til styret i en casestudie i svenske aksjeselskap. I sitt arbeid introduserer han begrepet «board accounts», som defineres som informasjon gitt til styret og toppledelsen. Studien viser et svakt forhold mellom innholdet i og bruken av såkalte board accounts, men med det økte ansvaret som legges på styret, både gjennom lovgivning og anbefaling for god corporate governance, er det sannsynlig at styremedlemmene stadig vil trenge mer og bedre informasjon. Utfordringen blir å utforme informasjon som både er relevant og pålitelig. Johanson (2008) poengterer også at forholdet mellom «board accounts» og verdiskapning er en viktig sak for videre forskning.

## 2.4.2 STYRETS KAPITAL

---

Den gjengse oppfatningen blant folk flest er at styret i små bedrifter ofte er til kun for å fylle den formelle rollen gitt av lov (Huse, 2007). Likevel har den hittil utførte forskningen gitt konsensus om at styret i små bedrifter utgjør en viktig organisatorisk eiendel som kan tilføre strategiske aspekter til bedriften som igjen kan påvirke dens verdiskapning (Machold et al., 2011). Den tette koblingen mellom eierskap og ledelse i SMB fører til transparens innad i organisasjonen, og følgelig vil styrets bidrag være mer enn kun den overvåkende funksjonen som er utdypet ovenfor. En viktig funksjon styret i stedet tjener er å tilføre firmaet ressurser (Hillman et al., 2000; Zahra, Sapienza, & Davidsson, 2006). Dette er også poengtert av Pfeffer og Salancik (1978):

*«When an organization appoints an individual to a board, it expects the individual will come to support the organization, will concern himself with its problems, will variably present it to others, and will try to aid it»* (Pfeffer & Salancik, 1978, s. 163).

Sitatet retter fokus mot forventninger til styremedlemmenes bidrag, og det fremlegges fire primære fordeler styret tilfører bedriften. Disse fordelene er knyttet til rådgivning, legitimering, informasjonskanal mellom eksterne parter og bedriften, samt sikre støtte fra eksterne kilder (Pfeffer & Salancik, 1978). Assosiert med disse fordelene er styrets human- og relasjonskapital (Hillman & Dalziel, 2003).

Styrets humankapital defineres som styremedlemmenes kompetanse, ferdigheter og erfaring (Schultz, 1961). Videre betraktes styremedlemmenes relasjonskapital i form av personlig nettverk som en ressurs. Relasjonskapital refereres til som *«[...] the sum of actual and potential resources embedded within, available through, and derived from the network of relationships possessed by an individual or social unit»* (Nahapiet & Ghoshal, 1998, s. 243). For å kunne tilføre firmaet ressurser er det nærliggende at styret er sammensatt av personer med ulik bakgrunn (Huse, 2007).

Som nevnt tidligere er styrets kapital knyttet til de fire fordelene Pfeffer og Salancik (1978) trekker frem, deriblant også rådgivning. I følge det ressursavhengige perspektivet vil et diversifisert styre med bred human- og relasjonskapital legge et godt grunnlag for utføring av rådgivningsoppgavene (Forbes & Milliken, 1999). Også styremedlemmenes relasjonskapital har betydning for å kunne drive rådgivning. Deres eksterne forbindelser kan gi tilgang til

informasjon som kan være avgjørende i utøvelsen av både kontroll av beslutninger som fattes i bedriften, samt for styrets generelle rådgivning (Carpenter & Westphal, 2001).

I forbindelse med styrets rådgivningsfunksjon trekkes involvering i strategiarbeidet hyppig frem. Ved å gi verdifulle råd til bedriftens toppledelse bidrar styret i den strategiske beslutningstakingen (Hillman et al., 2000). Resultater fra en studie utført av Westphals (1999) gir systematisk empirisk støtte for at styret kan bidra i bedriftens strategier ved å ta del i selve formuleringen, ikke kun ved å evaluere ledelsen. Samme studie har videre sett på styrets rådgivningsfunksjon i forhold til bedriftens prestasjoner. Funnene viser at nivået på interaksjonen mellom styret og daglig leder relatert til rådgivning har en positiv innvirkning på både egenkapitalavkastningen og marked til bok verdien. Dette samsvarer med resultater fra lignende studier (Judge & Zeithaml, 1992).

Styrets kapital knyttes videre til legitimering av firmaet og bygging av omdømme (Pfeffer & Salancik, 1978). I følge Stiles and Taylor (2001), referert i Huse (2007), er styret ofte hovedkilden til signalisering av bedriftens intensjoner og formål. Personer med høy integritet, makt og renommé kan påvirke eksterne interessenters oppfatning av bedriften i positiv retning, noe også Bazerman og Schoorman (1983) fremhever: «(...) *an organization's reputation can be affected by who serves on the board of directors and to whom the organization is seen as being linked*» (Bazerman & Schoorman, 1983, s. 387).

At styret er hovedkilden til signalisering støttes også av empiriske resultater. Certo, Daily og Dalton (2001) har studert signaliseringseffekten i forhold til prisingen av aksjene når bedrifter skal noteres på børs. Styrets renommé er en av flere betraktede variabler, og resultatene viser en positiv kobling mellom denne variabelen og prisingen av aksjene. Dermed kan det trekkes slutningen om at personer i styret kan øke dets troverdighet, og videre prestasjonene til et firma.

Den tredje fordelen styret knyttes til er informasjonsflyten mellom eksterne parter og firmaet (Pfeffer & Salancik, 1978). Styrets mangfoldige kapital tilfører bedriften tidsriktig og verdifull informasjon, noe som kan redusere transaksjonskostnader i forhandlinger med parter i omgivelsene. For eksempel vil et eksternt styremedlem med kunnskap om statlige reguleringer, og som kjenner til prosessene og hvilke personer som skal kontaktes i ulike situasjoner, bidra til å redusere kostandene i forhandlinger med myndighetene. Dette vil igjen kunne gi bedriften en fordel sammenlignet med dets konkurrenter (Hillman et al., 2000).

Til slutt kan styrets kapital være nyttig i anskaffelsen av ressurser fra viktige utenforstående parter. Dette er nært knyttet til styremedlemmenes rennommé ved at de signaliserer en viss kvalitet ved bedriften de sitter i styret for (Pfeffer & Salancik, 1978). Særlig gjelder dette ved innhenting av finanskapital og ved påvirkning av politiske organer eller andre viktige interessentgrupper (Hillman & Dalziel, 2003). En empirisk studie utført av D'Aveni (1990) støtter denne teoretiske implikasjonen. Resultatene viser at bortfall av prestisjetunge personer i bedriften har en negativ innvirkning på kreditors støtte når bedriften generelt sett presterer dårlig, og at konkurs kan fremskyndes som en følge av dette.

### 2.4.3 STYRETS STRUKTUR

---

I forhold til styrets struktur rettes fokuset ofte på fire forskjellige styrevariabler sett i forhold til selskapets prestasjoner. Disse trekkene, som av mange blir kalt «usual suspects», er andelen interne og eksterne styremedlemmer, størrelse på styret, daglig leders dualitet og styremedlemmenes eierandel (Finkelstein & Mooney, 2003). Hver og en vil bli diskutert grundigere nedenfor.

#### 2.4.3.1 INTERNE OG EKSTERNE STYREMEDLEMMER

---

Når det kommer til styrets sammensetning, har andelen interne og eksterne medlemmer en svært sentral plass. I stor grad handler det om å finne det optimale nivået mellom involvering og avstand (Huse, 2007). Et eksternt styremedlem, i motsetning til et internt, er en person som ikke er direkte ansatt av firmaet (Buchholtz & Ribbens, 1994). Videre er et uavhengig medlem, i følge NUES (2010), definert som en person som «*ikke har forretningsmessige, familiære eller andre relasjoner som må antas å kunne påvirke vedkommendes vurderinger og beslutninger*» (NUES, 2010, s. 29).

Agentteorien tilsier at styremedlemmene skal være eksterne og uavhengige for å kunne overvåke virksomheten nøye (Dalton, Daily, Ellstrand, & Johnson, 1998). Dette vil også gi en større objektivitet i overvåkingen av toppledelsens oppførsel (Armstrong et al., 2010; Bushman, Chen, Engel, & Smith, 2004). Fra det ressursavhengige perspektivet er verdien av å ha eksterne styremedlemmer knyttet til medlemmenes brede ekspertise innenfor ulike områder, som for eksempel finans, strategi og markedsføring (Hillman et al., 2000). Hvorvidt styremedlemmene er avhengige eller ikke er da av mindre betydning.

Interne styremedlemmer er motpolen til de eksterne, og representerer som regel ledere innad i firmaet. Disse besitter ofte verdifull bedriftsspesifikk informasjon som eksterne styremedlemmer ikke har (Bushman et al., 2004). Å finne en balansegang mellom eksterne, uavhengige medlemmer som kan utøve kontroll og tilføre ressurser og interne medlemmer med kjennskap til virksomheten blir derfor utfordringen. Dette relaterer seg også til det tidligere nevnte informasjonsbehovet, da kravet for fylldig informasjon til styret trolig er større ved en stor andel utenforstående medlemmer (Huse, 2007).

Empirien rundt eksterne og interne styremedlemmer og deres innvirkning på selskapets prestasjoner er spredt. På den ene siden taler enkelte forskere for en positiv sammenheng mellom antall eksterne styremedlemmer og firmaets prestasjoner, mens andre igjen antyder at det er en positiv sammenheng mellom antall interne styremedlemmer og bedriftens resultater (Ezzamel & Watson, 1993; Kesner, 1987). Den tredje gruppen av forskere har ikke funnet noen sammenheng mellom disse variablene. Et eksempel på dette er en meta-analytisk studie gjort av Dalton et al. (1998) hvor de betrakter tidligere empiriske studier med både positiv og negativ sammenheng mellom styrets overvåkning og bedriftens prestasjoner. Samlet sett fant ikke forskerne samsvar mellom variablene.

---

#### **2.4.3.2 STYRETS STØRRELSE**

---

Størrelsen på styret er mye omdiskutert, og tas også opp i en rekke anbefalinger. Noe av forskningen viser en negativ relasjon mellom antall styremedlemmer og bedriftens resultater (Hermalin & Weisbach, 2003). Imidlertid vil for få medlemmer kunne by på kompetansemessige utfordringer i utøvelsen av styrets oppgaver (Huse, 2007). Dermed blir det en fin balansegang mellom det å ha tilstrekkelig, men ikke for mange, personer i styret.

Når det gjelder den optimale størrelsen på et styre foreligger det en uenighet rundt dette. Enkelte forskere mener at antallet styremedlemmer ikke bør overstige syv til åtte, da det er en fare for at daglig leder får for mye kontroll i form av avhengige medlemmer i store styrer (Jensen, 1993). Andre igjen mener at den optimale størrelsen er omtrent ti medlemmer (Epstein & Roy, 2004). Videre hevder Conger, Finegold og Lawler (2001), referert i Epstein & Roy (2004), at ni til tretten medlemmer passer de fleste firma.

---

### 2.4.3.3 DAGLIG LEDERS DUALITET

---

Et annet element som også får mye plass i forskningen på styrets sammensetning og struktur er daglig leders dualitet. Dette omhandler hvorvidt daglig leder og styrets leder skal være samme person eller ikke. En deling av disse rollene er i stor grad forankret i agentteorien, og er knyttet til problemet med ledelsesdominans i styrer (Huse, 2007).

Det hevdes at styreleder skal være uavhengig for å sikre upartisk tilgang til informasjon som er nødvendig for å få tilstrekkelig innsikt i bedriftens virke, noe som igjen danner grunnlag for alle styrets oppgaver (Huse, 2007). Litteraturen predikerer også at daglig leders ferdigheter påvirker utviklingen av styreuavhengighet. En leder med et godt renommé og stor dyktighet kan utvikle en stor makt i forhandlingsposisjoner, noe han kan bruke til å skaffe lojale styremedlemmer og dermed redusere styreuavhengigheten (Hermalin & Weisbach, 1998).

Andre forskere, derimot, mener at rollen som styrets leder fungerer som en insentivmekanisme for daglig leder ved at hans prestasjoner og suksess påvirker muligheten for å bli valgt til styreleder (Brickley, Coles, & Jarrell, 1997). Selv om det finnes mange teoretiske forklaringer og prediksjoner på at firmaets resultater vil påvirkes negativt dersom samme person innehar rollen som daglig leder og styreleder, har ikke empirien funnet noen bevis for dette (Armstrong et al., 2010).

I Norge er det i Aksjeloven (1997) § 6-1(2) fastsatt at daglig leder ikke kan velges til styreleder dersom bedriften faller inn under kravet om å ha minst tre styremedlemmer. Også den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse fremsetter at daglig leder ikke bør være medlem av styret (NUES, 2010).

---

### 2.4.3.4 STYREMEDLEMMENES EIERANDEL

---

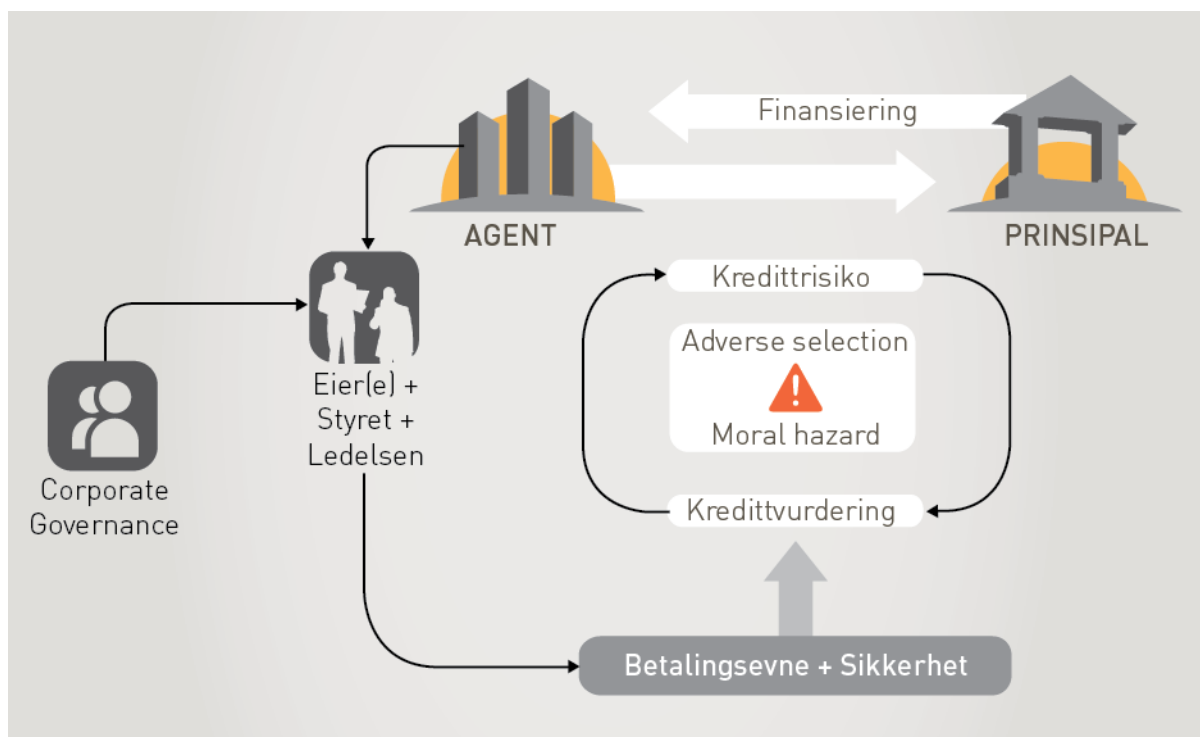
Agentteorien gir begrunnelse for økte prestasjoner når toppledelsens interesser er sammenfallende med eiernes. Ved å la toppledelsen ha eierandeler i bedriften vil dette imøtekommes, og dermed har de mindre insentiver til å opptre opportunistisk på bekostning av eierne. Lignende resonnementet kan også trekkes til styremedlemmer ved at eierandeler gir styremedlemmene insentiver til å effektivt styre firmaet til det beste for eierne (Dalton et al., 2003).

Selv om agentteorien predikerer at eierandeler har viktige implikasjoner for firmaets prestasjoner, har ikke den empiriske forskningen funnet noen bevis som støtter opp under dette. Likevel skriver McConnell og Servaes at «(...) a consensus interpretation is that the allocation of equity ownership matters» (McConnell & Servaes, 1995, s. 133). Med dette mener forskerne at selv om det ikke er funnet noen støttende empiriske resultater så tilsier konsensus at grad av eierskap for toppledelsen og styremedlemmene er viktig for resultatene til bedriften. Dalton et al. (2003) har utført en meta-analyse av studier som måler eierandeler og firmaets prestasjoner, hvor resultatet er sammenfallende med annen forskning; den støtter ikke agentteorien som fremsetter et forhold mellom eierskap og bedriftens prestasjoner.

Alle de fire «usual suspects» har vært gjenstand for forskning i lang tid, og som fremlagt tidligere viser forskningen sprikende resultater. Enkelte mener at variablene har innvirkning på bedriftens prestasjoner, mens andre hevder at det ikke er funnet signifikante bevis. De fleste empiriske resultatene har ikke funnet en entydig kobling mellom variabelen som er studert og firmaets prestasjoner, som en følge av at det er vanskelig å skille påvirkningen av de forskjellige variablene fra hverandre (Adams, Hermalin, & Weisbach, 2010).

«Analysemodell (2)» fra delkapittel 2.2.3 er i figur 4 tillagt en variabel for corporate governance. Hvordan styret opererer og tilnærmer seg sine oppgaver vil påvirke den interne styringen i bedriften. Det hevdes at en god praksis for corporate governance styrker firmaets bærekraft, spesielt grunnet lavere intern risiko. Dette forholdet vil kunne gi utslag i fremtidig betalingsevne, og følgelig kan det argumenteres med at grad av corporate governance i en SMB bør inngå som et vurderingselement i bankens kredittvurdering.





FIGUR 4 - ANALYSEMODEL (3)

## 2.5 TEORETISK OPPSUMMERING OG IMPLIKASJONER

Denne utredning bygger på tre ulike, men nærstående tematisk forskningsområder som samlet skal bidra til å besvare hvorvidt det er hensiktsmessig for finansinstitusjoner å ta i bruk et supplerende verktøy som måler corporate governance ved kredittvurdering av små og mellomstore bedrifter. SMB er ofte tungt gjeldsfinansiert, og dermed vil kreditor i mange tilfeller være en viktig ekstern part. I det banken yter lån til en bedrift vil det oppstå et prinsipal-agentforhold, sett i forhold til Jensen og Mecklings (1976) beskrivelse av dette fenomenet.

En prinsipal-agentrelasjon karakteriseres av asymmetrisk informasjon. Dette vil særlig være sentralt i forbindelse med SMB, da de i stor grad mangler transparens utad til eksterne parter sammenlignet med større selskap. I tillegg har de gjerne begrensede ressurser til å produsere troverdig informasjon om virksomheten. Dermed er det nærliggende at «adverse selection» og «moral hazard» forekommer, som for kreditor vil kunne få følger ved at lån misligholdes.

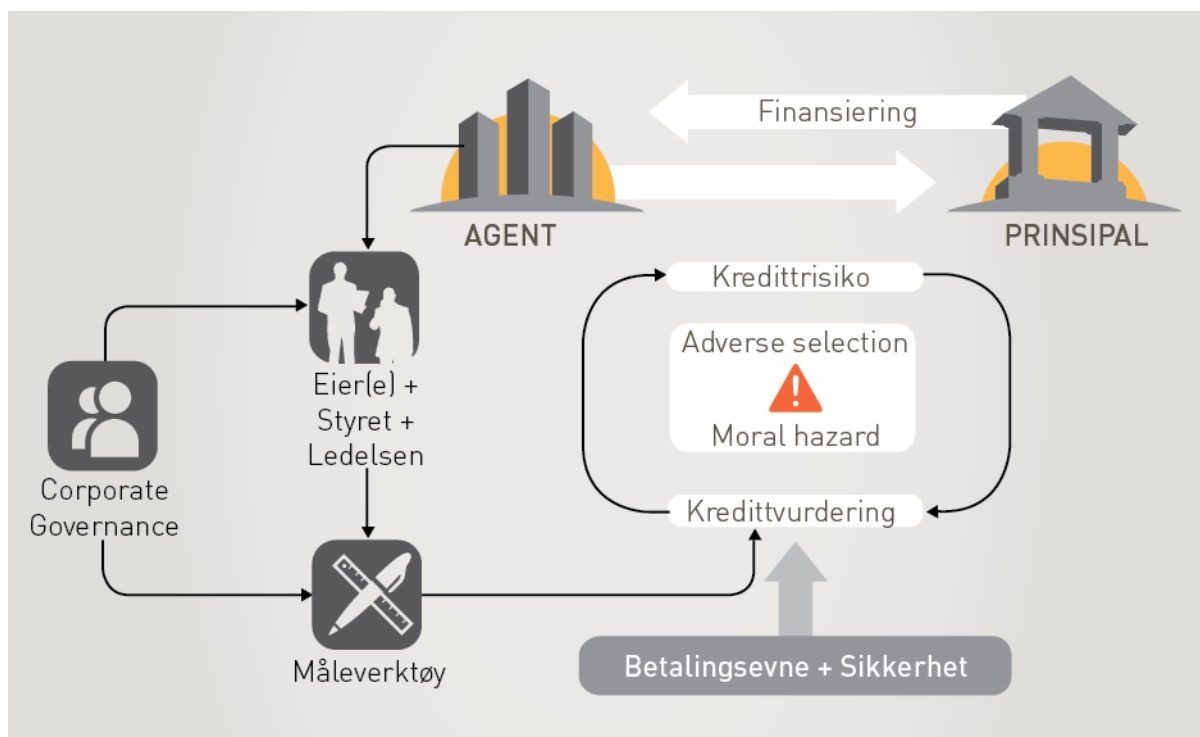
Problemene med «adverse selection» og «moral hazard» kan imøtekommes ved at banken foretar handlinger som screening og overvåkning. Ved å utføre disse prosessene oppstår det agentkostnader, da det krever bruk av ressurser. Til tross for anvendelse av slike verktøy, vil bedriften kunne opptre opportunistisk og påføre kreditor et «residual loss».

Som screenings- og overvåkningsverktøy benytter bankene seg av kredittvurdering, hvor SMBs betalingsevne og sikkerhet vurderes for å fastsette kredittrisikoen, definert som «*the possibility that a contractual counterparty does not meet its obligations stated in the contract, thereby causing the creditor a financial loss*» (Ammann, 2001, s. 1). Omfanget av kredittvurderingen må vurderes i et kostnad-nytteperspektiv i forhold til størrelsen på «residual loss», hvor kostnaden ved å utføre kredittvurderingen ikke må overstige risikojustert tap.

Empiriske resultater viser at finansielle forhold veier tyngst i kredittvurderingen, men at en vurdering av ikke-finansielle faktorer kan bedre nøyaktigheten i prediksjonen av låntakers sannsynlighet for konkurs. Corporate governance kan kategoriseres som en ikke-finansiell faktor, men det er viet lite oppmerksomhet til hvordan dette kan trekkes inn i kredittvurderingen.

Corporate governance er tett knyttet til styrets rolle i et selskap, og det hevdes at «*Boards of directors are an economic institution that, in theory, helps solve the agency problem inherent in managing an organization*» (Hermalin & Weisbach, 2003, s. 7). I SMB, hvor eier og daglig leder ofte er samme person, vil ikke agentproblematikken internt være like sentralt som i større selskaper, men på grunn stor asymmetri i relasjonen til eksterne parter gjør styrets funksjon seg likevel gjeldende. Ved å utøve kontroll over de interne prosessene reduseres risikoen også for andre interessenter. Videre vil et styre med en stor human- og relasjonskapital kunne tilføre bedriften ressurser som bedrer dets prestasjoner, både ved å redusere transaksjonskostnader, fremskaffe ressurser og legitimere bedriften overfor omgivelsene.

Basert på den teoretiske fremstillingen vil figur 5 nedenfor tjene som analysemodell for det videre arbeidet, og følgelig danne grunnlaget for analysen i kapittel 4.



FIGUR 5 - ANALYSEMODELL (4)

Kartlegging av bedriftens fremtidig betalingsevne er essensielt i kredittvurderingen da dette påvirker kredittrisikoen forbundet med utlån. God corporate governance i SMB vil blant annet redusere den interne risikoen og tilføre ressurser til bedriften, og følgelig øker firmaets bærekraft på lang sikt. I tillegg vil god corporate governance kunne bedre transparensten mellom bedriften og eksterne parter. Dette er forhold som både vil kunne redusere den asymmetriske informasjonen og påvirke SMBs betalingsevne knyttet til lån. Det er derfor nærliggende at det vil være fordelaktig å inkludere corporate governance i bankenes kredittvurderingsprosess.

Ettersom corporate governance er et lite anvendt tematisk område i kredittvurderingen per i dag, er det heller ikke utviklet verktøy for å inkludere dette. Det kan dermed tenkes at innføring av et måleverktøy for corporate governance vil bedre bankenes kredittvurderingsprosess i retning av en mer nøyaktig prediksjon på kredittrisikoen. Hva som betraktes som god corporate governance vil også kunne få innflytelse på utformingen av verktøyet. Disse implikasjonene drøftes empirisk videre i utredningen.

---

## 3 METODE

---

*I dette kapittelet gjøres det rede for metoden brukt for innhenting og analyse av informasjon. Først legges valgt forskningsdesign frem, samt at det gis en kort introduksjon av studieobjektene. Videre gis en begrunnet beskrivelse av datainnsamlingen. Til slutt foretas en evaluering av den metodiske tilnærmingen.*

### 3.1 VALG AV FORSKNINGSDESIGN

---

Valg av metode styres av utredningens problemstilling og forskningsspørsmål, og forskningsdesignet er nært knyttet til formålet med undersøkelsen (Johannessen, Tufte, & Kristoffersen, 2004). Litteraturen innen forskningsmetode klassifiserer ofte formålet med forskningen i tre kategorier; utforskende, beskrivende og forklarende. Førstnevnte benyttes når det søkes nye innsikter, stilles spørsmål og fenomener vurderes i nytt lys. En beskrivende studie har til hensikt å gi en nøyaktig fremstilling av en person, hendelse eller situasjon. Ofte er dette også en del av den utforskende forskningen, da det er nødvendig å ha et klart bilde av fenomenet det skal samles inn data om. Siste formål, forklarende, dreier seg om å studere årsakssammenhenger mellom variabler (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009).

Problemstillingen denne utredningen søker å besvare er hvorvidt det er hensiktsmessig for finansinstitusjoner å ta i bruk et måleverktøy for corporate governance ved kredittvurdering av SMB. Verken relasjonen mellom kreditor og SMB eller corporate governance kan betegnes som nye forskningsområder, men corporate governance har i liten grad blitt sett på i tilknytning til bankenes kredittvurdering tidligere. Formålet blir dermed å sette kjente emner i et nytt perspektiv, og følgelig vil undersøkelsen ha et utforskende fokus. I tillegg vil en beskrivende studie av forholdet mellom SMB og kreditor være nødvendig for å danne grunnlag for fenomenet som skal studeres.

For å besvare en problemstilling er det visse trinn som bør gjennomgås, og valg av forskningsdesign er derfor nødvendig. Forskningsdesign utledes med bakgrunn i problemstillingen, forskningsspørsmålene og formålet med studien, og spesifiserer hvordan data skal samles inn og analyseres. Det finnes ulike typer design både i forhold til form og tidsaspekt, som for eksempel eksperiment, panelundersøkelser, empiribasert teori og

casestudier (Johannessen et al., 2004; Saunders et al., 2009). Sistnevnte innebærer «*et studium av en eller flere caser over tid gjennom detaljert og omfattende datainnsamling*» (Johannessen et al., 2004, s. 82). I økonomiske studier er denne typen design spesielt egnet når det er vanskelig å studere fenomenet utenfor sin vanlige kontekst, eller når konseptene og variablene er vanskelig å kvantifisere (Ghauri & Grønhaug, 2005). I følge Yin (2009) kan casestudiet benyttes for å gjøre en kritisk test av teori og dens anvendelighet i forhold til organisasjonen. I slike tilfeller benyttes en deduktiv tilnærming ved å gå fra teori til empiri for å teste generelle teoretiske påstander på empiriske data.

Med utgangspunkt i beskrivelsen fremsatt ovenfor vil en casestudie være et godt egnet design for denne utredningen. Hvorvidt det er hensiktsmessig å implementere et måleverktøy for corporate governance i bankenes kredittvurdering lar seg vanskelig studeres utenfor sin kontekst, og variablene er heller ikke kvantifiserbare. Basert på forskning innenfor agentteori, kredittvurdering og corporate governance har det tidligere i utredningen blitt utarbeidet en analysemodell (se figur 5) med teoretiske antakelser rundt implementeringspotensialet. Ved å se dette i relasjon til en virkelig case vil det kunne foretas en kritisk vurdering av teorien og fremme eventuelle endringer i de teoretiske implikasjonene.

Et casesdesign kan ha ulike strategier, basert på to dimensjoner; antall case og antall analyseenheter. Første dimensjon innebærer at det kan være ett eller flere case som studeres, og betegnes henholdsvis som enkeltcasesdesign eller flercasesdesign. Videre kan én analyseenhet velges, hvor hele organisasjonen ses på under ett. Alternativt kan flere divisjoner, avdelinger og grupper innenfor en organisasjon studeres (Yin, 2009).

I denne utredningen betraktes, som nevnt tidligere, en relasjon mellom finansinstitusjoner og SMB, og hvorvidt et måleverktøy for corporate governance kan bistå i denne relasjonen. Mer presist er det tre objekter relatert til problemstillingen; finansinstitusjoner, SMB og et måleverktøy. For å kunne besvare utredningens problemstilling må disse tre objektene analyseres og ses i sammenheng. Et flercasesdesign vil derfor være formålstjenlig. Ved å se både på banken og SMBs meninger i forhold til måleverktøyet vil det dannes et mer helhetlig bilde hvor de ulike perspektivene tas i betraktning, samt at funnene fra banken kan kontrolleres opp mot funnene gjort i SMB.

På grunn av begrensede ressurser vil et flercasesdesign innebære en manglende dyptgående forståelse av hvert enkelt case. Dette kan være en ulempe ettersom utredningen har et utforskende formål. Samtidig er teoriene som benyttes veletablerte, og en mer overordnet vinkling vil derfor være gunstig for å sette kjente fenomener i et nytt og samlet perspektiv. Argumentene ovenfor tilsier videre at kun en analyseenhet vil bli betraktet, da det ikke er et mål å se på forskjeller innad i casene. De enkelte objektene vil heller bli betraktet under ett. Kort oppsummert vil utredningen ha et flercasesdesign med et beskrivende og utforskende formål.

Et casesdesign forutsetter bruk av faktiske tilfeller, og utvelgelse av studieobjekter er derfor essensielt. For denne studien vil det først og fremst være nødvendig med et verktøy som måler grad av corporate governance i bedrifter. Videre søker utredningen funn i finansinstitusjoner, og følgelig er det viktig å ha et studieobjekt med en sentral stilling i det norske finansmarkedet. I tillegg er det fordelaktig om kredittvurderingen i dette selskapet utvikles nasjonalt, slik at intervjuobjektene kan ha kjennskap til de interne prosessene. I tilknytning til måleverktøyet vil det være hensiktsmessig å se på bedrifter som har prøvd ut dette, da det åpner for et supplement av finansinstitusjonenes brukerperspektiv.

## 3.2 STUDIEOBJEKTER

---

ADI Management Consultants AS og SecuRisk AS har gjennom flere år jobbet med utviklingen av et verktøy, ValueSec, som har til hensikt å samle de krav og anbefalinger innen corporate governance som har størst betydning for verdiskapning og risiki i en bedrift. Verktøyet er tiltenkt unoterte små og mellomstore bedrifter, og skal måle grad av corporate governance. Et av brukerperspektivene er rettet mot banker og andre finansinstitusjoner, hvor verktøyet kan benyttes som en ekstern vurdering av interne forhold i et firma. Disse karakteristikene er forenelig med utredningens perspektiv, og følgelig egner ValueSec seg godt som studieobjekt.

Kredittvurdering av SMB er en prosess som foregår i alle banker, og følgelig vil det være flere finansinstitusjoner som kan tjene som studieobjekt. Imidlertid vil størrelse, markedsposisjon og nasjonal forankring begrense utvalget. DNB er en av Norges ledende finansinstitusjoner, samtidig som konsernet har nasjonal tilhørighet (DNB, udatert, b). Dermed kan de sies å

være et relevant studieobjekt for denne utredningen. I tillegg er enkelte personer i DNB kjent med måleverktøyet ValueSec, noe som forsterker deres egnethet.

To bedrifter har per i dag foretatt undersøkelsen ValueSec. Disse testbedriftene er de eneste som besitter erfaringskunnskap tilknyttet verktøyet, og blir derfor et naturlig valg for innhenting av supplerende informasjon.

### **3.3 METODE FOR DATAINNSAMLING**

---

Innsamlingen av data kan foregå ved hjelp av ulike metoder, og vanligvis skiller det mellom kvantitativ og kvalitativ tilnærming. I tillegg må det tas hensyn til om det skal benyttes primær- eller sekundærdata i analysen.

#### **3.3.1 KVANTITATIV OG KVALITATIV METODE**

---

Begrepene kvantitativ og kvalitativ henviser til egenskaper ved data, som igjen avspeiler trekk og kvaliteter ved de fenomenene som studeres. Skillet mellom kvantitative og kvalitative tilnærming preger både innsamlingen og analysen av data (Ghauri & Grønhaug, 2005; Johannessen et al., 2004).

Med bakgrunn i at utredningen setter kjente fenomener i et nytt perspektiv vil en kvalitativ tilnærming være best egnet for å kunne samle inn relevante data. Det er vesentlig å få en dyp og grundig forståelse av bankens kredittvurdering av SMB. Videre er verken corporate governance eller måleverktøyet allment kjent innad i finansinstitusjonen, og følgelig vil det ikke være hensiktsmessig å foreta undersøkelsen på et breddenivå ved hjelp av kvantitativ metode. Det samme gjelder også for testbedriftene, da datagrunnlaget vil bli for lite ettersom det kun er to bedrifter som har testet måleverktøyet. Ut fra problemstillingen er det tidligere valgt et casesdesign, og en kvalitativ datainnsamling vil da også være en nærliggende tilnærming (Johannessen et al., 2004).

### 3.3.2 PRIMÆR- OG SEKUNDÆRDATA

---

Informasjon som allerede eksisterer og er samlet inn til et annet formål, betegnes som sekundærdata (Saunders et al., 2009). Innledningsvis ble sekundærdata benyttet for å få en grov oversikt over temaet corporate governance, hvor hensikten var å komme frem til en vinkling og etablere en overordnet forståelse for utredningens fokus. Videre ble sekundærdata i form av artikler, rapporter og bøker i stor grad brukt for å danne et mer dyptgående teoretisk grunnlag, både for relasjonen mellom kreditor og SMB og corporate governance. Årsrapporter og ulike nettsider ble til en viss grad benyttet for å fremskaffe opplysninger om og innsikt i de ulike studieobjektene.

I all hovedsak ble databasene Business Source Complete og Isi Web of Science benyttet i søket etter tidligere forskningsartikler. Søkeordene «agency theory», «adverse selection», «moral hazard», «asymmetric information» og «banks and agency problems» ble brukt i innhenting av litteratur om emnet agentteori, «credit assessment» og «credit risk» for forskning rundt bankenes kredittvurdering, og «corporate governance» og «board of directors» for artikler om corporate governance. I tillegg ble de forannevnte søkeordene forsøkt satt sammen med «SME» («small and medium-sized enterprise») i litteratursøket. NHH-bibliotekets samling, BIBSYS, ble brukt for å søke etter bøker, med søkeordene agentteori, kredittvurdering og corporate governance. Utover dette ble referanselister i bøker og relevante artikler benyttet som ledetråder til nye kilder, samt søk etter artikler som siterte bestemte verker.

Primærdata betegnes som informasjon som ikke er samlet inn tidligere, og som er spesielt rettet mot den aktuelle problemstillingen (Saunders et al., 2009). I denne utredningen vil primærdata være samtaler med Victor Jensen, som er en av drivkreftene bak måleverktøyet, og kvalitative dybdeintervju med utvalgte nøkkelpersoner i DNB og testbedriftene. Dialogene med Jensen ble i all hovedsak gjennomført på et tidlig stadie, noe som ga et godt utgangspunkt for den videre struktureringen av utredningen. Dybdeintervjuene ga gode refleksjoner rundt verktøyets potensiale i en kredittvurderingssammenheng, og dannet selve grunnlaget for analysedataet.



### 3.4 KVALITATIV TILNÆRMING

---

Det er to grunnleggende metoder å samle inn egne kvalitative data på. Den ene metoden er gjennom observasjon, hvor data i stor grad er basert på forskerens oppfatninger av den aktuelle situasjonen. Alternativt kan data innhentes ved hjelp av intervjuer. Data bygger da på det informantene sier i samtaler med forskeren (Johannessen et al., 2004; Saunders et al., 2009).

Relatert til utredningens problemstilling vil data knyttet til hvordan kredittvurderingen foregår og hvilke elementer som inkluderes teoretisk sett kunne innhentes ved hjelp av observasjon av hvordan prosessen foregår. Dette vil imidlertid være svært ressurskrevende, ettersom mange tilfeller må observeres for å få et dekkende bilde. Videre vil en vurdering av nye elementer vanskeliggjøres ved bruk av observasjon. Derimot vil erfaringer og beskrivelser av informantenes hverdag være formålstjenlig for å øke forståelsen av relasjonen mellom kreditor og SMB, samt for å kunne vurdere implementeringsmuligheten for et nytt verktøy. Ettersom emnet som studeres kan være noe ukjent for informantene, vil et dybdeintervju gi mulighet til en bedre interaksjon ved at begge parter har mulighet til å stille oppklarende spørsmål underveis. Dette kan være avgjørende for hvor informative intervjuene blir.

Kvalitative dybdeintervjuer kan gjennomføres på ulike måter ved å være mer eller mindre tilrettelagte på forhånd. Det ene ytterpunktet er strukturerte intervjuer, hvor det er et fast oppsett med spørsmål og rekkefølge. Det andre ytterpunktet er ustrukturerte intervjuer med åpne spørsmål som tilpasses den enkelte intervjusituasjonen. Mellom disse to tilnærmingene ligger semi-strukturert, eller delvis strukturert, intervju. Denne typen baserer seg på en intervjuguide utarbeidet på forhånd, hvor temaer og generelle spørsmål som skal gjennomgås er listet opp (Saunders et al., 2009).

For å få en inngående forståelse av måleverktøyet, som er selve kjernen i utredningens problemstilling, ble det innledningsvis i arbeidet gjennomført et ustrukturert intervju med oppdragsgiver. Hensikten med dette var å få frem mest mulig informasjon om bakgrunnen for utarbeidelsen av verktøyet, utviklingsprosessen, innhold og tiltenkte bruksområder. Det var derfor mest formålstjenlig å kun ha ValueSec som tema for samtalen og la dialogen løpe fritt.

Videre ble det i denne studien benyttet semi-strukturerte intervjuer, noe som ga en god balanse mellom standardisering og fleksibilitet. Ettersom flere intervjuer skulle gjennomføres, ville en viss standard på oppsettet i større grad muliggjøre sammenlikning av informantenes svar. Samtidig kunne analysearbeidet enklere struktureres rundt oppbyggingen av intervjuguiden. Da intervjuobjektene sitter i ulike stillinger i sine respektive selskaper, er det tenkelig at de besitter ulik informasjon og har forskjellige perspektiver. Dette fremmet behovet for fleksibilitet, med mulighet til å stille tilleggsspørsmål, utelate spørsmål, tilpasse formuleringene til informantenes kunnskapsnivå og åpne for utfyllende kommentarer underveis.

### 3.4.1 UTARBEIDELSE OG GJENNOMFØRING AV INTERVJU

---

Det ble utarbeidet to intervjuguides; en til bruk i DNB og en til bedriftene som har testet måleverktøyet. Grunnen til dette er at de har ulike typer perspektiv og innsikt i temaene det spørres etter. Intervjuguidene (se vedlegg 1 og 2) ble basert på analysemodellen presentert i kapittel 2 (se figur 5), med struktur som gjenspeiler de ulike temaene i figuren. Hovedlinjene var de samme i begge guidene, men rekkefølge, vinkling og selve spørsmålene ble tilpasset de enkelte målgruppene. Intervjuguiden til DNB inneholdt 26 spørsmål med tilhørende delspørsmål, mens det til testbedriftene ble stilt 16 spørsmål. Intervjuene i DNB ble bevisst gjort mer omfattende da de representerer utredningens hovedperspektiv.

Selve intervju spørsmålene ble utformet med tanke på å kunne besvare forskningsspørsmålene. For en del av dem ble det også formulert underspørsmål, med hensikt å sørge for at mer åpne spørsmål ble besvart tilstrekkelig ut fra informasjonsbehovet. I noen tilfeller ble det også skrevet ledetråder for intervjuerne som var tenkt brukt i situasjoner hvor informanten var usikker eller trengte mer forklaring.

I utgangspunktet var temaene og spørsmålene strukturert i en bestemt rekkefølge. I tillegg ble enkle spørsmål plassert først for å skape en trygghet for informanten i begynnelsen av intervjuet. Den planlagte strukturen ble stort sett fulgt med tanke på temaene, men rekkefølgen på spørsmålene underveis i intervjuet var avhengig av informantenes svar. Videre ble det lagt stor vekt på oppfølgingsspørsmål fra intervjuerne. Denne gjennomføringsmåten skapte god balanse mellom fleksibilitet og standardisering.

Intervjuguidene ble ikke tilsendt informantene i forkant. Imidlertid mottok de en e-post to dager før intervjutidspunktet med påminnelse om dato og klokkeslett for intervjuet, samt en overordnet forklaring på hva intervjuet ville ta opp av emner. Grunnen til dette var ønsket om å få informantenes umiddelbare tanker rundt temaene, og ikke få forberedte svar formulert etter hva de trodde egnet seg best. Tilgang til spørsmålene i forkant ville økt faren for at informantene konfererte med andre kollegaer, samt at det hadde vært en risiko for at de vektla enkelte spørsmål de fant spesielt interessante.

Ulempene med at intervjuguiden ikke ble tilsendt informantene på forhånd var at det kan ha gitt utrygghet dersom det ble stilt spørsmål rundt temaer de ikke følte seg kompetente på. Samtidig kan det ha ført til ureflekterte svar på enkelte områder. Temaet corporate governance er for mange et ukjent begrep, og følgelig var faren for at intervjuobjektene følte seg usikre til stede. Ved å gi en kort introduksjon per e-post i forkant ble informantene eksponert for ordet corporate governance, og følgelig ble det gitt mulighet til å lese seg opp på emnet og gjøre enkle forberedelser. Dette reduserte noe av ulempene ved å ikke sende ut intervjuguiden på forhånd.

For intervjuene i DNB ble det satt av to timer til gjennomføring. Dette ga rom for å få utfyllende svar på de åpne spørsmålene, samt at intervjuobjektene i større grad kunne styre utviklingen i samtalen. Hos testbedriftene var det kun satt av en time, men ettersom disse intervjuene var mindre i omfang var dette tilstrekkelig for å skape informative og utdypende dialoger. Selve intervjuet ble gjennomført med to intervjuere til stede. Én hadde ansvaret for å stille hovedspørsmål og holde strukturen, mens den andre tok notater og stilte tilleggs- og oppfølgingsspørsmål. På denne måten ble omstendighetene rundt intervjuet mer ryddig, noe som ga bedre struktur og bidro til å skape større trygghet for intervjuerne. For å bidra til økt bekvemmelighet for intervjuobjektene ble intervjuene holdt i deres lokaler.

Før intervjuene ble gjennomført ble intervjuguiden prøvd ut på en bekjent med kjennskap til kredittvurderingsprosessen i DNB. Spørsmålene ble lest opp for testpersonen, og vedkommende kom med tilbakemeldinger på innhold og formuleringen. Dette førte til en endring av ordlyd i enkelte spørsmål, noe som videre ledet til større trygghet hos intervjuerne på spørsmålene som ble stilt. Videre ble også båndopptakeren prøvd ut i forkant, der intervjuerne gjorde en vurdering av hverandres fremstillingsmåte.

På grunn av manglende intervjuerfaring ble første avholdte intervju betraktet som testintervju. Gjennomføringen var likevel tilfredsstillende, og kun små endringer ble gjort i forhold til neste intervju. For eksempel observerte intervjuerne usikkerhet hos intervjuobjektet når det ble uttalt at *«Vi er nå ute etter dine personlige meninger og refleksjoner, fremfor ståstedet DNB som organisasjon har»*, noe som dannet grunnlag for at dette ikke ble fremlagt senere. I tillegg byttet intervjuerne rolle for å se hvem som egnet seg best til hvilke oppgaver. Rollebyttet i andre intervju ble holdt i de resterende fire intervjuene, da denne fordelingen ga bedre kvalitet på intervjuet. Informasjonen hentet fra første intervju vil være gjenstand for bruk i analysen, til tross for at det betegnes som testintervju. Grunnen til dette er manglende mulighet for å innhente tilstrekkelig analysematerial på grunn av tids- og ressursbegrensninger. Ettersom kun små endringer ble gjort etter første intervju, vil ikke dette føre til kvalitetsforringelser i utredningen.

I etterkant av intervjuene ble det sendt e-post til to av intervjuobjektene, hvor de ble forespurt om de kunne utdype en kommentar de hadde gitt. Grunnen til dette var at uttalelsene kunne tolkes noe tvetydig, og ettersom de var av interesse for den videre analysen var det ønskelig å få utfyllende informasjon. Dette er en av fordelene ved gjennomføring av kvalitative dybdeintervju kontra for eksempel spørreskjemaer, hvor respondentene ikke kan spores i etterkant.

Bruk av semi-strukturerte intervju kan forårsake skjevheter i datagrunnlaget, også betegnet bias. Disse skjevhetene kan knyttes både til intervju og informant. For det første kan informantenes respons på spørsmålene påvirkes av intervjuernes kommentarer, tone eller kroppsspråk underveis. For det andre kommer ikke intervjuerne nødvendigvis i kontakt med den eller de personene som er mest formålstjenlige for å besvare utredningens problemstilling (Saunders et al., 2009).

Under intervjuene ble det forsøkt å stille så åpne spørsmål som mulig, slik at intervjuernes personlig forventninger ikke skulle styre svarene. Imidlertid ble det gitt en kort forklaring på hva som legges i begrepet corporate governance i de to første intervjuene hos DNB og det ene intervjuet i testbedriftene, da disse informantene ikke var klar over betydningen av begrepet. Dette kan ha påvirket informantene.

Videre ble intervjuobjektene i DNB bedt om å besvare spørsmålene med bakgrunn i SMB-segmentet. Under andre intervju ble det klart at DNBs definisjon på SMB relaterer seg til

andre størrelsesmål enn det som er brukt i utredningen, og at noen av DNBs storkunder også vil komme inn under utredningens gjeldende definisjon av SMB. Dette kan ha forårsaket skjevheter i datagrunnlaget. Etter en oppklaring med DNB ble det klart at prosessen for SMB og storkunder inkluderer de samme elementene, men varierer i omfang, noe som reduserer de potensielle skjevhetene.

Et siste element som kan ha påvirket intervjuobjektene er ledende spørsmål. Dette problemet rettet seg i all hovedsak mot oppfølgingsspørsmål som ble stilt. For eksempel vil spørsmålet «Så dere føler at det er sikrere å låne ut til noen som har god corporate governance enn noen som ikke har det?» kunne gjøre det lett for informanten å svare «Ja» uten at det er gjort egne refleksjoner. Et annet eksempel på et ledende spørsmål er «For små bedrifter, de blir ikke for små til å ta denne undersøkelsen?» Denne typen feilkilder er det tatt hensyn til i analysen ved at informasjonen kun benyttes dersom intervjuobjektet har hatt uttalelser i forkant som støtter svaret gitt på de ledende formuleringene.

Problemet knyttet til hvem som stiller til intervju er svært relevant i denne utredningen ettersom utviklerne av måleverktøyet formidlet kontakt med potensielle intervjuobjekter. Det er derfor en fare for at disse er diplomatiske og positive i sine svar rundt anvendelsen og potensiell verdi av måleverktøyet. På en annen side var det fordelaktig at informantene hadde en viss kjennskap til verktøyet, slik at de hadde et bedre grunnlag for å uttale seg om eventuelle fordeler og ulemper. For å redusere denne risikoen ble det lagt stort fokus på at alle svar skulle grunngis godt, og at eventuelle standpunkt måtte forklares og eksemplifiseres. Basert på svarene som er gitt i intervjuet tyder det på at informantene har ytret sine personlige meninger og erfaringer uten å være farget for mye.

### 3.4.2 INTERVJUOBJEKTER

---

Å velge ut informanter, både hvem og hvor mange, er essensielt ved gjennomføring av undersøkelser. Disse valgene avhenger av metoden som velges og forskningsspørsmålene som skal besvares. Ved kvalitative studier, som i denne utredningen, er målet å få mye informasjon fra et begrenset antall personer (Johannessen et al., 2004).

For å få en forståelse av implementeringsverdien et måleverktøy for corporate governance kan ha, er det viktig med variasjon i utvalget, både i forhold til stilling og hvilket perspektiv

som representeres. Gitt at DNB er et heterogent selskap vil det være nyttig å ta for seg personer på ulike nivåer, da deres arbeidsområder og kunnskapsnivå kan gi utslag i ulike synspunkter. Det er ønskelig å få frem meninger både fra de som har direkte kundekontakt og de som i større grad bidrar til utarbeidelsen av kredittvurderingen. Når det gjelder testbedriftene er det nærliggende å tro at hierarkisk nivå kan ha betydning også her. En eier oppfatter gjerne interne forhold i bedriften annerledes enn en styreleder. Ved å ha intervjuobjekter som representerer to ulike brukerperspektiver, både fra finansinstitusjon og SMB, vil det dannes et bredere grunnlag for å besvare utredningens problemstilling.

Et minimumskrav for informantene i DNB var at de hadde god kjennskap til kredittvurderingen som benyttes i dag og at de jobbet på bedriftsmarkedet. Dette henger nøye sammen med fartstid både i bransjen og selskapet. I tillegg ville kjennskap til temaet corporate governance være fordelaktig. For testbedriftene var det et absoluttkrav at intervjuobjektene hadde besvart undersøkelsen måleverktøyet baseres på. Uten denne erfaringen ville de ikke være i stand til å bidra med refleksjoner og vurderinger rundt selve gjennomføringen, og følgelig ville informasjonen i liten grad vært nyttig for å besvare problemstillingen og forskningsspørsmålene. Utvelgelse av informantene var i all hovedsak et resultat av kontakter oppdragsgiver hadde etablert i forbindelse med utviklingen og utprøvingen av måleverktøyet.

Når det kommer til antall intervju som bør gjennomføres i en kvalitativ studie, er dette i følge Johannessen et al. (2004) vanskelig å avgjøre på forhånd. Det refereres til en grenseverdi der gjennomføringen av ett intervju til ikke vil tilføre ny informasjon. Tids- og ressursbegrensninger vil også kunne legge restriksjoner på utvalget. Det er i denne studien holdt seks intervjuer med til sammen syv informanter, hvorav tre i DNB og tre i testbedriftene. I den ene testbedriften ble informantene intervjuet sammen. Selv om dette i utgangspunktet ikke er optimalt med tanke på å få frem informantenes egne syn, oppfattes det som fordelaktig i denne situasjonen. Grunnen til dette er at de i stor grad utfylte hverandre kunnskapsmessig, noe som bidro til en økt forståelse og mer utfyllende svar.

For intervjuene i DNB var grenseverdi oppnådd med tanke på informasjon om kredittvurderingen og dagens praksis. Når det gjelder fokus på corporate governance i kredittvurderingen og refleksjoner rundt implementering av et nytt måleverktøy, opplevdes det i større grad avvik i informantenes betraktninger. Det kunne dermed vært

informasjonsgivende med ytterligere intervju. Imidlertid ble det foretatt et valg om å ikke gjøre dette, med grunnlag i at datamengden kunne bli for stor å håndtere grundig innenfor tidsrammene for utredningen.

Det var kun en person som ikke ble intervjuet av alle potensielle informanter i de to testbedriftene, da vedkommende ikke hadde mulighet til å stille til intervju innenfor angitt tidsrom. Ettersom hensikten med disse intervjuene var å innhente refleksjoner fra brukere av verktøyet, var det ikke formålstjenlig å intervju andre i disse bedriftene. Med bakgrunn i vurderingene ovenfor anses antall intervjuobjekter som tilfredsstillende for å imøtekomme utredningens formål.

Av negative aspekter ved intervju som metodikk er det viktig å være oppmerksom på at informasjonen fra intervjuet kan være påvirket av relasjonen mellom intervjuere og informant. I tillegg kan intervjuobjektene la være å formidle negative forhold på grunn av lojalitet til sine overordnede eller organisasjonen (Johannessen et al., 2004). Dette er tidligere drøftet i forhold til mulige skjevheter i datagrunnlaget i del 3.4.1 «Utarbeidelse og gjennomføring av intervju». Det ble her påpekt at alle intervjuobjektene, med unntak av en, har en relasjon til selskapet som har utviklet måleverktøyet. Denne relasjonen blir kort drøftet nedenfor for de enkelte tilfellene sammen med en beskrivelse av informantene.

Informant 1 i DNB jobber som fagansvarlig kreditt på bedriftsmarkedet. Vedkommende er blant annet rådgiver for kundeansvarlig, involvert i enkeltsaker og deltakende i kredittsamlinger. Med disse ansvarsområdene har informanten kundekontakt i tillegg til å ha god kunnskap om selve kredittvurderingen. Informant 1 hadde ikke kjennskap til måleverktøyet i forkant eller noen annen relasjon til oppdragsgiver, og kan dermed anses som objektiv.

Den andre informanten i DNB, informant 2, har tidligere erfaringer fra kredittfunksjonen, men jobber nå innenfor området bedriftsutvikling. Med lang fartstid i banken har vedkommende grundig kunnskap om prosessene som foregår, både i relasjon til kunden og oppover i systemet. Informant 2 har hatt kontakt med oppdragsgiver for utredningen, og er godt kjent med prinsippene rundt måleverktøyet, uten å ha sett selve verktøyet. Dette kan redusere vedkommendes objektivitet og dermed påvirke svarene som gis.

Informant 3 sitter som senior kredittsjef og har en tiltrederolle i beslutningstaking om innvilgelse av kreditt til bedrifter. Vedkommende er i stor grad involvert i utviklingen av kredittvurderingen. Informanten har vært i kontakt med studiens oppdragsgiver tidligere i forhold til måleverktøyet ValueSec. Risikoen for uttalelser som er påvirket av denne relasjonen vil derfor være til stede også her.

Når det gjelder informantene i testbedrift 1, er disse styreleder og hovedeier/daglig leder i selskapet. Følgelig har de et godt innblikk i de interne prosessene. I denne bedriften besvarte informantene undersøkelsen selv elektronisk. Den ene informanten hadde imidlertid ikke gjennomføringen av undersøkelsen friskt i minne da intervjuet fant sted, noe som reduserte muligheten for refleksjoner rundt verktøyets innhold.

I testbedrift 2 er informantene hovedeier og daglig leder. Kjennskapen til de interne forholdene er dermed å anta som god også her. Undersøkelsen ble derimot gjennomført på en annen måte. De to informantene satt sammen med utvikleren av verktøyet under gjennomføringen og de forskjellige svaralternativene ble gjennomgått og diskutert, for så å bli enige om hvilket alternativ som passet.

Ettersom begge testbedriftene har prøvd ut verktøyet, er det nærliggende at alle personene har en relasjon til oppdragsgiver for utredningen. Dette forsterkes også av gjennomføringsmåten av undersøkelsen, da spesielt i testbedrift 2. Videre øker dette sannsynligheten for diplomatiske svar og uteblivelse av negative uttalelser. Imidlertid gjør mangel på personer som har utført undersøkelsen det vanskelig å finne bedre egnede kandidater. Det vil bli foretatt vurderinger av dette under analysearbeidet for å i størst mulig grad unngå at det påvirker studiens resultater.

Utover opplysningen gitt i avsnittene ovenfor vil informantene forbli anonyme. Dette vil imidlertid ikke være avgjørende for utredningens formål eller kvalitet. Tabellen nedenfor viser en oppsummering av de kvalitative dybdeintervjuene som ble foretatt. Den eldste og yngste informanten er født i henholdsvis 1943 og 1968. Dette indikerer at alle har lang fartstid i norsk næringsliv. Svarene kan derfor trekkes mer mot praksis istedenfor teori, noe som igjen styrker troverdigheten i analyse materialet.



DATO	STED	VARIGHET	INFORMANT	NIVÅ
<b>DNB</b>				
13.04.12	Bergen	1 t 38 min	1	Fagansvarlig
17.04.12	Tønsberg	1 t 42 min	2	Banksjef
18.04.12	Oslo	1 t 4 min	3	Senior kredittsjef
<b>TESTBEDRIFT 1</b>				
10.05.12	Bergen	43 min	1	Eier og daglig leder
10.05.12	Bergen	42 min	2	Styreleder
<b>TESTBEDRIFT 2</b>				
10.05.12	Bergen	1 t 1 min	1	Eier
10.05.12	Bergen		2	Daglig leder

TABELL 6 - KVALITATIVE DYBDEINTERVJU

### 3.4.3 KVALITATIV DATAANALYSE

I følge Johannessen et al. (2004) er utfordringen med kvalitative forskningsmetoder å få noe fornuftig ut av en stor mengde ustrukturerte data, redusere informasjonen til en håndterlig mengde og identifisere mønstre. Det er derfor nødvendig å bringe orden, struktur og mening inn i innsamlede data (Ryen, 2002).

Arbeidet med dataanalysen fulgte prosessen fremsatt i metodelitteraturen (Johannessen et al., 2004). Alle intervjuene ble tatt opp på bånd, og første trinn i analysearbeidet var å skrive de av ordrett i sin muntlige form. Den semi-strukturerte intervjuformen førte til at strukturen i intervjuet varierte noe, og følgelig ble de transkriberte intervjuene systematisert ut fra emne og spørsmål i samsvar med opprinnelig intervjuguide. I neste trinn ble all informasjon som ikke var relevant for utredningens problemstilling og forskningsspørsmål luket vekk. Teksten ble så kodet ved at informasjon om de ulike temaene, sett i forhold til analysemodellen fremsatt i figur 5, ble markert med hver sin farge. Denne informasjonen ble så satt inn i en tabell med mer detaljert kategorisering, hvor informantenes svar på de enkelte områdene ble sammenlignet. Dette gjorde det enklere å trekke likheter og forskjeller mellom uttalelsene, samtidig som det dannet et godt utgangspunkt for analysen av dataene. Analysen ble i stor grad bygget opp rundt direkte sitater fra informantene. For å unngå at disse ble tillagt annen

mening enn opprinnelig tenkt fra informanten ble de ikke tatt ut av sammenhengen de var gitt.

Ettersom koding og utvelgelse av relevant informasjon foretas av forfatterne, foreligger det subjektivitet i denne prosessen. Hva som anses som viktig og ikke kan være påvirket av den enkeltes ståsted, perspektiv og bakgrunn. Dette gir igjen rom for at forskjellige personer kan finne ulike meninger i ett og samme intervju (Johannessen et al., 2004; Kvale, Brinkmann, Anderssen, & Rygge, 2009). For å imøtekomme denne utfordringen ble intervjuene kodet individuelt. Hensikten med dette var å sikre at begge forfatternes tolkninger ble inkludert.

#### **3.4.4 EVALUERING AV KVALITATIVE UNDERSØKELSER**

---

Hva som kjennetegner god kvalitet på forskning finnes det ikke et entydig svar på. Reliabilitet og ulike validitetsformer benyttes som mål innenfor den kvantitative forskningen. Det er derimot en uenighet om disse målene er egnet også innen det kvalitative designet. Guba og Lincoln (1985, 1995), referert i Johannessen et al. (2004), har fremsatt fire begreper de mener er bedre egnet ved evaluering av kvalitative undersøkelser. Dette er pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og overensstemmelse. Disse begrepene tilsvarer i stor grad reliabilitet og validitetsformene som benyttes ved vurdering av kvantitative studier (Ryen, 2002). Imidlertid vil denne utredningen støtte seg til målene fremsatt av Guba og Lincoln.

Pålitelighet er rettet mot undersøkelsens data; hvilke data som brukes, måten de samles inn på og hvordan de bearbeides. Kravet om pålitelighet er dog lite hensiktsmessig innenfor kvalitative studier. Dette skyldes at det ikke benyttes strukturerte datainnsamlingsteknikker, funnene er svært kontekstavhengige, og fortolkningen av informasjonen vil inneha grad av subjektivitet da den er farget av forfatternes bakgrunn og erfaringer (Johannessen et al., 2004).

For å styrke påliteligheten er det i utredningen gitt en dyptgående redegjørelse av fremgangsmåte, metode og beslutninger, i tillegg til en inngående beskrivelse av caseobjektene. Behandlingen av dataene, som beskrevet i detalj i delkapittel 3.4.3 «Kvalitativ dataanalyse», bidrar også til økt pålitelighet.

Troverdighet dreier seg om i hvilken grad forskerens funn reflekterer formålet med studien og representerer virkeligheten. I denne studien ble troverdigheten først og fremst forsøkt

sikret ved at informantene godkjente de transkriberte intervjuene. En av intervjuobjektene hadde enkelte kommentarer som ble hensyntatt, uten at det påvirket meningsinnholdet i særlig grad. Informantene fikk også mulighet til å se over og godkjenne analysen. Videre ble intervjuene gjennomført med to intervjuere.

De ovennevnte momentene bidrar til en troverdig presentasjon av virkeligheten (Dalen, 2011; Johannessen et al., 2004). Det faktumet at intervjuobjektene er anonyme vil også kunne ha betydning for troverdigheten i deres svar. Innledningsvis ble det i tillegg lagt ned mye tid til å sette seg inn i fagområdet, noe som gjorde forfatterne forberedt til å kunne skille mellom relevant og ikke-relevant informasjon.

Hvorvidt resultater fra ett forskningsprosjekt kan overføres til liknende fenomener relaterer seg til forskningens overførbarhet (Johannessen et al., 2004). Ettersom det er vanskelig å trekke generelle slutninger basert på kvalitative metoder, ligger fokuset heller på å skape beskrivelser, fortolkninger og forklaringer som er overførbare til andre sammenhenger. Sådant får leseren nok informasjon til selv å vurdere i hvilken grad resultatene kan overføres til lignende tilfeller (Ryen, 2002).

Funnene i denne utredningen baserer seg på tre informanter i DNB, samt fire personer som har testet et måleverktøy for corporate governance. Generalisering av funnene er derfor svært begrenset. Imidlertid kan resultatene tenkes brukt i andre lignende kontekster. Ut fra informantene i DNB sitt ståsted, oppfattes kredittvurderingen i de norske bankene som relativt like. Dette indikerer at nyttebetraktningene rundt bruk av verktøyet i kredittvurderingsprosessen kan gjøres gjeldene også for andre finansinstitusjoner. Videre vil refleksjonene rundt corporate governance og bruk av måleverktøyet på SMB være av interesse for andre bedrifter i samme kategori.

Det siste evalueringselementet for kvaliteten på forskningen er overensstemmelse. Dette handler om at funnene er et resultat av forskning og ikke et resultat av forskerens subjektive holdninger (Johannessen et al., 2004). For å ivareta en overensstemmelse mellom resultatene og virkeligheten er det i utredningen beskrevet og avdekket alle beslutninger som er tatt underveis i prosessen, samt at det er rettet selvkritikk mot forhold som kan ha påvirket gjennomføringen og resultatet.

---

## 4 EMPIRI OG ANALYSE

---

*I dette kapittelet knyttes teori og informasjon fra intervjuobjektene til utredningens forskningsspørsmål og problemstilling. Innledningsvis vil studieobjektene DNB, måleverktøyet ValueSec og testbedriftene presenteres. Her vil det også bli gitt en detaljert beskrivelse av kredittvurderingen i DNB. Videre vil analysen av de tre forskningsspørsmålene fremstilles. Til slutt tas utredningens problemstilling opp, der det vil bli drøftet hvorvidt det er hensiktsmessig for finansinstitusjoner å ta i bruk et supplerende verktøy som måler corporate governance ved kredittvurdering av SMB.*

### 4.1 INTRODUKSJON AV STUDIEOBJEKTER

---

#### 4.1.1 VALUESEC

---

ValueSec er, som nevnt tidligere i utredningen, et måleverktøy for corporate governance som skal dekke interne forhold fra toppledergruppen og oppover i selskapet. Verktøyet består av 16 spørsmål fordelt på fire forskjellige kategorier; 1. strategiske forhold, 2. organisatoriske forhold, 3. kontrollmessige forhold og 4. forhold knyttet til egenutvikling. Spørsmålene er basert på beste, internasjonal praksis med hensyn til profitabel og bærekraftig forretningsdrift. I tillegg er de avstemt i forhold til det samlede lov- og regelverk som norske bedrifter i dag er underlagt, samt NUES.

Spørsmålene i undersøkelsen er formulert operativt i form av at det henvises til håndfaste dokumenter og prosesser selskapet innehar, sånn som for eksempel aksjonæravtale, strategidokumenter og et system for informasjon og rapportering. Det er formulert syv alternativer til hvert spørsmål, med detaljerte forklaringer på hva bedriften må ha på plass for å kunne plassere seg på skalaen fra «i liten grad» til «i stor grad».

Ett av spørsmålene i undersøkelsen er

*«I hvilken grad er følgende på plass og etterlevd: en styreinstruks som klargjør styrets rolle, ansvar, oppgaver, fullmakter og møteplan for kommende periode, samt samspillet med daglig leder?» (ValueSec-verktøyet)*

Forklaringen for de to ytterpunktene på skalaen, «i liten grad» og «i stor grad», er henholdsvis

*«Det finnes ingen skriftlig og underskrevet styreinstruks – styrets rolle, ansvar, oppgaver, og myndighet er svært uklar og omstridt og det meste skjer på ad-hoc-basis – styremøtene er ikke dokumentert og protokollert slik en er pålagt» (ValueSec-verktøyet)*

og

*«Styreprosessene er åpne, dynamiske og involverende, og alt skjer i pakt med gjeldende dokumentasjon. Dokumentasjonen er i bruk og blir oppdatert og holdt ajour i gode og åpne prosesser innad i styret og mellom styret og daglig ledelse» (ValueSec-verktøyet)*

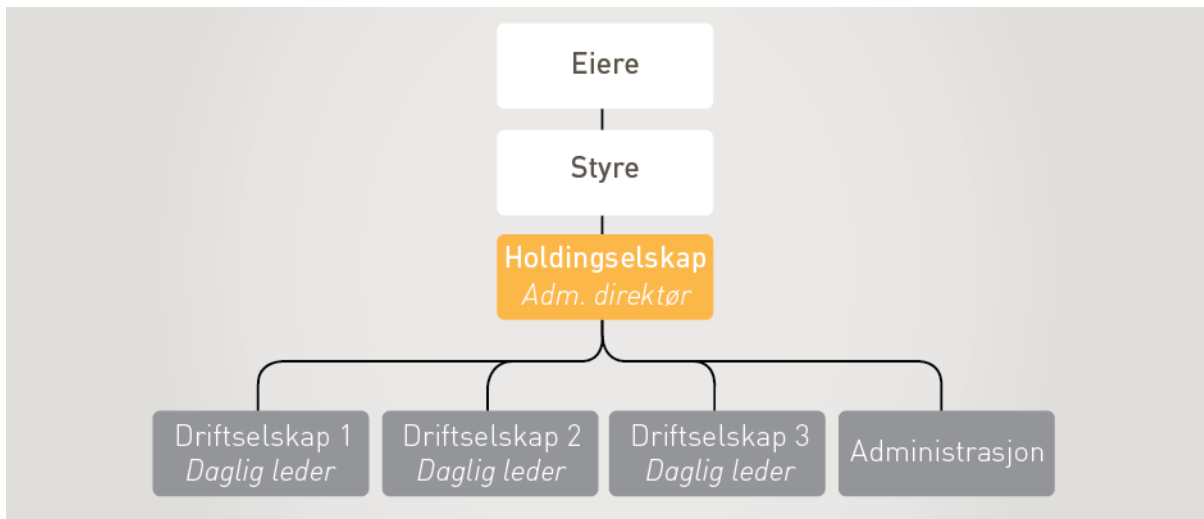
Den første kategorien, «strategiske forhold», har fokus på interne dokumenter som bør være på plass i bedriften, slik som aksjonæravtale, styreinstruks og strategidokument. Vedtekter og retningslinjer som klargjør forretningsideen og visjonen til firmaet er også inkludert. Kategorien «organisatoriske forhold» relaterer seg til daglig ledelse, fullmakter og HR-policy. Dette kartlegges ved å blant annet spørre om bedriften har en stillingsbeskrivelse for daglig leder og en oversikt over hvilke ansvar og fullmakter som er tillagt bedriftens ulike enheter. Videre fokuserer tredje kategori, «kontrollmessige forhold», på risikostyring og internkontroll.

«Forhold knyttet til egenutvikling», som er den siste kategorien i ValueSec, knytter styrets oppgaver mot de tre andre kategoriene. I denne delen retter spørsmålene seg til styrets ivaretagelse og oppfølging av det som er blitt forespurt tidligere i undersøkelsen, slik som i hvilken grad styret ivaretar og følger opp strategiske forhold relatert til aksjonæravtale, vedtekter, styreinstruks, strategiplan og styringsplattform. Følgelig betraktes styrets prosesser relatert til de interne forholdene i bedriften på et overordnet nivå.

Spørsmålene i ValueSec skal besvares av selskapets eiere, styremedlemmer, toppledelsen og annet nøkkelpersonell i bedriften. Ideelt sett skal det være fire eller flere respondenter fra hver kategori, da det i så tilfelle kan produseres en rapport for hver av gruppene med sammenlikning av svarene. Er det derimot færre enn fire respondenter vil det, på grunn av hensynet til anonymitet, kun produseres en samlet rapport med bedriftens totalscore.

#### 4.1.2 TESTBEDRIFT 1

Testbedrift 1 er en gründerbedrift etablert med det første selskapet høsten 2000. I dag består bedriften av tre driftsselskaper og ett holdingselskap, med en omsetning på cirka 62 millioner kroner i 2011. Per i dag har de mellom 120 og 130 ansatte fordelt over hele virksomheten. Disse størrelsene gjør at firmaet, i følge kategoriseringen gitt av den Europeiske kommisjonen, er svært nær en mellomstor bedrift. Dersom de klarer å møte målene om en omsetning på 78 millioner kroner, vil de i løpet av 2012 anses som en mellomstor bedrift (European Commission, 2005). Den interne strukturen er illustrert i organisasjonskartet nedenfor.



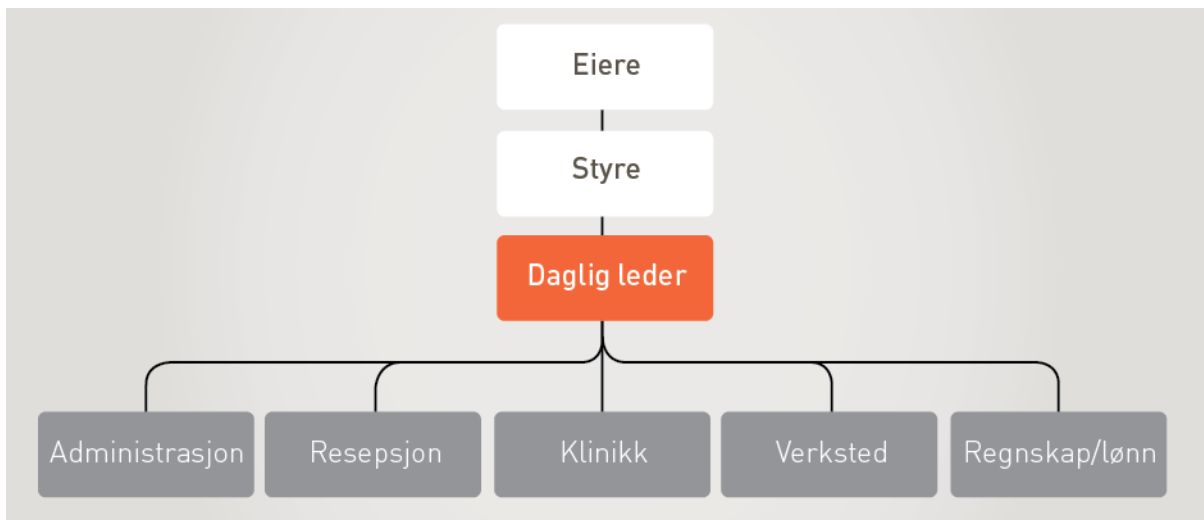
FIGUR 6 - ORGANISASJONSSTRUKTUREN I TESTBEDRIFT 1 (KILDE: HJEMMESIDE TIL TESTBEDRIFT 1)

Driftsselskapene har mellom tre og fire styremedlemmer, mens det i styret til holdingselskapet sitter tre personer. Styret i morselskapet er rent eierorientert, med hovedeier og to representanter fra minoritets-eieren som besitter en 10 % eierandel. Hovedeier er gründeren, og har sin primære kunnskap rettet mot virksomhetens driftsområde. Styreleder er siviløkonom med lang fartstid innen bedriftsutvikling, mens det siste styremedlemmet har sin kompetanse innenfor organisasjon, struktur og HR. Dette vitner om et styre med diversifisert kompetanse.

### 4.1.3 TESTBEDRIFT 2

---

Testbedrift 2 er en gründerbedrift som ble etablert i 1999. Per i dag sysselsetter de 30 personer, og hadde i 2011 en omsetning på rundt 44 millioner kroner. Dermed klassifiseres de som en liten bedrift sett i forhold til den Europeiske kommisjonens klassifisering (European Commission, 2005). Bedriftens struktur er gjengitt i figur 7 nedenfor.



FIGUR 7 - ORGANISASJONSSTRUKTUREN I TESTBEDRIFT 2 (KILDE: DAGLIG LEDER I TESTBEDRIFT 2)

Styret består av fire personer med ulik kompetanse og bakgrunn, hvor alle er eksterne medlemmer med unntak av hovedeier. Hovedeier er også gründeren, og har sitt fagfelt i forskning og utvikling innenfor bedriftens virksomhetsområde. Øvrige styremedlemmer innehar kunnskap om finansiering og økonomi, markeds- og konkurransestrategi samt juss. I tillegg deltar daglig leder på samtlige styremøter uten å formelt sett være en del av styret.

### 4.1.4 DNB

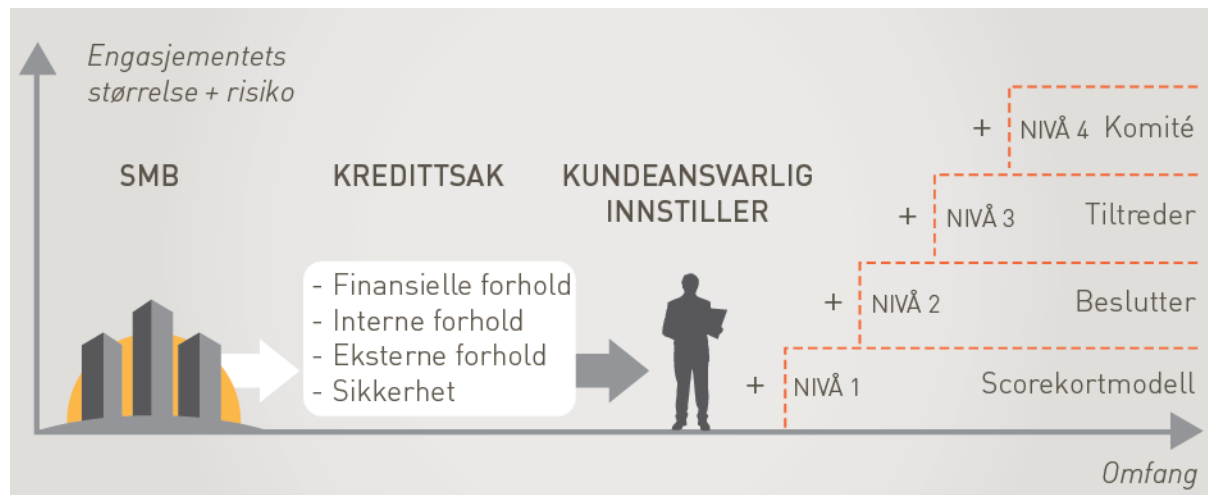
---

DNB er Norges største finanskonsern. De tilbyr finansielle tjenester innenfor blant annet lån, sparing, rådgivning, forsikring og pensjon for både person- og bedriftskunder (DNB, udatert, b). Merkenavnet DNB ble lansert 11. november 2011, men historien til banken daterer seg tilbake til 1800-tallet. Opprinnelsen strekker seg tilbake til etableringen av Christiania Sparebank i 1822, og mange oppkjøp og fusjoner senere er finanskonsernets navn i dag DNB (DNB, udatert, a). DNB består av fem forretningsområder; Retail Norge, Storkunder og internasjonal, DNB Markets, Forsikring og kapitalforvaltning samt DNB NORD (DNB, udatert,

b). Konsernet er listet på Oslo Børs, med en markedsverdi per 7. juni 2012 på 91,4 milliarder kroner (DNB, 2012).

#### 4.1.4.1 KREDITTVURDERINGSPROSESSEN I DNB

Med bakgrunn i informasjon hentet fra intervjuene i DNB er kredittvurderingsprosessen illustrert og forklart nedenfor.



FIGUR 8 - KREDITTVURDERINGEN I DNB

Når en bedrift etterspør kreditt hos DNB, blir det utarbeidet en kredittsak med vurdering av finansielle-, interne- og eksterne forhold samt sikkerheten lånesøkeren kan stille. Dette danner grunnlaget for risikoklassen kunden klassifiseres i. Risikoklassen strekker seg fra 1 til 10, hvor 1 tilsvarer lav risiko og 10 er høy. Eksempelvis vil klassene ved engasjement over 20 millioner kroner beregnes ut fra en 70–80 % vektning av finansielle faktorer og de resterende 20–30 % av interne og eksterne forhold.

De finansielle forholdene veier følgelig tyngst i beslutningstakingen, og er rettet både mot finansiell risiko og fremtidig betalingsevne. Disse aspektene betraktes i stor grad på bakgrunn av regnskaper og budsjetter. Eksterne og interne forhold betegnes som ikke-finansielle variabler. For førstnevnte vektlegges i all hovedsak markedssituasjonen ved å se på konjunkturbildet, konkurransesituasjonen, inngangsbarrierer og lignende. De interne aspektene relaterer seg til bedriftens persongalleri; hvordan styret er sammensatt, erfaring med og historien til eiere, styret og ledelsen samt personrisiko knyttet til nøkkelpersoner i selskapet.



Selve beslutningen om innvilgelse av kreditt er basert på et prinsipp om to par øyne. Med grunnlag i den utarbeidede kredittsaken gir kundeansvarlig sin innstilling. For de minste engasjementene vil elektroniske scorekortmodeller fungere som det andre par øyne, mens det tillegges ytterligere en og en beslutningstaker jo større engasjementet blir. For de aller største blir beslutningen fattet i en komité bestående av ansatte med ulik kompetanse.

For alle bedriftskunder innhentes årsregnskaper, i enkelte tilfeller også perioderegnskaper. Annen relevant informasjon tas også i betraktning, som for eksempel leiekontrakter ved finansiering av eiendomsprosjekter, patenter eller lisenser i mer teknologiske selskaper, eller budsjetter dersom det dreier seg om et helt nyetablert firma. Utover dette er den jevnlig dialogen med kundene primærkilden til informasjon for DNB.

Alle låneengasjement skal igjennom en årlig fornyelse hvor status og fremtidsutsikter skal vurderes. Det foretas en listefornyelse av dem som scorer godt ut fra risikoklassen og har en god utvikling. Dersom situasjonen har forverret seg i bedriften sammenlignet med da lånet ble innvilget, lager DNB, i samhandling med låntaker, en handlingsplan på hvordan situasjonen kan bedres. Kunder med usikre fremtidsutsikter settes også opp på såkalte watch lists og blir gjenstand for kvartalsvis oppfølging.

DNB benytter kontrakter for å regulere forholdet mellom långiver- og taker. I tillegg til pris og tilbakebetalingsplan inneholder disse kontraktene også «covenants». På engasjement over 20 millioner kroner er det et krav om å ha minst en «covenant», og på de største engasjementene har de gjerne flere klausuler, både av finansiell og ikke-finansiell karakter. På lavere lånebeløp forekommer det derimot sjelden.

## 4.2 RELASJONEN MELLOM KREDITOR OG SMB

---

Som vist i litteraturgjennomgangen kan det i forholdet mellom kreditor og SMB, som en følge av asymmetrisk informasjon, oppstå agentproblemer i form av «adverse selection» og «moral hazard». Informasjonsasymmetrien vil særlig gjøre seg gjeldende i relasjon til en SMB, da denne typen bedrifter gjerne karakteriseres av manglende transparens (Pettit & Singer, 1985). I tillegg har de få formaliserte prosesser sammenlignet med større selskaper, og ofte avhenger mye av driften av en person (Berger & Udell, 1998).

Asymmetrisk informasjon knytter seg til hvordan DNB henter inn informasjon om sine kunder, både før låneinnvilgelse og underveis i engasjementet. Som tidligere påpekt vil informasjonen baseres på årsregnskaper og andre relevante dokumenter, samt kontinuerlig dialog med bedriften.

*«Gjennom dialog med kunden får vi informasjon underveis. Det er hos kunden primærinformasjonen vår er (...)»* (DNB, informant 1)

Samme informant mener også at det er bedriftens ansvar å sørge for at kreditor er informert om det som skjer på et tidlig tidspunkt. Dette pålagte ansvaret virker til å være både kjent og akseptert hos bedriftene.

*«De får all den informasjonen som kan bidra til å danne et bilde av hvem vi er og hva vi står for»* (Testbedrift 2, informant 1)

*«Det er klart det at hvis banken er en samarbeidspartner så må du være åpen. (...) Rett og slett et greit forretningsforhold hvor alle spiller med mer eller mindre åpne kort»* (Testbedrift 1, informant 1)

*«De [banken] får all den informasjonen de ber om. Der er det i hvert fall full transparens»* (Testbedrift 1, informant 2)

Sitatene fremsatt ovenfor antyder full transparens i relasjonen kreditor og SMB, i motsetning til perspektivet i agentteorien (Pettit & Singer, 1985). Når det gjelder type relasjon bedriftene ønsker å ha til sin bank, støtter dette også opp under fravær av et prinsipal-agentforhold.

*«Personlig relasjon betyr veldig mye. (...) Du får løst ting på telefonen, og du får fort avklaring på ting. Det gjør hverdagen veldig mye lettere og effektiv»* (Testbedrift 2, informant 1)

*«Og der har [vår bankforbindelse] vært kjempeflinke fordi de har brukt litt tid på å sette seg inn i det [tenkte oppkjøpet] og forstå hva vi holder på med (...)»* (Testbedrift 1, informant 2)

Disse sitatene underbygger at testbedriftene i stor grad vektlegger gode relasjoner med sin bank, og en nyttemaksimerende atferd er mindre fremtredende. Informantene fremhever også at banken skal være en samarbeidspartner, og at de vektlegger god service.

Informasjonen som gis fra SMB kan bære preg av manglende tilgjengelighet og upålitelighet (Yigui & Shumin, 2010). Dette henger sammen med begrensede ressurser til å produsere troverdig informasjon, samt at de interne systemene gjerne avhenger av en person som både er eier og daglig leder (Huse, 2007). Dette skaper rom for at banken tilføres feil informasjon fra bedriften.

Når det gjelder hvordan informantene i DNB selv oppfatter faren for «adverse selection» og «moral hazard», spriker deres synspunkter. Informant 3 hevder at

*«Noen kan lure oss, naturligvis, men lureri er bare en liten parentes i forhold til andre årsaker»* (DNB, informant 3)

Vedkommende mener at utviklingen i markedet og dårlig utfall i enkeltprosjekter oftest er grunnen til endret situasjon hos kunden, heller enn at de har holdt tilbake informasjon ved vurdering av lånesøknaden.

Informant 1, derimot, sier at de kan ta feil i sin kredittgivning, og at en person kan vise seg å være en annen enn opprinnelig antatt hvis situasjonen for eksempel blir mer anstrengt. Bygging av tillitsforhold er derfor viktig, særlig i mindre bedrifter som er mer personavhengige.

Også informant 2 bemerker at det er en reell fare for feilinformasjon, særlig knyttet til manipulering av regnskaper.

*«Vi pleier å si det sånn at et godt regnskap er alltid dårligere enn det er reelt sett, og et dårlig regnskap er alltid verre»* (DNB, informant 2)

Imidlertid hevder informanten at dette er kasuser de har gjennomskuet for lenge siden, og at de går langt tilbake i historien for å finne normalresultatet. Oppsummert anser ikke informantene i DNB problemer som følge av asymmetrisk informasjon som en eksplisitt fare, men drøftingen som er gjort av kredittvurderingen tidligere viser at det er flere områder hvor potensialet for både «adverse selection» og «moral hazard» er til stede. I tillegg vil utsagnene nedenfor mer implisitt bekrefte dette.

*«Det hender jo at enestyrer også får ganske store fullmakter hos oss, men det er for det at vi skjønner at her nytter det ikke for oss å mene noe, og det går jo så bra likevel at vi har vårt på det tørre»* (DNB, informant 2)

*«Jeg må nok være så ærlig å si at jeg ser veldig mange saker hvor både styret, og ikke minst management, blir skrytt opp i skyene. Jeg tenker at «jaja, de er sikkert flinke, men de er nok likevel ikke verdensmestere. De er kanskje kretsmestere»»* (DNB, informant 3)

Samtlige informanter i DNB sier at beslutningen om innvilgelse av lån i større eller mindre grad er basert på beslutningstakernes beste skjønn. Videre legger DNB stor vekt på lokal tilknytning, og anser det som en stor fordel at det er lokalkunnskap knyttet til beslutningen.

For å møte utfordringene med «adverse selection» og «moral hazard» kan DNB, i samsvar med tidligere fremsatt litteratur, foreta ulike handlinger (Besanko & Kanatas, 1993; Hart, 1995; Berger & Udell, 1998). Blant annet kan justering av rentenivået fungere som en selvseleksjonsmekanisme overfor potensielle kunder (Spence, 1973). Norge er et svært regulert land når det kommer til finansmarkedene, noe som også påpekes av informant 3 i DNB. Dette begrenser også bankens mulighet til å justere renten.

*«Det er få bransjer som er mer regelstyrte enn bank og finans (...）」* (DNB, informant 3)

Bankens inntjening er ikke kun avhengig av rentenivået på lån, men i større grad et resultat av tilleggsprodukter som for eksempel forsikring, pensjonssparing og leasing.

*«Det er ofte lånene som er bru-hodet inn til kunden, så hvis kunden er fornøyd med låneengasjementet, så kommer som regel alle de andre tjenestene som en direkte følge av dette»* (DNB, informant 2)

Det varierte tjenesteaspektet taler derfor for at renten heller presses ned enn settes opp med mål om å tiltrekke seg kunder. Dette kan være en hensiktsmessig tilnærming da økt rentenivå kan føre til at banken indirekte selekterer ut en kundemasse med høy risiko (Stiglitz & Weiss, 1981).

Videre er krav til sikkerhet fra bedriftene sentralt i DNB. Hos små, gjerne nyetablerte, er det nærliggende at eier selv må gå inn med sikkerhet for å få lån, da det ikke er andre eiendeler

det kan tas pant i (Moen, 1997). Ved å møte bankens krav til sikkerhet vil kunden dermed signalisere en viss kvalitet på sin virksomhet (Bester, 1985).

Sammenlignet med større bedrifter vektlegges sikkerheten mer i SMB segmentet, spesielt for de aller minste. Dette henger sammen med kostnadene forbundet med å vurdere kundens kredittverdighet, og sett i et kostnad-nytteperspektiv vil det ikke være hensiktsmessig å ha samme detaljgrad i kredittvurderingen på små låneengasjement som store. Imidlertid er ikke dette ensbetydende med at kunden får lån kun basert på sikkerhet. Mindre omfang på kredittvurdering av SMB gjenspeiles også i bruk av «covenants», da dette først inntreer når kreditten overstiger 20 millioner kroner. DNBs kundeportefølje består av mange små bedrifter og de klarer ikke å følge opp disse like tett som de større engasjementene. Sitatene nedenfor bekrefter disse overveielsene.

*«For de mindre kundene er det mer standarder fordi det skal brukes litt mindre tid på selve kredittprosesseringen» (DNB, informant 1)*

*«For alle de mange små klarer vi ikke å følge opp, så der er sikkerhetspakka «the second way out»» (DNB, informant 2)*

Kredittvurderingen banken foretar i forkant av en eventuell låneinngivelse fungerer som et screeningsverktøy for å redusere agentproblemet «adverse selection» (Bruns & Fletcher, 2008). Hos DNB tillegges de finansielle aspektene, deriblant fremtidig betalingsevne, mest vekt når lånesøknader vurderes. Riktignok vurderes også forhold av ikke-finansiell karakter, men i mindre grad på de små låneengasjementene. Det finnes dermed en rekke likhetstrekk mellom DNB sin praksis og den teoretiske fremstillingen av kredittvurderingen i litteraturkapittel 2.2.3.

*«Både finansielle og ikke-finansielle variabler inngår i denne risikoklassifiseringen. Og de ikke-finansielle er relativt sett mer betydningsfulle i vurderingen og klassifiseringen på de større engasjementene. Og på de veldig små så er det nesten bare finansielle» (DNB, informant 3)*

Denne tilnærmingen samsvarer i stor grad med forskningen på området (Bruns & Fletcher, 2008). Likevel kan dette, som påpekt tidligere i drøftingen, være ugunstig på grunn av manglende kvalitet ved finansielle data i SMB.

Som forskningen indikerer har ikke-finansielle aspekter blitt viet mer oppmerksomhet den senere tiden. En vurdering av forhold som konkurransesituasjon, interne styringsforhold og kompetanse sies å skulle gi en bedre prediksjon på SMBs fremtidige konkurssannsynlighet (Becchetti & Sierra, 2003; Bruns & Fletcher, 2008; Psillaki et al., 2010). Dette er sammenfallende med vurderingskriteriene som inngår i DNBs kredittvurdering. Informantene i testbedriftene opplever også at det er mer enn kun regnskaper som blir etterspurt i den jevnlige dialogen.

*«Da [i det årlige møtet] snakker vi om prosjekter vi har på gang, litt strategier er ofte blandet inn, endringer i styret nevnte jeg for henne [kundeansvarlig i banken]. Det blir litt «small-talk» om alt mulig som skjer»* (Testbedrift 2, informant 2)

Grunnen til at kredittvurderingen i stor grad baseres på finansielle forhold relaterer seg til målbarhet. Økonomiske forholdstall lar seg eklere vurdere objektivt sammenlignet med for eksempel bedriftens persongalleri, eierens kompetanse og konkurransesituasjonen i markedet. Samtidig er denne typen informasjon lettere tilgjengelig gjennom regnskapene (Bruns & Fletcher, 2008).

*«De finansielle variablene veier alltid tyngst. (...) Det er fordi at den enkelte kundeansvarlig, (...), ikke skal kunne skryte persongalleriet opp i skyene sånn at en kunde med dårlig finansielle tall skal komme ut med en veldig god risikoklasse som følge av at de er så fantastiske disse folkene»* (DNB, informant 3)

*«Dette [den interne risikoen] blir en individuell vurdering i og med at vi ikke har et system som sier «okei, svarer du det på den så får du automatisk en score»»* (DNB, informant 1)

*«Jeg tror ikke de skal tillegges noe mer vekt, for tross alt så er regnskapet noe som gir et uttrykk for hvordan bedriften har gått»* (DNB, informant 3)

Når et lån er innvilget og kontrakten signert, oppstår faren for «moral hazard» (Holmström, 1979). Hvert år må alle kundeengasjementene i DNB igjennom en såkalt årlig fornyelse, hvor risikoklassen oppdateres og engasjementet gjennomgås for å avdekke en eventuell negativ utvikling hos den låntakende SMB.

*«Hvis situasjonen har forverret seg i bedriften i forhold til da lånet ble innvilget setter vi oss ned sammen med kundene og lager en handlingsplan på hvordan de skal kunne forbedre situasjonen» (DNB, informant 3)*

De årlige fornyelsene fungerer sådan som en overvåkingsmekanisme, der kreditor går aktivt inn i engasjement hvis utviklingen har klare negative trekk. Når det gjelder omfanget på overvåkningen av bedrifter med små engasjementer, vil denne være mindre. Den økte risikoen, som en følge av mindre kontroll, kompenseres med å stille større krav til sikkerhet og høyere rentenivå.

*«(...) det er ikke mulig å ha så tett oppfølging på de små, og vi kompenserer det med større krav til depotet og høyere margin slik at vi har en større tapsabsorpsjonsevne» (DNB, informant 2)*

Et hjelpemiddel i DNBs overvåkningsfunksjon er såkalte watch lists. Dersom kunden migrerer oppover i risikoklassen, kommer i brudd med nedfelle «covenants» eller på annen måte utmerker seg i negativ retning, vil bedriften være gjenstand for disse overvåkningslistene. Dette vil forenkle den enkelte kundeansvarliges arbeid med å kontrollere låntakeren og gripe inn på et tidlig tidspunkt ved en ugunstig utvikling. Dermed vil SMBs mulighet til å opptre opportunistisk reduseres, samtidig som DNB kan forhindre en dårlig utvikling før mislighold og tap er en realitet.

En siste mekanisme DNB benytter for å regulere forholdet mellom dem og SMB er lånekontrakter. Ved hjelp av kontrakten kan de sikre at bedriften ikke handler opportunistisk, blant annet ved å nedfelle ulike finansielle og ikke-finansielle «covenants» som må være oppfylt (Hart, 1995).

*«Covenants bidrar til at vi får mer løpende informasjon og bedre forutsetninger for å sette oss ned sammen med kunden hvis ting ikke går så bra» (DNB, informant 3)*

Bruk av lånekontrakter letter også overvåkningsoppgaven, blant annet ved at «covenantsbrudd» setter låntakeren på «watch list». Som påpekt tidligere krever dette ressurser i form av oppfølging fra bankens side, og benyttes derfor kun på de større låneengasjementene.

En generell betraktning av kundesegmentet SMB, gitt av informant 3 i DNB, er gjengitt i sitatet nedenfor.

*«Jeg tror ikke vi skal være så bekymret for atferden i de små bedriftene (...) fordi at vi har så enormt mange småbedrifter at det sprer risikoen. Og om banken skulle tape 500 000 på en liten kunde så syns det ikke i regnskapet vårt. Sånn sett er vi mer bekymret for store kunder, for hvis noen av de skulle gå over ende så kan vi snakke tap i hundremillionersklassen. Så totalt sett på SMB så; massevis av kunder, god risikospredning og god lønnsomhet» (DNB, informant 3)*

### 4.3 CORPORATE GOVERNANCE I KREDITTVURDERINGEN

---

Som påpekt i forrige delkapittel viser forskning at en vurdering av ikke-finansielle variabler gir økt presisjon i bankens fastsettelse av konkurssannsynligheten i en SMB. Dette er også vurderingsvariabler DNB tar i betraktning i sin kredittvurdering, og for låneengasjement over 20 millioner kroner vil 20 – 30 % av vurderingen bestå av ikke-finansielle aspekter. DNBs informanter hevder at banken per i dag håndterer forholdet mellom finansielle og ikke-finansielle variabler på en adekvat måte, men samtidig påpekes viktigheten av en god vurdering på de ikke-håndgripelige faktorene.

*«Jeg vil si at menneskekunnskap og bransjekunnskap, psykologi, er et undervurdert kvalifikasjonsområde i kredittgivning» (DNB, informant 2).*

*«Det er viktigere å ha god vurdering av de ikke-finansielle [enn å vekte de mer] sånn at vi legger inn en riktig vurdering i scoremodellene våre» (DNB, informant 3)*

Corporate governance inngår som en del av ikke-finansielle variabler. Etter gjennomføringen av intervjuene i DNB ble det klart at informantenes kjennskap til begrepet som sådan varierte. Informant 2 og 3 hadde en klar oppfatning av hva konseptet omhandler, mens informant 1 var mer tvilende. Dette samsvarer med oppfatningen av utbredelsen internt i DNB-konsernet.

*«Vi har ikke corporate governance som sånn veldig bevisst forretning eller område enda. Det er veldig mange i banken som ikke kjenner begrepet corporate governance» (DNB, informant 2)*



Heller ikke hos informantene i testbedriftene var corporate governance et innarbeidet begrep, men de fleste betraktet aspekter ved det uten å være klar over betegnelsen.

*«Det er et begrep jeg ikke bruker så veldig mye, som er mer skolebasert»* (Testbedrift 1, informant 1)

*«Har ikke peiling. Vet ikke hva det betyr engang»* (Testbedrift 2, informant 1)

*«Corporate governance er veldig spennende, men vi vet kanskje ikke nok om hva dette egentlig går på»* (Testbedrift 2, informant 2)

Ettersom corporate governance ikke er et utbredt område i banken, kan det reflekteres over i hvor stor grad dette inkluderes i kredittvurderingen. Likevel kommer det frem at enkelte elementer ved corporate governance vurderes uten at det nødvendigvis får den betegnelsen. Omtrent 5 % av de ikke-finansielle vurderingsfaktorene omhandler eiere, ledere og nøkkelpersoner i den kredittsøkende SMB, og følgelig inkluderes corporate governance per i dag ved at kundeansvarlig vurderer bedriftens interne risiko.

*«I den interne risikoen så vurderer vi eierne bak, styrets sammensetning og kompetanse, og erfaring»* (DNB, informant 1)

*«[...] en god KA [red.anm. «kundeansvarlig»] er innom alle disse problemstillingene [knyttet til corporate governance] i sin dialog med kunden og i sin risikoanalyse. Så de behandler den type risiko uten å kalle det corporate governance»* (DNB, informant 2)

Dette viser at eiere og styret i all hovedsak er variablene innenfor corporate governance som DNB tar hensyn til i sin kredittvurdering. I hvor stor grad dette bør vektlegges er det uenighet om blant informantene.

*«Corporate governance tas i for liten grad med i dagens kredittvurderingsprosess, kort og godt (...)»* (DNB, informant 2)

*«Jeg mener vi tar veldig mye hensyn til det. Naturligvis mest på de mellomstore og store bedriftene, mindre på de små. I de små bedriftene er ofte eier og daglig leder en og samme person, og det blir da litt søkt å trekke inn corporate governance elementet»* (DNB, informant 3)

Siste sitat er også i overensstemmelse med karakteristika i SMB, som fremsatt tidligere. Når eier og leder er samme person, vil det ikke oppstå agentproblemer internt i selskapet da delegering av kontroll ikke forekommer. Styrets tradisjonelle kontrolloppgave er følgelig tillagt mindre vekt i disse firmaene (Hillman et al., 2000). Derimot vil kontrollen utad til eksterne parter, som kreditor, tillegges større vekt (Huse, 2007).

Videre vil corporate governance i SMB være tett knyttet til ressurser styremedlemmene tilfører bedriften (Hillman et al., 2000). Som fremhevet i litteraturen vil et ressurssterkt styre bidra med flere fordeler, blant annet reduksjon av transaksjonskostnader mellom firmaet og eksterne parter og anskaffelse av kritiske ressurser (Pfeffer & Salancik, 1978). Førstnevnte fordel er sentral for bedriftene i relasjon til banken dersom det skal søkes om lån. Kjennskap til bankens prosess vil sikre unødvendig bruk av tid og bedre flyt i prosedyren. Dette påpekes også av testbedrift 2, som har et sterkt fokus på ressurssterke styrever.

*«Hos oss er styreleder kjent i banksystemet. (...) Det er en stor fordel å ha en ressurs som han i styret. (...) Skal du snakke med banken så er det greit at noen kan bankspråket og hvilke knapper trykker man på for å komme lettest frem til bordet»* (Testbedrift 2, informant 2)

Videre kan styremedlemmer med et godt rennommé være viktig for å fremskaffe kritiske ressurser til bedriften, da de signaliserer en viss kvalitet (Pfeffer & Salancik, 1978). Å ha eiere, styremedlemmer og ledelse som banken har tillit til vil derfor være viktig. Dette er en gjengs oppfatning både fra DNB og testbedriftenes side.

*«Ofte kan nøkkelpersoner både i ledelsen og på eiersiden som vi har stor tillit til være ganske avgjørende for at vi finansierer, og i hvert fall hvor mye vi finansierer og hvilke forutsetninger vi setter»* (DNB, informant 3)

*«Men det betyr åpenbart litt for banken at bedriften har folk med min bakgrunn [tidligere ansatt i bank] i styret fordi det inngir en tillit (...)»* (Testbedrift 1, informant 2)

Det er en allmenn oppfatning at dyktige mennesker presterer bedre, og følgelig naturlig å se på ved innvilgelse av lån.

*«Du kan tenke deg to bedrifter som er i kliss lik bransje, de er like store, ser veldig like ut, nesten som siamesiske tvillinger, og så ser du resultatene så er det stor forskjell. Og da tenker jeg at det må være noe med de som jobber der. Altså, det er som på andre arenaer; idrett, kultur, musikk... Noen er flinkere enn andre» (DNB, informant 3)*

*«Det finansielle er jo karakterboken på hvordan de har prestert. (...) Så jeg vil jo si at det er en nær sammenheng mellom personer og det du oppnår» (DNB, informant 1)*

Til tross for viktigheten av persongalleriet, finnes det også andre fremtredende elementer innenfor corporate governance. Selv om resultatene er noe sprikende, viser flere studier at andelen eksterne og interne styremedlemmer kan påvirke firmaets prestasjoner i positiv retning (Ezzamel & Watson, 1993; Kesner, 1987). DNB er allerede oppmerksomme på dette forholdet ved at styrets medlemmer er spesifisert i kredittoppsettet.

*«Og hvis det er samme person som er eier, styreleder og daglig leder kan vi tenke hvordan de beslutningsprosessene er. Vi vurderer det, og det er ikke sjelden at vi konkluderer med at her bør det inn et eksternt styremedlem» (DNB, informant 2)*

Videre kan medlemmenes deltakelse i de ulike styreprosessene være utslagsgivende for bedriftens prestasjoner (Minichilli, Zattoni, Nielsen, & Huse, 2012). For SMB vil også håndtering av internrisiko og informasjonsflyt være faktorer som kan redusere risikoen relatert til eksterne parter (NUES, 2010).

Når det gjelder grad av corporate governance og påvirkning på bedriftens kvalitet, fremsetter en av informantene i DNB følgende:

*«Jeg tror at bedrifter som har corporate governance satt på agendaen (...) over tid vil klare seg bedre enn de som ikke har det. For de eliminerer en del risiko i forkant» (DNB, informant 2)*

Denne påstanden støttes av en av informantene i testbedrift 1, som for øvrig tidligere har jobbet i banknæringen.

«Når du jobber med kreditt så må du i stor grad bygge det på historiske tall, og det er jo gjerne sammenheng mellom måten bedriften drives på og evnen til å prestere bra fremover. Måten de driver på er jo igjen høyst knyttet opp til corporate governance (...)» (Testbedrift 1, informant 2)

Hva som påvirker selskapets fremtidige kontantstrøm vil ha betydning for omfanget av kredittvurderingen. For eksempel vil både makroøkonomi, bedriftsøkonomi og bransjeforhold være aktuelt å betrakte, i tillegg til det mer psykologiske rettet mot de interne forholdene i bedriften. Sistnevnte sammenfattes av informant 2 i DNB i følgende utsagn:

«Hvordan er styret sammensatt? Er det eksterne representanter i styret? Hvilken erfaring har vi med dem? Hvordan er ledelsen sammensatt? Er det personrisiko knyttet til ledelsen? (...) Det er jo der corporate governance også kommer inn etter hvert som en teknikk for å (...) oppsummere denne typen mer personlig-organisatorisk risiki på en elegant måte, og en muligens kvantifiserbar måte» (DNB, informant 2)

## 4.4 MÅLEVERKTØYET VALUESEC

---

### 4.4.1 INNHOLD

---

Som fremsatt tidligere i utredningen er en av styrets oppgaver å overvåke daglig leder, finne hans etterfølgere, evaluere og belønne firmaets toppledelse, samt kontrollere og evaluere planer, budsjetter og strategiimplementeringer (Hillman & Dalziel, 2003; Huse, 2007). Styrets kontrollfunksjon påpekes også av NUES i paragraf 10. I NUES sine egne kommentarer til denne paragrafen fremlegges det blant annet at «Effektiv risikostyring og god intern kontroll bidrar til å sikre aksjeeiernes investeringer og selskapets eiendeler» (NUES, 2010, s. 36). Dermed kan det sies at styrets kontrollfunksjon fungerer som en mekanisme for å redusere faren for opportunistisk atferd hos ansatte og toppledelsen.

ValueSec har inkludert styrets kontrollfunksjon i kategori 3. kontrollmessige forhold. Spørsmålene i denne kategorien omhandler grad av ivaretagelse og kontroll av risiko relatert til blant annet styringssystemer, avvikshåndtering, tilgangskontroll og internkontroll i bedriften. Videre er dette knyttet sammen med styrets ansvarsoppgaver i kategori 4. forhold knyttet til egenutvikling, der det blir forespurt i hvor stor grad styret overvåker og sikrer

denne kontrollen. Dette tilsier at ValueSec, i samsvar med litteratur om corporate governance, har fokus på styrets overvåkingsfunksjon.

Ifølge det ressursavhengige perspektivet vil styremedlemmenes kunnskap og kompetanse stå mer sentralt enn overvåkningsfunksjonen (Hillman et al., 2000). Styret skal da være en kanal for rådgivning og legitimering, bistå i informasjonsutvekslingen mellom eksterne parter og firmaet, samt hente støtte fra eksterne kilder (Pfeffer & Salancik, 1978). Testbedrift 2 tydeliggjør at styrets sammensetning kan variere i SMB avhengig av hvilken funksjon det tillegges. Videre er informantene bevisst ressursfunksjonen styret kan ha for bedriften, og at de henter inn styremedlemmer som kan fylle de interne manglene.

*«Noen bedrifter velger et proforma styre. De skal ha et styre på grunn av at det er lovpålagt og andre bruker styret som en ressurs. Vi bruker styret som en ressurs. Hvis man ikke gjør det (...) så velger man jo vekk en ressurs, og da vil en jo være finansielt svakere eller man ikke er så sterk som en kunne ha vært»* (Testbedrift 2, informant 1)

*«Alle styremedlemmene er eksterne. Unntatt eieren som jobber der i tillegg. Det er fordi at den kompetansen som styret skal ha den har vi jo ikke i bedriften»* (Testbedrift 2, informant 1)

For at styret skal fylle så mange funksjoner som mulig, er det nærliggende at personene i et ressursbasert styre har ulik bakgrunn og erfaring (Huse, 2007). Dette presiseres også av testbedrift 2, da de er opptatt av hva personene som blir rekruttert til styret kan bidra med.

*«Vi må ha mer «hva er det vi trenger av ressurser?» [når vi skal rekruttere nye styremedlemmer]. «Hvor er det vi trenger ekstra kompetanse og som er et korrektiv til oss, som kan gi oss retninger?»»* (Testbedrift 2, informant 2)

Når det kommer til ValueSec, er ikke styrets kapital vektlagt. Dette gjelder også for de tidligere refererte «usual suspects». Imidlertid anser samtlige informanter i testbedriftene eksterne styremedlemmer som verdifullt.

*«(...) du [kan] få inn folk som kommer utenfra og kan se dette i helikopter-view og ta de nødvendige tiltakene. Det er også en trygghet med dette her med eksterne styremedlemmer for bedriften, under forutsetning at man har de riktige, at det ikke bare er onkler og tanter»* (Testbedrift 1, informant 1)

*«(...) jeg tror uansett at det er greit å ha eksterne for da ser du ting, du er ikke hus-blind, du er ikke farget av hverdagen og hvordan ting er. Ha litt fugleperspektiv på ting og stille litt andre spørsmål enn du selv er i stand til»* (Testbedrift 2, informant 1)

Dette synet støttes av informant 2 i DNB gjennom tidligere refererte sitat *«(...) det er ikke sjelden at vi konkluderer med at her bør det inn et eksternt styremedlem»*. Informanten er svært interessert i tilstedeværelse av eksterne styremedlemmer i styret hos kundene. Vedkommende hevder at eksterne medlemmer setter strategiske beslutninger på dagsorden, og tvinger daglig leder til å forholde seg til andre personer. Videre trekkes det frem at DNB har statistikk som viser at bedrifter med eksterne styremedlemmer har lavere konkursrate. Fremsett argumentasjon er i overensstemmelse med både det agentteoretiske perspektivet om styrets overvåkningsfunksjon og den ressursavhengige teorien i forhold til styrets kapital (Dalton et al., 1998; Hillman & Dalziel, 2003).

Selv om forskningen rundt eksterne og interne styremedlemmers påvirkning på bedriftens prestasjoner er tvetydig, indikerer informantenes svar at dette er et viktig aspekt ved corporate governance (Dalton et al., 1998). Imidlertid er ikke dette inkludert i måleverktøyet, sett bort i fra at det nevnes under valget «i liten grad» for utsagnet rettet mot bedriftens retningslinjer for valg av styre; *«(...) og eventuelle eksterne styremedlemmer kjenner lite til virksomhetens aktiviteter og drift»* (ValueSec-verktøyet).

Testbedrift 2 presiserer også viktigheten av at interne medlemmer er representert i styret. Dette begrunnes med behovet for informasjon om firmaets daglige drift, spesielt hvis eier selv ikke arbeider i bedriften.

*«Hadde ikke vi som eiere jobbet her så måtte vi jo hatt ansattrepresentant kanskje. Størrelsen på bedriften tilsier ikke at vi må ha det, men da burde det kanskje vært det for å få livet fra innsiden utover daglig leder»* (Testbedrift 2, informant 2)

Informantens oppfatning samsvarer med tidligere fremsatt litteratur, da det hevdes at interne styremedlemmer med god kunnskap om firmaet evner å forklare, lære opp og overføre den bedriftsspesifikke informasjonen til de eksterne medlemmene (Armstrong et al., 2010).

Styrets størrelse, som også betegnes som en av de fire «usual suspects», er et omdiskutert emne (Finkelstein & Mooney, 2003). Som fremstilt i litteraturkapittelet, er det ikke enighet i

den empiriske forskningen om optimal størrelse. Det hevdes blant annet at det må ses i sammenheng med bedriftens størrelse og styrets funksjon (Huse, 2007). Denne tilnærmingen ligger tett opp til testbedrift 2 sin praksis ved at de retter fokus mot hva medlemmene tilfører firmaet, fremfor antallet. Verken dette eller de to siste forholdene betegnet som «usual suspects», daglig leders dualitet og styremedlemmenes eierandel, er dekket inn i ValueSec.

Informantene i begge testbedriftene fremhevet fokuset på rolledelingen mellom eierskap og daglig ledelse i bedriften som det mest positive aspektet ved ValueSec.

*«Noe som jo er tydeliggjort der var jo rollefordelingen mellom oss to [eier og daglig leder]. Ansvarsdeling»* (Testbedrift 2, informant 2)

*«Det er jo veldig viktig å unngå at eier, som gjerne og er styremedlem og som gjerne også er daglig leder (...) blander rollene. Der føler jeg kanskje at en av de viktigste tingene til corporate governance, at man får ryddet i rollene og oppgavene og struktur, at det blir mer oversiktlig og ryddig [når man gjennomfører ValueSec]»* (Testbedrift 1, informant 2)

Disse utsagnene kan trekkes mot kjennetegn ved SMB. I små selskap kan rollene være uklare og lite definert som en følge av at eierskap og utøvende makt ofte er sammenfallende (Bruns & Fletcher, 2008). Dermed kan det være nyttig for små bedrifter å svare på en undersøkelse som gjør at de må reflektere over dette skillet. Dette kommenterer også informant 2 i testbedrift 2.

*«Så det [ValueSec] tvinger deg inn i et tankemønster som gjør at du reflekterer over ting du ikke tenker på i hverdagen. «Jøss, det er viktig. Det må vi jammen starte å gjøre noe med.» Så det er noen vekkere som er viktig»* (Testbedrift 2, informant 2)

Videre er formålet med NUES «(...) at selskaper som er notert på regulerte markeder i Norge skal ha eierstyring og selskapsledelse som klargjør rolledeling mellom aksjeeiere, styret og daglig ledelse utover det som følger av lovgivningen» (NUES, 2010, s. 6). Da begge testbedriftene trekker frem rolledelingen som det viktigste ValueSec klargjør, kan det sies at verktøyet oppfyller samme formål som NUES, men rettet mot et annet bedriftssegment.

Spørsmålene i ValueSec tar i all hovedsak for seg formelle forhold. Flere av informantene fremhever dog at god corporate governance innebærer etterlevelse og praksis fremfor formalistiske dokumenter.

*«Det holder ikke å presentere et flott dokument og si at det har vi hvis det ikke etterleves»*  
(DNB, informant 3)

*« (...) hvis du stiller spørsmål [om de driver god corporate governance] så er det lett å svare «ja» på det, men det er jo vanskelig å vite hvordan de praktiserer det. Da er du ikke helt i mål fordi risikoen er der fortsatt»* (Testbedrift 1, informant 2)

På den ene side gir det et positivt signal hvis et firma kan fremlegge dokumenter som bekrefter fokus på corporate governance internt. Likevel kan det argumenteres for at det er etterlevelsen som er av relevans i forhold til god corporate governance.

#### 4.4.2 ANVENDELSE

---

Til nå har to bedrifter, med til sammen fem personer, benyttet måleverktøyet ValueSec. Imidlertid var gjennomføringsmåten i de to bedriftene ulik. I testbedrift 1 ble undersøkelsen gjort elektronisk, og informantene krysset selv av på de ulike påstandene. Informant 2 i denne bedriften mener dette var hensiktsmessig, men at det er viktig å forsikre seg om at de som skal besvare undersøkelsen forstår begrepene som blir brukt.

*«Jeg tror en gründer med lite økonomi og administrasjonsbakgrunn har forutsetninger for å klare å besvare spørsmålene. Jeg ville jo brukt litt tid i forkant for å forsikre meg om at vedkommende forstår begrepene for at de ikke går seg fast i det. Det er jo oppegående folk, men man må ikke lage det for teoretisk»* (Testbedrift 1, informant 2)

Informantene i testbedrift 2, hvor ValueSec ble gjennomført i fellesskap med leverandøren av verktøyet, er av en annen oppfatning. De anser det som vanskelig å besvare ValueSec på egenhånd. Videre hevder de at det er lett å skyve det vekk med mindre noen påskynder gjennomføring.

*«Dersom jeg måtte gjort den selv så må jeg være så ærlig å si at for min del så hadde den blitt dyttet bort, sånn «tar det i morgen». Derfor tror jeg det er best om det er en person som kommer og utfører den med oss»* (Testbedrift 2, informant 1)

*«Enkelte forhold var litt uklare og trengte diskusjon for at vi skulle finne ut hva som egentlig var tilfelle for oss»* (Testbedrift 2, informant 2)



Informantene i de to testbedriftene ble under intervjuene bedt om å forklare hva de forstår med beskrivelsen «Styreprosessene er åpne, dynamiske og involverende, og alt skjer i pakt med gjeldende dokumentasjon». Utsagnet er hentet fra et av svaralternativene i forbindelse med spørsmålet hvorvidt det foreligger en styreinstruks i bedriften.

*«Det har litt med åpen styrebehandling [å gjøre]» (Testbedrift 1, informant 1)*

*«[...] du skal ha en prosess med åpenhet. Jeg vil ha frem alternativer og gode beslutningsgrunnlag, og det er det jeg forbinder med dynamikk; at man skal ha en åpenhet og på en måte forsøke å finne løsninger som er til felles beste og som samsvarer med de strategiene du har» (Testbedrift 1, informant 2)*

*«Hvis du sier at alt skjer i pakt med gjeldende dokumentasjon så ser du på et veldig rigid system som ikke involverer kreativitet og fri tenkning (...) hvis det er åpent og involverende så ser du for deg en mer sånn kreativ setting; fem minutter på regnskapet og så er vi i gang. (...) jeg synes det er litt motstridende» (Testbedrift 2, informant 1)*

De sprikende svarene indikerer en ulik oppfatning av utsagnet innebærer. Disse svarene underbygger også den tidligere fremsatte påstanden fra informant 2 i testbedrift 2 om at «enkelte forhold var litt uklare og trengte diskusjon (...)».

Intensjonen med ValueSec er at personer på ulike nivå i firmaet skal besvare spørsmålene, for så å kunne sammenligne svarene. Denne tilnærmingen anses som formålstjenlig av informant 2 i DNB.

*«Det er veldig mange bedrifter hvor styret lurer seg inn i en forståelse på at dette er i orden fordi sjefen har sagt ja, så er det ikke sånn hvis du løfter på teppet og kikker under. Så jeg synes det at man bruker modellen på forskjellige nivåer i virksomheten er nyttig i seg selv» (DNB, informant 2)*

Kryssjekk av svarene fra de forskjellige personen kan videre inngå som kvalitetssikring av avkrysningen. Hvis SMB selv besvarer undersøkelsen, har de mulighet til å gi svar som ikke gjenspeiler den faktiske situasjonen.

*«[...] man krysser vel kanskje av litt for positivt enn det som er realitetene» (Testbedrift 1, informant 1)*

Informantene i testbedriftene har en oppfatning at protokollene fra styremøtet kan fungere som «bevis» på avkrysningen, da dette bekrefter firmaets prosesser. En av informantene i DNB henviser også til kundesamtalen i forhold til kvalitetssikring av svarene fra bedriften.

*«[...] du kan vise til for eksempel styreprotokoll eller liknende hvor du bevisst har henvist til for eksempel styrehåndboken eller corporate governance-elementer når du har behandlet saker enten i forhold til organisering og kontroll, styring, kjøp/salg» (Testbedrift 1, informant 2)*

*«Alt som ikke kan dokumenteres kan du bare glemme. (...) Man kan gjerne fortelle at man har gjort sånn og sånn. «Ja vel, kan du vise det?» «Nei, beklager.» «Stryk det»» (Testbedrift 1, informant 1)*

*«Og hvis vi syns det var litt rar avkryssing; for godt, for dårlig, så vil man heller avstemme det i en kundesamtale» (DNB, informant 3)*

Corporate governance er i sin videste forstand et omfattende tema relatert til både interne forhold i bedriften og eksterne relasjoner (OECD, 2004). Å utforme et måleverktøy kan derfor være utfordrende, noe som påpekes av informant 2 i DNB.

*«Og jeg er helt sikker på at en god modell [for corporate governance] (...) heller ikke vil kunne avdekke alle forhold, men det kan bedre treffsikkerheten» (DNB, informant 2)*

## 4.5 ANALYSE AV FORSKNINGSSPØRSMÅL

---

### 4.5.1 FORSKNINGSSPØRSMÅL 1

---

Utredningens første forskningsspørsmål er som følger: *Hvilke agentkostnader oppstår mellom kreditor og SMB?*

I et teoretisk perspektiv oppstår agentkostnader i det en prinsippal må foreta handlinger for å avdekke forhold som er skjult på grunn av asymmetrisk informasjon mellom han og agenten. Slike handlinger vil i all hovedsak være ulike screenings- og overvåkingsteknikker, samt kostnader forbundet med inngåelse av kontrakter. I tillegg vil et eventuelt «residual loss» være kostnadsbærende for banken (Jensen & Meckling, 1976).

Omstendighetene mellom banken og SMB i en finansieringssituasjon tilsier at det er flere kilder til asymmetrisk informasjon. For det første kan bankens informasjonskilder gi rom for at mindre gunstig informasjon holdes tilbake av bedriftens eier og/eller daglig leder. Regnskapene, som banken i stor grad benytter, kan inneholde feil både som en følge av manipulasjon, men også på grunn av SMBs manglende ressurser til å produsere pålitelig informasjon. Selv om banken er observant når det gjelder regnskapsmanipulasjon, viser flere eksempler fra Norge i nyere tid, slik som Sponsor Service og Finance Credit, at dette er en reell problemstilling (Henriksen, 2005; Økokrim, 2006). Bortfall av revisjonsplikten vil også kunne forsterke dette forholdet (Aksjeloven, 1997, § 7-6). Sistnevnte er også poengtert av informant 1 i DNB.

*«Hvis ikke vi har den ekstra tryggheten som en revisor egentlig gir, så er vi i utgangspunktet gjerne litt mer spørrende til kunden enn hvis vi visste at det var en revisor som så til at aksjelov og regnskapslov ble fulgt» (DNB, informant 1)*

Videre fremstilles kontinuerlig dialog med kunden som en av hovedkildene til opplysninger om bedriftens virksomhet. Dette åpner for muligheten til at lånesøker unnlater å informere om mindre gunstige forhold som kan ha innflytelse på bankens villighet til å innvilge lån. Ved å betrakte testbedriftenes holdning til informasjonsutlevering til sine bankforbindelser modereres imidlertid dette synspunktet. Deres tanke om banken som samarbeidspartner og fokuset på gode relasjoner tilsier full transparens og reduksjon av asymmetrien partene imellom.

Noen av informantene i DNB antyder at feilinformasjon kan forekomme. Likevel anser de ikke «adverse selection» og «moral hazard» som en reell fare. Deres uttalelser om hvordan lånesøknader vurderes kan, fra forfatterens ståsted, derimot indikere en viss naivitet. Å stille mindre krav til lånesøkeren med bakgrunn i at «(...) det går jo så bra likevel» (DNB, informant 2) vil i ytterste konsekvens kunne bety at de som er utspekulerte nok kan få innvilget kreditt uten å tilfredsstille bankens retningslinjer.

Subjektiviteten som ligger i vurderingen av de interne forholdene i bedriften vil også kunne være en kilde til «adverse selection». Hvor troverdig eieren eller den daglige lederen oppfattes kan variere avhengig av hvilken kundeansvarlig som vurderer søknaden, samt at detaljeringsgraden kan være ulik.

DNBs lokale tilknytning vil også kunne være utfordrende sett i forhold til de subjektive vurderingsfaktorene som inngår i kredittvurderingen. Det er nærliggende å tro at det vil være vanskeligere å avvise en god nabo enn en person kundeansvarlig ikke kjenner privat. På en annen side er det tenkelig at mer lokale relasjoner i større grad er basert på tillit, og at terskelen for opportunistisk atferd dermed er høyere. DNB tar de større sakene ut fra lokalkontoret og over til et mer sentralstyrt hovedkontor. Dette er en mekanisme for å redusere problemer som kan oppstå i forbindelse med den lokale tilknytningen, men for de mindre engasjementene vil dette være en aktuell problemstilling.

Med utgangspunkt i forangående argumentasjon er det nærliggende at kreditor foretar ulike handlinger for å sikre sammenfallende interesser mellom seg og bedriften. En mekanisme det refereres til i litteraturen er justering av rentenivå for å tiltrekke seg ønsket kundegruppe (Spence, 1973). På grunn av de nasjonale og internasjonale reguleringene er bankenes justering av renten begrenset. Dette benyttes heller ikke som et aktivt seleksjonsverktøy i DNB slik prosessen fremstår i dag. Dermed indikerer empirien det samme som teorien; at bruk av rente som selvseleksjonsmekanisme kan ha uheldige konsekvenser for kundemassen banken tiltrekker seg.

For å sikre at den lånesøkende SMB er i stand til å tilbakebetale lånet foretar banken en vurdering av bedriftens evne til sikkerhetstillelse og dens fremtidige situasjon. Begge handlingene krever ressurser fra bankens side, og betegnes følgelig som agentkostnader. For SMB segmentet vil kredittvurderingen, som fremsatt tidligere, være mindre i omfang. Manglende kartlegging av lånesøkeren vil kunne øke faren både for «adverse selection» og «moral hazard», som igjen kan påvirke «residual loss» hvis tap forekommer. Imidlertid kan reduserte agentkostnader i form av mindre ressursbruk i kredittvurderingen veie opp for den eventuelle økingen av «residual loss».

Når lånet innvilges, tegnes en kontrakt mellom partene for i større grad å kunne sikre at bedriften opptrer i henhold til kreditors interesser. Hos DNB vil kontraktene for engasjementer over 20 millioner kroner alltid inneholde «covenants». Hensikten med disse er å redusere låntakerens opportunistiske atferd, i tillegg til at det skal være et hjelpemiddel i kontrollen av selskapene. Forbundet med dette oppstår kostnader både ved formulering og oppfølging. Det er dermed nærliggende at dette kun benyttes på større engasjementer, da det vil være for store kostnader i forhold til tapspotensialet på de mindre.

Videre skal alle engasjementene igjennom en årlig fornyelse, hvor bedriftens nåværende og fremtidige situasjon vurderes på nytt. For de minste skjer dette, i følge DNB sin praksis, ved listefornyelse. Mer komplekse engasjementer, derimot, gjennomgås manuelt. «Watch lists» benyttes som et verktøy i denne oppfølgingsprosessen. Som for kredittvurderingen i forkant av låneinnvilgelse vil omfanget på den årlige fornyelsen avhenge av størrelsen på kunden. En mindre grundig prosess kan, som i tilfellet for kredittvurderingen, gi større rom for opportunistisk atferd.

I følge Jensen og Meckling (1976) vil långiver ha insentiver til å utføre overvåkning så lenge den nominelle marginale kostnaden ikke overstiger den marginale fordelen. Dette er tidligere illustrert i figur 1. Kostnaden forbundet med den enkelte kunde innlemmes i prisen de må betale for lånet. Videre må kunder med større risiko betale en høyere rente enn lavrisikokundene for å forsvare de økte kostnadene, spesielt forbundet med tapsavsetning. Kostnadsaspektet påpekes også av informantene i DNB.

*«Kostnaden tar vi i betraktning ved at vi legger det inn i prisingen»* (Informant 3, DNB)

*«Til syvende, det er alltid kundene som betaler»* (Informant 2, DNB)

Når bedriften betaler kostnaden for bankens handlinger, er det nærliggende at den uoppfordret tilfører banken informasjon for å gi et så presist bilde som mulig av bedriftens kvalitet. Grunnen til dette er reduserte kostnader for banken, som gir utslag i bedre betingelser for firmaet. Dette samsvarer også med testbedriftenes utsagn om informasjonsutvekslingen de har med banken.

#### **4.5.2 FORSKNINGSSPØRSMÅL 2**

---

Utredningens andre forskningsspørsmål er som følger: *Hvordan vil en vurdering av corporate governance påvirke agentkostnadene mellom kreditor og SMB?*

Fremsatt litteratur om corporate governance er sprikende i forhold til hvordan det påvirker bedrifters prestasjoner, men konsensus er at orden i eget hus reduserer risikoen forbundet med virksomheten. Følgelig vil god corporate governance kunne bidra til å sikre bedriftens fremtidige bærekraft, og dermed være et potensielt vurderingskriterium for å estimere en SMBs betalingsevne. Styret i SMB vil ofte være preget av et ressursavhengig perspektiv, hvor

bedriften blant annet kan dra fordel av reduserte transaksjonskostnader og anskaffelse av kritiske ressurser. Forskningsresultatene er også sterkere på at dette er positivt for bedriftens prestasjoner.

I dagens kredittvurdering i DNB er det de finansielle forholdene som veier tyngst. Ikke-finansielle forhold utgjør mellom 20 – 30 % av risikoklassifiseringen bedriften får, hvor internrisikoen står for cirka 5 % for de største engasjementene. Tilnærmingen DNB fører samsvarer med de empiriske funnene på området. Riktignok kan det tenkes at banken kan gå glipp av potensielt gode kunder ved å ha et for stort fokus på regnskapet. Nåværende tall er ikke nødvendigvis en god indikator på fremtiden, og følgelig kan SMB med vekstpotensial avvises. Som informant 2 i DNB trekker frem, må en vektning av finansielle og ikke-finansielle variabler relateres til hvor i livssyklusen firmaet befinner seg.

*«Følger du en gründerbedrift så er det alltid vanskelig økonomi i starten, men det er kanskje de som har det største potensialet» (DNB, informant 2)*

*«Det er ikke nødvendigvis slik at gode tall beviser at bedriften vokser inn i himmelen» (DNB, informant 2)*

Per i dag kan det sies at banken tar i betraktning visse elementer innen corporate governance ved vurdering av lånesøkerens interne risiko, spesielt rettet mot persongalleriet i bedriften. Forhold som håndtering av internrisiko og styrets prosedyrer vektlegges derimot mindre. Dette kan skyldes manglende kunnskap om emnet hos bankens ansatte. Et forbedringspotensial knyttet til hvilke variabler som inkluderes i kredittvurderingen er derfor nærliggende.

Ettersom bankens hovedfokus i kredittvurderingen er bedriftens fremtidige betalingsevne, er det rimelig å anta at forhold som påvirker fremtidig drift bør vurderes. Til tross for at corporate governance faller inn under slike vurderingsforhold, vil en utfordring være å forene bankens og SMBs fokus. Informant 2 i DNB fremhever at corporate governance vektlegges for lite i de fleste bedrifter, og at det for mange eiere og ledere i SMB er et ukjent begrep. Dette bekreftes av svar fra informantene i testbedriftene på spørsmålet om hva begrepet corporate governance innebærer.

Informant 2 i testbedrift 1 hadde bedre kjennskap til fenomenet, sammenlignet med de andre informantene. Dette skyldes trolig vedkommendes bakgrunn innen økonomi og finans. Informasjon gitt i intervjuene indikerer likevel at flere av informantene betrakter forhold knyttet til corporate governance uten å være klar over selve betegnelsen. Hvordan kundeansvarlig ordlegger seg og vurderer disse elementene vil derfor være essensielt.

*«Du skal ha veldig respekt for en som har søndagsskolen, og folkeskolen kanskje, og som har bygget opp en flott håndverksbedrift og som ikke vet forskjellen på debet og kredit, det er noe som regnskapsføreren tar seg av, men som kan faget sitt og som kan håndtere mennesker. Det er mennesker vi skal møte med respekt»* (DNB, informant 2)

*«Ressurstilgangen i småbedrifter er ikke slik at det er mulig [å kreve god corporate governance]»* (DNB, informant 2)

Det er nærliggende å tro at større papirmølle for de små bedriftene truer frem en negativitet. Dette er også et forhold en av informantene i testbedriftene la frem som en utfordring.

*«Hvis du ikke klarer å gjøre deg forstått og involvere og få folk til å ta eierskap så blir det bare noe papirting. Og det er jo spesielt innenfor SMB-markedet»* (Testbedrift 1, informant 2)

*«[...] det er klart at det er ikke sånn at vi forventer at en bedrift med 5 – 10 ansatte skal ha et skrevet corporate governance dokument og følge det. [...] Det skjer først når det kommer bedrifter av en viss størrelse»* (DNB, informant 3)

Å finne tilnæringsmetoder som inkluderer de nødvendige opplysningene samtidig som det ikke skremmer kunden kan derfor være utfordrende. At DNB ønsker å være en relasjonsbank kan riktignok være et nyttig hjelpemiddel i vurderingen av corporate governance. Dette innebærer at de kjenner kunden godt, både personene bak og virksomheten som sådan. Deres fokus på lokal kunnskap vil også gi kundeansvarlig bedre forutsetninger for å overveie bedriftenes interne forhold.

### 4.5.3 FORSKNINGSSPØRSMÅL 3

---

Utredningens tredje forskningsspørsmål er som følger: *I hvilken grad kan corporate governance sammenfattes i et måleverktøy for SMB?*

I sin videste forstand er corporate governance et omfattende begrep som omhandler både interne styringsforhold og relasjoner til eksterne interessenter (OECD, 2004). Mye av fokuset i litteraturen er likevel rettet mot styret og dets funksjon, og det fremsettes et positivt forhold mellom bedriftens vektlegging av corporate governance og dens prestasjoner. Corporate governance er basert på et agentteoretisk perspektiv, da særlig knyttet til styrets funksjon som kontrollorgan i prinsipal-agentforholdet internt i firmaet (Hermalin & Weisbach, 2003).

I ValueSec er styrets overvåkningsfunksjon viet mye oppmerksomhet. Dette er også forenlig med det agentteoretiske perspektivet og NUES sine paragrafer. Imidlertid kan det argumenteres for at denne rollen er mindre relevant i forbindelse med SMB, da eier ofte er tett knyttet til den daglige driften. Sett i relasjonen mellom SMB og kreditor kan det likevel tenkes at kontrollfunksjonen kan være viktig. Dersom samme person er både eier, styreleder og dagligleder kan det stilles spørsmålstegn ved beslutningsprosessene, og følgelig også kvaliteten ved bedriften.

Ettersom måleverktøyet er tiltenkt SMB, vil ressursavhengighetsteorien være en hensiktsmessig tilnærming utover det agentteoretiske perspektivet. I denne konteksten står styrets kapital sentralt, og forskningen på dette området er mer konsistent i forhold til at det har positiv innvirkning på firmaets resultater. Dette kan tenkes å være relevant også for banken. Fokus på styremedlemmenes kompetanse i forhold til ressurser bedriften mangler internt viser en forståelse for virksomhetens begrensninger, samtidig som det å innhente komplementerende kompetanse styrker driften. Dette vil igjen kunne gi utslag i bedre fremtidig betalingsevne. Med bakgrunn i fremsatte påstander vil det være formålstjenlig at et måleverktøy har spørsmål tilknyttet styrets kapital. Dette ikke tilfelle i ValueSec. Følgelig kan det reflekteres over relevansen for SMB-segmentet.

Eksterne styremedlemmer er nært knyttet både til kontrolloppgavene og styrets kapital. Dette inngår også som et av de fire «usual suspects» i forskningen (Finkelstein & Mooney, 2003). Både informantene i DNB og testbedriftene er opptatt av eksterne styremedlemmer og deres betydning for driften og firmaets risiko. Dette aspektet er dog ikke inkludert i



spørsmålene i ValueSec, med unntak av valget «i liten grad» for utsagnet rettet mot bedriftens retningslinjer for valg av styre. Det kan derfor reflekteres rundt om dette burde vært viet mer oppmerksomhet. Motargumentet er at empirien på optimal andel eksterne og interne medlemmer er for uklar til at det er mulig å gi en score.

Når det gjelder de tre andre «usual suspects», styrets størrelse, daglig leders dualitet og eierandel, er heller ikke dette inkludert i måleverktøyet. Ettersom verktøyet er basert på beste, internasjonale praksis kan det stilles spørsmålsteget ved denne utelatelsen. For styrets størrelse vil det imidlertid være vanskelig å sette en standard på hvor mange styremedlemmer et firma bør ha, da det optimale antallet varierer mellom de ulike bedriftstypene. Med et SMB-segment som spenner vidt både i forhold til antall ansatte og omsetning vil dette vanskeliggjøres ytterligere.

Utelatelse av daglig leders dualitet kan være begrunnet med den norske lovgivningen, som setter forbud mot at daglig leder og styrets leder er samme person i styrer med mer enn 3 medlemmer (Aksjeloven, 1997, § 6-1(2)). Videre er det nærliggende at styremedlemmenes eierandel heller ikke er tilknyttet spørsmål i måleverktøyet. I SMB er ofte eierskapet tungt representert i styret, og dermed vil ikke behovet for insentiver for å ivareta eiernes interesser være like viktig sammenlignet med store selskaper.

Utover selve innholdet i et potensielt måleverktøy, vil anvendelsen være essensiell. Corporate governance omhandler i all hovedsak u håndgripelige variabler, og følgelig kan det være vanskelig å måle. Det samme gjelder krav om etterlevelse fremfor formalistiske prosedyrer. I ValueSec er dette forsøkt imøtekommet ved å lage detaljerte beskrivelser av hva som skal være på plass for de ulike klassifiseringene langs skalaen fra «i liten grad» til «i stor grad». Informantenes svar på spørsmålet om hva de legger i en av disse beskrivelsene var avvikende, noe som indikerer at det er stort rom for tolkning og subjektivitet. Bruk av ord som «i noen grad på plass», «visse planer» og «retningslinjer som er passe realistiske og ambisiøse» i beskrivelsene underbygger denne påstanden. Stort tolkningsrom vil kunne påvirke scoren firmaet tildeles, og videre føre til upålitelige resultater.

Problematikken fremsatt ovenfor kan reduseres ved at både eiere, styret, ledelsen og enkelte nøkkelpersoner skal gjennomføre ValueSec. Dette muliggjør kryssjekk av svarene gitt av personene på de ulike nivåene. Ved å foreta en kontroll på punktene det eventuelt foreligger avvik vil graden av skjønn begrenses.

For å kunne dra nytte av et måleverktøy må brukerne forstå innholdet i det. Begreper som brukes innenfor emnet corporate governance er per i dag ikke allment kjent, og informantenes svar, både i DNB og testbedriftene, viser en manglende kjennskap til området. Dette kan føre til at avgitt svar ikke samstemmer med virkeligheten, samt at de som skal vurdere resultatene fra verktøyet ikke har tilstrekkelig kunnskap om hva som ligger bak de ulike faktorene. Disse forholdene kan forsterkes i SMB, der ressursene internt ofte er få. SMB er heller ikke pålagt å følge NUES, noe som bygger opp under at begrepene er lite kjent.

## 4.6 ANALYSE AV PROBLEMSTILLING

---

Med bakgrunn i analysen av de tre forskningsspørsmålene vil det i det følgende drøftes hvorvidt det er hensiktsmessig for finansinstitusjoner å inkludere et måleverktøy for corporate governance ved kredittvurdering av SMB.

I kredittvurderingen vurderes aspekter som inngår i corporate governance av den enkelte kundeansvarlig. Følgelig kan vurderingen være utsatt for subjektiv påvirkning. Generelt sett betraktes kredittvurderingen som en prosess med individuell tilnærming.

*«I praksis er det ikke mye retningslinjer som gjør at du vil få samme type beslutning uansett hvem du kommer til. Det her er «fingerspitz gefühl» og personlige forhold» (DNB, informant 2)*

*«Det er mennesker som sitter å gjør dette her [kredittvurdering] og vil vurdere ulikt» (DNB, informant 3)*

*«(...) det er nesten ikke mulig å lage noen enkel liste over hva som skal vurderes og hva som ikke skal vurderes. Det er skreddersøm hver gang» (DNB, informant 2)*

Likevel påpekes det at DNB er opptatt av å ha en enhetlig atferd i behandlingen av kredittsøknader, og det er dermed nærliggende at det er rom for et verktøy som kan inkludere forholdene som i dag vurderes subjektivt.

*«Vi ønsker jo ikke at det skal være sånn at man skal kunne «shoppe», si at går du dit så er det lettere å få lån enn å gå til en annen filial eller et annet bankkontor» (DNB, informant 3)*

Hvorvidt en bruk av et måleverktøy som ValueSec reduserer innslaget av subjektivitet vil være et diskusjonsspørsmål. Bedriftens avkrysning på spørsmålene vil være farget av deres personlige oppfatning av fenomenet det spørres etter, og dermed flyttes subjektiviteten fra banken til bedriften. I et prinsipal-agentperspektiv vil dette skape et potensial for opportunistisk atferd, da firmaet lettere kan maksimere egen nytte ved å gi en for gunstig fremstilling av de interne forholdene. Et motargument er at ValueSec skal besvares av flere personer på ulike nivåer i bedriften, og følgelig vil den enkeltes påvirkningsmulighet reduseres.

Videre fremmer informant 3 i DNB en tilbøyelighet for implementering av nye verktøy, under forutsetning at det effektiviserer kredittprosessen. Det samme trekker informant 1 i DNB frem, ved å reflektere over at grensen for sakene som i dag besluttes på det nederste planet med kundeansvarlig og scorekortmodeller kanskje vil øke for å redusere tidsbruken på mindre komplekse saker.

*«En bedriftskunde i dag, kanskje med unntak av de aller største, er ikke fornøyd med å måtte vente ukesvis på et svar på en kredittforespørsel. De vil ha svar mye kjappere» (DNB, informant 3).*

Innføringen av et måleverktøy for corporate governance vil kunne redusere tidsbruken for den enkelte kundeansvarlig ved at de interne forholdene blir mer kvantifiserbare og lettere å vurdere. Dersom det er store avvik mellom det personene bedriften har svart, vil det imidlertid oppstå et behov for nærmere kontroll av avkrysningen. Samtidig bør kundeansvarlig bør foreta enkelte stikkprøver for å avdekke en eventuell feilaktig avkrysning. I tillegg vil firmaet måtte bruke ressurser på å gjennomføre undersøkelsen hvis banken pålegger denne bruken.

Informantene i DNB retter skepsis mot at en for automatisert prosess vil kunne hemme kundeansvarliges faktiske innstilling. Dersom scoren som produseres av verktøyet benyttes ukritisk, vil mangel på forståelse av risikomomentene være en nærliggende følge. Dette kan i ytterste konsekvens bety at de økte agentkostnadene i form av mer omfattende screening ikke vil redusere «residual loss».

*«Vi er alltid på jakt etter å gjøre prosessen mer effektiv uten at den skal bli dårligere. Det er klart at du kan gjøre den så effektiv at det nesten ikke er igjen noe vurdering, og det ønsker vi ikke»* [DNB, informant 3]

*«Jeg har ikke så veldig tro på at man kan standardisere alt for mye, for da kan man miste evnen til å reflektere selv»* [DNB, informant 1]

Informant 1 relaterer dette til regnskapsanalysen som er godt innarbeidet i bankens rutiner. Vedkommende sier at det er lettere å ta tallene som blir ferdig produsert i deres systemer for gitt uten å gå dypere inn på dem, sammenlignet med hva det var før når de måtte foreta beregningene selv. Derimot sees det et potensial i å ha et rammeverk som inkluderer ulike elementer innenfor corporate governance. Rammeverket skal bistå kundeansvarlig i vurderingen av bedriftens interne struktur, uten at det brukes som en undersøkelse som produserer en score. Dette kan være svært fordelaktig med tanke på den lave kjennskapen til corporate governance generelt sett i banken, da et slikt rammeverk kan hjelpe kundeansvarlig til å stille de rette spørsmålene og flytte fokuset over på de mest relevante områdene ved corporate governance.

Det kan videre reflekteres rundt brukerguppen små og mellomstore bedrifter i forhold til et potensielt måleverktøy. Et tidligere fremsatt sitat av informant 3 i DNB om at det blir *«(...) litt søkt å trekke inn corporate governance elementet»* der eier og daglig leder er samme person, indikerer at de minste bedriftene ikke er en egnet gruppe å bruke et verktøy for corporate governance på. Dette synet støttes også av de øvrige informantene i DNB.

*«(...) jo større selskaper, jo større er behovet for det. (...) hvis du har en type gründervirksomhet som har vokst videre da er du kanskje opp til da «okei, hvordan fungerer det egentlig internt?», «hvem er det egentlig som styrer her?», «er styrelederen en gallionsfigur i forhold til daglig leder, eller?»»* [DNB, informant 1]

*«Jeg tror at SMB kundene er prematurt til å bruke denne modellen på faktisk.(...) Det er vakkert i en ideell verden, men i praksis i småbedrifter så vil de aller fleste bedriftene score dårlig på corporate governance»* [DNB, informant 2]

Det kan også tenkes at det er problematisk å pålegge bedrifter å ta en undersøkelse på et tema de ikke har særlig kjennskap til, og at det på SMB-segmentet er et behov for større fokus på corporate governance generelt sett i næringslivet før det er hensiktsmessig å måle.

Når det kommer til testbedriftene, har informantene her et annet syn enn informantene i DNB i forhold til type bedrift et måleverktøy som ValueSec er egnet for. Samtlige mener at det er en potensiell verdi for alle firma å bruke verktøyet, men informant 2 i testbedrift 1 mener at dimensjoneringen må tilpasses bedriftens størrelse. Dette gjelder både hva det spørres etter, begrepsapparatet som benyttes og krav til underliggende dokumentasjon. For eksempel er det nærliggende å rette fokuset mot styret som ressurs i de mindre bedriftene, mens styrets kontrolloppgaver har mer relevans når eier og leder ikke lenger er samme person.

*«Jeg tror ikke det er forskjell på bedrifter i forhold til om ValueSec er nyttig eller ikke. Jeg vil påstå at det ikke har noen sammenheng hvis du skal se nytteverdi i forhold til størrelse eller bransje, men altså bruken og tilnærmingen må jo tilpasses»* (Testbedrift 1, informant 2)

*«Gründerbedrifter vil absolutt ha nytte av dette. Alle bedrifter tror jeg ville hatt nytte av en sånn undersøkelse som det der»* (Testbedrift 1, informant 2)

*«La oss si kanskje de aller minste selskapene ikke vil ha behov for den tyngden der, men bør eventuelt kanskje på sikt, hvis man ønsker å vokse, etablere også tilsvarende systemer»* (Testbedrift 1, informant 1)

Videre kan det være utfordrende å innføre et nytt verktøy i kunderelasjoner som strekker seg langt tilbake i tid.

*«For de som har vært kunder i banken i 40 år tror jeg ikke at du skal vifte med en sånn test foran. «Nå skal vi plutselig begynne å se på corporate governance i bedriften din.» Men de nye [kundene] kan du mer si at «sånn er det. Vi er ikke bare opptatt av regnskap og budsjetter, vi er opptatt av ikke-finansielle [områder]. Her har vi et system for det. Og vi vil at dere skal vurdere den og (...) krysse av»»* (DNB, informant 3)

Den ene testbedriften er også av samme oppfatning.

*«Hvis de ikke kjente oss, hvis vi ikke hadde relasjoner til de så hadde det vært en «fear deal» [å måtte gjennomføre ValueSec]» (Testbedrift 2, informant 1)*

Utover dette er informantene i testbedriftene positive til innføring av et verktøy for corporate governance i kredittvurderingsprosessen. Heller ikke informantene i DNB anser det som en trussel mot bankens omdømme og konkurransesituasjon å øke omfanget av kredittvurderingen.

*«Det [innføring av ValueSec] viser jo at banken er litt på banen (...) og er opptatt av ting som faktisk betyr noe for oss og» (Testbedrift 1, informant 2)*

*«Hvis de hadde bedt oss gjøre det så hadde vi sannsynligvis bare gjort det» (Testbedrift 2, informant 1)*

*«DNBs stilling vil i hvert fall ikke bli svekket. Men om den [innføringen av et måleverktøy for corporate governance] styrker den noe særlig, det er vanskelig for meg å si» (DNB, informant 3)*

*«Jeg tror faktisk at det vil styrke bankens situasjon i forhold til andre banker (...) jeg tror at en seriøs, mest mulig lokal og best mulig anlagt kredittprosess er et konkurransefortrinn (...) en corporate governance diskusjon og teknikk i dette her vil styrke banken» (DNB, informant 2)*

Testbedriftenes holdning, som fremkommer i sitatene ovenfor, kan relateres til hvordan de betrakter forholdet mellom seg selv og banken. Økt krav til hvilken informasjon bedriftene må gi fra seg oppfatter de som aksepterende, da de ønsker å spille med åpne kort og gi et mest mulig omfattende bilde av seg selv overfor kreditor. Imidlertid fremsetter informant 1 i testbedrift 2 at den potensielle vinningen for firmaet vil bli vurdert.

*«Sett om det var noen egen gevinst i det. Vi hadde vurdert kost/nytte på et sånt krav» (Testbedrift 2, informant 1)*

Også for banken bør bruken av et måleverktøy for corporate governance bero på en kostnadsnyttvurdering. Disse betraktningene vil i stor grad være relatert til økt ressursbruk ved en mer omfattende kredittvurdering, påvirkning av kundenes tilfredshet med banken og dens omdømme, samt effekten det har på bankens inntjening og sannsynligheten for tap som følge av misligholdte lån.

Per i dag vektet ikke-finansielle forhold relatert til eiere, styret og ledelsen kun med 5 % på de største engasjementene. Hvor mye ressurser som skal legges ned i vurderingen av en faktor som tillegges så lite vekt i den totale vurderingen kan derfor diskuteres. Alternativt kan det stilles spørsmålstegn ved om corporate governance bør tildeles mer vekt i kredittvurderingen enn det gjør per i dag.

En vurdering av de interne styringsforholdene i SMB kan, i henhold til analysen på forskningsspørsmål 2, redusere agentkostnadene ved at presisjonen på bedriftens fremtidige betalingsevne øker. ValueSec tar også for seg flere aspekt innenfor temaet corporate governance, for eksempel strategiske og organisatoriske forhold, enn hva banken i dag fokuserer på. Det kan derfor tenkes at bankens kredittvurderingsprosess vil forbedre seg dersom flere relevante ikke-finansielle faktorer blir inkludert. En uttalelse fra informant 2 i DNB kan imidlertid antyde at det ikke er ønskelig å eliminere alle tap. Samme problemstilling reflekterer også informant 1 i DNB.

*«For vi skal tape penger. Den banken som ikke taper penger, taper markedsandeler» (DNB, informant 2).*

*«Får ikke vi volumer så får vi gjerne ikke inntekter, men får vi for mye volumer så kan det godt hende at om 1, 2 eller 3 år så vil vi få større tap» (DNB, informant 1).*

De to utsagnene ovenfor viser at det er en fin balansegang på hvor banken skal ha fokuset sitt. Tar de høyde for alle risiki vil de kanskje få for små volum, og i verste fall ikke overleve som bank. Spørsmålet som kan stilles er da om en grundigere kredittvurdering kan føre til at utlånspraksisen blir for konservativ.

---

## 5 AVSLUTNING

---

*I dette kapittelet presenteres teoretiske refleksjoner og utredningens konklusjon, samt at det gis en drøfting av temaer for videre forskning.*

### 5.1 KONKLUSJON PÅ FORSKNINGSSPØRSMÅL

---

#### 5.1.1 FORSKNINGSSPØRSMÅL 1

---

Utredningens første forskningsspørsmål er som følger: *Hvilke agentkostnader oppstår mellom kreditor og SMB?*

Agentkostnader oppstår i det en prinsipal må foreta handlinger for å avdekke forhold som er skjult på grunn av asymmetrisk informasjon mellom han og agenten. Omstendighetene mellom bank og SMB i en finansieringssituasjon tilsier at det er flere kilder til asymmetrisk informasjon, og følgelig er det nærliggende at kreditor foretar ulike handlinger for å sikre sammenfallende interesser mellom seg og bedriften.

For å sikre at den lånesøkende SMB er i stand til å tilbakebetale lånet foretar banken en vurdering av bedriftens sikkerheter og dens fremtidige situasjon. Begge disse handlingene krever ressurser fra bankens side, og betegnes følgelig som agentkostnader med hensikt å redusere «adverse selection». I det lånet innvilges tegnes en kontrakt mellom partene for å i større grad sikre at bedriften opptrer i henhold til kreditors interesser, gjerne ved å inkludere «covenants». Videre skal alle engasjementene gjennom en årlig fornyelse, hvor bedriftens nåværende og fremtidige situasjon vurderes på nytt. I tillegg benyttes «watch lists» til å fange opp faresignaler knyttet til det enkelte firmaet. Disse overvåkningsmekanismene er typiske agentkostnader som skal bidra til å redusere «moral hazard». Utover dette vil det kunne oppstå agentkostnader i det banken blir påført tap på grunn av mislighold, til tross for handlingene som utføres for å redusere disse farene. Dette er tidligere betegnet «residual loss».

Agentkostnadene som oppstår i forholdet mellom kreditor og SMB vil bli priset inn i kostnadene for lånet, og det kan derfor argumenteres for at det er den enkelte SMB som bærer hele kostnaden i agentforholdet. Det vil imidlertid være vanskelig å foreta en nøyaktig



vurdering av kostnadsnivået, og følgelig er det trolig at kreditor likevel bærer deler av kostnaden.

### 5.1.2 FORSKNINGSSPØRSMÅL 2

---

Utredningens andre forskningsspørsmål er som følger: *Hvordan vil en vurdering av corporate governance påvirke agentkostnadene mellom kreditor og SMB?*

Corporate governance inngår i dag indirekte i DNBs kredittvurdering av SMB ved betraktningen av de interne forholdene. Dermed kan det påstås at dette allerede er inkludert i agentkostnadene som er fremsatt tidligere. Imidlertid er det kun enkelte aspekter ved emnet som vurderes, mer spesifikt bedriftens persongalleri. Dersom corporate governance skal forekomme som et vurderingskriterium er det imidlertid aktuelt å inkludere forhold som bedriftens håndtering av internrisiko og styrets prosesser og ressurser.

En utvidelse av hvilke aspekter ved corporate governance som inngår i kredittvurderingen innebærer økt omfang både på screeningen og overvåkingen banken utfører. Følgelig øker også agentkostnadene. Videre vil dette også kunne påvirke små og mellomstore bedrifters «bondingkostnad» ved at kredittvurderingen blir en mer krevende prosess også for dem, med større krav til informasjonsutveksling.

På en annen side vil en mer presis vurdering av bedriftens fremtidige betalingsevne gi utslag i lavere kredittrisiko, og følgelig kan «residual loss» reduseres. I den grad reduksjonen av «residual loss» overstiger de økte agentkostnadene ved en grundigere kredittvurdering og overvåking, vil en vurdering av corporate governance påvirke agentkostnadene mellom kreditor og SMB i positiv retning. I motsatt tilfelle betyr det økte agentkostnader totalt sett.

### 5.1.3 FORSKNINGSSPØRSMÅL 3

---

Utredningens tredje forskningsspørsmål er som følger: *I hvilken grad kan corporate governance sammenfattes i et måleverktøy for SMB?*

ValueSec, som tjener som studieobjekt i denne utredningen, er et utviklet måleverktøy for corporate governance. Verktøyet tar blant annet for seg styrets kontrollfunksjon og bedriftens internrisiko, som begge er viktige faktorer rettet mot den interne styringen. Likevel er det

mangelfullt i forhold til SMB-segmentet. For SMB står styret som ressurs sentralt, noe som også har påvirkning på firmaets prestasjoner. Følgelig vil et økt fokus på dette være formålstjenlig ved bruk av verktøyet i kredittsammenheng. Det samme gjelder eksterne styremedlemmers rolle, da dette er nært knyttet til det ressursavhengige perspektivet.

Fokuset i litteraturen om corporate governance er rettet mot styret og dets funksjon, og det fremsettes et positivt forhold mellom bedriftens vektlegging av corporate governance og dens prestasjoner. Dermed er det i utgangspunktet positivt å kunne sammenfatte disse forholdene i et måleverktøy for SMB. På en annen side vil corporate governance generelt sett være vanskelig å måle, da det i all hovedsak dreier seg om uhåndgripelige faktorer. Videre mangler konsistente forskningsresultater på hva god styring konkret innebærer, noe som vanskeliggjør bestemmelsen om hva som skal inkluderes i et eventuelt verktøy.

En avgjørende faktor i utformingen av et formålstjenlig måleverktøy er tilpasning til de som skal benytte verktøyet, både innhold- og begrepsmessig. For corporate governance vil dette være utfordrende, ettersom det er et lite kjent område, spesielt innenfor SMB-segmentet. Videre vil det for intern styring ikke være tilstrekkelig å ha formelle prosedyrer, da redusert risiko krever etterlevelse. Dette er også vanskeligere å måle sammenlignet med eksistens av dokumenter.

## 5.2 TEORETISKE REFLEKSJONER OG IMPLIKASJONER

---

Analysemodellen i figur 5 impliserer at det oppstår et prinsipal-agentforhold mellom kreditor og SMB i det bedriften søker om lån i banken. Videre antas det at en vurdering av corporate governance i den lånesøkende SMB vil bedre prediksjonen av dens fremtidig betalingsevne. Følgelig kan det argumenteres for at bankene, ved å inkludere en vurdering av corporate governance hos SMB, vil redusere egen kredittrisiko.

Relasjonen mellom kreditor og SMB er i litteraturgjennomgangen studert med en agentteoretisk tilnærming. Asymmetrisk informasjon og nyttemaksimering står her sentralt (Akerlof, 1970; Jensen & Meckling, 1976). De empiriske funnene indikerer en modifisering av dette synet. Informantene i testbedriftene fremstiller forbindelsen med banken som et samarbeidsforhold, hvor de åpner opp for full transparens for å gi et så korrekt bilde som mulig av firmaet. Dette er nærliggende sett i forhold til rentebetingelsene kunden får, da det

er de som må betale bankens kostnader. Imidlertid kan dette også skyldes at et agentteoretisk perspektiv ikke er dekkende for relasjonene mellom disse partene.

Informantene i DNB trekker frem samarbeid, tillit og transparens som essensielt i kundeforholdet med SMB. Følgelig er en nyttemaksimerende atferd, som agentteorien bygger på, mindre fremtredende. I «stewardshipteorien» fremheves samarbeids- og tillitsaspektet i stor grad, samt målet om langsiktighet (Davis et al., 1997). Dette samsvarer med informantenes uttalelser, og taler for en teoretisk tilnærming mot «stewardshipteorien» fremfor agentperspektivet.

Agentteorien er videre sentral i forbindelse med bedrifters interne struktur. Dette er grunnet i skillet som oppstår mellom eierskap og den utøvende makt. Relatert til denne atskillelsen er corporate governance og styrets kontrollfunksjon (Hermalin & Weisbach, 2003). I SMB vil dette skillet være mindre fremtredende, som en følge av at eier ofte også er daglig leder (Pettit & Singer, 1985). Følgelig kan det reflekteres over om også forholdene internt i en SMB bedre beskrives med «stewardshipteorien». På grunn av karakteristika ved SMB vil styrets kontrollfunksjon ha mindre relevans, sammenlignet med større selskaper. Dersom «stewardshipteorien» er en adekvat tilnærming vil styrets hovedoppgave i stedet være rådgivning og tjenesteyting, noe som også underbygger et ressursavhengig perspektiv på styrets rolle i SMB.

Måleverktøyet ValueSec, som her er studert, er i stor grad basert på styrets kontrollfunksjon. Følgelig kan det argumenteres for at verktøyet har bedre egnethet for større selskaper som preges av et agentforhold internt. Med en tillitsdimensjon mellom banken og SMB vil ikke behovet for kontroll være like fremtredende, og basert på styrets funksjon i dette bedriftssegmentet vil et ressursavhengig innhold være mer formålstjenlig.

Både teori og empiri fremsetter soliditet og finansielle mål som svært sentralt i kredittvurderingen (Bruns & Fletcher, 2008). Imidlertid viser senere forskning at et økt fokus på ikke-finansielle variabler vil bedre presisjonen på konkursrisikoen i en bedrift. Corporate governance er i liten grad studert i den sammenheng. Ettersom flere aspekter ved corporate governance påvirker bedriftens prestasjoner, er det nærliggende at det vil være hensiktsmessig å inkludere en vurdering av dette. De empiriske funnene i denne studien tilsier at interne forhold i den lånesøkende SMB vektet med cirka 5 % på de største

engasjementene. Følgelig er ikke corporate governance tungtveiende, sammenlignet med finansielle forhold.

Ifølge empirien suppleres de tradisjonelle kvantitative målene med tillit i kredittvurderingen av SMB. Det kan tenkes at corporate governance får en mindre sentral plass som en følge av dette. Videre kan det hevdes at banken kan overse potensielt gode kunder ved å ha et for stort fokus på regnskapet. Bedriftens finansielle stilling bør sees i sammenheng med hvor i livssyklusen bedriften befinner seg. En nyetablert gründerbedrift kan ha svake regnskapstall, men inneha et stort vekstpotensial. En vurdering av firmaets interne styringsforhold vil gi en indikasjon på fremtidig bærekraft, og følgelig påvirke beslutningen om innvilgelse av lån også ved tilsynelatende mindre gunstige prosjekter.

Argumentasjonen ovenfor fremmer et behov for dimensjonering i forhold til segmentet verktøyet skal benyttes for. Et interessant aspekt vil være å vurdere ValueSec som et potensielt dialogverktøy som kundeansvarlig kan benytte i sine kundesamtaler. Ettersom corporate governance er et ukjent begrep for de fleste av bankens ansatte, er det nærliggende at et rammeverk som inkluderer de mest hensiktsmessige aspektene vil forenkle den kundeansvarliges vurderingen av internrisiko. Videre vil en enhetlig mal redusere subjektiviteten, uten at den enkelte kundeansvarlig kun kan ta en ferdigprodusert score for gitt.

### 5.3 OPPSUMMERING OG KONKLUSJON

---

Denne utredning er basert på en agentteoretisk tilnærming. Tematisk tar den for seg relasjonen mellom kreditor og SMB, bankens kredittvurdering og corporate governance. Litteraturen på disse områdene gir grunnlag for analysemodellen i figur 5, og videre for å besvare *hvorvidt det er hensiktsmessig for finansinstitusjoner å ta i bruk et supplerende verktøy som måler corporate governance, ved kredittvurdering av små og mellomstore bedrifter.*

Refleksjonene fremsatt i dette delkapittelet indikerer et behov for en empirisk tilpasning av analysemodellen, spesielt rettet mot den teoretiske tilnærmingen benyttet for å beskrive forholdet mellom kreditor og SMB. De empiriske funnene tilsier at «stewardship-teorien» er mer adekvat enn agentteorien, da relasjonen i stor grad bygges på tillit, samarbeid og

åpenhet. Likevel utfører banken en rekke handlinger for å redusere kredittrisikoen forbundet med utlån til bedrifter. Kredittrisikoen kan rettes mot faren for «adverse selection» og «moral hazard», men det kan tenkes at andre faktorer også påvirker denne risikoen. Det er nærliggende at både bedriftsspesifikke forhold, karakteristika ved bransjen og generelle konjunkturer er like utslagsgivende som opportunistisk atferd når det kommer til mislighold og tap.

Videre viser empirien at soliditet og finansielle mål veier tyngst i kredittvurderingen, i tillegg til tillitsforholdet banken har til nøkkelpersoner i firmaet. Selv om en vurdering av corporate governance kan bedre prediksjonen av konkurssannsynligheten, er dette lite hensyntatt. Behovet for et verktøy som måler grad av corporate governance i en bedrift er derfor begrenset. I tillegg er det utfordrende å generere et verktøy tilpasset brukergruppen, både innholds- og begrepsmessig.

Hvorvidt det vil være hensiktsmessig for banken å ta i bruk ValueSec i kredittvurderingsprosessen må vurderes i et kostnad-nytteperspektiv. Kredittmarkedet karakteriseres i dag av få og små tap på utlån til SMB, sett i forhold til bankens totale omsetning. Videre vektlegges corporate governance lite i dagens kredittvurdering, og følgelig er det nærliggende at en innføring av et måleverktøy vil være kostbart relativt til potensiell nytte. Konklusjonen på utredningens problemstilling blir derfor at det, gitt dagens praksis, ikke er hensiktsmessig for en finansinstitusjon å ta i bruk et supplerende verktøy som måler corporate governance ved kredittvurderingen av små og mellomstore bedrifter.

## 5.4 FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING

---

Utredningen har fokusert på DNBs kredittvurdering av SMB, og hvordan et måleverktøy for corporate governance kan påvirke og redusere agentproblemene mellom partene. Da corporate governance generelt, og corporate governance i kredittvurderingen spesielt, er relativt nye forskningsområder, kan det være interessant å bruke flere innfallsvinkler.

Ettersom utredningen kun har fokusert på kredittvurderingen slik den foreligger i dag, er det ikke foretatt en kritisk analyse av det generelle fokuset bankene har på corporate governance. Da konsensus i forskningen viser at corporate governance har innvirkning på bedriftens prestasjoner, vil det være interessant å se nærmere på om dette blir hensyntatt

tilstrekkelig i kredittvurderingen. I tillegg kan det være hensiktsmessig å inkludere flere aspekter ved emnet enn kun styrets karakteristika og funksjon. Dersom det viser seg at banken bør øke vektingen av de lånesøkende bedriftenes corporate governance i kredittvurderingen, er det nærliggende å tro at det også vil påvirke konklusjonen i denne utredningen.

Corporate governance kan deles inn i forskjellige landsklasser, der Norge tilhører den germanske gruppen. Denne gruppen ser på selskapet som en selvstendig økonomisk enhet som utgjør en koalisjon av ulike aktører som samlet jobber for en stabilitet i selskapet som helhet, i motsetning til den angelsaksiske gruppen som i større grad anser selskapet som en enhet for å skape verdier til aksjonærene (Weimer & Pape, 1999). Rammene for corporate governance er dermed kulturelt betinget, og det kan være interessant å studere disse kulturelle forskjellene i forhold til ValueSec og innholdet i verktøyet. Med bakgrunn i utredningens funn er det tenkelig at Norge har en tillitsbærende kultur, noe som også påvirker relasjonen mellom firmaet og eksterne parter. Styrets kontrollfunksjon får dermed mindre relevans. Muligheten for å utarbeide et måleverktøy hvor aspektene som inkluderes er et resultat av de kulturelle rammene vil derfor være relevant for videre forskning.

Et siste formålstjenlig perspektiv er å studere hvordan scoren som settes på bakgrunn av spørsmålene i ValueSec korrelerer med bedriftens prestasjoner, og hvordan en eventuell forbedring på ett eller flere av punktene vil påvirke resultatet. Imidlertid er dette et krevende arbeid som innebærer å følge bedrifter som benytter ValueSec jevnlig over flere år. Videre kan det være vanskelig å spesifisere om det er corporate governance eller andre bedriftsspesifikke forhold som påvirker prestasjonene. Til tross for dette vil eventuelle finn bekrefte eller avkrefte verktøyets relevans.

---

# REFERANSELISTE

---

- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Akerlof, G. A. (1970). THE MARKET FOR "LEMONS": QUALITY UNCERTAINTY AND THE MARKET MECHANISM. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Aksjeloven. (1997). *Lov om aksjeselskaper (aksjeloven)*. Hentet 6. juni 2012 fra [http://www.lovdatab.no/cgi-wift/wiftldles?doc=/app/gratis/www/docroot/all/nl-19970613-044.html&emne=AKSJELOV\\*&&](http://www.lovdatab.no/cgi-wift/wiftldles?doc=/app/gratis/www/docroot/all/nl-19970613-044.html&emne=AKSJELOV*&&).
- Ammann, M. (2001). *Credit risk valuation: methods, models, and applications*. Berlin: Springer.
- Armstrong, C. S., Guay, W. R., & Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 179-234.
- Arrow, K. J. 1991. The Economics of Agency. I J. W. Pratt & R. J. Zeckhauser. *Principals and Agents: The Structure of Business* (s. 37-51). Boston: Harvard Business School Press.
- Bazerman, M. H., & Schoorman, F. D. (1983). A Limited Rationality Model of Interlocking Directorates. *Academy of Management Review*, 8(2), 206-271.
- Becchetti, L., & Sierra, J. (2003). Bankruptcy risk and productive efficiency in manufacturing firms. *Journal of Banking & Finance*, 27(11), 2099-2120.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22, 613-673.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2011). *Corporate finance* (2. utg.). Boston: Pearson.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1933). *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan.

- Besanko, D., & Kanatas, G. (1993). CREDIT MARKET EQUILIBRIUM WITH BANK MONITORING AND MORAL HAZARD. *Review of Financial Studies*, 6(1), 213-232.
- Bester, H. (1985). SCREENING VS RATIONING IN CREDIT MARKETS WITH IMPERFECT INFORMATION. *American Economic Review*, 75(4), 850-855.
- Binks, M. R., Ennew, C. T., & Reed, G. V. (1992). INFORMATION ASYMMETRIES AND THE PROVISION OF FINANCE TO SMALL FIRMS. *International Small Business Journal*, 11(1), 35-46.
- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997). Leadership structure: Separating the CEO and Chairman of the Board. *Journal of Corporate Finance*, 3(3), 189-220.
- Broecker, T. (1990). CREDIT-WORTHINESS TESTS AND INTERBANK COMPETITION. *Econometrica*, 58(2), 429-452.
- Bruns, V., & Fletcher, M. (2008). Banks' risk assessment of Swedish SMEs. *Venture Capital*, 10(2), 171-194.
- Brønnøysundregistrene. (2012). *Diagrammer og tall*. Hentet 11. juni 2012 fra <http://arsmelding.brreg.no/downloads>, nedlastet Nyregistrerte foretak 2010 og 2011, og bestand per 31.12.2011.
- Buchholtz, A. K., & Ribbens, B. A. (1994). ROLE OF CHIEF EXECUTIVE OFFICERS IN TAKEOVER RESISTANCE: EFFECTS OF CEO INCENTIVES AND INDIVIDUAL CHARACTERISTICS. *Academy of Management Journal*, 37(3), 554-579.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201.
- Bøhren, Ø. (2011). *Eierne, styret og ledelsen: corporate governance i Norge*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Carpenter, M. A., & Westphal, J. D. (2001). The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 44(4), 639-660.



- Certo, S. T., Daily, C. M., & Dalton, D. R. (2001). Signaling Firm Value Through Board Structure: An Investigation of Initial Public Offerings. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 26(2), 33-50.
- Clarke, T. (2004). *Theories of corporate governance: the philosophical foundations of corporate governance*. London: Routledge.
- Claus, I. (2011). The effects of asymmetric information between borrowers and lenders in an open economy. *Journal of International Money and Finance*, 30(5), 796-816.
- D'Aveni, R. A. (1990). TOP MANAGERIAL PRESTIGE AND ORGANIZATIONAL BANKRUPTCY. *Organization Science*, 1(2), 121-142.
- Dalen, M. (2011). *Intervju som forskningsmetode*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Certo, S. T., & Roengpitya, R. (2003). META-ANALYSES OF FINANCIAL PERFORMANCE AND EQUITY: FUSION OR CONFUSION? *Academy of Management Journal*, 46(1), 13-26.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19(3), 269-290.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). TOWARD A STEWARDSHIP THEORY OF MANAGEMENT. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Diamond, D. W. (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies*, 51(166), 393-414.
- DNB. (2012). *Aksjeinformasjon*. Hentet 7. juni 2012 fra <https://www.dnb.no/om-oss/investor-relations/dnbnor-aksjen/aksjeinformasjon.html>.
- DNB. (udatert, a). *Historien vår*. Hentet 2. februar 2012 fra <https://www.dnb.no/om-oss/om-konsernet/historien-vaar.html>.
- DNB. (udatert, b). *Årsrapport 2011: DNB-KONSERNET*. Hentet 14. mars 2012 fra <https://www.dnb.no/portalfront/nedlast/no/om-oss/resultater/2011/dnb-konsern-aarsrapport-2011.pdf>.

- Dugstad, L., & Ånestad, M. (2012, 24. mai). Holdt styret uvitende i over to år. *Dagens Næringsliv*, s. 4.
- Epstein, M. J., & Roy, M.-J. (2004). Improving the Performance of Corporate Boards: Identifying and Measuring the Key Drivers of Success. *Journal of General Management*, 29(3), 1-23.
- European Commission. (2005). *The new SME definition; User guide and model declaration*. Hentet 15. mai 2012 fra [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme\\_definition/sme\\_user\\_guide\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_en.pdf).
- Ezzamel, M., & Watson, R. (1993). Organizational Form, Ownership Structure and Corporate Performance: A Contextual Empirical Analysis of UK Companies. *British Journal of Management*, 4(3), 161-176.
- Fiet, J. O. (1995). RISK AVOIDANCE STRATEGIES IN VENTURE CAPITAL MARKETS. *Journal of Management Studies*, 32(4), 551-574.
- Finkelstein, S., & Mooney, A. C. (2003). Not the usual suspects: How to use board process to make boards better. *Academy of Management Executive*, 17(2), 101-113.
- Fletcher, M. (1995). Decision making by Scottish bank managers. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 1(2), 37-53.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489-505.
- Forskrift til utfylling og gjennomføring mv. av skatteloven av 26. mars 1999 nr. 14.* (1999). Hentet 6. juni 2012 fra [http://www.lovdato.no/cgi-wift/wiftldles?doc=/app/gratis/www/docroot/for/sf/fd/fd-19991119-1158.html&emne=SKATTELOV\\*%20AV%2026%20MARS%201999%20NR%2014&&](http://www.lovdato.no/cgi-wift/wiftldles?doc=/app/gratis/www/docroot/for/sf/fd/fd-19991119-1158.html&emne=SKATTELOV*%20AV%2026%20MARS%201999%20NR%2014&&).
- Ghauri, P. N., & Grønhaug, K. (2005). *Research methods in business studies: a practical guide* (3. utg.). Harlow: Financial Times Prentice Hall.

- Gripsrud, G., & Nygaard, A. (2005). *Markedsføringskanaler* (4. utg.). Oslo: Cappelen akademisk forlag.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1983). AN ANALYSIS OF THE PRINCIPAL-AGENT PROBLEM. *Econometrica*, 51(1), 7-45.
- Handelsbanken (udatert). *Årsredovisning 2011*. Hentet 14. mars 2012 fra [http://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/investor\\_relations\\_hb\\_11\\_sv\\_ar/\\$file/hb\\_11\\_sv\\_ar.pdf](http://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/investor_relations_hb_11_sv_ar/$file/hb_11_sv_ar.pdf).
- Hart, O. (1995). *Firms, contracts, and financial structure*. Oxford: Oxford University Press.
- Henriksen, P. (Red.). (2005). *Aschehoug og Gyldendals store norske leksikon* (4. utg., B. 1-16). Oslo: Kunnskapsforlaget.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88(1), 96-118.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). BOARDS OF DIRECTORS AS AN ENDOGENOUSLY DETERMINED INSTITUTION: A SURVEY OF THE ECONOMIC LITERATURE. *Economic Policy Review*, 9(1), 7-26.
- Hernandez, M. (2008). Promoting Stewardship Behavior in Organizations: A Leadership Model. *Journal of Business Ethics*, 80(1), 121-128.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-255.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). BOARDS OF DIRECTORS AND FIRM PERFORMANCE: INTEGRATING AGENCY AND RESOURCE DEPENDENCE PERSPECTIVES. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Holmström, B. (1979). Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 74-91.
- Huse, M. (2007). *Boards, governance and value creation: the human side of corporate governance*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johannessen, A., Tufte, P. A., & Kristoffersen, L. (2004). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*. Oslo: Abstrakt forlag.
- Johanson, D. (2008). Corporate governance and board accounts: exploring a neglected interface between boards of directors and management. *Journal of Management & Governance*, 12(4), 343-380.
- Judge, W. Q., & Zeithaml, C. P. (1992). INSTITUTIONAL AND STRATEGIC CHOICE PERSPECTIVES ON BOARD INVOLVEMENT IN THE STRATEGIC DECISION-PROCESS. *Academy of Management Journal*, 35(4), 766-794.
- Kesner, I. F. (1987). Director's Stock Ownership and Organizational Performance: An Investigation of Fortune 500 Companies. *Journal of Management*, 13(3), 499-507.
- Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Mohr, D. J. (2010). *Corporate governance* (3. utg.). Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Kuo, H.-C., Wang, L.-H., Sheu, H.-J., & Li, F.-K. (2003). Credit Evaluation for Small and Medium-sized Enterprises by the Examination of Firm-specific Financial Ratios and Non-financial Variables: Evidence from Taiwan. *Review of Pacific Basin Financial Markets & Policies*, 6(1), 5-20.
- Kvale, S., Brinkmann, S., Anderssen, T. M., & Rygge, J. (2009). *Det kvalitative forskningsintervju*. Oslo: Gyldendal akademisk.
- Lillebø, A. (2005). *Økonomileksikon: 6000 oppslagsord om økonomi og arbeidsliv*. Oslo: N.W. Damm & Søn AS.

- Machold, S., Huse, M., Minichilli, A., & Nordqvist, M. (2011). Board Leadership and Strategy Involvement in Small Firms: A Team Production Approach. *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), 368-383.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1995). Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics*, 39(1), 131-157.
- Minichilli, A., Zattoni, A., Nielsen, S., & Huse, M. (2012). Board task performance: An exploration of micro- and macro-level determinants of board effectiveness. *Journal of Organizational Behavior*, 33(2), 193-215.
- Moen, H. (1997). *Kredittvurdering i bank: hvordan vi styrer kredittene* (2. utg.). Oslo: Bankakademiet.
- Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, 23(2), 242-266.
- Nordea. (2012). *Annual Report 2011*. Hentet 14. mars 2012 fra [http://vp065.alertir.com/annual\\_2011en/20120220/?page=1&mode=50&noConflict=1](http://vp065.alertir.com/annual_2011en/20120220/?page=1&mode=50&noConflict=1).
- Norman, V. D. (1993). *Næringsstruktur og utenrikshandel: i en liten, åpen økonomi*. Oslo: Gyldendal.
- NUES. (2010). *Norsk anbefaling - Eierstyring og selskapsledelse*. Hentet 17. januar 2012 fra [http://www.nues.no/filestore/Anbefaling\\_Norsk\\_2010.pdf](http://www.nues.no/filestore/Anbefaling_Norsk_2010.pdf).
- OECD. (2004). *OECD Principles of corporate governance*. Hentet 3. Mai 2012 fra <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2010). *Business analysis and valuation: text and cases*. Hampshire: South-Western/Cengage Learning.
- Pettit, R. R., & Singer, R. F. (1985). Small Business Finance: A Research Agenda. *Financial Management (1972)*, 14(3), 47-60.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: a resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.

- Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2005). *Microeconomics* (6. utg.). Upper Saddle River, NJ: Pearson/Prentice Hall.
- Prendergast, C. (1999). The provision of incentives in firms. *Journal of Economic Literature*, 37(1), 7-63.
- Psillaki, M., Tsolas, I. E., & Margaritis, D. (2010). Evaluation of credit risk based on firm performance. *European Journal of Operational Research*, 201(3), 873-881.
- Ramalho, J. J. S., & da Silva, J. V. (2009). A two-part fractional regression model for the financial leverage decisions of micro, small, medium and large firms. *Quantitative Finance*, 9(5), 621-636.
- Riisnæs, I. G. (2012a, 18. april). Fredriksens styrehoff får motbør. *Dagens Næringsliv*, s. 10-11.
- Riisnæs, I. G. (2012b, 18. mai). Mener Hagen bør trekke seg. *Dagens Næringsliv*, s. 6.
- Roe, M. J. (2004). The Institutions of corporate governance. *Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series*, (488).
- Ryen, A. (2002). *Det kvalitative intervjuet: fra vitenskapsteori til feltarbeid*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Sappington, D. E. M. (1991). Incentives in Principal-Agent Relationships. *Journal of Economic Perspectives*, 5(2), 45-66.
- Saunders, M. N. K., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research methods for business students* (5. utg.). Essex: Pearson Education.
- Scherr, F. C., & Hulburt, H. M. (2001). The debt maturity structure of small firms. *Financial Management*, 30(1), 85-111.
- Schultz, T. W. (1961). INVESTMENT IN HUMAN CAPITAL. *American Economic Review*, 51(1), 1-17.
- Schumpeter, J. A. (1939). *Business cycles: a theoretical, historical, and statistical analysis of the capitalist process*. New York: McGraw-Hill.

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Smith, A. (1812). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. London: Ward, Lock and Tyler.
- Spence, M. (1973). JOB MARKET SIGNALING. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Statistisk sentralbyrå (2012). *Vel 487 000 bedrifter ved starten av 2012*. Hentet 10. mai 2012 fra <http://www.ssb.no/emner/10/01/bedrifter/>.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1992). ASYMMETRIC INFORMATION IN CREDIT MARKETS AND ITS IMPLICATIONS FOR MACROECONOMICS. *Oxford Economic Papers-New Series*, 44(4), 694-724.
- Sundaramurthy, C., & Lewis, M. (2003). CONTROL AND COLLABORATION: PARADOXES OF GOVERNANCE. *Academy of Management Review*, 28(3), 397-415.
- Thorsby, Ø. (2004). *Corporate governance i et norsk perspektiv: fagdel, intervjuer, praktiske hjelpemidler*. Oslo: Abstrakt forlag.
- Tricker, B. (2009). *Corporate governance: principles, policies, and practices*. Oxford: Oxford University Press.
- Watson, R., & Wilson, N. (2002). Small and Medium Size Enterprise Financing: A Note on Some of the Empirical Implications of a Pecking Order. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(3/4), 557-578.
- Weimer, J., & Pape, J. C. (1999). A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 7(2), 152-166.
- Westphal, J. D. (1999). COLLABORATION IN THE BOARDROOM: BEHAVIORAL AND PERFORMANCE CONSEQUENCES OF CEO-BOARD SOCIAL TIES. *Academy of Management Journal*, 42(1), 7-24.

Yigui, M., & Shumin, L. (2010). 'Credit crunch' and Small- and Medium-sized Enterprises: Aspects affecting survival. *Journal of Financial Services Marketing*, 14(4), 290-300.

Yin, R. K. (2009). *Case study research: design and methods* (4. utg.). Thousand Oaks, California: Sage.

Zahra, S. A., Sapienza, H. J., & Davidsson, P. (2006). Entrepreneurship and Dynamic Capabilities: A Review, Model and Research Agenda. *Journal of Management Studies*, 43(4), 917-955.

Økokrim. (2006). *Domfellelse i Sponsor Service-saken*. Hentet 11. juni 2012 fra <http://www.okokrim.no/id/FE8CCB742CF27295C12575DF003561CB>.

### **Personlig kommunikasjon**

ADI Management Consultants AS og SecuRisk AS. (2012). ValueSec-verktøyet. Bergen: ADI Management Consultants AS.

Victor Jensen, daglig leder, ADI Management Consultants AS.



---

# APPENDIKS

---

## INTERVJUGUIDE – DNB

---

### INTRODUKSJON TIL INTERVJUET

Vi, Marita Sollien og Siri Grimelund Vigeland, går begge femte og siste året ved siviløkonomutdannelsen ved Norges Handelshøyskole i Bergen. Dette intervjuet gjennomfører vi som et ledd i vår avsluttende masteroppgave innen profilen Økonomisk styring. Det er ADI Management Consultants AS som er oppdragsgivere for utredningen, og det er gjennom daglig leder der, Victor Jensen, at vi kom i kontakt med deg.

ADI har, som du kanskje er kjent med, utviklet et måleverktøy for corporate governance, noe som også danner utgangspunktet for oppgaven vår. Det vi ønsker å kartlegge er om det er hensiktsmessig for finansinstitusjoner å ta i bruk et slikt supplerende styringsverktøy som måler corporate governance når de foretar kredittvurdering av selskaper. I den forbindelse håper vi at du kan bidra med informasjon og refleksjoner rundt DNBs kredittvurdering, både hvordan den har utviklet seg, hvordan den gjøres i dag, og eventuelle forandringer du ser som mulige i fremtiden. I tillegg vil vi ta opp temaet corporate governance og dets rolle i kredittvurderingen. Når du svarer på spørsmålene ønsker vi at du tenker på bankens forhold til små og mellomstore selskaper, med mindre vi i enkeltspørsmål konkret spør om noe annet.

Vi kommer til å ta opp intervjuet på bånd, hvis det er greit for deg. Grunnen til det er at det da blir lettere for oss å få med oss det som sies helt konkret og korrekt. Slik unngår vi i større grad mistolking av det du sier. Opptaket vil av oss i etterkant bli skrevet ned, for så å bli brukt som analysematerial i oppgaven. Etter transkriberingen vil opptaket bli slettet. Den ferdigstilte oppgaven publiseres offentlig ved at et eksemplar holdes på Handelshøyskolens bibliotek, samt at den vil være tilgjengelig elektronisk i biblioteksdatatabasen.

Vi vil gjøre oppmerksom på at vi tilpasser anonymiteten etter ditt ønske, og at du ikke vil bli sitert eller på annen måte gjengitt uten samtykke. Hva du tenker rundt konfidensialiteten kan vi diskutere når intervjuet er ferdig.

Hvor lang tid har du satt av til intervjuet?

Har du noen spørsmål før vi starter?

## **INTERVJUET – TEMA OG UNDERSPØRSMÅL**

### INTRODUKSJON

1) Kan du kort si litt om din bakgrunn og stillingen du har her i DNB?

*Vi vil starte med å spørre en del spørsmål om hvordan kredittvurderingen av SMB foregår i DNB.*

### SCREENING

#### **Kredittvurderingsprosessen**

2) Kan du fortelle oss hvordan DNB går frem fra det tidspunktet en eier eller leder i en SMB kommer til banken og spør om lån til beslutningen om innvilgelse tas?

a) Hvilke forhold/kriterier vektlegger dere når lånesøknaden vurderes?

i) Hvordan/i hvilken grad benyttes finansielle variabler?

ii) Hvordan/i hvilken grad benyttes ikke-finansielle variabler?

iii) Hvordan/i hvilken grad benyttes målbare variabler?

iv) Hvordan/i hvilken grad benyttes ikke-målbare variabler?

v) Hvordan spiller tidligere relasjoner med kunden inn?

3) I DNBs årsrapport står det at utgangspunktet for kredittvurderingen er en vurdering av kundens gjeldsbetjeningsevne i form av løpende fremtidig kontantstrøm. Hva mener dere påvirker selskapenes kontantstrøm?

a) Egne ledetråder; Eierne? Styret? Ledelsen? Strategi? Markedet? Konkurransen?

4) Hvordan henter dere inn informasjon om selskapet når dere vurderer en lånesøknad?

a) Hvem gir dere denne informasjonen?

b) Er det skriftlige dokumenter?

c) I hvor stor grad benyttes muntlig informasjon?

d) Hvordan kvalitetssikres denne informasjonen?

- i) Hvor opptatt er dere av kvalitetssikring?

## Formalisering av kredittvurderingen i organisasjonen

- 5) Er det den enkelte lånerådgiver som tar avgjørelsen knyttet til om små og mellomstore bedrifter (SMB) får lån eller ikke?
  - a) Hvor mye subjektivitet spiller inn i den endelige beslutningen?
    - i) Kan man for eksempel oppleve at en kredittrådgiver vil si nei til en sak som en annen kredittrådgiver innvilger?
  - b) Hvordan skal beslutningen dokumenteres?
  
- 6) Er kredittprosessen den samme for SMB som for store firma?
  - a) Egne ledetråder; Mer individuelle vurderinger for SMB → VS mer hensiktsmessig for SMB enn for store firma
  
- 7) Hva bestemmer omfanget av kredittvurderingen?
  - a) Er den like omfattende for alle lånesøkere?
  - b) Har størrelsen på selskapet noen betydning?
  - c) Har størrelsen på lånet noen betydning?

## OVERVÅKNING

- 8) Hvordan forholder DNB seg til kunden etter at et eventuelt lån er innvilget?
  - a) Har dere et system for oppfølging av låntaker underveis i låneforholdet?
    - i) Hvordan fungerer dette?
    - ii) Hvem er ansvarlig for å gjøre dette?
  - b) Henter dere inn informasjon om selskapet underveis i låneforholdet?
    - i) Hvem gir dere den informasjonen?
    - ii) Er det skriftlige dokumenter?
    - iii) I hvor stor grad benyttes muntlig informasjon?
    - iv) Hvordan kvalitetssikres denne informasjonen?
  
- 9) I hvilken grad benyttes covenants mellom kreditor og låntaker?
  - a) Hva er hensikten med å bruke covenants?

- i) Er de en del av det å kontrollere hvordan en låntaker handler?
- b) Hvordan brukes de?
- c) I hvor stor grad inneholder de finansielle klausuler?
  - i) Er det en signifikant forskjell på klausulene til store og mindre firma?
- d) Tror du det er hensiktsmessig for banken å lage covenants selv om det er forbundet kostnader ved dette?

## UTVIKLING OG ENDRING

- 10) Hvordan foregår arbeidet med å vurdere hva som skal vektlegges i en kredittvurdering?
- a) Foretar dere jevnlig en oppdatering av retningslinjene for kredittvurderingen internt i DNB?
    - i) Hvordan foregår denne prosessen?
  - b) Hvordan vurderes nye elementer som eventuelt skal tas med i kredittvurderingen?
  - c) Hvordan vurderer dere om eksisterende elementer skal tas ut?
- 11) Hva påvirker oppdateringen/utviklingen av kredittvurderingen?
- a) Selskapets egne policyer (økonomiske resultatmål og lignende)?
  - b) Økonomiske hendelser, som for eksempel finanskrisen?
  - c) Internasjonale endringer?
  - d) Hvordan tas nye retningslinjer fra finanstilsynet inn i kredittvurderingen?

## KOST/NYTTE

- 12) Kan du si litt om kostnadsaspektet knyttet til potensielle låntakere?
- a) Hvor mye vektlegger dere kostnaden med å vurdere en lånesøknad mot den potensielle vinningen ved å innvilge lånet?
  - b) Hvor mye vektlegger dere kostnaden som er knyttet til å følge opp et kundeforhold underveis mot den potensielle inntekten dere kan få av kundeforholdet?
  - c) Hvordan vurderer dere kostnaden knyttet til å stadig oppdatere kredittvurderingsprosessen mot kostnaden det ville vært å ikke oppdatere prosessen?
  - d) Hvem bærer kostnadene; kunden eller dere? Forklar.
  - e) Har dere et overordnet mål på størrelsen på kostnadene?

## CORPORATE GOVERNANCE

*Nå ønsker vi å komme inn på emnet corporate governance og hvordan DNB forholder seg til dette i kredittvurderingen av små og mellomstore selskaper. Corporate governance er på norsk oversatt til eierstyring og selskapsledelse. Kort fortalt dreier det seg om forholdet mellom eierne, styret og ledelsen i et selskap. Fokuset er på hvordan styret kontrollerer og gir råd til ledelsen slik at ledelsen i størst mulig grad engasjerer seg i oppgaver som er av eierens interesse.*

13) I hvilken grad tas eierstyring og selskapsledelse med i dagens kredittvurderingsprosess?

a) Hva er dine tanker rundt dette?

14) Noen forskere hevder at god eierstyring og selskapsledelse i en bedrift fører til økt fremtidig lønnsomhet i bedriften, mens andre forskere er mer tvilende. Hva er dine tanker om dette?

a) Har eierstyring og selskapsledelse noe betydning for betjeningsevnen til SMB, slik du ser det?

i) Påvirkes kontantstrømmen?

15) Hva mener DNB om styrets rolle i et firma?

a) Er styrets rolle viktig når det kommer til kredittvurderingen?

i) Hvorfor er styrets rolle viktig i kredittvurderingen, eventuelt hvorfor er det ikke viktig?

16) Hva mener du skal til for å skape god eierstyring og selskapsledelse?

a) At styret fungerer bra?

b) At selskapet har en grundig rapportering?

c) At selskapet har et opplegg for risikohåndtering?

d) At strategiplaner er utarbeidet og følges?

e) At det foreligger rutiner og instruksjoner for selskapets drift?

17) Har eierstyring og selskapsledelse noen innvirkning på betingelsene DNB kan tilby bedriften?

a) Hvorfor har det innvirkning, eventuelt hvorfor har det ikke innvirkning?

*I de resterende spørsmålene er vi mer ute etter dine personlige tanker og meninger rundt det vi har snakket om til nå.*

## REFLEKSJONER

- 18) Hva er dine tanker/vurderinger rundt dagens utlånspraksis til bedriftsmarkedet?
- a) Hvilke styrker ser du?
  - b) Hvilke svakheter ser du?
  - c) Kan du nevne noen konkrete tiltak du mener kunne gjort kredittvurderingen bedre?
- 19) Hva er den største utfordringen knyttet til kredittvurderingen i dag, slik du ser det?
- a) Hvor ligger flaskehalsen?
- 20) Hvilke riski ser du i forbindelse med utlån til SMB?
- a) Er det enkelte handlinger bedriftene kan gjøre som fører til høyere tapsrisiko enn da dere opprinnelig innvilget lånet (og som dere er «bekymret» for)?
  - b) Er det noen forskjell i disse risikiene/handlingene når det kommer til store bedrifter kontra SMB?
- 21) Hvor mye vektlegges finansielle kontra ikke-finansielle variabler i kredittvurderingen?
- a) Hva er dine tanker rundt denne fordelingen?
    - i) Mener du at ikke-finansielle variabler bør spille større eller mindre rolle i kredittvurderingen?
- 22) Hvor mye mener du finansielle og ikke-finansielle variabler sier om dagens lønnsomhet til en bedrift?
- a) Er det mulig å gi en prosentvis indikasjon på fordelingen?
- 23) Hvor mye mener du finansielle og ikke-finansielle variabler sier om fremtidig lønnsomhet til en bedrift?
- a) Er det mulig å gi en prosentvis indikasjon på fordelingen?
- 24) Ser du noen potensiell verdi i å implementere et nytt verktøy i kredittvurderingsprosessen som skal måle graden av eierstyring og selskapsledelse i SMB?

- a) Kan du tenke deg noen spesifikke fordeler og ulemper ved å implementere et slikt nytt verktøy?
- b) Hvilke faktorer burde et slikt verktøy inneholde/dekke for å være av interesse i kredittvurderingen av selskaper?

25) Tror du at en eventuelt mer omfattende kredittvurdering av SMB i DNB vil påvirke SMB-kundenes tilfredshet med DNB? Hvordan?

- a) Vil det føre til flere, færre eller uendret antall SMB-kunder?
- b) Vil dette kunne påvirke DNB sin konkurransesituasjon i forhold til andre banker?
- c) Hvordan ser du på kostnadsaspektet ved en mer omfattende kredittvurdering?

*Nå er det bare ett spørsmål igjen...*

26) Vet du noe om hvordan DNBs kredittvurdering er i forhold til andre banker i Norge?

- a) Hvorfor tror du det er forskjeller mellom bankene? Eventuelt; Hvorfor tror du de er like?
- b) Hvorfor er noen mer konservative enn andre?

### **AVSLUTNING AV INTERVJUET**

Da har ikke vi flere spørsmål. Har du mer du gjerne vil si eller spørre om før vi avslutter intervjuet?

Nå som du har vært gjennom intervjuet, hva er dine tanker rundt konfidensialitet? Kan vi skrive i oppgaven vår at informasjonen er hentet fra DNB? Hva med ditt navn? Kan vi sitere deg på kommentarer du har gitt underveis? Eventuelt sitere deg hvis du er en anonym informant?

Ønsker du å få det transkriberte intervjuet tilsendt så du kan lese gjennom og godkjenne det som har blitt sagt under intervjuet? Og ønsker du å få tilsendt den delen av oppgaven hvor informasjonen vi har fått fra deg brukes, slik at du kan kontrollere anonymiteten og informasjonen som er gitt før vi leverer oppgaven?

Da må vi få takke så mye for at du tok deg tid til å stille til et intervju. Du har bidratt med nyttig materiale til oppgaven, og vi ser frem til å bruke det i analysedelen vår. Dersom det er ønskelig kan du få tilsendt den ferdige oppgaven elektronisk rundt midten av juni.



# INTERVJUGUIDE – TESTBEDRIFTER

---

## INTRODUKSJON TIL INTERVJUET

Vi, Marita Sollien og Siri Grimelund Vigeland, går begge femte og siste året ved siviløkonomutdannelsen ved Norges Handelshøyskole i Bergen. Dette intervjuet gjennomfører vi som et ledd i vår avsluttende masteroppgave innen profilen Økonomisk styring. Det er ADI Management Consultants AS som er oppdragsgivere for utredningen, og det er gjennom daglig leder der, Victor Jensen, at vi kom i kontakt med deg.

ADI har, som du er kjent med, utviklet et måleverktøy for corporate governance, noe som også er utgangspunktet for oppgaven vår. Det vi ønsker å kartlegge er om det er hensiktsmessig for finansinstitusjoner å ta i bruk et slikt supplerende styringsverktøy som måler corporate governance når de foretar kredittvurdering av selskaper. I den forbindelse håper vi at du kan bidra med informasjon og refleksjoner rundt hva dette verktøyet omfatter.

Vi kommer til å ta opp intervjuet på bånd, hvis det er greit for deg. Grunnen til det er at det da blir lettere for oss å få med oss det som sies helt konkret og korrekt. Slik unngår vi i større grad mistolking av det du sier. Opptaket vil av oss i etterkant blir skrevet ned, for så å bli brukt som analysematerial i oppgaven. Etter transkriberingen vil opptaket bli slettet. Den ferdigstilte oppgaven publiseres offentlig ved at et eksemplar holdes på Handelshøyskolens bibliotek, samt en elektronisk utgave i biblioteksdatabasen.

Vi vil gjøre oppmerksom på at både bedriften og du vil bli anonymisert i oppgaven, og at du ikke vil bli sitert eller på annen måte gjengitt uten samtykke. Har du noen kommentarer til dette?

Vi har 16 spørsmål som vi håper å komme igjennom i løpet av de avsatte 45 minuttene.

Har du noen spørsmål før vi starter?

## INTERVJUET – TEMA OG UNDERSPØRSMÅL

### INTRODUKSJON

- 1) Kan du fortelle kort om din rolle her i selskapet?
  - a. Antall år i selskapet
  - b. Hvor mange år med erfaring fra næringslivet
  - c. Hvilken relasjon har du til Victor Jensen?

### CORPORATE GOVERNANCE

- 2) Hva legger du i begrepet corporate governance?
  - a. Hva forbinder du med god corporate governance?
- 3) I hvilken grad vektlegges corporate governance i bedriften per i dag?
  - a. Hvordan?
  - b. Mener du at dere er i en særstilling på det området i forhold til andre bedrifter?
- 4) Hvordan mener du corporate governance påvirker bedriftens finansielle stilling i fremtiden?
  - a. Hva annet kan corporate governance eventuelt påvirke?

### VALUESEC

- 5) Hvordan ble ValueSec gjennomført hos dere?
  - a. Skriftlig/muntlig gjennomføring? Gjort selv eller av andre?
  - b. Hva er dine tanker rundt denne gjennomføringsmåten?
  - c. Hvordan ser du for deg at denne undersøkelsen kan gjennomføres i bedrifter i fremtiden?
- 6) Hva legger du i følgende utsagn: «styreprosessene er åpne, dynamiske og involverende, og alt skjer i pakt med gjeldende dokumentasjon»?
  - a. Egen ledetråd: utsagn fra ValueSec

- 7) Hva mener du verktøyet fanger opp av viktige forhold i bedriften?
- 8) Hva mener du verktøyet fanger opp av mindre viktige forhold i bedriften?
- 9) Er det andre forhold innen corporate governance som du mener burde vært inkludert i ValueSec?
- 10) I hvilke sammenhenger ser du for deg at ValueSec kan brukes?
- a. Utdyping/begrunnelse (hva slags verdi ser informanten i verktøyet)
- 11) Hvilke type bedrifter ser du for deg at kan ha nytte av å bruke ValueSec?
- a. Vil nytten kunne avhenge av størrelsen på selskapet?
- 12) Hvordan ser du for deg at en eventuell tredjepart kan kvalitetssikre eller kontrollere bedriftens avkrysning?

## KREDITTVURDERING

- 13) Kan du fortelle kort om relasjonen mellom dere og banken?
- a. Hva slags rolle mener du banken har i relasjonen til dere? (Ledetråder: kun leverandør av kapital, samarbeidspartner, rådgiver osv.)
  - b. Hyppighet av kommunikasjon/informasjon
- 14) Hvordan opplever du samarbeidet med banken?
- a. Hva er den største utfordringen knyttet til denne relasjonen?
  - b. Hvordan ville du beskrive et optimalt samarbeid?
- 15) Vil det påvirke deres tilfredshet med banken dersom det blir påkrevd å gjennomføre ValueSec?
- a. Påvirke valg av bank?
  - b. Oppfatter du informasjonsutleveringen som «snoking»?
- 16) Hvis dere var banken og skulle låne ut penger til vårt selskap, tror du den informasjonen ValueSec gir ville vært viktig i avgjørelsen for innvilgelse av kreditt?

- a. Hva ville dere fått av informasjon fra ValueSec som dere ellers ikke ville fått?
- b. Ville dere hatt noe nytte av informasjonen dere fikk gjennom ValueSec?
- c. Fanger ValueSec inn soliditeten og bærekraften i bedriften?
- d. Hvordan ville dere sikret at resultatene fra ValueSec stemte overens med den faktiske situasjonen i vårt selskap?

### **AVSLUTNING AV INTERVJUET**

Da har ikke vi flere spørsmål. Har du noe mer du gjerne vil si eller spørre om før vi avslutter intervjuet?

Ønsker du å få tilsendt analysen før vi leverer oppgaven, slik at du kan godkjenne informasjonen vi bruker fra det som har blitt sagt under intervjuet?

Da må vi få takke så mye for at du tok deg tid til å stille til et intervju. Du har bidratt med nyttig materiale til oppgaven, og vi ser frem til å bruke det i analysedelen vår. Dersom det er ønskelig kan du få tilsendt den ferdige oppgaven elektronisk rundt midten av juni.