



# Regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår

*En eksplorativ studie om norske bankers bruk av  
regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår*

**Hans Christian Sjøvik og Tore Norum Tronsmoen**

**Veiledere: Finn Kinserdal og Ibrahim Pelja**

Selvstendig arbeid innen masterstudiet økonomi og administrasjon

Hovedprofil: økonomisk styring og finansiell økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

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

## Sammendrag

Denne masterutredningen ser på hvilke regnskapsmessige nøkkeltall norske banker bruker som lånevilkår i låneavtaler mot bedriftsmarkedet, samt hvorfor disse nøkkeltallene brukes. Internasjonale studier viser at ulike type nøkkeltall har forskjellig hensikt som lånevilkår. Videre finner studier varierende endring i bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår, som følge av inntreden av mer balansebaserte regnskapsstandarder. Nyere forskning på regnskapsmessige nøkkeltall viser også at tradisjonelle nøkkeltall ikke nødvendigvis er de beste til konkursprediksjon.

Vår utredning kombinerer et eksplorativt og deskriptivt design, og baserer seg på informasjon innhentet direkte fra bankene gjennom ni personlige intervjuer med kredittsjefer, kredittanalytikere og kredittrådgivere. Vi argumenterer for at dette gir en bedre fremstilling av hvilke lånevilkår som brukes sammenlignet med tidligere studier i Norge som baserer seg på informasjon i årsrapporten. Dette gir også anledning til å undersøke hvorfor de ulike nøkkeltallene brukes. Utvalget består av både mindre og større banker og dekker ca. 75% av det totale brutto utlånsmarkedet i Norge. Denne studien er etter vår kunnskap den første i Norge som bruker denne metoden for å undersøke bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår.

Vi finner at bankene fremdeles bruker tradisjonelle nøkkeltall i sine låneavtaler. Egenkapitalandel og gjeld/EBITDA er mest brukt som lånevilkår, i tillegg brukes markedsbaserte nøkkeltall og minimum kontantbeholdning mye. Rente- og gjeldsdekningsgrad, arbeidskapital, likviditetsgrad, EBITDA og gjeldsgrad brukes også, men i mindre grad. Tidligere studier viser at alternative nøkkeltall kan gi bedre konkursprediksjon. Disse krever ofte bearbeiding av regnskapet og våre funn tilsier at bankene ikke finner dette hensiktsmessig fordi de er opptatt av å holde låneavtalene enkle. I tillegg viser våre funn at regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår ikke kun har som hensikt å predikere konkurs og mislighold. Noen nøkkeltall brukes også av andre hensyn, som å styre atferd eller fordi det er enkelt å bruke.

## **Førord**

Denne masterutredningen er utarbeidet som en del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole (NHH). Oppgaven tilsvarer 30 studiepoeng og er skrevet innenfor våre hovedprofiler, finansiell økonomi og økonomisk styring.

Først og fremst vil vi takke våre veiledere, førsteamanuensis Finn Kinserdal og doktorgradsstipendiat Ibrahim Pelja. Vi ønsker å takke for raske, gode og konstruktive tilbakemeldinger underveis, samt forslag til tematikk. Det har vært meget interessant å jobbe med oppgaven da vi har tilegnet oss ny kunnskap om lånevilkår og låneavtaler, samt har fått brukt kunnskap vi har opparbeidet oss gjennom et femårig masterstudium. Utredningen har således koblet vår kunnskap om regnskapsinformasjon og regnskapsmessige nøkkeltall med et relevant og dagsaktuelt tema.

Vi ønsker også å rette en stor takk til bankene og intervjuobjektene som har bidratt med verdifull informasjon, innsikt og stor samarbeidsvilje. Alle har vist stor interesse for oppgavens tema og problemstilling. Dette har i stor grad dannet grunnlaget for oppgaven og vært motiverende for oss.

Bergen, 18. juni 2020

---

Hans Christian Sjøvik

---

Tore Norum Tronsmoen

# Innholdsfortegnelse

<b>Sammendrag</b> .....	<b>2</b>
<b>Forord</b> .....	<b>3</b>
<b>1. Innledning</b> .....	<b>7</b>
1.1 Avgrensninger .....	8
1.2 Oppgavens disposisjon.....	9
<b>2. Teori</b> .....	<b>10</b>
2.1 Hvorfor benyttes lånevilkår.....	10
2.2 Empiri på regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår .....	14
2.2.1 Hvilke regnskapsmessige nøkkeltall brukes som lånevilkår .....	14
2.2.2 Utvikling i bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår .....	17
2.2.3 Karakteristika ved selskaper og lånevilkår .....	19
2.2.4 Studier om regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår i Norge .....	20
2.3 Regnskapets fleksibilitet i låneavtaler.....	21
<b>3. Metode</b> .....	<b>24</b>
3.1 Forskningsdesign .....	24
3.1.1 Tilnærming .....	24
3.2 Forskningsmetode .....	25
3.3 Datainnsamling .....	27
3.3.1 Datautvalg.....	27
3.3.2 Intervjuguide og gjennomføring av intervjuene .....	28
3.3.3 Dataanalyse.....	30
3.3.4 Presentasjon av analysen .....	31
3.4 Evaluering av forskningsdesignets kvalitet .....	32
3.4.1 Reliabilitet .....	32
3.4.2 Validitet .....	35
3.4.3 Etikk.....	37
<b>4. Presentasjon av funn</b> .....	<b>38</b>
4.1 Presentasjon av intervjuobjekter.....	38
4.2 Hvordan jobber norske banker med nøkkeltall som lånevilkår? .....	39
4.3 Hvilke nøkkeltall benyttes og hvor ofte benyttes de? .....	45
4.3.1 Oversikt og definisjoner av benyttede nøkkeltall .....	45
4.3.2 Hvor ofte benyttes nøkkeltallene? .....	48

---

4.4 Utvikling og variasjon i bruk av nøkkeltall.....	53
4.4.1 Utvikling i bruk av nøkkeltall.....	53
4.4.2 Variasjon i bruk av nøkkeltall .....	54
4.5 Hvorfor benyttes de ulike nøkkeltallene? .....	55
4.5.1 Soliditetsmål .....	57
4.5.2 Inntjeningsmål .....	59
4.5.3 Likviditetsmål.....	60
4.6 Oppsummering av funn .....	61
<b>5. Diskusjon av funn .....</b>	<b>64</b>
5.1 Er de mest brukte regnskapsmessige nøkkeltallene gode?.....	64
5.1.1 Soliditetsmål .....	65
5.1.2 Inntjeningsmål .....	68
5.1.3 Likviditetsmål.....	70
5.2 Diskusjon om norske bankers bruk av nøkkeltall som lånevilkår .....	72
5.2.1 Generelt .....	72
5.2.2 Soliditetsmål .....	74
5.2.3 Inntjeningsmål .....	77
5.2.4 Likviditetsmål.....	80
5.2.5 Hvorfor benytter ikke bankene alternative nøkkeltall? .....	83
<b>6. Konklusjon.....</b>	<b>86</b>
6.1 Hovedfunn og konklusjon .....	86
6.2 Forslag til videre forskning.....	87
<b>Referanseliste.....</b>	<b>88</b>
<b>Vedlegg.....</b>	<b>95</b>
Vedlegg 1: Forberedende e-post til intervjuobjektene .....	95
Vedlegg 2: Intervjuguide.....	96
Vedlegg 3: Informasjonsskriv og samtykkeerklæring .....	98
Vedlegg 4: Forkortelser .....	101

---

## Liste over tabeller

Tabell 1: Inndeling av balansebaserte og resultatbaserte nøkkeltall.....	13
Tabell 2: Mest brukte regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår .....	16
Tabell 3: Oversikt over intervjuobjekter .....	38
Tabell 4: Oppsummerende tabell over hvordan banker jobber med lånevilkår .....	41
Tabell 5: Oppsummerende tabell over håndtering av regnskapsmessige problemstillinger ....	42
Tabell 6: Oversikt og definisjoner av benyttede nøkkeltall .....	46
Tabell 7: Databasetall over benyttede nøkkeltall fra bank 6 og 7.....	49
Tabell 8: Rangering av benyttede nøkkeltall fra banker uten databasetall .....	50
Tabell 9: Samlet rangering over benyttede nøkkeltall fra alle bankene.....	52
Tabell 10: Oppsummerende rangering og kategorisering over nøkkeltall fra alle bankene ....	53
Tabell 11: Oppsummerende tabell på utvikling i bruk av benyttede nøkkeltall .....	54
Tabell 12: Oppsummerende tabell over variasjon i bruk av benyttede nøkkeltall .....	55
Tabell 13: Hensikt ved bruk av benyttede nøkkeltall .....	57
Tabell 14: Oppsummering av funn per nøkkeltall .....	63

# 1. Innledning

Låneavtaler etableres for å sette rammene for gjeldsforholdet mellom kreditor og låntaker, blant annet gjennom lånevilkår. Lånevilkår begrenser interessekonflikten mellom partene og gir kreditor muligheten til reforhandling av kravet eller å styre låntakers atferd. I dagens økonomiske klima med raske endringer og stadige omstillinger vil det derfor være viktig for kreditor at lånevilkårene tjener sin hensikt.

Tidligere internasjonal forskning viser at nøkkeltall som egenkapitalkrav, likviditetsgrad, rentedekningsgrad og arbeidskapital ofte brukes som lånevilkår. De fleste av disse studiene baserer seg enten på databaser som inneholder informasjon om låneavtaler eller egen innhenting av faktiske låneavtaler. Tross mye internasjonal forskning på lånevilkår er det begrenset med empiri på emnet i Norge. Mortensen og Stokke (2016) undersøker i sin masteroppgave hvorvidt oljeserviceselskaper opplyser tilstrekkelig om lånevilkår i sine årsrapporter. Pettersen (2012) kartlegger regnskapsmessige nøkkeltall brukt som lånevilkår basert på årsrapporter fra 100 selskaper på Oslo Børs. Vi argumenterer for at innhenting av informasjon basert på regnskapet er mangelfull, da International Financial Reporting Standard (IFRS) ikke krever rapportering av lånevilkår. Bruk av databaser og informasjon i årsrapporter gjør det også vanskelig å kartlegge hvorfor de ulike nøkkeltallene benyttes. Informasjon innhentet direkte fra bankene vil være mer omfattende og komplett, og muliggjør en kvalitativ kartlegging av hvorfor norske banker bruker de aktuelle nøkkeltallene. Derfor baserer denne utredningen seg på intervju med ni norske banker. Dette er etter vår kunnskap den første studien i Norge som bruker denne metoden for å undersøke bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår.

I Norge avlegges regnskap etter god regnskapsskikk (GRS) eller IFRS. Norske børsnoterte selskaper skal utarbeide konsernregnskap etter IFRS. GRS har størst fokus på resultatregnskapet, mens IFRS er balanseorientert med større innslag av virkelig verdi (Fardal, 2007). Internasjonal forskning viser at en overgang til et balanseorientert regnskap kan ha konsekvenser for de regnskapsmessige nøkkeltallene. Ball, Li og Shivakumar (2015), Demerjian (2011) og Demerjian, Donovan og Larson (2016) har undersøkt hvordan innføring av mer balansebaserte regnskapsstandarder påvirker bruken av lånevilkår. Ball et al. (2015) og Demerjian (2011) finner en nedgang i bruk av balansebaserte nøkkeltall, mens Demerjian et al. (2016) finner ingen endring. Berner og Olving (2013) finner derimot ingen klare bevis for at

nøkkeltallene til norske selskaper ble vesentlig påvirket av overgangen fra GRS til IFRS. Videre illustrerer Pelja og Stemland (2017) i sin masteroppgave at tradisjonelle nøkkeltall som egenkapitalandel og likviditetsgrad ikke nødvendigvis er de beste for konkursprediksjon. Det eksisterer også teoretiske argumenter for at de tradisjonelle nøkkeltallene ikke står til sin hensikt. Blant annet tillates ulike målemetoder etter IFRS, og ettersom IFRS er et balanseorientert regnskapsspråk oppstår resultatet som en residual av verdiendringer i balansen. Dette gjør det vanskelig å tolke substansen av størrelser slik som egenkapitalen. Videre tar ikke nøkkeltallene hensyn til avviket mellom bokførte verdier og likvidasjonsverdier, samtidig som de heller ikke gjenspeiler regnskapets forutsetning om fortsatt drift.

Basert på disse tidligere studiene som ser på hvorvidt det har vært en endring i bruken av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår og hvor gode tradisjonelle nøkkeltall er, mener vi det er interessant å undersøke hvilke nøkkeltall som brukes i Norge samt hvorfor disse brukes. Denne utredningen tar dermed sikte på å kartlegge og diskutere norske bankers bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Vi ønsker derfor å besvare følgende problemstilling:

*Hvilke regnskapsmessige nøkkeltall bruker norske banker som lånevilkår, og hvorfor brukes disse?*

## 1.1 Avgrensninger

Utredningen avgrenses til regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår i private låneavtaler. Private låneavtaler omfatter gjeld som utstedes av banker til bedriftsmarkedet. Dette ekskluderer offentlig gjeld som obligasjonslån, samt kreditter mellom selskaper av mer kortsiktig form. Vårt fokus er på kreditt utstedt av banker, da det er her relevansen av lånevilkår er størst. Mather og Peirson (2006) finner at det i gjennomsnitt er 3,5 finansielle lånevilkår i private låneavtaler, kontra 1,5 i offentlige låneavtaler. Leftwich (1983) finner at private låneavtaler er mer restriktive enn offentlige låneavtaler, siden de offentlige antas å ha høyere reforhandlingskostnader. Videre avgrenses utredningen til norske banker. Dette er informasjon det er realistisk å få tilgang til.



## 1.2 Oppgavens disposisjon

Utredningen består av seks kapitler. I kapittel 2 presenteres teori og empiri knyttet til regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Kapittel 3 gjennomgår og redegjør den metodiske tilnærmingen for utredningen. I kapittel 4 presenterer vi funn fra intervjuene, før disse diskuteres ut fra teori og empiri i kapittel 5. Kapittel 6 presenterer våre konklusjoner.

## 2. Teori

### 2.1 Hvorfor benyttes lånevilkår

Jensen og Meckling (1976) presenterer agentteorien om lånevilkår. Her defineres en virksomhet som en juridisk enhet som fungerer som bindeledd mellom flere kontraktsfestede parter. Basert på dette argumenterer forfatterne for at en virksomhet oppstår i likevekten mellom de ulike partenes interesser.

Jensen og Meckling (1976) definerer forholdet mellom virksomheten og dens interessenter som en kontrakt hvor en part engasjerer en annen part til å utføre arbeid på engasjerende parts vegne, også kalt prinsipal-agentforholdet. Prinsipalen er den engasjerende part mens agenten er den utførende part. I låneavtaler er dette kreditor og låntaker. Dette innebærer en delegering av beslutningsmyndigheten til agenten, som medfører informasjonsasymmetri (Jensen & Meckling, 1976). Informasjonsasymmetri er definert som en situasjon hvor agenten har mer informasjon om selskapet enn hva prinsipalen har (Eilifsen, Messier, Glover & Prawitt, 2014, s. 6). Dette kan være problematisk da interessekonflikter vil oppstå dersom agenten og prinsipalen har ulike mål. Dersom begge parter i prinsipal-agentforholdet er nyttemaksimerende er det grunn til å tro at agenten ikke alltid vil handle etter beste interesse for prinsipalen (Jensen & Meckling, 1976). Problemene knyttet til prinsipal-agentforholdet er relevant for alle organisasjoner og på alle ledelsesnivåer (Jensen & Meckling, 1976).

Smith og Warner (1979) presenterer fire kilder til konflikt i prinsipal-agentforholdet mellom kreditor og låntaker: utbytte, utvanning av krav, overdreven risikotaking og underinvestering. Utbytte er en overføring av verdier fra selskapet til selskapets eiere. Ved å gjennomføre utbytte reduserer man selskapets verdier og verdien på gjelden vil synke. Dersom selskapet betaler ut alle sine midler i utbytte vil kreditor sitte igjen med et krav uten verdi (Smith & Warner, 1979). Utvanning av krav forekommer dersom selskapet tar opp ytterligere gjeld, hvor eksisterende kreditorer blir utsatt for større risiko. Dersom gjelden i utgangspunktet var verdsatt på grunnlag av ingen ytterligere gjeldsfinansiering vil verdien av kravet synke ved ny gjeld til samme eller høyere prioriteringsgrad (Smith & Warner, 1979). Overdreven risikotaking innebærer at selskaper vil ha insentiv til å foreta prosjekter med høyere risiko dersom disse er finansiert med gjeld, da risikoen tilfaller kreditor, ikke aksjonærene (Smith & Warner, 1979). Jensen og Meckling (1976) omtaler dette som insentivproblemet med høyt belånte selskaper. I selskap

---

med stor gjeldsandel vil gevinsten i gode tider tilfalle investor, mens risikoen i dårlige tider tilfaller kreditor som kan gå med store tap som følge av stor eksponering gjennom engasjementet. Dette medfører at investor generelt har lav risiko gjennom sin relativt lave innsats i totalkapitalen i selskapet. Underinvestering forekommer dersom selskaper med gjeld ikke gjennomfører investeringer med positiv netto nåverdi da den økte verdien tilfaller kreditor, ikke aksjonærene. Dette vil forekomme i situasjoner hvor selskapet allerede er i betjeningsproblemer, slik at all ekstra innsats tilfaller kreditors krav (Smith & Warner, 1979).

Smith og Warner (1979) viser altså hvordan interessekonflikten mellom kreditor og selskapet kan ta form. Prinsipalen kan etablere rammer for å minimere denne interessekonflikten (Jensen & Meckling, 1976). For kreditor kan dette gjøres gjennom låneavtaler. Bruk av låneavtaler vil medføre kostnader, omtalt som agentkostnader. I velfungerende kapitalmarkeder vil kreditor være klar over agentkostnadene som foreligger, og dermed kreve høyere kompensasjon ved utstedelse av gjelden (Jensen & Meckling, 1976; Myers, 1977; Smith & Warner, 1979). Selskapet og ledelsen bærer dermed agentkostnadene og vil oppnå gevinsten ved å redusere disse. Dette gir incentiver til rapportering og tilgjengeliggjøring av informasjon ovenfor kreditor, da det er i selskapets interesse å holde agentkostnadene lave (Jensen & Meckling, 1976). To komponenter ved agentkostnader er kreditors overvåkningskostnader og alternativkostnaden ved at låneavtalen påvirker selskapets atferd (Jensen & Meckling, 1976).

Gjennom å etablere en passende incentivstruktur for selskapet kan kreditor minske avvikende atferd fra låntaker med tanke på kreditors interesser (Jensen & Meckling, 1976). Dette vil medføre overvåkningskostnader blant annet gjennom utarbeiding og håndheving av lånevilkårene. Dersom kreditors interesser skal beskyttes fullstendig kreves svært detaljerte låneavtaler, noe som medfører store overvåkningskostnader for kreditor. Dette fordi selskapsledelse er en kontinuerlig beslutningsprosess (Jensen & Meckling, 1976). Basert på dette argumenterer Jensen og Meckling (1976) for at kreditor har incentiver til å inkludere lånevilkår og overvåke selskapet fram til den marginale kostnaden av overvåkingen er lik den marginale nytten. Lånevilkårene vil ha innvirkning på selskapets beslutninger. Kreditor vil i noen sammenhenger kreve at selskapet bruker ressurser på å garantere at avvikende atferd ikke forekommer, eller kreve kompensasjon ved eventuelle avvik (Jensen & Meckling, 1976). Slike restriksjoner vil medføre kostnader som følge av at selskapet ikke kan foreta optimale beslutninger for selskapets drift, og dermed kan medføre redusert lønnsomhet. Slik kan lånevilkår være med på å styre selskapets atferd (Jensen & Meckling, 1976).

---

I likhet med Jensen og Meckling (1976) argumenterer Smith og Warner (1979) for at kontroll av prinsipal-agentforholdet mellom kreditor og selskapet kan øke selskapsverdien, til tross for kostnadene låneavtalen medfører. Dette ved å redusere alternativkostnaden som forekommer når eierne av et belånt selskap følger en strategi som ikke maksimerer verdien av selskapet. Apilado og Millington (1992) understreker at selskapsverdien også øker som følge de investeringsmulighetene gjelden medfører.

Paglia (2002) hevder at lånevilkår generelt kan ha to funksjoner. Enkelte lånevilkår har som hensikt å gi kreditor rettslig grunnlag til å bryte inn i selskapets drift. Her er lånevilkårene *ex post*, altså etterpåvirkende (Paglia, 2002). Eksempler på dette kan være å avslutte kundeforholdet, reforhandle gjeldskontrakten eller inkludere ytterligere lånevilkår (Dichev & Skinner, 2002; Paglia, 2002). Ved nøye oppfølging av kunden kan kreditor bruke lånevilkår for å få en tidlig advarsel, og dermed raskere gjøre inngrep i engasjementet (Dichev & Skinner, 2002). Lånevilkårene kan også forekomme *ex ante*, hvor man forsøker å forhindre situasjonen hvor kreditor aktivt må inn i virksomheten (Paglia, 2002). Dette ved å ha restriktive lånevilkår som setter begrensninger på selskapets handlingsrom i den daglige driften. Slike lånevilkår brukes for å hindre at selskapet handler mot kreditors interesser (Paglia, 2002). Dette er i tråd med Jensen og Meckling (1976) som viser at lånevilkår kan brukes til å styre selskapets atferd. Dichev og Skinner (2002) påpeker at banker konkurrerer om å etablere gode lån for låntaker, og ved å sette for restriktive låneavtaler pålegger man låntaker kostnader som kan medføre tap av kunde for bankene. Dermed må kreditor balansere kostnadene mot fordelene ved restriktive låneavtaler. Kostnadene vil være potensielt tap av kunde, mens fordelene er en tidlig advarsel og raskere inngripen i engasjementet (Dichev & Skinner, 2002).

Pettersen (2012) deler opp lånevilkår i to grupper; kvantitative finansielle nøkkeltall og beskrankninger på selskapets handlefrihet. Beskrankninger på selskapets handlefrihet omhandler ikke-finansielle lånevilkår som setter begrensninger for hva låntakeren kan foreta seg. Paglia (2002) omtaler disse som negative lånevilkår. I denne utredningen avgrensner vi oss til finansielle nøkkeltall, men vi omtaler disse som regnskapsmessige nøkkeltall. Demerjian (2011) deler regnskapsmessige nøkkeltall i to hovedkategorier: resultatbaserte- og balansebaserte nøkkeltall. Christensen og Nikolaev (2012) benytter seg av samme inndeling. Balansebaserte nøkkeltall baserer seg på informasjon om selskapets bruk av kapital, og består kun av balansestørrelser (Christensen & Nikolaev, 2012). Resultatbaserte nøkkeltall baserer seg på informasjon om selskapets lønnsomhet, og inkluderer nøkkeltall med informasjon fra

resultatregnskapet og kontantstrømoppstillingen (Christensen & Nikolaev, 2012). Dermed er gjeld/EBITDA klassifisert som et resultatbasert nøkkeltall. Tabell 1 viser eksempler på inndelingen av balansebaserte og resultatbaserte nøkkeltall som oppgis i artikkelen.

Balansebaserte nøkkeltall	Resultatbaserte nøkkeltall
Gjeld / Egenkapital	Gjeld / EBITDA
Likviditetsgrad	Gjeldsdekningsgrad
Gjeldsandel	Rentedekningsgrad
Absolutt egenkapital	Absolutt EBITDA

Tabell 1: Inndeling av balansebaserte og resultatbaserte nøkkeltall. Kilde: Christensen og Nikolaev (2012).  
EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

Christensen og Nikolaev (2012) argumenterer for at denne inndelingen er vesentlig for å forstå hvordan regnskapsmessige nøkkeltall er brukt som lånevilkår for å kontrollere agentproblematikken. De finner at forskjellige typer regnskapsmessige lånevilkår brukes for å oppfylle de to funksjonene til Paglia (2002). Christensen og Nikolaev (2012) finner bevis som underbygger at balansebaserte nøkkeltall kontrollerer agentproblematikken ved å sammenstille kreditor og låntakers interesser gjennom å kreve at aksjonærer beholder nok kapital i selskapet. Hensikten med disse er dermed å styre låntakers atferd (Christensen & Nikolaev, 2012). Balansebaserte nøkkeltall vil følgelig løse konflikten *ex ante*. Christensen og Nikolaev (2012) argumenterer for at nøkkeltall som tar utgangspunkt i balansetall, er effektive til å styre atferd fordi de blant annet direkte setter begrensninger på gjeldsnivået i kapitalstrukturen til selskapet. På denne måten reduseres også behovet for å direkte bryte inn i selskapets beslutninger. Utfra dette ser vi at balansebaserte nøkkeltall skal løse konflikten på samme måte som negative lånevilkår. Christensen og Nikolaev (2012) finner følgelig at balansebaserte nøkkeltall og negative lånevilkår har en invers korrelasjon fordi begge har som hensikt å legge begrensninger på selskapet. Videre argumenterer de for at resultatbaserte nøkkeltall skal fungere som «trip wires» og en «early warning» som begrenser agentproblematikken ved å kunne gripe inn hvis låntakeren bryter vilkåret. Resultatbaserte nøkkeltall fungerer bedre som «trip wires» siden resultatstørrelser er bedre til å vurdere låntakerens nåværende finansielle situasjon. Resultatbaserte nøkkeltall løser dermed konflikten *ex post* (Christensen & Nikolaev, 2012).

## 2.2 Empiri på regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår

I dette avsnittet vil vi gjennomgå de mest relevante studiene som ser på bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Studien omhandler hvilke nøkkeltall som brukes, hvordan utviklingen har vært og hvordan bruken av lånevilkår varierer med ulike faktorer. Dette for å danne grunnlaget for vår egen datainnsamling. Innsamlingen av litteratur har foregått systematisk, hvor flere synonyme søkeord har blitt brukt i Google Scholar. Eksempelvis: debt covenant(s), accounting based debt covenant(s), financial ratio covenant(s), bank loan covenant(s), financial debt covenant(s), financial covenant(s) og financial ratio covenant(s). Lignende søk er også gjort etter norske studier på området. De ulike artiklene ble evaluert basert på ulike rating-tjenester av journalene (Chartered Association of Business Schools, 2018a; Scimago, 2020a). Dette for å forsikre at kvaliteten av litteraturen er god. Etter omfattende kartlegging av treffene i Google Scholar undersøkte vi de høyest rangerte, relevante journalene for ytterligere litteratur på temaet. Journalene er rangert basert på modeller som tar hensyn til ulike faktorer innenfor forskning, innovasjon og samfunnsmessig innvirkning (Scimago, 2020b). Videre gir også eksperter på de spesifikke tema egne vurderinger av journalene (Chartered Association of Business Schools, 2018b). Også diverse universiteters databaser ble gjennomgått for lignende utredninger. Både i journalene og i universitetenes databaser ble flere synonyme søkeord benyttet som vist ovenfor. I tillegg er referanselister i aktuelle artikler benyttet for å finne ytterligere relevant litteratur. På denne måten har vi sikret oss et godt faglig grunnlag for oppgaven, samt undersøkt og bekreftet oppgavens relevans.

### 2.2.1 Hvilke regnskapsmessige nøkkeltall brukes som lånevilkår

Cotter (1998) og Mather (1999) undersøker hvilke nøkkeltall som er mest brukt gjennom intervju eller spørreundersøkelse av kredittrådgivere og kredittsjefer. Moir og Sudarsanam (2007) gjennomfører en undersøkelse på selskaper for å få svar på det samme. Citron (1992a), Ramsay og Sidhu (1998) og Mather og Peirson (2006) kartlegger også hvilke nøkkeltall som brukes ved å studere faktiske låneavtaler. Samlet finner de at de mest brukte regnskapsmessige nøkkeltallene som lånevilkår er minimum egenkapitalkrav, rentedekningsgrad, gjeldsdekningsgrad, likviditetsgrad og arbeidskapital. Mather (1999) viser at ulike definisjoner av gjeld benyttes, hvor man skiller mellom all bokført gjeld, rentebærende gjeld og forpliktelser som ikke er innregnet i balansen. Citron (1992a) viser at definisjoner av egenkapitalkravet ofte

justeres for immaterielle eiendeler. Dette for å redusere ledelsens muligheter til å bruke regnskapsfleksibiliteten til å unngå brudd på lånevilkårene

Paglia og Mullineaux (2006), Demerjian og Owens (2016) og Paik, Hamilton, Lee og Yoon (2019) benytter seg av databaser for å analysere bruken av regnskapsmessige lånevilkår. Også her kommer rentedekningsgrad, likviditetsgrad, arbeidskapital, gjeldsandel og minimum egenkapital fram som de mest benyttede nøkkeltallene. Demerjian og Owens (2016) og Paik et al. (2019) finner også at nøkkeltallet gjeld/EBITDA er mye brukt.

Tabell 2 sammenstiller funn fra ovennevnt litteratur og viser de mest brukte regnskapsmessige nøkkeltallene som lånevilkår, samt ulike definisjoner av disse som forekommer.

Gruppering	Lånevilkår	Definisjoner
<b>Soliditet</b>	Egenkapitalkrav	Bokført, absolutt egenkapital Bokført, absolutt egenkapital – Immaterielle eiendeler Bokført egenkapitalandel
	Gjeldsgrad	Gjeld / Markedsverdi av egenkapital Gjeld / Egenkapital Gjeld / (Egenkapital – Immaterielle eiendeler)
	Gjeldsandel	Ulike definisjoner av Gjeld / Totale eiendeler Ulike definisjoner av Gjeld / (Totale eiendeler – Immaterielle eiendeler)
<b>Likviditet</b>	Likviditetsgrad 1	Kortsiktige materielle eiendeler / Kortsiktig gjeld Kortsiktige eiendeler / Kortsiktig gjeld
	Likviditetsgrad 2	Ulike definisjoner på likvide midler (Kundefordringer + Bankinnskudd) / Kortsiktig gjeld
	Minimum arbeidskapital	Ulike definisjoner av omløpsmidler – kortsiktig gjeld Minimum kontantbeholdning
<b>Inntjening</b>	Rentedekningsgrad	EBITDA / Rentekostnad EBIT / Rentekostnad
	Gjeldsdekningsgrad	EBITDA / (Rentekostnad + Avdrag) EBIT / (Rentekostnad + Avdrag) Kontantstrøm fra drift / (Rentekostnad + Avdrag)
	Lønnsomhetskrav	Minimum EBITDA Minimum EBIT
	Gjeld i forhold til kontantstrøm	Ulike definisjoner av Gjeld / EBITDA Ulike definisjoner av Gjeld / EBIT Ulike definisjoner av Gjeld / Kontantstrøm fra drift

Tabell 2: Mest brukte regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, EBIT: Earnings before interest and taxes



## 2.2.2 Utvikling i bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår

Basert på databaser som inneholder informasjon om lånevilkår har flere studier undersøkt om overgangen til et mer balansebasert regnskap har ført til endringer i bruken av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår.

Demerjian (2011) finner en markant nedgang i bruken av balansebaserte lånevilkår fra 1996 til 2007. Demerjian (2011) argumenterer for at overgangen til mer balansebaserte regnskapsstandard og virkelig verdi-vurdering har ført til denne trenden. Dette fordi overgangen har ført til økt bruk av mindre verifiserbare balansejusteringer som gjør det vanskelig å kontrollere og modifisere balansebaserte lånevilkår. Demerjian (2011) finner følgelig en negativ sammenheng mellom bruk av balansebaserte nøkkeltall og balansebasert regnskapsføring. Videre finner han også at utviklingen har ført til at resultatbaserte nøkkeltall inngår mye oftere i låneavtaler enn balansebaserte nøkkeltall. I 2007 inngikk balansebaserte nøkkeltall i kun 32% av avtalene. Bruken av gjeldsgrad og gjeldsandel har falt fra 52% til 16%, egenkapitalkrav har falt fra 63% til 13%, mens likviditetsgrad har falt fra 30% til 5% (Demerjian, 2011). Funnene viser derimot at resultatbaserte nøkkeltall inngår i mer enn 80% av avtalene. Bruken av rentedekningsgrad har ikke endret seg, mens gjeldsdekningsgrad har hatt en nedgang. Gjeld/EBITDA har derimot hatt en vekst i bruk fra 38% til 65% i perioden. I utvalget til Demerjian (2011) er låneavtaler som ikke inneholder lånevilkår blitt ekskludert. Christensen og Nikolaev (2012) finner i likhet en nedgang i bruk av balansebaserte nøkkeltall fram til 2007, men finner at denne trenden reverseres i noen grad i tiden etter finanskrisen og fram til 2010. I 2010 inngikk balansebaserte nøkkeltall i ca. 45% av tilfellene mens resultatbaserte nøkkeltall fremdeles inngikk i mer enn 80% av tilfellene. Christensen og Nikolaev (2012) argumenterer for at denne utviklingen kan tyde på at det etter dårlige tider i økonomien blir viktigere for bankene å styre låntakers atferd, og dermed bruker bankene i større grad balansebaserte nøkkeltall som lånevilkår.

Ball et al. (2015) undersøker endringer i låneavtaler ved både obligasjonslån og banklån etter innføringen av IFRS i 2005. De argumenterer for at den mer balanseorienterte tilnærmingen til regnskapsføring i IFRS fører til en lavere nytteverdi i låneavtaler. Dette blant annet fordi virkelig verdi-endringer som er forbigående gjør rapporterte resultatstørrelser til en dårligere predikator for fremtidig gjeldsbetjeningsevne (Ball et al., 2015). Verdsettelse til virkelig verdi for enkelte gjeldsposter vil også senke relevansen av nøkkeltall som lånevilkår, da gjeldskontrakten er opptatt av nedbetaling av renter og avdrag, ikke gjeldens virkelige verdi

---

(Ball et al., 2015). Ifølge Ball et al. (2015) gjør dette både balansebaserte og resultatbaserte nøkkeltall mindre effektive som lånevilkår. De finner at ved innføringen av IFRS har det vært en signifikant nedgang i bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår (Ball et al., 2015). Nedgangen viser seg å være større i land med nasjonale standarder som skiller seg mye fra IFRS. Ball et al. (2015) påpeker at det kan argumenteres for at innføringen av IFRS fører til mer åpenhet og dermed er det mindre behov for lånevilkår og at det forklarer nedgangen. De finner derimot at bruken av ikke-finansielle lånevilkår har økt og mener dette taler mot denne hypotesen. Christensen, Hail og Leuz (2013) viser i sin studie at innføringen av IFRS medførte institusjonelle endringer slik som økt rapporteringskrav, regulering og flere kontrollorganer. Deres resultater indikerer at den økte likviditeten i kapitalmarkedet kom som følge av de institusjonelle endringene, ikke endringen av regnskapsspråk. Dette kan potensielt underbygge hvorfor Ball et al. (2015) finner en økt bruk av ikke-finansielle lånevilkår som taler mot hypotesen om økt åpenhet.

I motsetning til Ball et al. (2015) og Demerjian (2011) finner Demerjian et al. (2016) ingen signifikant endring i bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som følge av innføringen av en mer balansebasert standard. De undersøker innføringen av «Statements of Financial Accounting Standards 159 – The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities». Denne standarden tillater måling av finansielle instrumenter til virkelig verdi (FASB, 2007). Ball et al. (2015) argumenterer for at resultatene til Demerjian et al. (2016) kan komme av at regnskapsbrukere i USA underlagt Financial Accounting Standards (FAS) allerede hadde mye vurdering til virkelig verdi. Demerjian et al. (2016) mener derimot dette kan komme av at de undersøkte et mer spesifikt skifte i regnskapsføringen i en standard, enn for eksempel innføringen av IFRS som er et bredere skifte. Dermed kunne aktørene lettere justere lånevilkårene til den nye standarden (Demerjian et al., 2016). Argumentet til forfatterne er dermed at de enkelte lånevilkårene ble justert fremfor å endre hvilke lånevilkår som ble brukt.

Oppsummert finner studiene varierende grad av endring i bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Demerjian (2011) finner en nedgang i balansebaserte nøkkeltall, men ikke i resultatbaserte. Ball et al. (2015) finner nedgang i regnskapsbaserte nøkkeltall generelt, mens Demerjian et al. (2016) finner ingen endring.

### 2.2.3 Karakteristika ved selskaper og lånevilkår

Smith og Warner (1979) sier at ettersom kostnadene ved låneavtalene vil variere fra selskap til selskap vil det optimale settet med lånevilkår også variere. Basert på dette har Smith og Warner (1979) en hypotese om at låneavtaler utarbeides i henhold til selskapskarakteristika. Paglia og Mullineaux (2006) baserer seg på en database med informasjon om 238 låneavtaler. De finner støttende bevis for Smith og Warners (1979) hypotese, da studien viser at selskapsstørrelse er negativt korrelert med antall finansielle lånevilkår. Altså vil økt selskapsstørrelse medføre mindre bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår isolert sett. Paglia og Mullineaux (2006) argumenterer for dette ved at informasjonsasymmetrien reduseres med økt selskapsstørrelse, og dermed kreves det mindre overvåkning i form av lånevilkår. Apilado og Millington (1992) finner lignende bevis for at selskapsstørrelse har betydning for bruk av lånevilkår. Deres studie er basert på en database som inneholder informasjon om 204 låneavtaler mot både store og små selskaper. De finner at antall lånevilkår ved mindre selskap er signifikant høyere enn antall lånevilkår ved større selskap. Cotter (1998) ser på regnskapsbaserte nøkkeltall som lånevilkår blant børsnoterte selskaper i Australia. Dette gjøres ved en spørreundersøkelse blant kredittsjefer i ni banker. Resultatene indikerer blant annet at flere av de regnskapsmessige lånevilkårene er mindre restriktive hos større selskaper, i form av at grenseverdiene settes lavere eller høyere. Eksempelvis finner hun at større selskap innenfor varehandel i snitt har krav om gjeldsandel under 70%, mens mindre selskap i samme sektor har krav på gjeldsandel under 60%. Niskanen og Niskanen (2004) studerer låneavtaler blant mindre finske selskap. Dette ved å se på informasjon om 642 låneavtaler, innhentet gjennom en spørreundersøkelse til bedriftene. Studien viser blant annet at frekvensen av lånevilkår i avtalene varierer med ulike karakteristika hos selskapene. I motsetning til Paglia og Mullineaux (2006), Apilado og Millington (1992) og Cotter (1998), finner Niskanen og Niskanen (2004) at selskap med høyere kapitalbinding, flere ansatte eller høyere omsetning har en høyere frekvens av lånevilkår i sine avtaler.

Videre finner Niskanen og Niskanen (2004) at bruken av lånevilkår ikke er signifikant påvirket av andre forhold i gjeldsavtalen slik som rente, avdragsprofil og sikring i form av pant. Likevel er det mer sannsynlig at banken ønsker å overvåke låntakere som oppgir kundefordringer og varelager som pant mer nøye i form av flere lånevilkår. De viser også at antall kreditorer, gjeldsandel, lønnsomhet og tidligere mislighold er faktorer som har betydning for hvor mange lånevilkår som benyttes. Paik et al. (2019) diskuterer hvordan låneformålet påvirker bruken av

regnskapsbaserte nøkkeltall som lånevilkår. Låneformålet kan variere på kort og lang sikt, hvor de mer kortsiktige lånene brukes for den daglige finansieringen av selskapets aktiviteter. De benytter seg av en database som inneholder informasjon om låneavtaler, lånevilkår og selskapsinformasjon og finner at låneformålet har signifikant innvirkning på hvilke vilkår som inkluderes. Generelt brukes lånevilkår basert på balansen mer i kortsiktige lån, mens ved langsiktige lån brukes i større grad resultatbaserte vilkår (Paik et al., 2019). Dette begrunnes i at langsiktige prosjekter fokuserer på langsiktige nøkkeltall og at lønnsomhetstall fra resultatet er bedre til å predikere selskapets fremtid.

Basert på denne gjennomgangen ser vi at tidligere studier støtter Smith og Warners (1979) hypotese om at gjeldsavtalene skrives i henhold til selskapets karakteristika. Enkelte studier viser at regnskapsmessige lånevilkår er mer brukt mot mindre selskaper og argumenterer for at det er i disse engasjementene informasjonsasymmetrien er størst. Niskanen og Niskanen (2004) finner motstridende funn til dette. Videre påvirker andre forhold som antall kreditorer, låneformål, tidligere mislighold, gjeldsandel og tidligere lønnsomhet hvorvidt regnskapsmessige nøkkeltall brukes som lånevilkår.

#### **2.2.4 Studier om regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår i Norge**

Det er svært få studier som tar for seg hvilke regnskapsmessige nøkkeltall som brukes som lånevilkår i Norge. Pettersen (2012) undersøker kvaliteten på opplysninger relatert til lånevilkår blant selskaper på Oslo Børs. Han henter informasjon fra årsrapportene fra 2010 til 100 børsnoterte selskaper på OBX, OB Match og OB Standard. Noen få av disse utelates som følge av at de ikke har langsiktig gjeld. Studien viser at 81% av selskapene med langsiktig gjeld oppgir at de har lånevilkår. Basert på disse selskapene finner Pettersen (2012) at egenkapitalandel er det mest brukte nøkkeltallet, som inngår i omtrent 50% av låneavtalene. Minimumskrav til cash/likviditet/arbeidskapital er oppgitt samlet i studien, og inngår i ca. 30%. Tredje mest brukt er netto rentebærende gjeld (NIBD)/EBITDA, som inngår i omtrent 25%. NIBD/Bokført egenkapital er brukt som lånevilkår i ca. 14% av tilfellene, mens gjeldsdekningsgrad (EBITDA/Renter+avdrag) er brukt i ca. 10%. Til slutt finner Pettersen (2012) at brutto rentebærende gjeld/EBITDA og nominelt krav til EBITDA hver for seg brukes i omtrent 5% av låneavtalene til de selskapene som oppgir at de har lånevilkår.

Mortensen og Stokke (2016) undersøker i sin masteroppgave om børsnoterte oljeserviceselskaper opplyser tilstrekkelig om lånevilkår i sine årsrapporter. Dette ved å se på

---

de 27 børsnoterte selskapene som var klassifisert som «Utstyr og tjenester til olje og gass» på Oslo Børs i 2015. Mortensen og Stokke (2016) finner ut at flertallet av selskapene opplyser om lånevilkår, men få selskaper gir tilstrekkelig informasjon. 17 av disse 27 selskapene opplyser om regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Basert på disse selskapene finner Mortensen og Stokke (2016) at 47% har krav om bokført egenkapitalandel, og 18% har krav om absolutt bokført egenkapital. 29% stilles ovenfor et krav om egenkapitalandel justert for markedsverdier (verdijustert egenkapitalandel). Videre finner de at 35% av selskapene har krav på rentedekningsgrad, mens 29% har krav om gjeld/EBITDA. Det regnskapsmessige lånevilkåret flest selskaper innenfor oljeservicesektoren stilles ovenfor er et krav til minimum kontantbeholdning på bok. 59% av selskapene opplyser om dette lånevilkåret.

### 2.3 Regnskapets fleksibilitet i låneavtaler

For at regnskapet skal være både relevant for brukeren samt gi en troverdig gjengivelse er det nødvendig at produsenten av regnskapet gis en viss fleksibilitet. Dette for å få fram den mest korrekte og relevante informasjonen i regnskapet (Petersen, Plenborg & Kinserdal, 2017, s. 464). Petersen et al. (2017, s. 463) sier standardsettere skal utvikle regnskapsstandarder som er både detaljerte og tillater lite fleksibilitet, men samtidig være fleksible nok til å gi selskapsledelsen muligheten til å rapportere regnskapstall som inkluderer deres kunnskap og informasjon om selskapet. Selv rigide regnskapsregler vil ikke hindre ledelsen i å bruke skjønn og estimater i regnskapsrapporteringen (Petersen et al., 2017, s. 463).

Valg av avskrivningstid, nedskrivningsvurderinger, avsetninger og innregning eller utgiftsføring av eiendeler er eksempler på regnskapsposter hvor det foreligger en underliggende fleksibilitet. Denne regnskapsfleksibiliteten vil ha konsekvenser på de rapporterte regnskapstallene, og dermed også nøkkeltallene som benyttes som lånevilkår i låneavtalene. Smith og Warner (1979) viser hvordan selskapsledelsen har insentiver til å ta rapporteringsvalg som reduserer sannsynligheten for brudd på de regnskapsbaserte lånevilkårene. Styrken av disse insentivene avhenger av kostnaden ved brudd på låneavtalen (Smith & Warner, 1979). Sannsynligheten for at regnskapsfleksibiliteten brukes for å unngå brudd øker ved grenseverdier nærmere brudd (Citron, 1992b). Ved å studere låneavtaler og regnskapsinformasjon til tilhørende selskap finner Dichev og Skinner (2002) et unormalt lavt antall låneavtaler hvor selskapet har nøkkeltallverdier like under (akkurat i brudd) grenseverdien i avtalen. Videre finner de en uvanlig stor mengde låneavtaler hvor nøkkeltallene

---

er like over grenseverdien (ikke i brudd) for lånevilkårene. Dette taler for at nøkkeltallene justeres for å unngå brudd på avtalen. Demerjian (2010) finner lignende bevis for at fleksibiliteten utnyttes, da selskap med lånevilkår basert på EBITDA har høyere avskrivninger og amortisering enn sammenlignbare selskap med EBIT-baserte lånevilkår. Selskap som måles på egenkapital har en betydelig høyere goodwill enn selskap som måles på egenkapital justert for immaterielle eiendeler. Beatty, Ramesh og Weber (2002) viser at låntaker er villig til å inngå et kompromiss ved påta seg en høyere rente for å ivareta fleksibiliteten. Rentene på låneavtaler som ikke tillater frivillig endring i regnskapsprinsipp har en rente som i snitt er 84 basispoeng lavere enn LIBOR (Beatty et al., 2002). Dermed er kreditor villig til å redusere risikoen ved å gi lavere rente dersom fleksibiliteten ikke kan utnyttes. Dette viser regnskapsfleksibilitetens betydning i utformingen i gjeldsavtaler, samt den løpende oppfølgingen av de regnskapsmessige nøkkeltallene som lånevilkår.

Mohrman (1996) argumenterer for at kreditor kan håndtere problematikken med regnskapsfleksibiliteten både ved en høyere prising av gjelden eller ved å spesifisere hvordan nøkkeltallene skal beregnes. Sistnevnte kan også være relevant for å håndtere inntreden av nye regnskapsstandarder som gir utslag på nøkkeltallene som brukes som lånevilkår. Litteraturen betegner to tilnærminger til dette som «rolling GAAP» og «frozen GAAP» (Christensen & Nikolaev, 2009). GAAP referer til «Generally accepted accounting principles». Med «rolling GAAP» menes at gjeldsavtalen inkorporerer endringene av regnskapsstandarden. Argumentene for en slik tilnærming kan være reduserte rapporteringskostnader, samt økt relevans av nøkkeltallene (gitt at ny standard er mer relevant enn gammel) og lavere reforhandlingskostnader. Her får låntaker i større grad en bedre forhandlingsmakt. «Frozen GAAP» innebærer at en standard for hvilke regnskapsregler som skal gjelde i låneavtalen fastsettes ved kontraktsinngåelsen. Dette skaper et økt rapporteringsnivå fra låntaker, men reduserer regnskapsfleksibiliteten samt risikoen for begge parter for utslag i nøkkeltall som følge av nye regnskapsstandarder. «Frozen GAAP» legger forhandlingsmakt til kreditor, ettersom rapporteringskostnadene påfaller låntaker (Christensen & Nikolaev, 2009).

Basert på fleksibiliteten som foreligger i regnskapet kan man diskutere hvorvidt regnskapsføringen har vært aggressiv eller konservativ. Petersen et al. (2017, s. 580) sier konservativ regnskapsføring kjennetegnes ved en sen innregning av eiendeler til lave verdier, og en tidlig innregning av forpliktelser til en høyere verdi. Basu (1997) tolker konservativ regnskapsføring som å tidligere innregne dårlige nyheter sammenlignet med gode nyheter.

Dette kan skyldes blant annet at man som regnskapsfører krever større sikkerhet før man innregner gode nyheter. Motsetningen er aggressiv regnskapsføring, hvor man innregner eiendeler tidlig og til høy verdi, mens forpliktelser innregnes sent til lav verdi. International accounting standards board (IASB) sitt konseptuelle rammeverk sier at rapporteringen/regnskapsføringen skal være verken konservativ eller aggressiv, men gi en pålitelig rapportering som er nøytral (Petersen et al., 2017). Kreditor vil påvirkes av hvorvidt rapportert regnskapsinformasjon er konservativ eller aggressiv, gjennom eksempelvis observerte nøkkeltallverdier og oppfattede likvidasjonsverdier.

## 3. Metode

### 3.1 Forskningsdesign

Forskningsdesign er en overordnet plan for å besvare problemstillingen (Saunders, Lewis & Thornhill, 2016, s. 163). Å velge et forskningsdesign som egner seg til å belyse problemstillingen er vesentlig for undersøkelsens validitet (Jacobsen, 2015, s. 89). Valg av forskningsdesign avhenger av oppgavens formål, hvilke type data man ønsker å samle inn, samt hvordan man skal få tak i og analysere dataen (Saunders et al., 2016, s. 163).

Vårt forskningsdesign er en kombinasjon av et eksplorerende og deskriptivt design, med hovedvekt på det eksplorative. Hensikten med et deskriptivt design er å beskrive en tilstand på et gitt tidspunkt, mens et eksplorativt design søker forklaringer og innsikt i mer åpne spørsmål om et emne (Saunders et al., 2016, s. 174). Problemstillingen vår er todelt. Vi ønsker å kartlegge hvilke lånevilkår som brukes og frekvensen av disse, noe som krever et deskriptivt design. Samtidig ønsker vi å undersøke hvorfor bankene bruker de nøkkeltallene de gjør. Dette krever et mer eksplorerende design. Et eksplorativt design er godt egnet når man ønsker å undersøke temaer det finnes lite informasjon om fra før og med problemstillinger som tar utgangspunkt i hva, hvordan og hvorfor (Saunders et al., 2016, s. 174). Som beskrevet i teorien er det lite studier om lånevilkår på det norske markedet. Derfor passer et eksplorativt design oppgaven vår godt.

#### 3.1.1 Tilnærming

Valg av tilnærming omhandler den generelle planen som legges for hvordan man ønsker å tilnærme seg forskningsspørsmålet oppgaven reiser. Det skilles først og fremst mellom to ulike forskningstilnærminger, deduktiv og induktiv tilnærming (Saunders et al., 2016, s. 144). Ved deduktiv tilnærming tar man utgangspunkt i teori og utformer en undersøkelse for å teste ut teorien. Induktiv tilnærming starter med en undersøkelse og utforsker først et fenomen og utvikler i etterkant teoretiske forklaringer. Deduktiv og induktiv betraktes som ytterpunkter på en skala for forskningstilnærming (Jacobsen, 2015, s. 24). Dermed kan man også benytte en pragmatisk tilnærming som kombinerer de to metodene, dette kalles abduksjon (Jacobsen, 2015, s. 34). Vi benytter oss av en abduktiv tilnærming, men med størst grad av induksjon. I en pragmatisk tilnærming blir det ifølge Jacobsen (2015, s. 35) mest fornuftig å snakke om hvor åpen eller lukket en datainnsamling er. Det finnes en del internasjonal teori og empiri



angående lånevilkår og dette har til en viss grad dannet grunnlag for undersøkelsen. Allikevel finnes det lite studier om dette i Norge og dermed vil en åpen tilnærming for å utforske dette temaet i Norge passe best. Dette er vanlig ved eksplorative studier (Jacobsen, 2015, s. 36).

## 3.2 Forskningsmetode

Forskningsmetode omhandler hvilken fremgangsmåte og teknikk man bruker for datainnsamling og analyse. Helt generelt går det et skille mellom å samle inn kvantitativ informasjon i form av tall og kvalitativ informasjon i form av ord (Jacobsen, 2015, s. 125). En kombinasjon av disse passer godt i vårt tilfelle. Dette fordi vi først ønsker å kartlegge hvilke lånevilkår som brukes og frekvensen av disse, og dermed etterspør kvantitativ data fra intervjuobjektene. Deretter undersøker vi hvorfor disse lånevilkårene brukes i form av ord og meninger fra objektene. Vi skal gjennomføre et personlig intervju, hvor vi benytter begge disse metodene. Dette kalles «concurrent mixed methods research» og vil gi mer informativ data enn hvis man bruker kun en av metodene (Saunders et al., 2016, s. 170). «Concurrent mixed methods research» vil si at man bruker metodene parallelt, noe som vil være tidsbesparende sammenlignet med å gjennomføre de to metodene på ulike tidspunkt. Dette passer tidsrammen for masteroppgaven godt. Bruken av «concurrent mixed methods research» vil tillate oss å samle inn deskriptiv informasjon om lånevilkår, samtidig som vi får utforsket hvorfor bankene bruker lånevilkårene, på en tidseffektiv måte. En annen fordel ved å bruke kvantitativ og kvalitativ metode parallelt er at tilnærmingene kan fungere som kritiske tester av hverandre, samt utdype og utfylle de empiriske funnene (Jacobsen, 2015, s. 139). Noen tidligere internasjonale studier har benyttet seg av databaser som inneholder informasjon om låneavtaler, eller egen innhenting av faktiske låneavtaler. Dette kunne ha vært en måte å samle inn den deskriptive informasjonen vi søker. Vi har derimot ikke hatt tilgang til slike databaser. Sammen med at vi ønsker å se på det norske markedet fører dette til at vi går rett til bankene for innhenting av informasjon i form av intervju.

Et intervju kan være strukturert, semistrukturert eller ustrukturert, avhengig av hvor mye intervjuet er pre-strukturert (Saunders et al., 2016, s. 390). Vi har gjennomført intervjuene som et semistrukturert intervju, noe som innebærer at det tar utgangspunkt i en intervjuguide med mulighet for tilpasning. Et semistrukturert intervju passer godt ved vår eksplorative studie fordi det gir mulighet til å forklare og utdype temaer, samt gir mulighet til å stille oppfølgingsspørsmål (Saunders et al., 2016, s. 294). Det er også hensiktsmessig da det kan

---

varierte hvor mye bankene ønsker å dele og hvor mange oppfølgingsspørsmål som kreves eller er naturlig å stille. Samtidig er det nødvendig med en viss struktur da vi ønsker å sammenligne funnene fra de ulike intervjuene. Derfor vil den deskriptive delen av intervjuet ha større grad av pre-strukturering enn den eksplorative delen. Denne delen av undersøkelsen kunne i utgangspunktet vært sendt ut som en spørreundersøkelse. Vi valgte derimot å gjennomføre dette i samme intervju siden det da er lettere å oppnå en personlig kontakt som kan gjøre intervjuobjektene komfortable og gi bedre informasjon enn ved en spørreundersøkelse. Ifølge Saunders et al. (2016, s. 294) kan respondenter være mindre villige til å delta og dele informasjon på en spørreundersøkelse over nett.

Tidligere studier i Norge om lånevilkår har basert seg på informasjon fra årsrapporter. En av hovedgrunnene til at vi benytter oss av intervju som forskningsmetode er den begrensede offentlige informasjonen om lånevilkår i årsrapporter. Innføringen av IFRS medførte en forordning om bruk av internasjonale regnskapsstandarder, slik at børsnoterte selskaper i Norge skal utarbeide konsernregnskap etter IFRS. Ettersom IFRS ikke har et eksplisitt krav om opplysninger av lånebetingelser generelt, medfører dette minimal rapportering. Etter den generelle bestemmelsen IFRS 7.31, kreves det at selskapet opplyser om arten og omfanget av risiko som oppstår av finansielle instrumenter (IFRS 7, 7.31). Basert på dette kan det være nødvendig å gi mer konkret informasjon om regnskapsmessige lånevilkår i låneavtalene, dersom selskapet står i fare for brudd på avtalen og at dette har vesentlig innvirkning på selskapets finansielle stilling. IFRS 7.18 og 7.19 krever rapportering av detaljer vedrørende eventuelle mislighold på innlån innregnet i selskapets årsregnskap (IFRS 7, 7.18-7.19). Disse bestemmelsene medfører altså at rapportering om lånevilkår i detalj kun er pliktig for selskap som står i fare for eller allerede har misligholdt gjeldsavtalen. Finanstilsynet (2011) skriver i en rapport at mange foretak gir opplysninger om det foreligger lånevilkår, men at det likevel kan være vanskelig for regnskapsbrukeren å vurdere hvilken posisjon selskapet har i forhold til lånevilkårene. Informasjonen bør gis på en måte slik at regnskapsbrukeren kan vurdere risikoen på lånevilkårene og konsekvensene av et eventuelt brudd. Tidligere undersøkelser peker også på at rapporteringen av lånevilkår blant børsnoterte selskap i Norge har varierende kvalitet og ofte forekommer på et for lavt detaljnivå (Hansen, Kvifte & Oppi, 2013; Pettersen, 2012). Norske Finansanalytikerens Forening (2017) sier også at det gis for lite informasjon omkring lånevilkår, men rapporterer en bedring fra 2012 til 2016.

---

Vår utredning skal dekke den generelle bruken av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår, og ville kun dekket selskaper i betalingsproblemer dersom den baserte seg ensidig på offentlig informasjon i årsrapportene. Ved bruk av personlige intervju som forskningsmetode vil oppgaven dekke bankenes håndtering av kredittrisiko i en mer helhetlig grad.

### 3.3 Datainnsamling

#### 3.3.1 Datautvalg

Utvalget for utredningen er ni banker, i hovedsak større norske banker. Ideelt sett burde vi intervjuet alle norske banker for å oppnå en fullstendig kartlegging, men utredningens omfang og tidsbegrensning medfører prioriteringer i intervjuene som gjennomføres. Ved å fokusere på større banker dekker vi en større del av det private gjeldsmarkedet for bedrifter i Norge. I tillegg til dette vil større banker ha en bredere portefølje av kunder, noe som medfører at vi dekker flere utlån til bedrifter på tvers av en rekke bedriftsspesifikke faktorer som bransje og størrelse. Utvalget består også av noen mindre banker. Dette gir en variasjon i utvalget som er interessant å se på. Med utgangspunkt i størrelse, informasjonsbehov og variasjon endte vi opp med ni norske banker vi ønsket å intervju. Ettersom vår undersøkelse dekker flere aspekter ved lånevilkår ønsker vi kontakt med representanter i banken med et overordnet kredittansvar. Dette er personer vi mener besitter kunnskap på bankens tilnærming til problemstillingen. Kartleggingen av relevante personer i de aktuelle bankene ble gjort gjennom veileders nettverk, våre egne bekjente og gjennom søk på nett. Dette førte til en liste med stilling, e-post og telefonnummer til kontaktpersoner i ni norske banker. Opprinnelig kontakt med utvalget ble etablert over e-post, og oppfølging ble gjort over telefon eller e-post. Av de ni bankene vi ønsket å intervju endte vi opp med ni positive svar og intervju. Samtlige av intervjuene ble gjennomført med blant annet en kredittsjef med overordnet kredittansvar i banken. Utvalget vårt dekker ifølge tall fra Norges Bank og årsrapportene til bankene rundt 75% av det totale brutto utlånsmarkedet ved utgangen av 2018 for næringsmarkedet. Brutto utlån er definert som utlån fra morbank tillagt andel av utlån i heleide/deleide kredittforetak og næringsmarkedet omfatter i hovedsak ikke-finansielle private foretak og personlig næringsdrivende (Norges Bank, 2019). Totalt utgjør mindre banker med markedsandel under 2%, rundt 20% av det totale næringsmarkedet. Dette er banker det grunnet størrelsen og antall ikke har vært hensiktsmessig å inkludere i stor grad i utvalget.

---

Utredningens data er samlet inn gjennom en tversnittundersøkelse. Det vil si at data innhentes kun på ett tidspunkt, men over flere enheter, noe som medfører at man ikke kan studere endringer i respondentenes svar over tid (Jacobsen, 2015, s. 108). Gjennom intervjuet stiller vi spørsmål om blant annet historisk utvikling og fremtidsutsikter for bruk av regnskapsmessige lånevilkår i låneavtaler. Dermed vil utredningen blant annet omfatte intervjuobjektene vurdering av fremtiden og historisk bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Gjennom intervju av kredittsjefer, kredittanalytikere og kredittrådgivere samles data inn på individnivå, men enkeltpersonene snakker på vegne av sin organisasjon slik at innsamlet data tolkes på bedriftsnivå.

### **3.3.2 Intervjuguide og gjennomføring av intervjuene**

Ved bruk av semistrukturerte intervjuer kreves det en viss grad av forberedelse av intervjuobjektene. Vi ønsket at intervjuobjektene skulle undersøke frekvensen av lånevilkårene, samt gjøre seg opp tanker om de kvalitative spørsmålene i undersøkelsen. Vi sendte derfor ut en e-post (se vedlegg 1) med overordnede tema og spørsmål til intervjuobjektene omtrent en uke før intervjuet skulle finne sted.

Under gjennomføringen av intervjuet brukte vi en intervjuguide (se vedlegg 2) med oversikt over overordnede temaer og spørsmål. Dette for å sikre at vi kommer inn på de viktige temaene som vi ønsker å belyse (Jacobsen, 2015, s. 150). Intervjuguiden ble utformet etter etablering av oppgavens problemstilling og hadde som hensikt å samle inn informasjon for å besvare denne. Intervjuguiden har i størst grad blitt formet av tidligere teori på emnet, men også på bakgrunn av tidligere undersøkelser om lånevilkår som bruker intervju. Intervjuguiden består av en introduksjonsdel, hoveddel og avslutningsdel.

I introduksjonsdelen innledet vi med informasjon om oppgavens bakgrunn, hensikt og omfang. Vi informerte videre om anonymitet og spurte om de hadde lest og var innforstått med informasjonsskrivet vi hadde sendt ut i forkant i henhold til vår avtale med NSD (se vedlegg 3). Videre spurte vi om tillatelse til å ta opp intervjuet på lyd, som ble godtatt av åtte av ni banker. Deretter åpnet vi med et introduksjonsspørsmål hvor vi ba objektene fortelle om hvordan de velger ut regnskapsmessige nøkkeltall i låneavtaler, samt hvordan beslutningsmyndigheten i banken er knyttet til valg ved låneavtaler. Vi startet med et åpent spørsmål for å få en helhetlig forståelse rundt utvelgelsen av hvilke nøkkeltall som skal inngå i låneavtalen. Dette fordi det er viktig for oss å få en helhetlig forståelse av hvordan bankene

---

jobber med lånevilkår. I fortsettelsen av introduksjonsdelen spurte vi om hvilke regnskapsmessige lånevilkår banken brukte og frekvensen av disse. Dette for å besvare den første delen av problemstillingen, hvilke nøkkeltall som brukes. Vi var her presise på at vi ønsket en prosentandel av antall låneavtaler med regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Dette hadde vi også presisert i e-posten vi sendte ut i forkant (se vedlegg 1). I de tilfellene vi ikke fikk tall fra en database, spurte vi om estimat. Vi erfarte at objektene syntes det var vanskelig å gi et nøyaktig prosentestimat, så i noen tilfeller oppga de en rangering av lånevilkårene.

I hoveddelen av intervjuet stilte vi ulike spørsmål for de lånevilkårene banken hadde oppgitt som mest brukt. Disse spørsmålene ble gjentatt per nøkkeltall. Dette var spørsmål om definisjon av nøkkeltallet, hvordan bruken av nøkkeltallet har endret seg over tid, hvordan ulike faktorer påvirker bruken og hvorfor dette lånevilkåret brukes. Spørsmål om definisjon ble tatt med for å få innblikk i nøkkeltallet, fordi tidligere litteratur viser forskjeller i definisjoner og for å sikre at nøkkeltallene var sammenlignbare på tvers av bankene. Spørsmålet om hvordan bruken av nøkkeltallet har utviklet seg over tid ble stilt med bakgrunn i tidligere empiri. Demerjian (2011), Ball et al. (2015) og Demerjian et al. (2016) undersøker dette. I likhet med Cotter (1998) stilte vi spørsmål om hvordan bruken av nøkkeltallet varierer med ulike faktorer. Cotter (1998) brukte forhåndsdefinerte størrelser og bransjer i et spørreskjema. Vi har derimot, grunnet vår eksplorative tilnærming og bruk av åpent intervju, valgt å stille et åpent spørsmål. Apilado og Millington (1992), Paglia og Mullineaux (2006) og Niskanen og Niskanen (2004) studerer også hvordan bruken av nøkkeltall som lånevilkår varierer med ulike faktorer. Det siste spørsmålet vi stilte per nøkkeltall var hvorfor dette nøkkeltallet brukes. Vi har sett av tidligere teori og empiri at nøkkeltall kan ha ulike hensikter i låneavtaler (Christensen & Nikolaev, 2012). Videre var vi interessert i å utforske andre begrunnelser for å kunne besvare problemstillingen vår. I tilfeller hvor objektet ikke nevnte et nøkkeltall som litteraturen viste var mye brukt, spurte vi spesifikt om hvorfor dette lånevilkåret ikke ble brukt.

Gjennom intervjuet stilte vi åpne spørsmål for å styre intervjuobjektet i minst mulig grad. Dette er viktig for å få tak i det intervjuobjektet mener er viktig, beskrevet med intervjuobjektets egne ord (Jacobsen, 2015, s. 156). Vi åpnet derfor hvert tema med åpne spørsmål, før vi i noen tilfeller snevret det mer spesifikt inn med oppfølgingsspørsmål. Disse oppfølgingsspørsmålene var ofte basert på teori, for eksempel fulgte vi opp «hvorfor brukes dette nøkkeltallet» med «men hva er hensikten til bruken nøkkeltall» siden teoridelen viser at lånevilkår kan ha ulike

---

hensikter. Under hele intervjuet var vi opptatt av å stille passende oppfølgings spørsmål. Dette gjorde vi for å få objektet til å klargjøre noe som var uklart, eller få objektet til å utdype eller fortsette på temaer som virket interessante (Jacobsen, 2015, s. 158).

Avslutningsdelen besto av spørsmål om regnskapsmessige problemstillinger. Disse spørsmålene ble i likhet med introduksjonsspørsmålet stilt for å få en helhetlig forståelse av hvordan bankene jobber med regnskapsmessige lånevilkår, og ble dermed stilt generelt. Spørsmålene omhandler endring av regnskapsstandard, endring av regnskapsprinsipp, samt normalisering og omgruppering av regnskapet. Dette basert på blant annet Dichev og Skinner (2002) som finner bevis for at regnskapsfleksibiliteten brukes for å unngå brudd på lånevilkår. Helt til slutt spurte vi om intervjuobjektens tanker om fremtiden til regnskapsmessige nøkkeltall. Avslutningsvis takket vi intervjuobjektene for tiden og avtalte i noen tilfeller at vi skulle sende en e-post for videre oppfølging. Dette ble gjort der intervjuobjektene underveis i intervjuet hadde sagt at de kunne undersøke litt og komme tilbake til oss.

I forkant av de første intervjuene ble intervjuguiden gjennomgått og evaluert. Ettersom objektene hadde begrenset tid til å delta i undersøkelsen ble det ikke gjennomført et eget testintervju. I etterkant av det første intervjuet evaluerte vi intervjuguiden ytterligere, og foretok én strukturell endring hvor ett spørsmål ble stilt per nøkkeltall fremfor generelt. I utgangspunktet var vår intensjon å gjennomføre alle intervjuene ansikt til ansikt. Etter å ha gjennomført to intervjuer ble derimot situasjonen endret grunnet pandemi og restriksjoner fra myndighetene. Dette førte til at de syv siste intervjuene ble foretatt over internett via Skype eller Microsoft Teams. I praksis endret ikke dette noe vesentlig ved selve gjennomføringen av intervjuet. Der vi de to første intervjuene hadde med oss informasjonsskriv, samtykkeskjema og intervjuguide og delte dette ut til objektene, brukte vi en powerpointpresentasjon for dette over nett. Vi innhentet derfor samtykke muntlig samt via e-post. Det som derimot endret seg med denne situasjonen var noen av intervjuobjektens tidsskjema. Tre av intervjuene ble utsatt, samt flere påpekte at de ikke hadde hatt tid til å forberede seg optimalt til intervjuet, slik de ville gjort i en normal situasjon.

### **3.3.3 Dataanalyse**

Etter gjennomføring av intervjuene transkriberte vi lydopptakene fortløpende. I tillegg til transkriberingen renskrev vi notatene vi tok underveis i intervjuene. Disse notatene inneholdt hovedinntrykkene etter intervjuet, samt situasjoner og inntrykk det kan være vanskelig å fange

---

opp på lydopptak. Blant annet besto notatene av hvordan intervjuobjektet opptrådte, om det var en god tone i intervjuet og om objektet virket komfortabel. Renskrivningen ble foretatt rett i etterkant av intervjuet, mens inntrykk og observasjoner fremdeles var ferske. I ett av intervjuene ble det ikke gjort lydopptak. Her tok vi notater fortløpende og renskrev disse rett i etterkant av intervjuet.

Etter transkribering av intervjuene gjennomførte vi en tematisk analyse av informasjonen. Hensikten til tematisk analyse er å søke etter temaer og trender som går igjen i intervjuene (Saunders et al., 2016, s. 579). For å gjennomføre en tematisk analyse må man kode informasjonen inn i kategorier (Saunders et al., 2016, s. 580). Først strukturerte vi informasjonen grovt inn i overordnede temaer. Grunnlaget for temaene var de ulike spørsmålene i intervjuguiden og de ulike nøkkeltallene bankene oppga. Et eksempel på overordnet tema er «Egenkapitalkrav – Hvorfor brukes dette». Det var flere tilfeller hvor intervjuobjektet svarte på spørsmålene litt om hverandre og denne kategoriseringen gjorde det enkelt å sammenligne bankenes svar spørsmål for spørsmål. Det var da enklere å se svar som gikk igjen, samt sammenhenger i svarene. Etter denne grove inndelingen kategoriserte vi dermed svarene i mer detaljerte grupper. Ved å dele inn i nye temaer eller deltemaer basert på den overordnede kategoriseringen får man en god oversikt over intervjuobjektens svar på spesifikke, gjentakende tema (Saunders et al., 2016, s. 585). Eksempelvis delte vi kategorien «Egenkapitalkrav – Hvorfor brukes dette» videre inn i «Soliditet», «Styre atferd», «Fange opp nedskrivninger» og «Tradisjon/enkelhet». Ved analyse av informasjonen brukte vi i hovedsak en induktiv tilnærming. Dette vil si at vi først strukturerte funnene våre, før vi deretter knyttet dette opp mot eksisterende teori (Saunders et al., 2016, s. 570).

### **3.3.4 Presentasjon av analysen**

Ved presentasjon av analyse presenterer vi først funn fra intervjuene. Denne delen tar først for seg funn på hvordan norske banker jobber med lånevilkår, hvilke nøkkeltall som brukes og hvor ofte, utvikling og variasjon. Disse funnene presenteres ved bruk av sitater og tabeller fra intervjuene. Deretter presenterer vi funn på hensikten til de ulike nøkkeltallene. Her deler vi inn i soliditetsmål, inntjeningsmål og likviditetsmål og presenterer funn av nøkkeltallene innunder sin kategori. Dette dokumenteres ved bruk av sitater og oppsummeres i en tabell. I neste del av analysen diskuteres funnene opp mot tidligere empiri og teori. Her vil vi innledningsvis presentere regnskapsteori og konkursprediksjonsempiri for de nøkkeltallene vi

finner er brukt av norske banker. Dette grunnet den eksplorative tilnærmingen til oppgaven. Deretter diskuterer vi funnene våre opp mot denne teorien og empirien. Vi vil her trekke inn sitater fra intervjuene hvor det er hensiktsmessig. Også i denne delen vil det deles inn i soliditetsmål, inntjeningsmål og likviditetsmål.

### 3.4 Evaluering av forskningsdesignets kvalitet

Under utforming av forskningsdesignet og gjennomføring av undersøkelsen, har vi lagt vekt på å skaffe pålitelig og gyldig informasjon. Kvaliteten på resultatene må vurderes med hensyn på dette, reliabilitet og validitet, for å vurdere kvaliteten på konklusjonene (Jacobsen, 2015, s. 227).

#### 3.4.1 Reliabilitet

Reliabilitet, undersøkelsens pålitelighet, omhandler resultatenes evne til å bli gjenskapt ved bruk av lignende forskningsdesign ved en senere anledning (Saunders et al., 2016, s. 202). Ved vår bruk av individuelt åpent intervju vil undersøkelsesopplegget kunne påvirke de som undersøkes, samtidig kan undersøkterne bli påvirket av relasjonene som oppstår under datainnsamlingsprosessen (Jacobsen, 2015, s. 241). Det er dermed viktig å drøfte om det er trekk ved undersøkelsen som har skapt resultatene vi har kommet fram til (Jacobsen, 2015, s. 241). I dette avsnittet skal vi derfor diskutere intervjuereffekt, konteksteffekt og opptak av lyd.

Faktorer ved intervjueren som kan ha påvirket intervjuobjektet kalles intervjuereffekt (Jacobsen, 2015, s. 242). Dette kan være en svakhet i semistrukturerte intervjuer, da man kan la sine egne oppfatninger og perspektiver påvirke spørsmålsstillingen og intervjusituasjonen. Ifølge Jacobsen (2015, s. 155) er det under gjennomføring av intervju viktig å stille godt forberedt, både med tanke på temaet som skal tas opp, men også om intervjuobjektene og deres bakgrunn. En intervjuer som stiller godt forberedt, vil ifølge Jacobsen (2015, s. 155) framstå som sikrere. Vi forsøkte dermed å holde intervjuereffekten minimal ved å tilpasse oss situasjonen og forberede oss godt til intervjuet. I forkant av intervjuene leste vi oss opp på informasjon om bankene, intervjuobjektene og lånevilkår. På denne måten kunne vi føre intervjuet med bruk av fagterminologi som intervjuobjektene var kjent med. Samtidig var vi opptatt av å holde en avslappet, men profesjonell tone i intervjuet. Disse tiltakene ble gjort for å fremstå naturlig og sikre i intervjusituasjonen, slik Jacobsen (2015, s. 155) påpeker er viktig, og dermed påvirke intervjuobjektene i minst mulig grad.



---

Det er også viktig å starte intervjuet med åpne spørsmål slik at vi får tak i det intervjuobjektet mener er viktig, og får beskrivelser i intervjuobjektets egne ord (Jacobsen, 2015, s. 156). Vi utformet dermed intervjuguiden på en slik måte at det ble startet med åpne spørsmål, for å lede objektet i minst mulig grad, og deretter snevret vi inn temaet med oppfølgingsspørsmål. Oppfølgingsspørsmålene var i større grad strukturert, da de ofte tok utgangspunkt i teori. Et eksempel på dette er at vi først stilte et åpent spørsmål om hvordan bruken av nøkkeltallet varierer med faktorer, og fulgte opp med konkrete faktorer som bransje og selskapsstørrelse dersom disse ikke ble nevnt. Spørsmålet ble stilt da tidligere empiri viser at bruken av nøkkeltall vil kunne variere med disse faktorene. I tillegg prøvde vi å unngå ledende ord og tonefall i spørsmålsstillingen fordi dette er viktig for å ikke lede intervjuobjektene (Saunders et al., 2016, s. 409). Det var i tillegg alltid én av intervjuerne som hadde ansvar for å stille spørsmål, mens den andre konsentrerte seg om notasjon og å stille relevante oppfølgingsspørsmål, samt påse at intervjuguiden ble fulgt. Denne tilnærmingen ble foretatt ved samtlige intervjuer og reduserte muligheten for at vi gikk glipp av viktige aspekter.

Konteksteffekt er knyttet til hvilken sammenheng informasjonen blir samlet inn (Jacobsen, 2015, s. 243). Vi gjennomførte de to første intervjuene på jobbkontoret deres. Ved å gjøre dette ble innsamlingen foretatt i en naturlig sammenheng for intervjuobjektet, da informasjonen vi etterspurte var på bakgrunn av deres stilling (Jacobsen, 2015, s. 152). De resterende syv intervjuene ble gjennomført over internett med lyd og video, grunnet restriksjoner fra myndighetene. Gjennomføring av intervju med lyd og video kan være hemmende for intervjusituasjonen hvis intervjuobjektet ikke er komfortabel med denne type kommunikasjon (Saunders et al., 2016, s. 421). Det er derimot å forvente at intervjuobjektene våre, som har en forholdsvis høy stilling i sin organisasjon, er kjent med denne type kommunikasjon. Vi oppfattet det slik at intervjuobjektene var godt kjent med lyd- og videomøter, og objektene virket komfortable med situasjonen, samt velvillige til å delta tross endringen.

En annen faktor som kan påvirke konteksten er hvor godt forberedt intervjuobjektet er til undersøkelsen (Saunders et al., 2016, s. 402). Ved å sende ut informasjon om undersøkelsen på forhånd, hvor vi spesifiserte hvilke temaer vi kom til å gå igjennom samt hvilke forberedelser vi ønsket intervjuobjektene skulle foreta seg, har vi tatt hensyn til dette. Dette øker reliabiliteten ved at intervjuobjektene blir informert om intervjuets temaer og gir dem mulighet til å forberede seg (Saunders et al., 2016, s. 402). For at informasjonen vi sendte ut ikke skulle virke ledende på intervjuobjektene, sendte vi kun oversikt over overordnede tema,

---

og ikke alle spørsmålene detaljert (se vedlegg 1). Vi erfarte at flere av intervjuobjektene var dårligere forberedt enn ønsket, grunnet situasjonen rundt Covid-19 og en hektisk arbeidshverdag. Dette kan ha svekket reliabiliteten til den innsamlede informasjonen. Spesielt på den deskriptive delen av intervjuet, hvor vi etterspurte hvor ofte bankene brukte de ulike lånevilkårene. Flere banker oppga at de ikke hadde hatt tid til å sjekke dette godt nok. Vi ble derfor nødt til å akseptere en erfaringsbasert rangering fra intervjuobjektene om hvor ofte de ble brukt, i motsetning til konkrete databasetall. Dette kan ha svekket reliabiliteten da erfaringsbaserte meninger fra intervjuobjektene ikke er like gode som faktiske databasetall. Vi har forsøkt å ta hensyn til dette ved å sammenligne rangeringene opp mot databasetall fra de bankene hvor vi fikk det. Vi kommer nærmere tilbake til dette under validitet. Intervjuene som ble foretatt tok i utgangspunktet én time. Ved én anledning ble intervjuet forkortet grunnet tekniske problemer med den internettbaserte møteløsningen. Vi valgte derfor å ikke stille alle spørsmålene, men brukte like god tid som ved de andre intervjuene på de spørsmålene som ble stilt. Dette gjorde vi for at reliabiliteten ved den informasjonen som ble hentet inn skulle bli like god som ved de andre intervjuene.

En tredje faktor som kan ha påvirket intervjuobjektene er lydopptak. Lydopptak kan påvirke intervjuobjektet i negativ grad, da den kan tilbakeholde informasjon hvis objektet ikke er komfortabel med opptak. Dette kan derfor påvirke reliabiliteten til informasjonen vi har innhentet (Saunders et al., 2016, s. 413). Vi har derfor forklart nøye hva opptak innebærer, at transkriberingen anonymiseres og lydopptaket slettes etter transkribering. Vi har også forklart at lydopptak er frivillig og objektet kan be om å få stoppe lydopptaket på noen svar hvis de ønsket dette. Det ble også informert om at alle funn og sitater i oppgaven vil anonymiseres. Åtte av ni banker godtok lydopptak og virket komfortable med dette. Den siste banken hadde retningslinjer på å si nei til lydopptak. Transkriberingen av lydopptaket bidrar til å styrke reliabiliteten til funnene, siden det gir en fullstendig gjengivelse av samtalen og ikke formes av intervjuerens interesse eller evne til å notere (Jacobsen, 2015, s. 245). Det har også vært enkelt å sjekke om sitatene vi bruker i oppgaven kan ha blitt tatt ut av kontekst. Svakheten ved transkribering kan være at kontekstuelle faktorer ved sitatene kan ha forsvunnet. Vi tok derfor notater underveis i intervjuet, samt noterte kommentarer underveis i transkriberingen, for å fange opp dette.

### 3.4.2 Validitet

For å evaluere forskningsdesignets kvalitet, må vi i tillegg til reliabiliteten ta hensyn til undersøkelsens gyldighet, validiteten. Validitet omhandler om vi måler det vi ønsker å måle, samt hvorvidt forskningsfunnene virkelig viser det de gir uttrykk for å vise (Saunders et al., 2016, s. 730). For å vurdere validiteten skal vi vurdere både undersøkelsens interne og eksterne validitet, ved å beskrive utfordringer knyttet til de metodiske teknikkene vi har brukt.

#### Intern validitet

Intern validitet går på om resultatene oppfattes som riktig, hvorvidt beskrivelsen er sann og sammenhenger er reelle (Jacobsen, 2015, s. 228). Kort sagt handler det om samsvar mellom virkeligheten og vår beskrivelse av funnene.

Det første spørsmålet man burde stille seg for å vurdere intern validitet er hvorvidt studieobjektene gir en sann representasjon av virkeligheten (Jacobsen, 2015, s. 228). Her er det ifølge Jacobsen (2015, s. 229) sentralt om man har fått tak i de riktige kildene. Det optimale for å undersøke frekvensen av lånevilkårene ville vært å undersøke de spesifikke låneavtalene. Dette har vi ikke hatt mulighet til. Vi har derfor, som argumentert for tidligere, valgt å gå til bankene direkte for å undersøke dette. I den initiale kontakten med bankene tok vi kontakt med de personene vi, etter undersøkelser, mente var den riktige personen å intervju. I denne kontakten beskrev vi oppgaven og understreket at mottaker kunne sende e-posten videre til en kollega, dersom den mente noen andre ville være bedre egnet til å svare på spørsmålene våre. Dette gjorde vi for å i størst mulig grad sikre at vi snakket med personer i bankene som hadde best kunnskap om emnet. Flere av bankene har også stilt med to intervjuobjekter, en med et overordnet ansvar for kreditt samt en som sitter mer direkte i kontakt med kundene. Dette har medført at objektene har kunnet beskrive de temaene de har best kunnskap om. Vi mener dette har bedret vår interne gyldighet.

Selv om man har fått tak i riktige kilder, er det ikke sikkert kildene gir fra seg den riktige informasjonen (Jacobsen, 2015, s. 230). Vi må derfor foreta en drøfting av kildenes evne til å gi riktig informasjon på det vi undersøker (Jacobsen, 2015, s. 230). For å prøve å sikre riktig informasjon fra intervjuobjektene har vi i forkant sendt ut e-poster med informasjon og aktuelle forberedelser til intervjuet. For at vi skal kunne få best mulig informasjon om den deskriptive delen av undersøkelsen, ønsket vi at objektene undersøkte dette i forkant. Vi erfarte at ikke alle bankene hadde databasetall på dette, samt noen som ikke hadde hatt tid til å undersøke. Det har

ført til at det i noen tilfeller har blitt gitt en estimert rangering. For å minimere risikoen for at denne rangeringen ikke stemmer, har vi sammenlignet de med databasetall vi har fått fra noen av bankene. Vi erfarte at betraktningene om hvilke lånevilkår som brukes mest, stemte godt overens med databasetallene bankene oppga. Vi må også drøfte kildenes vilje til å gi riktig informasjon, om intervjuobjektene våre har noen motiver til å tilbakeholde informasjon (Jacobsen, 2015, s. 230). Her kan flere faktorer spille inn. Den faktoren vi ser på som mest relevant er objektene ønske om å ikke sette arbeidsgiveren i et dårlig lys. Vi har derfor vært klar ovenfor intervjuobjektene på at all informasjon som samles inn fra bankene skal fremstilles anonymt. Dette kan bidra til at intervjuobjektet blir mer avslappet i situasjonen og komfortabel med å oppgi informasjon (Saunders et al., 2016, s. 406).

Ved å sammenligne bankenes svar, se det opp mot reelle databasetall, samt sammenligne det mot tidligere forskning, mener vi vår interne validitet er akseptabel og vi har tatt valg som styrker den interne validiteten.

#### Ekstern validitet

I den deskriptive delen av undersøkelsen ønsker vi å generalisere funnene til hele det norske bankmarkedet. Dette er den eksterne validiteten til undersøkelsen (Jacobsen, 2015, s. 237). Vi har prøvd å dekke størst mulig del av markedet, som var gjennomførbart gjennom intervjuer. Dette har vi klart i stor grad og dekker rundt 75% av utlånsmarkedet. Faktorer som påvirker den eksterne gyldigheten, kan være systematisk skjevt utvalg og tilfeldig avvik mellom utvalg og populasjon. Vi har fått svar og gjennomført intervjuer med alle de ni bankene vi kontaktet. Vi har derfor ikke fått et frafall av noen enheter og unngår usikkerheten rundt om noen banker har takket nei fordi de har motiver til det. Det er lite sannsynlig at et utvalg vil være et eksakt speilbilde av populasjonen (Jacobsen, 2015, s. 365). Vi har med vårt utvalg truffet en bred del av det totale utlånsmarkedet mot bedriftskunder, samtidig som utvalget varierer med ulike typer banker. Vi vil derfor argumentere for at den eksterne gyldigheten av den deskriptive delen av undersøkelsen er akseptabel.

I den eksplorerende delen av undersøkelsen benytter man ofte et kriterium kalt metningspunkt (Jacobsen, 2015, s. 238). Dette oppnås når man med et nytt intervju ikke oppnår ny interessant informasjon (Jacobsen, 2015, s. 238). Til en kvalitativ undersøkelse å være, har vi gjennomført relativt mange intervjuer, og i den eksplorerende delen opplevde vi at de siste intervjuene ikke ga noen ny informasjon angående hvordan og hvorfor bankene bruker lånevilkårene. Som

skrevet over har vi dekket en stor del av det norske bankmarkedet. Det er derfor også mulig at den eksplorerende delen av undersøkelsen til en viss grad kan generaliseres.

### **3.4.3 Etikk**

Vi har fått godkjenning fra Norsk senter for forskningsdata (NSD) til å gjennomføre vårt forskningsprosjekt ved å følge gitte retningslinjer. For å ivareta god forskningsetikk har vi gjennom hele prosessen hatt fokus på å følge denne avtalen. Vi har anonymisert bankene og intervjuobjektene, samt behandlet sensitiv informasjon som lydopptak konfidensielt, i tråd med godkjenningen fra NSD. Etter transkribering av lydopptak har vi slettet filene. Vi informerte i forkant av intervjuene om vår avtale med NSD og hvordan vi skulle behandle dataen i henhold til denne. Det ble også sendt ut et informasjonsskriv i forkant av intervjuet med informasjon om datainnsamlingen og intervjuobjektene rettigheter. For å ikke mistolke intervjuobjektene og trekke sitater ut av kontekst, har vi dobbeltsjekkert sitatene vi har brukt med transkriberingen.

## 4. Presentasjon av funn

### 4.1 Presentasjon av intervjuobjekter

Vi utførte ni personlige intervjuer med ni forskjellige banker. Noen banker stilte med to intervjuobjekter, én med et overordnet ansvar, samt én som jobbet mer daglig med utlån, ofte en kredittrådgiver. I tabell 3 har vi anonymisert bankene og presenterer intervjuobjektene. Av hensyn til anonymitet oppgir vi ikke nøyaktig stillingsbeskrivelse, men har gruppert de med et overordnet ansvar som «Kredittsjef» og de med et mer daglig ansvar for utlån som «Kredittrådgiver». Gruppen «Kredittanalytiker» består av objekter som ligger mellom disse to. Vi har av anonymitetshensyn ovenfor bankene ikke mulighet til å presisere størrelse på bankene i utvalget.

Bank	Stilling	Erfaring i banken på kreditt
1	Kredittsjef	Over 10 år
2	Kredittsjef	Over 10 år
	Kredittanalytiker	5-10 år
3	Kredittsjef	Over 10 år
	Kredittrådgiver	5-10 år
4	Kredittsjef	3-5 år
5	Kredittsjef	Over 10 år
	Kredittsjef	Over 10 år
6	Kredittsjef	Over 10 år
	Kredittrådgiver	Over 10 år
7	Kredittsjef	5-10 år
	Kredittanalytiker	Over 10 år
8	Kredittsjef	3-5 år
	Kredittrådgiver	Under 3 år
9	Kredittsjef	5-10 år

Tabell 3: Oversikt over intervjuobjekter

## 4.2 Hvordan jobber norske banker med nøkkeltall som lånevilkår?

### Hvordan velges nøkkeltallene som skal inngå i låneavtalen?

På spørsmål om hvordan de konkrete nøkkeltallene velges som lånevilkår i de enkelte låneavtalene forteller seks banker at de baserer seg på erfaring, tidligere praksis i banken og etablerte bransjestandarder. De resterende bankene ble ikke spurt grunnet tidsprioriteringer, eller har ikke svart presist nok på spørsmålet for å bli inkludert. Ingen banker opplyser om underliggende empiriske analyser for hvilke nøkkeltall som velges ut, men har gjennom mange år opparbeidet seg en erfaring av hvilke nøkkeltall som egner seg til ulike formål.

*«Det ligger ingen empiri bak, men her er det mange års praksis og markedsstandard innenfor ulike segment som ligger bak tankegodset.»*

*«Når vi kommer fram til de ulike nøkkeltallene så har vi nok ikke en konkret statistikk å vise til, men følger nok bransjenorm og tidligere erfaring.»*

Én bank påpeker at siden bankene ofte opptre i syndikater i engasjement mot storkunder, har man over tid bygget opp en bransjestandard for definisjoner og hvilke nøkkeltall som velges. Den samme banken påpeker at nøkkeltallene som brukes i låneavtalene ofte er de samme størrelsene som inngår i risikomodellene og slik sett er noe empirisk testet ettersom disse modellene kontinuerlig justeres.

*«På storkunder blir det etter hvert en bransjestandard når man jobber i syndikater med andre banker, både for hvordan man definerer nøkkeltallene og hvilke som velges. (...) Man vil se at de samme tallene går igjen i risikomodellene våre og lånevilkårene, men vi har nok ikke gjort noen systematisk beregning av hvilke lånevilkår som hjelper og hvor tidlig. Risikomodellene er bygget opp over tid og kalibrert mot hvilke faktorer som er konkurspredikerende. Hvis vi ser at det er konkurspredikerende, da bør det egentlig inngå i lånevilkårene.»*

Fem av bankene er også organisert i ulike kredittvurderingssegmenter og forteller at den kompetansen og de retningslinjene som etableres for disse segmentene er avgjørende for hvordan lånevilkår brukes. Eksempelvis sier én bank at de alltid skal ha minimum ett regnskapsmessig lånevilkår i avtaler med store børsnoterte kunder, mens i mindre kundesegment spiller kundens profesjonalitet stor rolle for hvorvidt nøkkeltall inkluderes. Én bank opplyser at de gjennomfører årlige bransjeanalyser hvor banken har størst eksponering, og denne består blant annet av en vurdering av hvilke nøkkeltall som er relevante i bransjer,

---

uten å utdype dette nærmere. Det kan forekomme endringer i hvilke nøkkeltall som brukes, men oftest gir analysen utslag i grenseverdiene. Resultatene av analysen nedfelles i retningslinjene for lånevilkår.

#### Hvordan er beslutningsmyndigheten?

Fire banker forteller om etablerte kredittpolitiske retningslinjer som skal følges av den enkelte rådgiver. Dette er et rammeverk etablert av en kredittkomite i de ulike bankene som sier noe om hvilke nøkkeltall som skal inngå i avtalene.

*«Bankens retningslinjer er ikke diskutabelt for en rådgiver, den må man forholde seg til. (...) Dersom man skal avvike fra retningslinjene så må det besluttes opp i hierarkiet.»*

To av bankene forteller at regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår brukes ofte i større engasjementer hvor den enkelte bedriftsrådgiver ikke har fullmakt. I mindre engasjement har ofte rådgiver personlig fullmakt, men der brukes sjeldent regnskapsmessige nøkkeltall som vilkår.

#### Hvordan settes grenseverdiene på nøkkeltallene?

Også valget av hvilken grenseverdi som skal settes opplyses å være situasjon- og bransjespesifikt. Én bank kommer med eksempel på at nivået på egenkapitalkravet vil variere ut fra hvor stor andel de immaterielle eiendelene utgjør av balansen. Som påpekt er det én bank som oppgir at de gjennomfører årlige bransjevurderinger og disse vurderingene innebærer en evaluering av grenseverdiene som benyttes. Tre av bankene opplyser om at minimumsnivå på de ulike nøkkeltallene er definert i bankens «kredittpolicy». Denne kan være fastlagt av konsernsjef, kredittsjef eller en kredittkomite.

*«Innenfor enkelte bransjer så er det gjerne kredittpolitiske retningslinjer. Disse sier noe om at innenfor finansieringsramme slik og slik kan vi finansiere, og da bør det normalt være regnskapsmessige nøkkeltall på et gitt nivå.»*

To banker understreker at deres retningslinjer er absolutt og at den enkelte rådgiver kan sette kravet strammere enn dette om det er hensiktsmessig. Om lånevilkåret skal være slakkere enn hva retningslinjene tilsier skal dette besluttes høyere i hierarkiet. Slike retningslinjer kan også være definert på bransjenivå, at et gitt nøkkeltall i en gitt bransje ikke skal være lavere eller høyere enn et bestemt nivå.



Følgende tabell oppsummerer våre generelle funn på hvordan nøkkeltallene som inngår i låneavtalene velges, hvordan beslutningsmyndigheten i bankene er angående hvilke nøkkeltall som skal brukes i det enkelte tilfelle, samt hvordan grenseverdiene på nøkkeltallene fastsettes.

Spørsmål	Bankenes tilnærming
Hvordan velges nøkkeltallene?	Bransjestandard Erfaringsbasert Tidligere praksis i banken
Hvordan er beslutningsmyndigheten?	Etablerte retningslinjer for hvilke nøkkeltall som skal brukes
Hvordan settes grenseverdiene?	Situasjon- og bransjespesifikt Minimumsnivå spesifisert i retningslinjer

Tabell 4: Oppsummerende tabell over hvordan banker jobber med lånevilkår

#### Hvordan håndteres regnskapsmessige problemstillinger?

Bankene ble stilt spørsmål om hvordan de håndterer ulike «regnskapsmessige problemstillinger» slik som endringer i regnskapsstandarder og frivillige endringer av regnskapsprinsipp av kundene. Videre ble de spurt om hvorvidt de foretar noen normalisering for ekstraordinære poster i resultatet eller omgrupperer balansen for analyseformål. Generelt kommer det fram her at disse problemene håndteres på en relativt enkel måte, hvor en bank utdyper:

*«Vi er smertelig klar over problemstillingene, men samtidig har vi et stort behov for å gjøre ting enkelt. Kompleksiteten kan ikke være for stor, for da blir rapporteringen av slike tall tilsvarende vanskelig.»*

Seks banker forteller at endringer i eksisterende regnskapsstandarder håndteres ved å foreta justeringer på nøkkeltallets grenseverdi for å samsvare med det tidligere nivået gitt endringene. Tre av bankene bruker også en «Frozen-GAAP»-løsning hvor kundene må rapportere nøkkeltallene etter de gamle regnskapsreglene, slik at selskapet rapporterer både etter ny og gammel standard. Ved avtaleperiodens utløp reforhandles den slik at man tar utgangspunkt i de nyeste regnskapsreglene igjen. På spørsmål om hvordan bankene håndterer endring av regnskapsprinsipp oppgir kun én bank at de i enkelte tilfeller har tatt hensyn til dette i låneavtalene.

*«Vi har på enkelte engasjement definert at de rapporterte tallene skal være basert på regnskapsprinsipper som avskriver anleggsmidlene over X-antall år, nettopp for å unngå at de endrer på levetiden av anleggsmidlene og derav får en bedring på tallene sine.»*

Både normalisering av resultatet og en omgruppering av balansen opplyses å være lite brukt ved nøkkeltallene som brukes som lånevilkår. Alle de fem bankene som ble spurt forteller at de ikke omgrupperer balansen i forbindelse med nøkkeltallene i låneavtalene. Tre banker opplyser at definisjonene av nøkkeltallene i noen tilfeller kan tillate for justering av ekstraordinære poster, men at dette da må være forhåndsdefinert i låneavtalen. I de fleste tilfeller baserer bankene seg likevel på de rapporterte tallene, men kan i sine interne analyser ha større frihet til å gjøre justeringer i regnskapsstørrelsene. Tabell 5 oppsummerer våre funn på hvordan bankene håndterer de ulike regnskapsmessige problemstillingene.

<b>Problemstilling</b>	<b>Bankenes tilnærming</b>
Endring av regnskapsstandard	Justering av nivået på nøkkeltallet «Frozen GAAP» tilnærming
Frivillig endring av regnskapsprinsipp	Regnskapsfleksibiliteten håndteres i liten grad
Normalisering	Baserer seg i stor grad på rapporterte tall Tre banker sier definisjonene i noen tilfeller tillater justeringer for ekstraordinære poster
Omgruppering	Håndteres ikke i de formelle låneavtalene, større frihet i interne analyser

Tabell 5: Oppsummerende tabell over håndtering av regnskapsmessige problemstillinger  
GAAP: Generally accepted accounting principles

### Tre faktorer som taler for enkle låneavtaler

Som vist over er bankene opptatt av å holde låneavtalene enkle. Vi finner tre faktorer som taler for at låneavtalene holdes enkle: lånevilkår som forhandlingskomponent, kundens profesjonalitet og andre kredittvurderinger.

Seks av bankene poengterer at bruken av lånevilkår generelt påvirkes av at lånevilkårene er en forhandlingskomponent mellom bankene og bedriftskundene. Bankene konkurrerer i et kommersielt marked, og dermed blir også beslutningene delvis kommersielt drevet.

---

*«Vi står midt i et marked vi også, så det er delvis kommersielt drevet. Når det er veldig gode tider for kundene så blir bankene presset bakover. (...) Vi konkurrerer på lånevilkår. Hvis kunden ser at prisen på gjelden er omtrent lik så velger kunden den banken som gir mer handlingsrom. Det vil være naturlig at vi vil ha det stramt, mens kunden ønsker handlingsrom, så det blir fort en konkurransefaktor i markedet.»*

Dette underbygges av en annen bank som forteller at en konkret kunde hos dem truet med å bytte bank som følge av forskjeller i lånevilkårene. Bank 9 understreker at de etterstreber enkle og oversiktlige låneavtaler, blant annet for å skape et konkurransefortrinn i konkurranse med andre banker. Spesielt trekker to banker fram at bruk av lånevilkår vil variere med hvordan markedssituasjonen er. I gode tider med mer gjeldsfinansiering i markedet vil man oppleve hardere konkurranse og lånevilkårene settes deretter. Konkurransen mellom bankene medfører færre lånevilkår, men også mindre restriktive grenseverdier på nøkkeltallene. Dette underbygges av en bank som forteller at forhandlingsmakten i tiden etter finanskrisen har blitt flyttet til låntaker.

*«Under finanskrisen så hadde vel bankene forhandlingsmakten, men de siste årene så har nok bankene fått mer og mer svekket forhandlingskraft. Man ser da at definisjonene blir løsere og løsere. (...) I en periode hvor maktbalansen er flyttet litt fra bank til kunde så har det blitt flere og flere unntak.»*

Denne mekanismen understrekes også av en annen bank som sier dagens situasjon med Covid-19 har ført til strammere låneavtaler. Bank 5 trekker også fram at karakteristika ved bedriftene vil påvirke hvordan låneavtalene utarbeides, ettersom blant annet større selskap har en bedre forhandlingsmakt ovenfor banken enn andre kunder. Dette medfører at selskap som rapporterer etter IFRS ofte er mest avansert i forhandlinger angående låneavtaler og at dette kan medføre mindre stramme låneavtaler for disse kundene.

Selskapets profesjonalitet er også en faktor flere banker sier er viktig for hvordan lånevilkår brukes i låneavtalene. Ifølge fire av bankene vil ofte mindre aktører være mindre profesjonelle, og da må ikke kompleksiteten i låneavtalene bli for stor. I bankenes mindre utlanssegmenter er ofte kundens profesjonalitet en avgjørende faktor for hvorvidt regnskapsmessige nøkkeltall brukes som lånevilkår. Det er viktig at kunden har en økonomifunksjon som har et forhold til nøkkeltallet og kan rapportere deretter.

---

*«Desto mindre bedriften er, desto mindre profesjonell blir den som sitter på andre siden. Og da kan ikke kompleksiteten være for stor, for da blir rapporteringen av nøkkeltall tilsvarende vanskelig for kunden. (...) Hvis man har et stort selskap så er det vanligvis ikke noe problem, der er det folk som sitter på økonomifunksjoner og forstår hvorfor vi stiller slike krav.»*

Alle bankene har egne kredittvurderingsprosedyrer i tillegg til de formelle låneavtalene. Dette både i inngåelsen av et nytt engasjement og i en løpende vurdering av engasjementene. Arbeidet med kredittvurderingsmodellene opplyses å være mer detaljert enn arbeidet med selve lånevilkårene. Som følge av at det er to parter i lånekontrakten og at lånevilkårene er en forhandlingsmekanisme holdes ofte lånevilkårene enklere, mens de underliggende analysene er mer omfattende.

*«Når vi vurderer selskapene internt og kjøper en kredittvurdering så er vi veldig opptatt av resultatregnskapet, analyserer det og ser på trender, men dette gjenspeiler seg sjeldent i tilbudsbrevet til kunden.»*

Videre forteller to banker at de i utgangspunktet ikke gjør noen justeringer av regnskapet med tanke på lånevilkårene, men at dette kan forekomme i de interne analysene av engasjementet. I analysene har bankene en større frihet og kan dermed gjøre mer detaljerte analyser av selskapene. Tre banker trekker også fram enkelte nøkkeltall som brukes i de underliggende kredittanalysene, men ikke brukes i særlig grad i selve låneavtalene i form av lånevilkår. Likviditetsgrad, arbeidskapital og EBITDA er eksempler som trekkes fram på nøkkeltall som ikke er mye brukt i de formelle avtalene, men som ofte er komponenter som inngår i de interne kredittmodellene.

Oppsummert finner vi at låneavtalene er en forhandlingskomponent mellom bankene og bedriftskundene. Som følge av at bankene konkurrerer i et kommersielt marked vil enkle og oversiktlige låneavtaler kunne gi et konkurransefortrinn. Dermed vil låneavtalene påvirkes av hvordan markedssituasjonen er. Videre påpeker bankene at kundens profesjonalitet har innvirkning for hvorvidt regnskapsmessige nøkkeltall brukes som lånevilkår. Mindre aktører er ofte mindre profesjonelle, og kompleksiteten i låneavtalene kan dermed ikke være for stor. Til slutt opplyser alle bankene at de har underliggende kredittvurderingsprosedyrer, hvor bankene har større frihet til å gjennomføre detaljerte analyser. Disse faktorene medfører at låneavtalene og lånevilkårene holdes enkle.

## 4.3 Hvilke nøkkeltall benyttes og hvor ofte benyttes de?

### 4.3.1 Oversikt og definisjoner av benyttede nøkkeltall

Ved beregning av nøkkeltallene baserer alle bankene seg i hovedsak på de rapporterte, reviderte regnskapstallene. Én bank påpeker at de i stor grad følger tallene som kommer av IFRS eller GRS og ikke ønsker skreddersydde definisjoner. Bankene presiserer viktigheten av å skape enkle, transparente låneavtaler hvor begge parter er forent om avtalens rammer. Videre vil bruk av rapporterte regnskapsstørrelser gjøre oppfølgingsarbeidet av låneavtalene enklere for bankene.

I tabell 6 presenteres alle nøkkeltallene bankene oppga som lånevilkår, samt deres mest brukte definisjoner. Dersom det kun er én definisjon i tabellen betyr det at alle bankene som bruker nøkkeltallet oppga den samme definisjonen. Eventuelle justeringer av disse definisjonene er presisert i egen kolonne. Under tabellen trekker vi fram de nøkkeltallene hvor det er forskjeller mellom bankenes definisjoner og hvor det foretas justeringer. I tabell 10 presenteres hvilke av disse nøkkeltallene som er mest og minst brukt.

Gruppering	Nøkkeltall	Standard definisjoner	Justeringer
<b>Soliditetsmål</b>	Egenkapitalkrav	Egenkapital / Totalkapital Absolutt egenkapital	Justeres i enkelte tilfeller for immaterielle eiendeler og ansvarlig lån.
	Gjeldsgrad	(Rentebærende gjeld – likvider) / Egenkapital	
<b>Likviditetsmål</b>	Arbeidskapital	Omløpsmidler – kortsiktig gjeld	
	Likviditetsgrad	Omløpsmidler / kortsiktig gjeld	
	Minimum kontantbeholdning	Krav til minimum innskudd i bank	
<b>Inntjeningsmål</b>	Gjeld/EBITDA	(Rentebærende gjeld – likvider) / EBITDA Rentebærende gjeld / EBITDA	Definisjon av gjeld og likvider kan variere. EBITDA kan i enkelte tilfeller justeres for ekstraordinære poster
	Rentedekningsgrad	EBITDA / rentekostnader EBITDA / netto finanskostnader	Rentekostnader kan være fremtidige eller betalte rentekostnader
	Gjeldsdekningsgrad	EBITDA / (rentekostnader + avdrag) Fri kontantstrøm / (Brutto renter + avdrag)	Rentekostnader kan være fremtidige eller betalte rentekostnader
	Nominell EBITDA	Absolutt nivå på rapportert EBITDA	
<b>Markedsbaserte nøkkeltall</b>	LTV	Rentebærende gjeld / Markedsverdi	
	MVC	Minimumskrav til markedsverdi på pantsatte aktiva i forhold til belåning	
	Verdijustert egenkapital	Justert egenkapital etter markedsverdier	

Tabell 6: Oversikt og definisjoner av benyttede nøkkeltall

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, LTV: Loan to value, MVC: Minimum value clause

7 av 8 banker påpeker at definisjonen av egenkapital varierer for ulike situasjoner. Fire banker foretar ved noen tilfeller justeringer for immaterielle eiendeler. Én bank tar hensyn til immaterielle eiendeler ved å alltid beregne egenkapitalen uten slike balanseposter, mens de tre andre bankene forteller at dette kun gjøres i enkelte tilfeller. I tillegg forteller tre banker at det også er tilfeller hvor ansvarlig lån inkluderes som egenkapital i definisjonen. Egenkapitalandelen er den mest brukte definisjonen av egenkapitalkrav, men fire banker påpeker at et absolutt nivå på egenkapitalen kan brukes. De forteller at dette brukes sjeldent alene, men ofte i kombinasjon med egenkapitalandelen.

Gjeld/EBITDA er av alle bankene definert som netto rentebærende gjeld (NIBD) / EBITDA. Denne definisjonen er den som oftest inngår i låneavtalene. Hva som inngår i netto rentebærende gjeld, må følgelig være definert i avtalene. Generelt er dette definert av bankene som all rentebærende gjeld fratrukket likvider som bankinnskudd og kontanter. Bank 3 definerer begrepet i låneavtalene som følger:

*«Brutto rentebærende gjeld inkludert eventuelle finansielle garantier, finansielle leasingforpliktelser, og andre finansielle forpliktelser. Kapitalisert verdi av husleie skal ikke inkluderes. Dette fratrekkes summen av balanseført «near cash items». Med andre ord ren cash og korte likvide rentepapirer. Bundne midler skal trekkes ifra.»*

Videre påpeker to banker at definisjonen av både gjeld og likvider vil kunne variere fra situasjon til situasjon. Her kan man komme i diskusjon om rentebærende ansvarlig lån, rentebærende leverandørkreditter og andre lignende forpliktelser skal inkluderes. Videre må det i det enkelte tilfellet vurderes om «lett omsettelige verdipapirer» skal inkluderes.

I noen tilfeller bruker fem av bankene brutto rentebærende gjeld (IBD) / EBITDA. Bank 1 foretrekker dette fremfor netto rentebærende gjeld da de mener det gir et bedre mål på den langsiktige gjeldsbetjeningsevnen. Bank 5 har også diskutert bruken av brutto rentebærende gjeld internt som følge av at likvidene ikke vil være til stede i dårlige tider.

Bankene baserer seg på rapporterte størrelser ved beregning av EBITDA. En bank påpeker at EBITDA ikke er en størrelse som direkte kommer fram av regnskapet og definerer at størrelsen regnes som driftsresultat før renter, skatt, kapitalgevinster, oppskrivninger, nedskrivninger, verdijusteringer og avskrivninger. Ofte benytter man seg av siste 12 måneders resultater rullerende. Tre av bankene presiserer at EBITDA kan justeres for ekstraordinære poster i

---

aktuelle situasjoner. Dette fordi EBITDA skal være en tilnærming til kontantstrømmen fra normaldrift.

To definisjoner av rentedekningsgrad brukes av bankene. 3 av 5 banker definerer dette som EBITDA / rentekostnader, mens to banker bruker netto finanskostnader tatt fra regnskapet i nevner. Det varierer mellom bankene om fremtidige eller påløpte rentekostnader benyttes. Én bank inkluderer også renteinntekter i teller. Alle bankene bruker lignende definisjoner for gjeldsdekningsgrad, hvor avdrag inkluderes i nevner. To av bankene bruker en definisjon basert på fri kontantstrøm fremfor EBITDA. Dette innebærer blant annet at investeringer, salg av aktiva og endringer i arbeidskapitalen inkluderes. Ut fra det ser vi at definisjonene som brukes varierer.

### **4.3.2 Hvor ofte benyttes nøkkeltallene?**

På spørsmål om hvor ofte de ulike nøkkeltallene brukes i låneavtalene ble bankene spurt om å oppgi databasetall. To av bankene oppga dette, mens de syv andre bankene har ikke nøyaktige tall på bruken eller hadde ikke anledning til å bistå med databasetall som følge av situasjonen rundt Covid-19. Tallene fra begge bankene er beregnet i en prosentandel av antall låneavtaler med regnskapsmessige lånevilkår. Dette vil si at 100% tilsvarer alle låneavtaler som inneholder minimum ett regnskapsmessig nøkkeltall. Siden låneavtalene kan inneholde mer enn ett regnskapsmessig nøkkeltall summerer databasetallene til over 100%. Bank 6 har tall fra engasjement over 50 millioner. 15% av engasjementene til bank 6 i dette segmentet har ikke regnskapsmessige nøkkeltall i låneavtalen og er dermed utelatt. Tallene fra bank 7 gjelder alle bedriftskunder, men banken oppgir ikke hvor mange selskaper som er utelatt som følge av at de ikke har regnskapsmessige lånevilkår. I tillegg til bank 7 oppgir fire banker at regnskapsmessige nøkkeltall i hovedsak brukes på større engasjement og kunder. Definisjonen på «større engasjement» varierer fra 20 til 50 millioner kroner og oppover. Dette stemmer også overens med at de to minste bankene i utvalget oppgir at de i liten grad bruker regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Ingen banker har oppgitt at størrelse har vesentlig betydning for hvilke nøkkeltall som velges. Vi mener derfor tallene til bank 6 og bank 7 er sammenlignbare med hverandre, selv om det er fra forskjellige størrelsessegmenter. En effekt av at bank 7 har oppgitt tall fra alle sine kunder, mens bank 6 har kun fra engasjement over 50 millioner kroner, kan være at bank 7 sine andeler blir noe lavere. Dette fordi bank 7 sine tall i



større grad kan bestå av engasjementer med kun ett regnskapsmessig nøkkeltall da utvalget inkluderer mindre engasjement.

Gruppering	Nøkkeltall	Bank 6	Bank 7
<b>Soliditetsmål</b>	Egenkapitalkrav	84,6 %	54,6 %
	Gjeldsgrad	5,4 %	-
<b>Likviditetsmål</b>	Arbeidskapital	20,7 %	1,6 %
	Likviditetsgrad	8,9 %	0,2 %
	Minimum kontantbeholdning	36,8 %	9,5 %
<b>Inntjeningsmål</b>	Gjeld/EBITDA	15,4 %	27,1 %
	Rente- og gjeldsdekningsgrad	6,8 %	6,0 %
	Nominell EBITDA	5,4 %	2,8 %
<b>Markedsbaserte nøkkeltall</b>	LTV og MVC	20,0 %	23,0 %
	Verdijustert egenkapital	7,5 %	-

Tabell 7: Databasetall over benyttede nøkkeltall fra bank 6 og 7

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, LTV: Loan to value, MVC: Minimum value clause

Tabell 7 viser at egenkapitalkrav, gjeld/EBITDA og loan to value (LTV) og minimum value clause (MVC) er de mest brukte nøkkeltallene som lånevilkår hos bank 6 og 7. Egenkapitalkrav inneholder både absolutte krav og relative krav hvor egenkapitalandelen er klart mest brukt av disse. Bank 6 oppgir disse nøkkeltallene samlet, mens bank 7 sin andel på 54,6% består av 10,7% nominelt egenkapitalkrav. Minimum kontantbeholdning, arbeidskapital og likviditetsgrad er nøkkeltall bank 6 benytter seg av. Disse tallene vil ikke være representativt for hele utvalget, ettersom bank 6 er den eneste banken som oppgir bruk av arbeidskapital og likviditetsgrad i større grad. Likevel ser man at minimum kontantbeholdning er det fjerde mest brukte nøkkeltallet hos bank 7. Rente- og gjeldsdekningsgrad er brukt etter disse.

De syv andre bankene som ikke kunne gi nøyaktige tall understreket at eventuelle estimer ville bli høyst usikre. Vi ba derfor om en rangering av hvilke nøkkeltall som var mest til minst brukt. Denne rangeringen er gjengitt i tabell 8 for bankene som ikke kunne gi nøyaktige tall. Grupperingen er ikke basert på ulike forhåndsdefinerte frekvensintervaller, men basert på hvordan bankene har rangert og uttalt seg om bruken av nøkkeltallene. I kategorien «alltid brukt» legger vi de bankene som spesifiserer at nøkkeltallet alltid skal inngå i avtalene:

«Bokført egenkapital brukes på alle, det inngår i kredittpolicyen.»

Kategorien «mye brukt» omfatter uttalelser om nøkkeltall som er mye brukt, uten at det inngår i alle avtaler:

«Den vanligste man bruker er netto gjeld/EBITDA.»

Kategorien «mindre brukt» består av bankene som uttaler at nøkkeltall er lite brukt eller sjeldent inngår i låneavtalene.

Det som er kategorisert under «ikke brukt» er de bankene som har uttalt at nøkkeltallet brukes kun i spesielle tilfeller eller at nøkkeltallet ikke er brukt.

«Likviditetsgrad og arbeidskapital brukes kun i spesialtilfeller.»

Ettersom vi av tidsmessige årsaker har hatt fokus på de mest brukte nøkkeltallene er det for noen av nøkkeltallene endel banker som ikke har snakket om bruken av disse. Dette er indikert ved kategorien «ikke nevnt», men er ikke ensbetydende med at bankene ikke bruker nøkkeltallene.

Gruppering	Nøkkeltall	Alltid brukt	Mye brukt	Mindre brukt	Ikke brukt	Ikke nevnt
<b>Soliditetsmål</b>	Egenkapitalkrav	2 av 7	4 av 7		1 av 7	
	Gjeldsgrad			1 av 7	1 av 7	5 av 7
<b>Likviditetsmål</b>	Arbeidskapital			2 av 7	4 av 7	1 av 7
	Likviditetsgrad			1 av 7	4 av 7	2 av 7
	Minimum kontantbeholdning		3 av 7			4 av 7
<b>Inntjeningsmål</b>	Gjeld/EBITDA		4 av 7	1 av 7	2 av 7	
	Rente- og gjeldsdekningsgrad			3 av 7	1 av 7	3 av 7
	Nominell EBITDA			2 av 7	1 av 7	4 av 7
<b>Markedsbaserte nøkkeltall</b>	LTV og MVC		4 av 7			3 av 7
	Verdijustert egenkapital		3 av 7	1 av 7		3 av 7

Tabell 8: Rangering av benyttede nøkkeltall fra banker uten databasetall

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, LTV: Loan to value, MVC: Minimum value clause

---

Basert på dette ser vi at egenkapitalkrav er mye eller alltid brukt i de fleste bankene. Dette stemmer overens med databasetallene oppgitt av bank 6 og 7. Også her er egenkapitalandel den mest fremtredende definisjonen, hvor alle bankene bruker dette. 4 av 8 banker oppgir at også absolutt egenkapitalkrav brukes, men i mindre grad. Videre er gjeld/EBITDA brukt ofte av flertallet av bankene, som samsvarer med at nøkkeltallet er mye brukt hos bank 7 og noe brukt hos bank 6. Markedsbaserte nøkkeltall som LTV, MVC og verdjustert egenkapital (VEK) er også brukt mye av flere banker. Dette stemmer overens med databasetallene på LTV og MVC (20% og 23%), mens VEK er i databasetallene brukt 7,5% hos bank 6 og er ikke oppgitt hos bank 7. Også minimum kontantbeholdning brukes ofte av flere banker. Arbeidskapital og likviditetsgrad ser vi er mindre brukt av bankene enn hva databasetallene til bank 6 tilsier. Dette kommer av at bank 6 er den eneste banken som har sagt de har et stort fokus på disse nøkkeltallene. Vi vil derfor argumentere for at tallene fra bank 7 er mer representativt for hele utvalget da det gjelder arbeidskapital og likviditetsgrad. Videre ser vi at rente- og gjeldsdekningsgrad er brukt, men i mindre grad. Dette stemmer også overens med databasetallene (6,8% og 6%). EBITDA og gjeldsgrad ser ut til å være lite brukt av bankene, i tråd med databasetallene.

For å sammenstille databasetallene fra bank 6 og bank 7 med utsagnene til de andre syv bankene må vi definere hvilke prosentener fra databasetallene som passer i de ulike kategoriene. Dersom et nøkkeltall er brukt i 80-100% av låneavtalene definerer vi dette som «alltid brukt», da nøkkeltallet i hovedsak inngår i de aller fleste låneavtalene. Vi har valgt å sette nedre grense til 80%, da bankene selv forteller at man i noen tilfeller avviker fra bankens policy om å «alltid bruke» et nøkkeltall. Videre definerer vi et nøkkeltall som «mye brukt» dersom det er brukt i 20-80% av låneavtalene. Nøkkeltall i dette intervallet omtales som de vanligste av bankene med databasetall. Nøkkeltall som brukes fra 5-20% kategoriseres som «mindre brukt». Dette fordi nøkkeltall som inngår i mindre enn 5% av låneavtalene omtales som «ikke brukt» av bankene med databasetall. Kategoriseringen fører til følgende tabell:

Gruppering	Nøkkeltall	Alltid brukt	Mye brukt	Mindre brukt	Ikke brukt	Ikke nevnt
<b>Soliditetsmål</b>	Egenkapitalkrav	3 av 9	5 av 9		1 av 9	
	Gjeldsgrad			2 av 9	2 av 9	5 av 9
<b>Likviditetsmål</b>	Arbeidskapital		1 av 9	2 av 9	5 av 9	1 av 9
	Likviditetsgrad			2 av 9	5 av 9	2 av 9
	Minimum kontantbeholdning		4 av 9	1 av 9		4 av 9
<b>Inntjeningsmål</b>	Gjeld/EBITDA		5 av 9	2 av 9	2 av 9	
	Rente- og gjeldsdekningsgrad			5 av 9	1 av 9	3 av 9
	Nominell EBITDA			3 av 9	2 av 9	4 av 9
<b>Markedsbaserte nøkkeltall</b>	LTV og MVC		6 av 9			3 av 9
	Verdijustert egenkapital		3 av 9	2 av 9	1 av 9	3 av 9

Tabell 9: Samlet rangering over benyttede nøkkeltall fra alle bankene

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, LTV: Loan to value, MVC: Minimum value clause

Av tabell 9 ser vi at egenkapitalkrav, gjeld/EBITDA, minimum kontantbeholdning og markedsbaserte nøkkeltall brukes ofte og av de fleste bankene. Rente- og gjeldsdekningsgrad og nominelt EBITDA er mindre brukt av de fleste bankene. Arbeidskapital og likviditetsgrad brukes veldig sjeldent eller ikke av de fleste bankene, men noen banker oppgir at det er mindre brukt eller mye brukt. Basert på kategoriseringene i tabell 9 kan vi oppsummere til at følgende nøkkeltall er brukt mest til minst som lånevilkår blant norske banker. Vi kategoriserer nøkkeltallene basert på utsagn fra tre eller flere banker. Eksempelvis er egenkapitalkrav kategorisert som «alltid brukt/mye brukt» siden tre banker har kategorisert det som alltid brukt, og fem banker som mye brukt.

Rangering	Nøkkeltall	Kategorisering
1.	Egenkapitalkrav	Alltid brukt / mye brukt
2.	Gjeld/EBITDA	Mye brukt
3.	Markedsbaserte nøkkeltall	Mye brukt
4.	Minimum kontantbeholdning	Mye brukt
5.	Rente- og gjeldsdekningsgrad	Mindre brukt
6.	Arbeidskapital og likviditetsgrad	Sjeldent brukt / ikke brukt
7.	Nominell EBITDA	Sjeldent brukt / ikke brukt
8.	Gjeldsgrad	Sjeldent brukt / ikke brukt

Tabell 10: Oppsummerende rangering og kategorisering over benyttede nøkkeltall ut fra alle bankene  
 EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

Av tabell 10 ser vi at egenkapitalandel er mest brukt som lånevilkår etterfulgt av gjeld/EBITDA. I tillegg brukes markedsbaserte nøkkeltall og minimum kontantbeholdning mye. Rente- og gjeldsdekningsgrad, arbeidskapital, likviditetsgrad, EBITDA og gjeldsgrad brukes også, men i mindre grad.

## 4.4 Utvikling og variasjon i bruk av nøkkeltall

### 4.4.1 Utvikling i bruk av nøkkeltall

6 av 7 banker trekker fram en generell utvikling i bruk av nøkkeltall som lånevilkår, at man tidligere har hatt hovedfokus på soliditetsmål, sikkerhetsdekning og balanse, mens man nå fokuserer mer på kontantstrøm og betjeningsevne. 5 av 8 banker sier egenkapitalandel er et tradisjonelt nøkkeltall som er brukt i lang tid, men at nøkkeltallet ikke har blitt brukt mindre med tiden. 6 av 7 banker uttaler at gjeld/EBITDA har blitt mer brukt i nyere tid. Hva bankene legger i nyere tid varierer fra 5 til 20 år. 2 av 4 banker som bruker rentedekningsgrad forteller at nøkkeltallet er blitt mindre brukt i det siste. De samme bankene forteller at det er blitt erstattet av gjeld/EBITDA. Én bank forteller at rentedekningsgrad har blitt litt mer brukt, særlig mot «assetfinansiering», mens den siste banken sier nøkkeltallet alltid har vært lite brukt i deres bank. Én bank påpeker at minimum kontantbeholdning er vesentlig mer brukt de siste årene. To andre banker mener bruken er uendret, men at nøkkeltallet er mer aktuelt i dagens situasjon med Covid-19. Bank 6 forteller at de bruker arbeidskapital og likviditetsgrad i større grad nå

enn tidligere, men dette er ikke representativt for resten av bankene. For de markedsbaserte nøkkeltallene oppgir ingen av bankene noen utvikling i bruken. Funnene er oppsummert i tabell 11.

Nøkkeltall	Utvikling
Generelt	Fokus har endret seg fra soliditet, sikkerhetsdekning og balanse til kontantstrøm og betjeningsevne
Egenkapitalkrav	Tradisjonelt nøkkeltall, ikke mindre brukt i dag
Arbeidskapital og likviditetsgrad	De fleste bankene bruker ikke nøkkeltallene En bank påpeker hyppigere bruk
Minimum kontantbeholdning	Ingen klare funn
Gjeld / EBITDA	Mer fremtredende de siste årene
Rente- og gjeldsdekningsgrad	Ingen klare funn To banker sier det er mindre brukt nå
Markedsbaserte nøkkeltall	Ingen utvikling

Tabell 11: Oppsummerende tabell på utvikling i bruk av benyttede nøkkeltall  
EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

#### 4.4.2 Variasjon i bruk av nøkkeltall

Fem banker forteller at regnskapsmessige lånevilkår brukes mest på større engasjement. Definisjonen på større engasjement varierer fra bank til bank. Dette stemmer overens med at de to minste bankene i utvalget sier de i hovedsak bruker regnskapsmessige lånevilkår mindre. Ettersom de fleste børsnoterte selskapene er av slik størrelse er det naturlig at regnskapsmessige lånevilkår brukes mer mot disse. Bank 2 understreker at de aller største børsnoterte selskapene ikke nødvendigvis stilles ovenfor regnskapsmessige lånevilkår, da disse ofte håndteres i syndikerte avtaler og at forhandlingsmakten til kunden er stor. Bankene påpeker at lånevilkår brukes mer mot større engasjement fordi det er ved de største engasjementene banken har størst risikoeksponering, og ved de mindre engasjementene er det viktig å holde låneavtalene enkle som følge av at disse kundene er mindre profesjonelle. Én av bankene forklarer at eieren selv er den største risikoen ved mindre engasjement og at dette medfører mindre bruk av regnskapsmessige nøkkeltall mot disse kundene.

To banker forteller at bruken av lånevilkår ofte er spesifikk til den aktuelle kunden som vurderes, hvor ulike elementer ved engasjementet påvirker lånevilkårene. Variasjon vil spesielt slå ut i grenseverdiene.

*«Variasjon i bruk av lånevilkår generelt kommer som følge av at det er viktig å ha en subjektiv vurdering av de enkelte engasjementene banken står ovenfor. (...) Variasjon vil spesielt slå ut i grenseverdiene på selskapet, da samme nøkkeltall kan ha ulike grenseverdier avhengig av faktorer som bransje, størrelse og hvor i livssyklusen selskapet er.»*

Bankene påpeker hvordan bruken av de enkelte nøkkeltallene vil variere med ulike faktorer. Egenkapitalkrav er ifølge tre av bankene et nøkkeltall som brukes i de fleste sammenhenger. Likevel brukes det ikke i kapitaltunge bransjer, hvor markedsbaserte nøkkeltall som LTV, MVC og VEK er brukt. Her sier to banker at også minimum kontantbeholdning er mer brukt, mens to andre banker påpeker det samme om rente- og gjeldsdekningsgrad. Gjeld/EBITDA brukes mer i større engasjementer og lite i kapitaltunge bransjer ifølge tre banker. Bank 1 og bank 6 sier at likviditetsgrad og arbeidskapital er mest brukt i selskaper hvor omløpsmidlene utgjør en større del av totalkapitalen. Funnene er oppsummert i tabell 12.

Nøkkeltall	Variasjon i bruk
Generelt	Nøkkeltall mer mot større engasjement
Egenkapitalkrav	Brukes i de fleste sammenhenger, ikke kapitaltunge bransjer
Arbeidskapital og likviditetsgrad	Brukes mer i «asset-lite» selskaper
Minimum kontantbeholdning	Mer brukt i kapitaltunge bransjer
Gjeld / EBITDA	Brukt i større engasjementer Ofte i «asset-lite» virksomheter
Rente- og gjeldsdekningsgrad	Mer brukt i kapitaltunge bransjer
Markedsbaserte nøkkeltall	Brukt utelukkende i kapitaltunge bransjer

Tabell 12: Oppsummerende tabell over variasjon i bruk av benyttede nøkkeltall  
EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

## 4.5 Hvorfor benyttes de ulike nøkkeltallene?

På tvers av alle intervjuene finner vi at nøkkeltall generelt brukes som lånevilkår av to hovedformål: styre atferd og gi rettslig grunnlag til å gripe inn. 7 av 9 banker trekker fram at

---

nøkkeltallene kan brukes for å fange opp negativ trend hos kundene, samt gi et rettslig grunnlag til å gjøre en inngripen i engasjementet dersom den negative utviklingen er betydelig.

*«Hovedhensikten med de regnskapsmessige nøkkeltallskravene er at banken ved negativ trend i resultatene skal komme i inngrep med kunden på et tidlig tidspunkt.»*

*«Formålet med lånevilkår fra bankens side er kreditt- og risikostyring. Vi går inn på en kunde og gir et lån gitt endel forutsetninger. Lånevilkår har da som formål å både fange opp dersom det skjer endring i risiko, samt å kunne komme i forhandlingsposisjon med kunden.»*

3 av 9 banker påpeker at nøkkeltallene også kan brukes for å styre kundens atferd og påvirke kunderelasjonen i riktig retning.

*«Hensikten bak lånevilkårene er å unngå at kunder driver «moral hazard», at de spiller med andre folks penger og ikke utfører god «corporate governance». Derfor ønsker vi å ha regnskapsmessige nøkkeltall for å sikre at kunden forvalter bankens investering på en god måte. Det dreier seg om å styre kunden i rett retning, et viktig risikodempende tiltak.»*

*«Vi ønsker med lånevilkårene å styre atferden.»*

Videre finner vi at de ulike nøkkeltallene brukes med ulike hensikter. I tabell 13 samler vi våre funn på bankenes hensikter ved bruk av de aktuelle nøkkeltallene. Videre trekker vi fram hvor mange banker som har påpekt gitt hensikt ved nøkkeltallet i forhold til hvor mange banker som bruker nøkkeltallet som lånevilkår. En bank kan ha listet opp flere hensikter per nøkkeltall. Gjeldsgrad og absolutt EBITDA er ikke inkludert ettersom det ikke er gjennomgått i detalj i intervjuene, da dette er lite brukte nøkkeltall. Markedsbaserte nøkkeltall er gruppert under soliditetsmål ettersom bankene oppgir dette som hensikten ved disse nøkkeltallene.



Kategori	Nøkkeltall	Hensikt	Antall banker
Soliditetsmål	Egenkapitalkrav	Sikre soliditet	6 av 8
		Sikre sunn finansieringsstruktur	5 av 8
		Fange opp nedskrivninger	3 av 8
	Markedsbaserte nøkkeltall	Vise markedsbasert soliditet	5 av 5
Inntjeningsmål	Gjeld / EBITDA	Betjene gjelden	6 av 7
		Tidlig advarsel	3 av 7
		Kontrollere risiko	2 av 7
	Rente- og gjeldsdekningsgrad	Betjene gjelden	4 av 5
Likviditetsmål	Likviditetsgrad og arbeidskapital	Likvide situasjon	2 av 3
		Tidlig advarsel	2 av 3
	Minimum kontantbeholdning	Likvide situasjon	3 av 5
		Tidlig advarsel	1 av 5
		Betjene gjelden	2 av 5

Tabell 13: Hensikt ved bruk av benyttede nøkkeltall  
 EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

#### 4.5.1 Soliditetsmål

Som vi ser av tabell 13 oppgir 6 av 8 banker som bruker egenkapitalkrav at dette inkluderes for å se på bedriftens soliditet. Dette fordi de ønsker å måle bedriftens evne til å tåle tap og sikre bedriftens tæringsevne. Én bank opplyser at gjeldsgrad brukes til samme formål. Videre opplyser fem banker at nøkkeltallet brukes for å se på bedriftens kapitalstruktur og sikre at denne er sunn.

Tre banker påpeker også at egenkapitalandelen kan fange opp nedskrivninger ettersom nedskrivningene gir utslag i egenkapitalen. Bank 5 trekker fram at goodwill kan være høy hos selskap som tidligere har drevet med oppkjøp og at nedskrivninger kan gi store utslag på egenkapitalen.

*«Når vi sjekker balansen så ser vi på hvor stor goodwill er i forhold til egenkapitalen. Dersom man må skrive ned 50% så har man faktisk sett at goodwillen må nedskrives siden*

---

*verdien ikke helt er der. Hvis nedskrivningen da blir veldig mye i forhold til bokført egenkapital så kan man komme i en skvis der egenkapitalen egentlig er borte.»*

Fem banker påpeker derimot at det ikke nødvendigvis er faglig begrunnet å bruke egenkapitalkrav, men det brukes også fordi det er et tradisjonelt nøkkeltall som er enkelt å bruke.

*«Tradisjon spiller en rolle for bruken av nøkkeltallet.»*

*«Egenkapitalandel brukes fordi det er et innarbeidet og relativt enkelt begrep både for banken og kundene.»*

Bank 1, 3 og 7 forklarer at absolutt og relativ egenkapital kan brukes i kombinasjon for å sikre minimum egenkapital i situasjoner hvor balanseverdiene svinger.

*«Absolutt egenkapital er god i en situasjon hvor både totalkapitalen og egenkapitalen øker/faller slik at egenkapitalandelen forblir uendret, men man fremdeles vil ha minimumskrav til egenkapitalen.»*

Bank 8 begrunner bruk av absolutt egenkapital ved at det er en god indikasjon på utvikling i selskapet.

*«Det kan være et tegn på at det har gått dårlig hvis man har tapt egenkapital, og at man må da drifte på kreditors regning.»*

Bokført egenkapital brukes ikke i låneavtaler mot kapitaltunge bransjer som shipping, offshore og eiendom. Bankene mener den bokførte egenkapitalen i disse bransjene ikke gjenspeiler de reelle markedsverdiene. Dermed brukes markedsbaserte nøkkeltall som MVC, LTV og verdijustert egenkapital.

*«Ved beregning av egenkapitalandel bør de reelle verdiene legges til grunn. Av og til reflekterer ikke de bokførte verdiene de reelle verdiene i balansen. Dette blir spesielt viktig ved «asset-finansiering» som skip og rigg, der verdiene kan variere avhengig av markedssituasjonen.»*

Banken som i noen tilfeller bruker gjeldsgrad som lånevilkår opplyser at dette ofte brukes mot sykliske selskaper fremfor inntjeningsmålet gjeld/EBITDA, ettersom EBITDA i slike selskaper vil variere.

## 4.5.2 Inntjeningsmål

Vi finner at seks banker har mer fokus på nøkkeltall som sier noe om kontantstrøm og gjeldsbetjeningsevne nå enn tidligere. Fokus på gjeldsbetjeningsevnen kommer av at det er inntjeningen som tilbakebetaler lånet, ikke sikkerheten.

*«Det har skjedd noe de siste 20 årene, man har dreid det litt vekk fra bokført egenkapital, og over til kontantstrømbaserte nøkkeltall. (...) Vi fokuserer på kontantstrøm, vi finansierer kontantstrøm, vi finansierer ikke balanse. Det ligger ingen gjeldsbetjeningsevne i bokført egenkapital, det ligger i kontantstrømmen som genereres i driften.»*

Som vi ser av tabell 13 benyttes inntjeningsmålene gjeld/EBITDA og rente- og gjeldsdekningsgrad for å se på selskapets gjeldsbetjeningsevne. Bankene forteller at de ønsker å se på om driften av selskapet genererer kontantstrømmer til å betjene gjelden, og sikre seg at bedriftene ikke tar på seg mer forpliktelser enn de er i stand til å betjene. Videre oppgir 3 av 7 banker at gjeld/EBITDA brukes da bankene har erfart at dette gir en tidligere advarsel om negativ utvikling, og dermed sørger for at bankene kommer raskere til forhandlingsbordet.

*«Gjeld/EBITDA brukes for å komme i raskere posisjon (...) Lånevilkåret slår også inn dersom EBITDA faller, så den er med på å gjøre at vi kommer i posisjon til forhandlinger tidligere enn å bare se på egenkapitalandelen.»*

Bank 2 og bank 3 bruker nøkkeltallet for å kontrollere at risikoen i selskapet ikke øker.

*«Dersom vi går inn på et «investmentgrade-selskap» så skal det være «investmentgrade» hele veien i en eller annen form.»*

To av bankene sier at nøkkeltallet brukes mer mot selskaper hvor inntjeningen er sentral og menneskene og «know-how» er viktig. Disse selskapene har mindre eiendeler å ta sikkerhet i og dermed blir gjeldsbetjeningsevnen viktigere.

*«Inntjeningskrav er sterkt fremtredende mot «asset-lite» selskap. Det er menneskene og «know-how» som ligger i de virksomhetene også er det gjerne noen omløpsmidler. Så der er det gjerne inntjeningen som er sterkt fremtredende, i tillegg til likviditet.»*

Vi finner at gjeld/EBITDA i tre banker erstatter nøkkeltall som rentedekningsgrad og gjeldsdekningsgrad. Dette fordi bankene sier disse nøkkeltallene også har som hensikt å måle bedriftens evne til å betjene renter og avdrag.

*«Dersom man allerede har et lånevilkår på gjeld/EBITDA i låneavtalen er det unødvendig å ha et på rentedekningsgrad.»*

*«Mer interessant å se på evnen til å betale avdrag (...) Hvis du har netto rentebærende gjeld i forhold til EBITDA på 4x, så er det enkelt å regne seg fram til hvor mye kapasitet man har til å betale renter og avdrag.»*

I tillegg til at rente- og gjeldsdekningsgrad brukes mer i kapitaltunge bransjer påpeker én bank at nøkkeltallene også er relevant mot selskaper med girede strukturer hvor man har som mål å komme ned på et lavere gjeldsnivå.

### **4.5.3 Likviditetsmål**

Likviditetsgrad og arbeidskapital er brukt av få banker i utvalget. De to bankene som bruker nøkkeltallene aktivt, oppgir at nøkkeltallene brukes som følge av at man opplever å få raskere utslag i disse nøkkeltallene.

*«Det er ut ifra likviditeten det kniper først hvis det blir motbakke.»*

Hovedhensikten med nøkkeltallene er likevel at de sier noe om den likvide situasjonen til bedriften. Ved å se på likviditeten til selskapet ser man også på gjeldsbetjeningsevnen, spesielt når usikre hendelser inntreffer.

*«Årsaken til bruken er å ha kontroll på likviditetsutviklingen i selskapet, om likviditeten er på det nivået vi la til grunn når lånet ble innvilget og om utviklingen er i tråd med eller innenfor det området som sammenlignbare bedrifter i bransjen har.»*

I likhet med hensiktene bak bruken av likviditetsgrad og arbeidskapital trekkes likviditet og tidlig advarsel fram som begrunnelser på hvorfor minimum kontantbeholdning brukes som lånevilkår. Tre av bankene sier de ønsker å kontrollere at kundene har god nok likviditetsreserve å tære på, og ved å se på minimum kontantbeholdning på konto har bankene sanntidsoppdatering på selskapets viktigste likviditetskilde.

*«Det som velter de fleste virksomheter, det er at de ikke har likvide midler til å betale regninger etter hvert som de forfaller. Derfor er min ærbødige påstand at en del ganger er likviditetsdimensjonen undervurdert.»*

---

To av bankene påpeker at minimum kontantbeholdning også raskt fanger opp en negativ utvikling og dermed gir en tidlig indikator på kundens finansielle helse.

*«Nøkkeltallet brukes som en veldig tidlig indikator på kundens finansielle helse.»*

## 4.6 Oppsummering av funn

Vi finner at utvelgelsen av hvilke nøkkeltall som skal inngå i låneavtalen i liten grad baserer seg på empiriske undersøkelser, men er basert på bransjestandard og erfaring. Bankene har kredittpolitiske retningslinjer som skal følges av den enkelte kunderådgiver, hvor også minimumsnivået på nøkkeltallene er definert. Videre finner vi at bankene håndterer ulike problemstillinger knyttet til regnskapet på en relativt enkel måte. Bankene trekker fram tre faktorer som taler for enkle låneavtaler: lånevilkår som forhandlingskomponent, kundens profesjonalitet og andre kredittanalyser.

Videre finner vi at bankene baserer seg på bokførte regnskapsstørrelser og kun i noen tilfeller gjør justeringer i definisjonene. De mest brukte nøkkeltallene er egenkapitalandel, gjeld/EBITDA, markedsbaserte nøkkeltall og minimum kontantbeholdning. Andre regnskapsbaserte nøkkeltall som brukes er rente- og gjeldsdekningsgrad, likviditetsgrad, arbeidskapital, EBITDA og gjeldsgrad. Bankene oppgir at de er mer fokuserte på inntjeningsbaserte nøkkeltall, men at soliditetsmål som egenkapital fremdeles er mye brukt. Til slutt finner vi at bruken av nøkkeltall varierer lite, men det kommer klart fram at regnskapsmessige nøkkeltall brukes mer som lånevilkår mot større kunder og engasjement. Funnene viser også at det i kapitaltunge bransjer brukes i hovedsak markedsbaserte nøkkeltall, samt minimum kontantbeholdning.

Bankene oppgir at nøkkeltall brukes som lånevilkår av to hovedformål: styre bedriftens atferd og gi bankene en tidlig advarsel på negativ utvikling. Desto tidligere negativ utvikling fanges opp, desto raskere kommer bankene seg til forhandlingsbordet og har rettslig grunnlag for å gjøre inngripen i engasjementet. Soliditetsmål brukes for å overvåke bedriftens finansieringsstruktur og evne til å tåle tap. Inntjeningsbaserte nøkkeltall brukes i hovedsak for å se på bedriftens gjeldsbetjeningsevne, men også for å gi en tidlig advarsel. Nøkkeltall klassifisert som likviditetsmål sier noe om den likvide situasjonen i virksomheten, og brukes også fordi disse gir en tidlig advarsel på negativ utvikling.

Tabell 14 oppsummerer funnene våre per nøkkeltall. EBITDA og gjeldsgrad er holdt utenfor som følge av at få banker opplyser om at de bruker disse nøkkeltallene, og de som bruker de gjør dette sjeldent.

	Egenkapitalandel	Gjeld / EBITDA	Markedsbaserte nøkkeltall	Minimum kontantbeholdning	Rente- og gjeldsdekningsgrad	Arbeidskapital og Likviditetsgrad
<b>Rangering av bruk</b>	1	2	3	4	5	6
<b>Definisjon</b>	Egenkapital / Totalkapital Justering for immaterielle eiendeler og ansvarlig lån	NIBD / EBITDA IBD / EBITDA EBITDA kan justeres for ekstraordinære poster	Verdijustert egenkapital Markedsverdi av aktiva i forhold til gjeld	Krav til minimum innskudd i bank	EBITDA / rentekostnader EBITDA / (renter + avdrag)	Omløpsmidler – Kortsiktig gjeld Omløpsmidler / Kortsiktig gjeld
<b>Utvikling</b>	Tradisjonelt nøkkeltall, ikke mindre brukt i dag	Mer fremtredende de siste årene	Ingen utvikling	Ingen klare funn	I ferd med å gå bort i fra Erstattet av Gjeld/EBITDA	De fleste bankene bruker ikke nøkkeltallene En bank påpeker hyppigere bruk
<b>Variasjon i bruk</b>	Brukes generelt Ikke kapitaltunge bransjer	Brukt i større engasjementer Ofte i «asset-lite» virksomheter	Brukt utelukkende i kapitaltunge bransjer	Mer brukt i kapitaltunge bransjer	Mer brukt i kapitaltunge bransjer	Brukes mer i «asset-lite» selskaper
<b>Hensikt</b>	Soliditetsmål Sikre sunn finansieringsstruktur Fange opp nedskrivninger	Gjeldsbetjeningsevne Tidlig advarsel	Alternativt soliditetsmål	Likviditetssituasjon Tidlig advarsel Gjeldsbetjeningsevne	Gjeldsbetjeningsevne	Likviditetssituasjon Tidlig advarsel

Tabell 14: Oppsummering av funn per nøkkeltall

NIBD: Net interest bearing debt, IBD: Interest bearing debt, EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

## 5. Diskusjon av funn

I følge Carlberg (2003) ønsker kreditor gjennom bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår å fange opp utvikling i soliditet, likviditet og lønnsomhet. Vi skal derfor i dette kapittelet diskutere norske bankers bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. I delkapittel 5.1 diskuteres den teoretiske relevansen av nøkkeltallene med bakgrunn i regnskapsteori og konkursprediksjon. Konkursprediksjonsempiri brukes som en tilnærming til mislighold for å diskutere nøkkeltallene. Beaver (1966), Altman (1968) og Ohlson (1980) tester konkursprediksjonsevnen til en rekke regnskapsmessige nøkkeltall. Beaver (1966) gjennomfører en univariat analyse hvor 30 nøkkeltall testes hver for seg for å se hvilke som best predikerer konkurs. Altman (1968) og Ohlson (1980) ser på hvilke kombinasjoner av nøkkeltall som best predikerer konkurs. Altman (1968) etablerer en modell med de fem av totalt 22 nøkkeltallene som best skiller konkurs-selskap og selskap som ikke går konkurs. Ohlsons (1980) modell vektlegger flere faktorer og gir en sannsynlighet for konkurs. Bellovary, Giacomino og Akers (2007) oppsummerer 165 studier på konkursprediksjon fra 1930 til 2007, og viser blant annet hvilke nøkkeltall som inngår i flest studier. I nyere tid bruker også kredittratingbyråer som Standard & Poor's (S&P) og Moody's nøkkeltall til å predikere konkurs og kredittrisiko (Petersen et al., 2017, s. 388-389). Norges Bank har også utviklet en egen kredittrisikovurderingsmodell (SEBRA) basert på regnskapsstørrelser (Bernhardsen & Larsen, 2007). I delkapittel 5.2 vil vi diskutere våre funn med utgangspunkt i tidligere presentert teori og empiri, samt diskusjonen i delkapittel 5.1.

### 5.1 Er de mest brukte regnskapsmessige nøkkeltallene gode?

Siden et selskap består av drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter vil det være hensiktsmessig å skille mellom disse ved bruk av regnskapsmessige nøkkeltall (Petersen et al., 2017, s. 107). Som kreditor er man generelt sett mest opptatt av selskapets driftsaktiviteter og resultatene av disse. Dette fordi driftsaktivitetene er selskapets primærkilde til verdiskaping og dermed gjeldsbetjening (Petersen et al., 2017, s. 112). Siden IFRS eller GRS ikke krever noen klassifisering av resultat eller balanse basert på postenes tilknytning til selskapets finansielle eller operasjonelle aktiviteter kreves en omgruppering av årsregnskapets komponenter (Petersen et al., 2017, s. 108). Omgrupperingen gir en ny balanse som viser hvilke eiendeler og gjeldsposter som er nødvendig i selskapets operasjonelle aktiviteter, og de finansielle eiendelene og gjeld som ikke har direkte tilknytning til kjernevirksomheten. De finansielle



---

eiendelene kan selges uten å påvirke den fremtidige driften av selskapet slik som overskuddslikviditet, plasseringer i aksjer, obligasjoner og andre ikke-driftsrelaterte eiendeler. Formålet med omgrupperingen er å oppnå en bedre forståelse på hva som skaper verdi i selskapet (Petersen et al., 2017, s. 111).

Rapporterte resultater er ofte misvisende for det underliggende, gjentakende resultatet fra driften. Støy i resultatregnskapet kommer av poster som ikke er gjentakende av natur for eksempel spesielle hendelser, verdjusteringer, endringer av regnskapsprinsipper og regnskapsestimater (Petersen et al., 2017, s. 623). Rapportert driftsresultat bør dermed normaliseres ved å fjerne engangsposter og støy og dermed få fram den underliggende inntjeningen til selskapet og trender i denne (Petersen et al., 2017, s. 624). Slik kan det normaliserte driftsresultatet være en bedre indikator for fremtidige driftsresultater enn rapportert resultat (Petersen et al., 2017, s. 623). Penman og Zhang (2006) viser at normaliserte resultater og et forholdstall mellom aksjekurs og normalisert resultat gir bedre prediksjon på aksjekurs enn rapporterte tall. Dette argumenterer for at man bør benytte seg av normaliserte resultatstørrelser i analysen av et selskap gjennom regnskapsbaserte nøkkeltall.

### **5.1.1 Soliditetsmål**

Soliditet innebærer selskapets evne til å innfri forpliktelser på lang sikt og evnen til å tåle tap (Langli, 2016, s. 706). Følgelig er selskapets soliditet av interesse for kreditor. Vi finner at norske banker i hovedsak bruker egenkapitalandel som soliditetsmål. Dette er også det mest brukte nøkkeltallet i vår studie. Våre funn samsvarer med tidligere empiri om hvilke nøkkeltall som brukes som lånevilkår, hvor tabell 2 viser at egenkapitalkrav, gjeldsandel og gjeldsgrad er soliditetsmål som inngår i låneavtaler. Både Beaver (1966), Altman (1968) og Ohlson (1980) finner i sine studier at gjeldsandel (gjeld/totalkapital) eller gjeldsgrad (egenkapital/gjeld) er blant nøkkeltallene som best predikerer konkurs. Bellovary et al. (2007) finner at ulike definisjoner av gjeldsandel er blant de mest brukte nøkkeltallene i konkursprediksjonslitteratur. Disse nøkkeltallene er den inverse egenkapitalandelen og kan dermed relateres til våre funn. Videre inkluderes egenkapitalandel i Norges Bank sin SEBRA-modell (Bernhardsen & Larsen, 2007). Dette belyser at soliditetsmål som egenkapitalandel er hyppig brukt både i kredittrisikovurderinger og de formelle låneavtalene.

IFRS er et balanseorientert regnskapsspråk (Fardal, 2007). Dette innebærer at rapportering etter IFRS har hovedfokus på at balanseverdiene skal være korrekte, mens resultatstørrelsene

---

oppstår som en residual av endringer i balansestørrelsene (Baksaas & Steinheim, 2017). Det fremkommer av definisjonen av inntekter i rammeverket til IFRS.

*“Income is increases in economic benefits during the accounting period in the form of inflows or enhancements of assets or decreases of liabilities that result in increases in equity, other than those relating to contributions from equity participants.”*  
(IASplus CF, 2018, 4.25 (A))

Kostnader er definert tilsvarende som reduksjoner i eiendeler eller økning i gjeld, som resulterer i reduksjon av egenkapitalen (IASplus CF, 2018, 4.25 (B)). Rapportert resultat oppstår dermed som følge av nettoendringer i balansepostene. Egenkapitalen er med andre ord kun en residual av endringer i de andre balansepostene etter IFRS. Ettersom IFRS er et balanseorientert regnskapsspråk vil egenkapitalen påvirkes av mange ulike verdijusteringer av balansepostene (Kinserdal, 2019). Dette gjør det problematisk å tolke hva som er et tilfredsstillende nivå på egenkapitalen. I tillegg tillater IFRS mange målemetoder på de ulike balansepostene. Historisk kost, markedsverdi, forventningsverdi, diskontert nåverdi, udiskonterte verdier og amortisert kost er alle målemetoder som benyttes på de ulike balansekomponentene (Kinserdal, 2019). Disse faktorene medfører at egenkapitalen ikke har noen økonomisk fortolkning som netto verdi (Aae, Hansen, Pelja & Stemland, 2018). Videre impliserer bruk av egenkapitalandel som soliditetsmål at eiendeler må realiseres for å betjene gjelden, som følge av at egenkapitalen er en residual av eiendeler og gjeld. Et selskap i fortsatt drift kan ikke uproblematisk selge sine eiendeler da disse kan være nødvendig for driften (Pelja & Stemland, 2017).

Soliditet målt basert på egenkapitalen av bokførte størrelser vil også være forskjellig fra soliditeten egenkapitalen viser basert på markedsverdier. Markedsverdier gir et oppdatert bilde av selskapets soliditet, og foretrekkes dermed (Petersen et al., 2017, s. 218). Videre er det viktig i en evaluering av egenkapitalen å inkludere alle balanseposter, også de som ikke er innregnet (off-balance sheet). Alle verdier skal inkluderes når man fastsetter egenkapitalen, for å få fram den reelle egenkapitalen til selskapet (Petersen et al., 2017, s. 218). Markedsverdier bør benyttes, og ved forhastet salg av eiendeler kan markedsverdiene være lave. Bokførte verdier av eiendeler og gjeld er sjeldent gode indikatorer på likvidasjonsverdiene ettersom balansepostene er innregnet basert på forutsetningen om fortsatt drift (Petersen et al., 2017, s. 604). Likvidasjonsverdier vil normalt sett være lavere enn dette, men likvidasjonsverdien vil avhenge av balansepostens natur (Petersen et al., 2017, s. 604). Immaterielle eiendeler er

---

eksempelvis en aktuell regnskapsstørrelse. Lev og Gu (2016, s. 82) viser at årlige investeringer i fysiske eiendeler har blitt redusert med 35% siden 1980, mens årlige investeringer i immaterielle eiendeler har økt med nesten 60%. Blant annet utvikling, patenter, oppkjøpte varemerker og goodwill tillates innregnet i balansen. Verdien av slike eiendeler vil kunne være betydelig lavere ved realisasjon enn hva bokført verdi tilsier. Goodwill har eksempelvis en likvidasjonsverdi lik null ettersom goodwill ikke kan selges som en separat eiendel. Internt genererte immaterielle eiendeler som forskning og merkevarer utgiftsføres løpende, men kan ha verdi ved likvidasjon (Petersen et al., 2017, s. 604). Det at slike verdier ikke innregnes kan medføre en undervurdert egenkapital (Lev & Gu, 2016, s. 84). Egenkapitalen vil undervurderes ved at enkelte immaterielle eiendeler ikke er innregnet, og overvurderes ved at bokførte verdier ikke er en god indikasjon på likvidasjonsverdiene. Slik sett bør likvidasjonsverdier legges til grunn, og ikke-balanseførte eiendeler med likvidasjonsverdi bør inkluderes i en analyse av egenkapitalen.

Ball, Gerakos, Linnainmaa og Nikolaev (2020) dekomponerer egenkapitalen til tilbakeholdt resultat og kapitalinnskudd. Et forholdstall mellom bokført egenkapitalverdi og markedsverdien av egenkapitalen har forklaringskraft på aksjens avkastning som følge av at egenkapitalen inneholder tilbakeholdt resultat (Ball et al., 2020). Egenkapitalens informasjonsverdi ligger altså i det tilbakeholdte resultatet fordi dette sier noe om selskapets gjennomsnittlige og akkumulerte inntjening over tid. Dermed argumenterer Ball et al. (2020) for at bokført egenkapital er en relevant regnskapsmessig størrelse da tilbakeholdt resultat fra tidligere år har informasjonsverdi, og ikke fordi bokført egenkapital representerer aksjens verdi. Slik sett er egenkapitalen relevant, men ikke fordi den måler soliditeten til selskapet i tråd med diskusjonen ovenfor.

Disse teoretiske argumentene taler for at egenkapitalen skal benyttes med varsomhet, spesielt som soliditetsmål. Pelja og Stemland (2017) finner i sin masteroppgave at balanseført egenkapitalandel sier lite om et selskaps soliditet, og er en svak konkurspredikator. Videre finner de at  $(\text{finansielle eiendeler} + \text{ubrukt kreditt}) / \text{sum gjeld}$  er vesentlig bedre som konkurspredikator. Dette nøkkeltallet måler soliditeten i form av å måle de eiendelene som kan selges uten å påvirke driften mot gjelden. Med andre ord er det et tall på om reservene til selskapet kan dekke gjelden. Et slikt nøkkeltall unngår ovennevnt problematikk ved egenkapitalen, men måler fremdeles selskapets evne til å tåle tap og innfri forpliktelser på lang sikt. Pelja og Stemland (2017) diskuterer også finansielle eiendeler og ubrukt kreditt i forhold

---

til verst tenkelig scenario for negativ kontantstrøm over 12 måneder som et alternativt nøkkeltall til egenkapitalandelen, men bruk av gjeld i nevner er mer praktisk anvendbart ettersom denne kontantstrømmen er vanskelig å estimere.

Til tross funnene på at egenkapitalandelen har en dårlig prediktiv kraft på konkurs finner Aae og Hansen (2017) at negativ egenkapital kan være en god konkurspredikator. Dette kan komme av at den bokførte verdien av egenkapitalen blir tilnærmet mer lik den reelle egenkapitalen når et selskap foretar nedskrivninger på sine eiendeler til virkelig verdi (Aae et al., 2018). Videre kan dette underbygges av Ball et al. (2020) som viser at informasjonen om tilbakeholdt resultat i egenkapitalen er relevant da det sier noe om tidligere resultater.

Basert på denne gjennomgangen er ikke egenkapitalandelen nødvendigvis et godt soliditetsmål. Egenkapitalen oppstår som en residual etter IFRS, som også tillater ulike målemetoder for balansepostene. Dette gjør det problematisk å tolke substansen av nøkkeltallet (Aae et al., 2018). Bokført egenkapitalandel vil kunne gi et feil inntrykk av soliditeten sammenlignet med faktisk soliditet ved mislighold og likvidasjon.

### **5.1.2 Inntjeningsmål**

Som kreditor ønsker man å se på selskapets evne til å skape resultater og kontantstrømmer til å betjene renter og avdrag. Vi finner at gjeld/EBITDA er det nest mest brukte nøkkeltallet, og at dette benyttes blant annet for å måle selskapenes gjeldsbetjeningsevne. Videre benyttes også rente- og gjeldsdekningsgrad, men i mindre grad. Tabell 2 viser at tidligere studier også finner at disse nøkkeltallene inngår i låneavtaler som lånevilkår. Bellovary et al. (2007) finner at forholdstall mellom kontantstrøm og gjeld er blant de 20 nøkkeltallene som inngår i flest konkursprediksjonsstudier. Rentedekningsgrad er brukt noe mindre. Beaver (1966) finner at kontantstrøm i forhold til total gjeld er det beste nøkkeltallet for konkursprediksjon. Ohlson (1980) inkluderer også mål på forholdet mellom kontantstrøm og gjeld i sin modell. Både Moody's, S&P og SEBRA inkluderer nøkkeltall som sier noe om forholdet mellom gjeld og resultat eller kontantstrøm i modellene (Bernhardsen & Larsen, 2007; Petersen et al., 2017, s. 388-389). Rentedekningsgrad inkluderes også både av S&P og Moody's. Dette viser at nøkkeltallene er innarbeidet i låneavtalene og konkursprediksjonsempirien.

Man ønsker å se på kjernevirksomheten ettersom det er inntjeningen av denne som i størst grad er gjentakende. Normalisert driftsresultat er samtidig betraktet som en bedre indikator for

fremtidig driftsresultat enn rapporterte tall (Petersen et al., 2017, s. 623). Det er i hovedsak kontantstrømmen fra driften man ønsker å analysere i denne sammenheng, men bruk av kontantstrøm i nøkkeltall er ikke uproblematisk. Både rentedekningsgrad, gjeldsdekningsgrad og gjeld/EBITDA tar utgangspunkt i EBITDA som en tilnærming til kontantstrøm fra drift. Hovedforskjellen mellom å ta utgangspunkt i kontantstrømmen til et selskap og resultatoppstillingen er at oppstillingene tar hensyn til transaksjoner på ulike tidspunkt (Petersen et al., 2017, s. 86). Videre oppstår forskjeller som følge av regnskapsestimater og ulike regnskapsprinsipper. Kontantstrømmen som tilfaller driften vil i større grad være fluktuerende i forhold til driftsresultatet til et selskap, spesielt dersom normalisering foretas (Petersen et al., 2017, s. 224). Man kan basere seg på regnskapsbaserte tall til å tilnærme seg kontantstrømmen ved å benytte eksempelvis EBITDA. Blant annet tar bruk av EBITDA hensyn til problematikken med avskrivninger og ulike avskrivningsprofiler. EBITDA kan likevel ikke uproblematisk brukes som tilnærming. EBITDA tar blant annet ikke hensyn til investeringer i arbeidskapital eller driftsmidler, og inneholder elementer uten kontantstrømeffekt som avsetninger for restrukturering (Petersen et al., 2017, s. 97). Til tross for dette viser Dechow, Kothari og Watts (1998) og Kim og Kross (2005) at resultatregnskapet er bedre til å predikere neste års kontantstrøm enn årets kontantstrøm selv.

Basert på denne diskusjonen kan nøkkeltallet «operational earnings coverage ratio» benyttes for å måle et selskaps betjeningsevne av renter og avdrag (Petersen et al., 2017, s. 224). Dette beregnes som  $(\text{Operasjonelt driftsresultat etter skatt} - \text{reinvesteringer}) / (\text{Netto finansielle kostnader} + \text{avdrag})$ . Nøkkeltallet illustrerer hvorvidt resultatet fra kjernedriften dekker rentekostnadene og avdragene. Driftsresultatet oppgis etter skatt og reinvesteringer for å tilnærme seg kontantstrømmen. Reinvesteringer innebærer her de nødvendige reinvesteringene i driften ved fortsatt drift. Dersom man kun ønsker å måle rentedekningsgraden inkluderer man ikke avdrag i nevner. Et argument for dette vil være at man ofte kan få refinansiert avdragene om man får betjent rentene. En tilnærming basert på regnskapstall vil være å benytte EBITDA i teller fremfor driftsresultat etter skatt.

Videre kan nøkkeltall som måler forholdet mellom gjeld og inntjening benyttes for å måle betjeningsevnen til selskapet. Gjeld/EBITDA er et eksempel på dette. Et høyere forholdstall gir høyere langsiktig likviditetsrisiko (Petersen et al., 2017, s. 225). Man kan argumentere for at rentedekningsgrad er et nøkkeltall som intuitivt sett gir mer mening enn gjeld/EBITDA. Her måler man ett års EBITDA mot ett års rentekostnader, mens man ved gjeld/EBITDA måler

årets EBITDA opp mot selskapets gjeld. Det vil sjeldent være en situasjon hvor ett års EBITDA må betjene hele gjelden. Likevel har gjeld/EBITDA positive egenskaper. Isolert sett vil en økning i EBITDA eller reduksjon av gjeld redusere nøkkeltallet, og på slik måte gi positive utslag. Videre reduserer man problematikken med blant annet regnskapets fleksibilitet ved å ta utgangspunkt i gjeld som balansestørrelse fremfor eiendeler. Det er vanskeligere for selskapsledelsen å justere verdien av gjelden i balansen, kontra eiendeler hvor man har fleksibilitet på blant annet avskrivningstid og nedskrivninger. Nøkkeltallet kan også være nyttig for kreditor ettersom verdien av gjelden ikke vil falle i dårlige tider, kontra verdier av eiendeler som vil falle i dårlige tider. Slik sett vil et forholdstall mellom gjeld og EBITDA være et godt nøkkeltall i dårlige tider, mens EBITDA/Totalkapital kan gi misvisende resultater.

Basert på diskusjonen ovenfor ser vi at EBITDA som tilnærming til kontantstrømmen fra drift kan medføre noen problemer. Likevel har man empirisk sett at resultatregnskapet er bedre til å predikere neste års kontantstrøm enn årets kontantstrøm selv. Ved normalisering får man fram det underliggende resultatet fra kjernevirksomheten, og trender i dette.

### 5.1.3 Likviditetsmål

Likviditet omhandler selskapets evne til å betale sine forpliktelser, både på kort og lang sikt. Langsiktig likviditetsrisiko er risikoen for at selskapet ikke kan betjene de langsiktige, fremtidige forpliktelsene, mens kortsiktig likviditetsrisiko dekker selskapets betjeningsevne på kortsiktige forpliktelser (ofte 1 år) (Petersen et al., 2017, s. 211). Vi finner at minimum kontantbeholdning er mest brukt for dette formålet, men to banker opplyser om bruk av likviditetsgrad og arbeidskapital. Dette er i tråd med tidligere empiri som også finner at likviditetsgrad og arbeidskapital brukes i låneavtalene. Bellovary et al. (2007) finner at likviditetsgrad er det nest mest brukte nøkkeltallet i konkursprediksjonsstudier, etterfulgt av arbeidskapital/totalkapital. Beaver (1966), Altman (1968) og Ohlson (1980) inkluderer alle arbeidskapital/totalkapital i sine konkursprediksjonsmodeller.

Likviditetsgrad benyttes som nøkkeltall for å se om selskapets omløpsmidler er tilstrekkelig til å kunne dekke de kortsiktige forpliktelsene. Et høyere nøkkeltall tilsier større sannsynlighet for at midlene fra likvidering kan dekke de kortsiktige forpliktelsene til selskapet (Petersen et al., 2017, s. 231). Igjen er diskusjonen om likvidasjonsverdier relevant, da bokførte verdier av eiendeler ofte er høyere enn likvidasjonsverdiene (Petersen et al., 2017, s. 604). Problematikken er ikke like stor ved omløpsmidlene som ved immaterielle eiendeler, men ved

---

konkurs er ofte kunder mindre villige til å betale, samt varer i arbeid og ferdigvarer kan være problematiske å omsette (Petersen et al., 2017, s. 605).

Nøkkeltallet tar ikke hensyn til underliggende faktorer ved størrelsene som inngår. Omløpsmidler består hos mange selskaper i stor grad av kundefordringer og varelager. Varelageret er en essensiell komponent for mange selskapers drift, hvor et minimumsnivå på varelageret er nødvendig. Dersom selskapet skulle selge varelageret for å dekke kortsiktig gjeld, må de ta opp ny gjeld for å finansiere nytt varelager gitt at selskapet fremdeles skal drifte (Pelja & Stemland, 2017). Et lignende problem oppstår ved kundefordringer. For å realisere kundefordringene må selskapet innkreve kravene mot kundene tidligere enn avtalt. Dette kan skape forhandlinger hvor kunden krever rabatt, og potensielt at kunden blir skeptisk på likviditeten i selskapet og fremtidig handel. Hovedresonnementet er likevel at kundefordringene er rullerende ved fortsatt drift, da dette innebærer salg. Ved fortsatt drift vil det umiddelbart oppstå nye kundefordringer som må finansieres (Aae et al., 2018). Det samme vil gjelde for den kortsiktige gjelden. Store deler av denne er også selvfinansierende ved fortsatt drift. Poster som leverandørgjeld, skyldig lønn og skyldig avgift vil refinansiere seg selv så lenge virksomheten fortsetter (Pelja & Stemland, 2017). Likviditetsgrad tar altså blant annet ikke hensyn til at varelageret ikke er realiserbart. Likviditetsgrad 2 er ofte definert med omløpsmidler uten varelager og tar slik sett hensyn til problematikken med varelageret. Likevel tas det ikke høyde for at både eiendeler og gjeld som inngår i nøkkeltallet er selvfinansierende ved fortsatt drift. I tillegg til dette vil man i dårlige tider kunne oppleve det vanskelig å realisere varelageret. Kortsiktige eiendeler går da opp, og likviditetsgraden bedres til tross for at selskapet sliter med økt varelager som følge av manglende omsetning. Videre argumenterer Petersen et al. (2017, s. 232) for at det er vanskelig å sette en generell regel for hvilket nivå på nøkkeltallet som er bra. Tradisjonelt sier man at en likviditetsgrad over 2 er godt, men dette er problematisk ettersom likviditetsgraden vil variere på tvers av selskap og bransjer basert på ulike karakteristika. Arbeidskapital bygger på de samme regnskapsstørrelsene som likviditetsgraden, slik at økt arbeidskapital gir økt likviditetsgrad. Generelt kjennetegnes god drift ved at omløpsmidler reduseres så mye som mulig uten å påvirke salget negativt, og at leverandørgjelden og andre kortsiktige kreditter strekkes lengst mulig uten å tilføre ekstra kostnader. Dette er sunn og god økonomistyring, men medfører redusert arbeidskapital og likviditetsgrad (Aae et al., 2018). Med andre ord er det en konflikt mellom hva som er effektiv økonomistyring og hva man definerer som lav risiko ved bruk av nøkkeltall som likviditetsgrad

---

og arbeidskapital. Dette, i tillegg til ovennevnte argumentasjon, illustrerer svakhetene ved nøkkeltallene.

I tillegg vil likviditetsgraden og arbeidskapitalen variere fra bransje til bransje og bedrift til bedrift. Industrivirksomheter har ofte både store varelager og kundefordringer, mens servicerelatert virksomhet ofte har kortsiktig gjeld som overgår omløpsmidlene. Dette gjør det vanskelig å anslå hvilket nivå på nøkkeltallet som indikerer en god likviditet i selskapet (Petersen et al., 2017, s. 232).

Likviditetsproblemer oppstår blant annet dersom det foreligger betydelig kortsiktig, ikke selvfinansierende gjeld slik som engangsposter, søksmål og annen gjeld som ikke refinansieres, altså kortsiktig finansiell gjeld (Aae et al., 2018). Slike poster må dekkes, men kan ikke betjenes ved realisasjon av store deler av omløpsmidlene. Frigjøring av likviditet til betjening bør skje gjennom ikke driftsrelaterte, finansielle eiendeler. Basert på dette vil finansielle eiendeler / kortsiktig finansiell gjeld være et alternativt nøkkeltall til likviditetsgrad. Aae et al. (2018) viser på bakgrunn av Pelja og Stemland (2017) og Aae og Hansen (2017) at finansielle eiendeler / kortsiktig rentebærende gjeld gir bedre konkursprediksjonsverdi enn likviditetsgrad. Nøkkeltallet viser selskapets evne til å dekke den kortsiktige rentebærende gjelden, som ofte ikke er selvfinansierende, med eiendeler som kan selges uten å påvirke den videre driften. Rentebærende kortsiktig gjeld brukes her som substitutt for kortsiktig finansiell gjeld ettersom det enklere kan leses av finansregnskapet (Aae et al., 2018). Ubenyttet kreditt kan brukes i tillegg til finansielle eiendeler.

Basert på denne diskusjonen ser vi at likviditetsmål som likviditetsgrad og arbeidskapital ikke nødvendigvis står til sitt formål som et likviditetsmål. Nøkkeltallene tar ikke hensyn til de underliggende faktorene ved størrelsene i nøkkeltallet, slik som at mye av den kortsiktige gjelden er selvfinansierende ved fortsatt drift.

## 5.2 Diskusjon om norske bankers bruk av nøkkeltall som lånevilkår

### 5.2.1 Generelt

Vi finner at fem banker påpeker at nøkkeltall brukes som lånevilkår mest mot større engasjement. Definisjonen av større engasjement varierer fra bank til bank, men er generelt fra 20 til 50 millioner kroner og oppover. Våre funn motstrider Apilado og Millington (1992),



Paglia og Mullineaux (2006) og Cotter (1998) som finner at økt selskapsstørrelse medfører redusert bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Paglia og Mullineaux (2006) argumenterer for at informasjonsasymmetrien reduseres ved økt selskapsstørrelse, og at det dermed er mindre behov for overvåkning i form av lånevilkår. 5 av 9 banker sier lånevilkår brukes mer mot større engasjement fordi det er her bankenes eksponering er størst.

*«Når det gjelder mindre engasjement så bruker vi ikke nøkkeltall ofte. Der er den største risikoen eieren selv. Så regnskapsmessige nøkkeltall er noe vi bruker i det vi kaller storkundesegment som for vår del er 50 millioner og mer, hvor vi føler det gir en verdi. Dette har også sammenheng med kompetansen til kunden, evnen til å forstå hva vi nå snakker om.»*

Samtidig sier fire banker at profesjonaliteten har betydning for bruk av lånevilkår. De mindre selskapene er ofte mindre profesjonelle aktører, slik at nøkkeltall ikke brukes som lånevilkår i disse engasjementene. Sammen med bankenes ressursbruk medfører dette at nøkkeltallene i større grad benyttes mot større kunder. Dette til tross for at man kan argumentere for at informasjonsasymmetrien er større ved mindre selskap som følge av lavere transparens og rapporteringsplikt. Våre funn er i tråd med Niskanen og Niskanen (2004) som finner at større selskap har flere lånevilkår.

Vi finner også at nøkkeltall generelt brukes som lånevilkår av to hovedformål: styre bedriftens atferd og gi bankene rettslig grunnlag til å gjøre en inngripen. Disse funnene er i tråd med Paglia (2002) som argumenterer for at lånevilkår generelt kan brukes til disse formålene. Christensen og Nikolaev (2012) viser at nøkkeltall som lånevilkår dekker disse behovene.

Både Demerjian (2011) og Christensen og Nikolaev (2012) finner at resultatbaserte nøkkeltall er vesentlig mer brukt enn balansebaserte nøkkeltall. Våre funn tyder på at norske banker bruker balansebaserte nøkkeltall mer, eller like mye, som resultatbaserte nøkkeltall. Egenkapitalkrav er det mest brukte nøkkeltallet blant vårt utvalg og brukes i mer enn 50% av tilfellene av de to bankene vi har fått databasetall fra. Samtidig brukes andre balansebaserte nøkkeltall som likviditetsgrad, gjeldsgrad og arbeidskapital i liten eller varierende grad. Gjeld/EBITDA er nest mest brukt i vårt utvalg, mens rente- og gjeldsdekningsgrad brukes noe. Våre funn tyder strider dermed imot Demerjian (2011) og Christensen og Nikolaev (2012). Dette kommer hovedsakelig av at norske banker bruker egenkapitalkrav mye, og mer enn hva

---

Demerjian (2011) og Christensen og Nikolaev (2012) finner. Vi skal i delkapittel 5.2.2 diskutere våre funn på hvorfor norske banker bruker egenkapitalkrav i så stor grad.

### 5.2.2 Soliditetsmål

Av tabell 10 ser vi at vi i likhet med Pettersen (2012) finner at egenkapitalandel er det mest brukte nøkkeltallet. Fem banker oppgir at egenkapitalkrav er tradisjonelle nøkkeltall som har vært med over lang tid. Til tross for økt fokus på gjeldsbetjening påpeker bankene at egenkapitalkrav ikke er mindre brukt i dag. Våre funn på utviklingen strider dermed imot Demerjian (2011) som finner en nedgang i bruken av balansebaserte nøkkeltall, og bruken av egenkapitalkrav falt fra 62% til 13% fra 1996 til 2007. Christensen og Nikolaev (2012) finner derimot at denne effekten i noen grad reverseres etter finanskrisen. Demerjian et al. (2016) finner ingen signifikant endring i bruk av regnskapsmessige lånevilkår som følge av endring til mer balanseorientert regnskapsstandard. Dette kan komme av at standardendringen ikke førte til store endringer i balansefokus sammenlignet med eksisterende standard (Ball et al., 2015). Berner og Olving (2013) finner i sin masteroppgave ingen klare bevis for at nøkkeltallene til norske selskaper ble vesentlig påvirket av overgangen fra GRS til IFRS. Dette underbygger bankenes påstand om at det ikke har vært noen endring i bruken av egenkapitalandel, i tråd med Demerjian et al. (2016).

Videre finner vi at gjeldsgrad brukes i liten grad hos norske banker, 5% ifølge databasetall fra bank 6. Dette er mindre enn de 14% Pettersen (2012) finner. Det kan tyde på en nedgang, og stemmer overens med Demerjian (2011) som finner en nedgang fra 52% til 16%. Markedsbaserte nøkkeltall som LTV, MVC og VEK erstatter egenkapitalkrav i kapitaltunge bransjer. Pettersen (2012) finner at det i noen tilfeller forelå lånevilkår på verdijustert egenkapital. Vi finner at slike markedsbaserte nøkkeltall i større grad brukes i vårt utvalg i forhold til Pettersen (2012).

Som vist i kapittel 4 har bankene flere grunner til å inkludere egenkapitalkrav som lånevilkår. Av tabell 13 ser vi at 6 av 8 banker som bruker nøkkeltallet oppgir å overvåke selskapets soliditet som hensikten bak bruken. Som diskutert i delkapittel 5.1.1 finner Pelja og Stemland (2017) at balanseført egenkapitalandel sier lite om selskapets soliditet og evne til å tåle tap. Blant annet fordi et selskap som er i fortsatt drift ikke kan realisere de operasjonelle eiendelene, ulike målemetoder tillates, resultatet og egenkapitalen er kun en residual etter IFRS og at bokførte verdier avviker fra likvidasjonsverdier. Dette gjør tolkningen av egenkapitalen

problematisk og at nøkkeltallet ikke nødvendigvis egner seg som et soliditetsmål. Pelja og Stemland (2017) viser at finansielle eiendeler / gjeld er et bedre soliditetsmål, men ingen banker oppgir at dette brukes.

Tre banker påpeker selv noen av svakhetene ved å bruke egenkapitalen som et soliditetsmål og svakhetene ved nøkkeltallet generelt. Spesielt med tanke på utviklingen i regnskapsreglene som kanskje har gitt nøkkeltallet mindre relevans, slik bank 2 påpeker:

*«Bankene har en tanke om at vi må ha soliditetskrav og egenkapital. Man kan selvfølgelig diskutere om det er relevant i forhold til alle de nye regnskapsreglene (...) Soliditet er noe som henger igjen historisk og ikke nødvendigvis er så bra.»*

Dette underbygges av at 4 av 8 banker i tillegg sier tradisjon spiller en stor rolle for at egenkapitalandel benyttes som lånevilkår og at nøkkeltallet ofte inkluderes som følge av at det er et enkelt og praktiserbart lånevilkår. Bruken av nøkkeltallet kan følgelig trekkes opp mot bankenes poeng om at låneavtalene må holdes enkle som følge av at de er en forhandlingskomponent og at avtalene må utarbeides i henhold til kundenes profesjonalitet. Slik sett er ikke alltid bruken av nøkkeltallet faglig begrunnet.

Vi finner derimot også flere andre grunner til at egenkapitalandel brukes. 5 av 8 banker begrunner bruken av egenkapitalandel som lånevilkår som følge av kapitalstrukturen til selskapet. Å sette et krav på egenkapitalandelen har implikasjoner for hvor mye gjeld kundene kan ha, og slik brukes nøkkeltallet for å styre atferden til kundene ved å hindre at de tar opp for mye gjeld. Dette er i tråd med den teoretiske hensikten til balansebaserte nøkkeltall, som er å styre atferden til en virksomhet (Christensen & Nikolaev, 2012).

Tre av bankene opplyser også at en bakgrunn for bruken av egenkapitalandelen er å fange opp nedskrivninger. Bank 5 kobler dette spesielt opp mot utfordringer knyttet til immaterielle eiendeler og goodwill. Dette i tråd med Pelja og Stemland (2017) og Petersen et al. (2017, s. 604) som påpeker at goodwill ikke har verdi ved likvidasjon, og at den kan være verdiløs ved betjening av gjeld. Substansen av egenkapitalen kan dermed diskuteres med tanke på fremveksten av immaterielle eiendeler Lev og Gu (2016, s. 82) rapporterer. Denne problematikken belyses ved at én bank forteller at immaterielle eiendeler har betydning for hvilken grenseverdi som settes for egenkapitalandelen. En annen bank trekker fram at nedskrivninger innebærer en lavere forventning om fremtidig inntjening. På denne måten kan nøkkeltallet være brukt som en overvåkningsmekanisme mot nedskrivninger.

---

Tabell 6 viser at egenkapitalkrav kan forekomme i både relativ og absolutt form. Vi finner at egenkapitalandel er den mest brukte definisjonen. Likevel finner vi at 4 av 8 banker kan bruke en absolutt størrelse på egenkapitalen som lånevilkår. Bank 8 begrunner dette ved at absolutt egenkapitalandel er en god indikasjon på utvikling i selskapet. Dette er i tråd med Aae og Hansen (2017) som finner at negativ egenkapital fremdeles er en god konkurspredikator. En annen grunn til å bruke absolutt egenkapital er ifølge tre banker at det i kombinasjon med egenkapitalandel sikrer minimum egenkapital i de situasjonene hvor balanseverdiene svinger.

Fem banker påpeker også at soliditetsmål som egenkapitalandel ikke er godt nok i enkelte bransjer. I kapitaltunge bransjer som shipping, off-shore og eiendom brukes markedsbaserte soliditetsmål som MVC, LTV og VEK fremfor egenkapitalandel. Alle fem bankene som har diskutert slike nøkkeltall begrunner dette med at den bokførte soliditeten i disse bransjene ikke gjenspeiler den reelle soliditeten til selskapet. Dette i tråd med argumentene for at egenkapitalen ikke har noen fortolking som netto verdi, da egenkapitalen er påvirket av mange ulike målemetoder og oppstår som en residual av endringer i balanseverdier (Aae et al., 2018). Bankene tar hensyn til noe av denne problematikken ved å benytte markedsbaserte nøkkeltall som ser på verdien av de enkelte aktiva eller en verdjustert egenkapital. Problematikken med forskjeller i balanseførte verdier og likvidasjonsverdier kan også være mindre ved bruk av markedsverdi, men dette vil variere basert på hvilken type eiendel det er snakk om (Petersen et al., 2017, s. 604). For eiendeler som omsettes i et aktivt og likvid marked vil avviket mellom markedsverdi og likvidasjonsverdi kunne være mindre.

Oppsummert finner vi at bankene bruker egenkapitalkrav i stor grad, og at det ikke foreligger noen endring i bruken til tross økt fokus på gjeldsbetjening og inntjening. Bankene bruker egenkapitalandel som et soliditetsmål for å måle bedriftens evne til å tåle tap. Som vi har diskutert er det teoretiske argumenter mot å bruke egenkapitalkrav som et soliditetsmål og tidligere studier viser en nedgang i bruk av balansebaserte nøkkeltall. Våre funn tyder på at bankene er klar over flere av svakhetene ved bruk av egenkapitalkrav. Bankene har flere andre grunner til å bruke nøkkeltallet. De ønsker å bruke det som en styringsmekanisme for å hindre kundene å ta opp for mye gjeld og ta økt risiko. Dette er i tråd med teori og empiri. Nøkkeltallet brukes også for å fange opp nedskrivninger, spesielt ved immaterielle eiendeler. For å bedre fange opp svingninger i balanseverdiene er det også situasjoner hvor egenkapitalandel og et nominelt egenkapitalkrav kombineres. Tidligere studier viser at dette kan være en god tilnærming fordi negativ egenkapital er en bedre indikator på konkurs. I tillegg påpeker

bankene at det ikke nødvendigvis kun er faglige begrunnelser bak den utstrakte bruken av egenkapitalkrav, men at det også brukes fordi det er et tradisjonelt nøkkeltall som er enkelt å bruke. I kapitaltunge bransjer har bankene gått bort fra egenkapitalandel som soliditetsmål som følge av nøkkeltallets svakheter.

### 5.2.3 Inntjeningsmål

Av tabell 10 ser vi at gjeld/EBITDA er det nest mest brukte nøkkeltallet blant bankene i vårt utvalg. Pettersen (2012) finner også at dette nøkkeltallet er et av de mest brukte som lånevilkår i sin studie. 6 av 7 banker som bruker gjeld/EBITDA sier at nøkkeltallet har blitt mer og mer fremtredende som lånevilkår. Sammenlignet med Pettersen (2012) sine funn finner vi ingen stor utvikling i bruken av gjeld/EBITDA. Pettersen (2012) rapporterer at nøkkeltallet brukes i ca. 30% av selskapenes låneavtaler, mens databasetall fra bank 6 og bank 7 tilsier at nøkkeltallet er inkludert i 15-30% av låneavtalene. Dette kan tale for en nedgang i bruken, men ettersom 5 av 9 banker bruker nøkkeltallet «mye» og bankene uttaler økt bruk er det vanskelig å konkludere med om bruken av nøkkeltallet har endret seg noe etter Pettersen (2012) sin undersøkelse. Bankenes uttalelser om økt bruk av nøkkeltallet samsvarer ikke med forskjeller i våre og Pettersens funn og kan skyldes at endringen til mer resultatbaserte nøkkeltall fant sted før undersøkelsen i 2012. Dette underbygges av at bankenes svar på når endringen fant sted varierer fra 5 til 20 år siden. Videre er ikke våre databasetall ikke er representative ettersom vi kun har tall fra to banker. Demerjian (2011) finner en oppgang i bruk av nøkkeltallet fra 1996 til 2007, og dette underbygger også at utviklingen i Norge kan ha forekommet før Pettersens (2012) undersøkelse.

Tabell 10 viser også at rente- og gjeldsdekningsgrad er et av nøkkeltallene som brukes i mindre grad. Databasetallene fra bank 6 og 7 viser at nøkkeltallet brukes i ca. 6% av låneavtalene. Sammenlignet med Pettersen (2012) kan dette tyde på en moderat nedgang ettersom han finner nøkkeltallet i ca. 10% av selskapenes årsrapporter. Dette er i tråd med at bankene sier de bruker nøkkeltallet mindre, og at det erstattes av gjeld/EBITDA. Våre funn om at rente- og gjeldsdekningsgrad brukes i kapitaltunge bransjer stemmer godt overens med Mortensen og Stokke (2016) som finner at nøkkeltallet er mye brukt i oljeserviceselskaper.

Tre banker oppgir at en hensikt med gjeld/EBITDA er å komme raskt til forhandlingsbordet og få en tidlig advarsel på utviklingen i selskapet. Dette er i tråd med Christensen og Nikolaev (2012) som finner at resultatbaserte nøkkeltall brukes til å gi en tidlig advarsel, samt gi rettslig

grunnlag for å gripe inn i engasjementet. Videre påpeker 6 av 7 banker at nøkkeltallet brukes for å se på gjeldsbetjeningsevnen til selskapet. Her brukes altså EBITDA som en tilnærming til kontantstrømmen fra driften. Som nevnt i delkapittel 5.1.2 tar man ikke hensyn til kontantstrømeffekter utenfor resultatregnskapet som reinvesteringer og endringer i arbeidskapital ved EBITDA som tilnærming. Empiri viser likevel at resultatregnskapet er bedre til å predikere neste års kontantstrøm enn årets kontantstrøm selv (Dechow et al., 1998; Kim & Kross, 2005). Ball et al. (2015) argumenterer for at den balanseorienterte tilnærmingen i IFRS gir virkelig verdi-endringer som er forbigående, og dermed gjør rapporterte resultatstørrelser til en dårligere predikator for fremtidig gjeldsbetjeningsevne. Til tross for dette finner Paik et al. (2019) at resultatbaserte nøkkeltall brukes i større grad i langsiktige lån. Dette begrunner de med at kreditor ved langsiktige prosjekter er opptatt av resultatstørrelser som er bedre til å predikere selskapets fremtid enn balansebaserte nøkkeltall. I tillegg kan man normalisere resultatregnskapet for å få fram den underliggende inntjeningen av driften, som er en bedre indikator på fremtiden enn rapporterte tall (Petersen et al., 2017, s. 623). Tre banker påpeker også svakheter ved å bruke EBITDA som en tilnærming, og opplyser at det ofte brukes fordi det er enkelt og et innarbeidet begrep.

*«EBITDA er ikke det samme som kontantstrøm, men det er et enkelt og innarbeidet begrep man kan lese ut ifra finansregnskapet.»*

*«Vi bruker nøkkeltallet mer som en kjapp tommelfingerregel, og ønsker eller prøver å legge mye mer vekt på en komplett kontantstrømanalyse for å vurdere gjeldsbetjeningsevnen. Gjeldsbetjeningsevnen er den fremtidige kontantstrømmen i relasjon til de forpliktelsene som selskapet har, og EBITDA er egentlig ikke god nok da. Men det er et veldig innarbeidet begrep, alle skjønner med en gang hva man snakker om, og det er veldig lett å regne ut og dermed er det bekvemt å bruke.»*

Flere banker diskuterer problemer ved definisjonen av nøkkeltallet og ulike svakheter ved komponentene utover ovennevnte problemer med EBITDA som tilnærming til kontantstrøm. Både bank 3 og bank 6 sier det kan oppstå diskusjoner rundt hva som er rentebærende gjeld, og hva som er likvide midler i definisjonen av netto rentebærende gjeld. En annen bank fokuserer i utgangspunktet på den langsiktige rentebærende gjelden i definisjonen. Dette fordi den kortsiktige gjelden ofte rulleres og slik refinansieres med driften, slik som rentebærende leverandørkreditt.

---

*«Når vi snakker rentebærende gjeld så er det i utgangspunktet langsiktig rentebærende gjeld som er det vanligste å fokusere på, kontra kreditter som per definisjon ikke skal nedbetales, men rulleres videre. (...) Langsiktig gjeld legges fokus på i og med at man har et nedbetalingsbehov så vil det kreve atskillig mer likviditet for å ha en tilfredsstillende gjeldsbetalingsevne. (...) Kredittene som er med på å finansiere eksempelvis varelager vil ikke belaste gjeldsbetjeningen på samme måte som et nedbetalingslån.»*

Bankens utsagn er i tråd med diskusjonen rundt den kortsiktige gjelden ved likviditetsnøkkeltall i delkapittel 5.1.3. Den operasjonelle kortsiktige gjelden vil være selvfinansierende ved fortsatt drift. Slik vil ikke disse kredittene belaste gjeldsbetjeningsevnen i like stor grad som et langsiktig nedbetalingslån, som banken påpeker.

Bank 1 foretrekker å basere seg på brutto rentebærende gjeld i definisjonen. Dette fordi de mener det gir et bedre mål på den langsiktige gjeldsbetjeningsevnen.

*«Det har sammenheng med at det ikke er noe som er så flyktig som likvider. Og netto rentebærende gjeld blir beregnet på basis av rentebærende gjeld fratrukket likvider i balansen. Vi ønsker å bruke lånevilkår av denne typen som et uttrykk for hvordan selskapets likviditetsmessige posisjon utvikler seg, og da er tanken vår at når man trekker inn likviditetsbeholdningen i dette her så vil man ikke sammenligne den langsiktige gjeldsbetjeningsevnen til bedriften i forhold til det langsiktige behovet for nedbetaling av langsiktig gjeld.»*

Videre påpeker én bank at de har diskutert at brutto rentebærende gjeld burde brukes som følge av at likvidene ikke vil være til stede i dårlige tider.

*«Det har vært diskusjoner hvor det har blitt argumentert for at vi egentlig burde sett på brutto gjeld, litt basert på resonnetet om at den dagen det går galt så er ikke likvidene der lengre.»*

Også rente- og gjeldsdekningsgrad brukes for å se på selskapets gjeldsbetjeningsevne i 4 av 5 banker. I likhet med diskusjonen av gjeld/EBITDA er momentene rundt EBITDA som tilnærming til kontantstrøm relevant for rente- og gjeldsdekningsgraden. Én bank påpeker at det er vanskelig å bruke rentedekningsgrad siden det er vanskelig å sette en grenseverdi fordi EBITDA skal dekke mye mer enn kun rentekostnaden.

*«Kontantstrømmen skal gå til å betale renter, avdrag, reinvesteringer og utbytte. Også skal de ha vekst, og penger til arbeidskapital.»*

---

Som nevnt i delkapittel 5.1.2 presenterer Petersen et al. (2017, s. 224) «operational earnings coverage ratio» som et alternativt nøkkeltall som inkluderer skatt og nødvendige reinvesteringer for fortsatt drift og dermed belyser denne problematikken. Ingen banker bruker dette, men én bank tar hensyn til problemet ved å kun bruke rentedekningsgraden som et minimumskrav at rentene skal betjenes, og dermed settes grenseverdien mindre restriktivt.

Oppsummert finner vi i likhet med tidligere studier at gjeld/EBITDA er et mye brukt nøkkeltall i låneavtaler. Bankene mener dette nøkkeltallet er mer fremtredende i nyere tid, noe som underbygges av Demerjian (2011). Flere banker trekker fram at nøkkeltallet til en viss grad har erstattet rente- og gjeldsdekningsgrad fordi de har samme hensikt. Dette underbygger at vi finner mindre bruk av rente- og gjeldsdekningsgrad sammenlignet med Pettersen (2012). Videre forteller bankene at slike nøkkeltall gir en tidlig advarsel og medfører at bankene kommer raskere til forhandlingsbordet, i tråd med teori. Bankene er klare over utfordringene med nøkkeltallene slik som hva som skal inngå i definisjonen, den kortsiktige gjeldens natur og problemer ved bruk av EBITDA som kontantstrømtilnærming. Flere banker forteller at de likevel velger å bruke EBITDA siden det er et enkelt og innarbeidet begrep.

#### **5.2.4 Likviditetsmål**

Tabell 10 viser at minimum kontantbeholdning er et mye brukt nøkkeltall av bankene, fjerde mest brukt. Pettersen (2012) oppgir at nøkkeltallet «minimumskrav til cash/likviditet/arbeidskapital» inngår i ca. 30% av selskapenes låneavtaler. Kategoriseringen gjør det vanskelig å sammenligne funnene våre direkte, men både vi og Pettersen (2012) finner at minimum kontantbeholdning er mye brukt. Vi finner at de fleste bankene i liten grad bruker likviditetsgrad og arbeidskapital i låneavtalene. Dette stemmer overens med Demerjian (2011) som finner en nedgang i bruk av likviditetsgrad fra 30% til 5% i perioden 1996-2007.

Delkapittel 5.1.3 belyser problemene ved likviditetsgrad og arbeidskapital. 2 av 3 banker som bruker nøkkeltallene aktivt sier at hensikten blant annet er å se på selskapets likviditetssituasjon. Pelja og Stemland (2017) og Petersen et al. (2017, s. 232) påpeker at omløpsmidler som varelager og kundefordringer ikke kan realiseres for å dekke den kortsiktige gjelden. Varelageret vil være nødvendig for den fortsatte driften, mens kundefordringene vil gjenoppstå ved fortsatt drift og må dermed finansieres. Videre er mye av den kortsiktige gjelden selvfinansierende ved fortsatt drift. Basert på dette presenterer Petersen et al. (2017, s. 228) et alternativt nøkkeltall hvor man ser på om de finansielle eiendelene kan dekke den kortsiktige



finansielle gjelden. Altså om eiendeler som kan selges uten å påvirke den fortsatte driften kan dekke den kortsiktige gjelden som ikke er selvfinansierende. Følgelig kan man argumentere for at dette gir et bedre bilde av selskapets likviditetssituasjon enn hva likviditetsgrad og arbeidskapitalen gir. I tillegg viser Aae et al. (2018) at finansielle eiendeler / kortsiktig rentebærende gjeld har bedre konkursprediksjonsverdi enn likviditetsgrad. Ingen av bankene i utvalget bruker dette alternative nøkkeltallet. Én av bankene påpeker problemstillingen og nevner at definisjonen muligens burde vært justert med tanke på de mest likvide omløpsmidlene, men at banken forholder seg til en standarddefinisjon som følge av modningstid og motstand i forhandlingen.

*«Det burde vært mer fokusert på og kanskje mer øremerket opp mot de mest likvide midlene i definisjonen. Det gir et bedre uttrykk for den egentlige likvide posisjonen.»*

*«Det har rett og slett med modningstid å gjøre. Vi møter en betydelig motstand hos endel Eiermiljøer, overhodet det å introdusere noe slikt.. Det medfører da at man må ha penger på bok, som ikke medfører avkastning.»*

To av bankene er selv kritiske til disse nøkkeltallene. Én bank påpeker at nøkkeltallet er påvirket av omløpshastigheten på eiendelene. Nøkkeltallet kan i utgangspunktet vise et godt forholdstall mellom omløpsmidlene og den kortsiktige gjelden, men dersom omløpshastigheten på eiendelene er lav får man ikke realisert eiendelene i tide for å dekke de kortsiktige forpliktelsene som forfaller.

*«Risikoen ligger ved kvaliteten på omløpsmidlene, for det er klart at desto raskere omløpshastighet man har på de ulike omløpsmidlene, desto mer kan du senke den graden der. (...) En kunde kan ha et godt nivå på nøkkeltallet, men siden varelageret er høyt og har liten omløpshastighet viser ikke nøkkeltallet helt det riktige bildet. (...) Derfor er likviditetsgrad et krevende nøkkeltall med tanke på omløpshastigheten på de ulike linjene som inngår i omløpsmidler.»*

Bankens uttalelse er i tråd med at likviditetsgraden ikke nødvendigvis gir et riktig bilde, da et selskap som opplever omsetningssvikt og økt varelager kan befinne seg i en likviditetsskvis samtidig som likviditetsgraden øker. Petersen et al. (2017, s. 232) underbygger dette da de sier at det er vanskelig å operere med generelle regler for hva som er et godt nivå på nøkkeltallet på tvers av selskaper og industrier.

Videre er én av bankene som ikke bruker likviditetsgrad kritisk til hensikten bak nøkkeltallet. For bedriftene er leverandørgjelden er en rimeligere finansieringskilde enn den langsiktige kreditten fra bankene. Som kreditor ønsker man heller ikke å være den som finansierer arbeidskapitalen i dårlige tider.

*«Det er et litt rart nøkkeltall. Man ønsker at leverandørene skal finansiere mest mulig. Det ønsker selskapet, og det ønsker bankene. Likviditetsgrad sier det at man skal ha et visst nivå av arbeidskapitalen finansiert langsiktig, helst i bank. Det er billigere å la leverandørene finansiere det. Når ting går galt, så ønsker man ikke å finansiere arbeidskapitalen, da ønsker man selvfølgelig at alle andre skulle gjort det. Det er dermed et utrolig snålt mål for bankene.»*

*«En bedrift som går godt ønsker å finansiere seg mest mulig på leverandørene sine slik at man ikke må gå til banken å be om lang finansiering på det fordi det koster mye mer.»*

Uttalelsene samstemmer med drøftingen i delkapittel 5.1.3, hvor det påpekes at god økonomistyring kjennetegnes ved å redusere omløpsmidlene uten å påvirke driften negativt og strekke leverandørgjelden lengst mulig uten at det gir ekstra renter (Aae et al., 2018).

En av bankene mener likevel likviditetsgrad er for lite brukt. De sier likviditetsdimensjonen ved en virksomhet ofte er undervurdert, viktigheten av å ha likviditet til å dekke forpliktelsene. Det kan være med på å forklare hvorfor banken bruker nøkkeltallet tross svakhetene.

*«Det er den dagen du ikke har likviditet til å betale regninger så er man likviditetskonkurs. Så må man stille spørsmålet «hva er årsaken til at man ikke har likviditet?». Det er lønnsomheten, men det som til syvende og sist velter de fleste virksomheter er at de ikke har likvide midler til å betale regninger etter hvert som de forfaller. Derfor er min ærbødige påstand at en del ganger så er likviditetsdimensjonen undervurdert. (...) For plutselig oppstår da en uventet hendelse, da er det greit å ha penger på lur til å håndtere den situasjonen.»*

Banken underbygger dette ved å si at en god verdi på nøkkeltallet gjør at man som selskap raskere kan håndtere risikoer som dukker opp, samt gripe nye forretningsmuligheter.

Våre funn viser at minimum kontantbeholdning er et mer brukt nøkkeltall innenfor likviditet enn likviditetsgrad og arbeidskapital, hvor 4 av 9 banker opplyser at dette er et «mye» brukt nøkkeltall. To banker opplyser at nøkkeltallet er mer brukt mot kapitaltunge bransjer. Dette er i tråd med Mortensen og Stokke (2016) som finner at nøkkeltallet er det mest benyttede

---

regnskapsmessige nøkkeltallet som lånevilkår mot børsnoterte oljeserviceselskaper på Oslo Børs. Bankene sier det er et enkelt nøkkeltall, ettersom man baserer seg på bankinnskudd i den aktuelle banken. Ved å se på minimum kontantbeholdning på konto i den aktuelle banken har bankene en sanntidsoppdatering på selskapets viktigste likviditetskilde. Det alternative nøkkeltallet til likviditetsgrad også være relevant her, hvor man ser på de finansielle eiendelene i forhold til den finansielle gjelden (Aae et al., 2018). Bankene burde også ta stilling til hvor stor del av kontantbeholdningen som er operasjonelt nødvendig for den enkelte bedriften. Overskuddslikviditet defineres som finansiell eiendel (Petersen et al., 2017, s. 118). Sammen med andre eiendeler som kan realiseres uten å påvirke driften kan dette evalueres som selskapets likviditetsreserve. Den operasjonelle kontantbeholdningen er nødvendig for å fortsette driften, og kan følgelig ikke brukes til å dekke gjelden dersom nødvendig. Petersen et al. (2017, s. 118) argumenterer likevel for at omgrupperingen av kontantbeholdningen ofte har liten betydning, og at dersom kontantbeholdningen er stabil over tid kan en tilnærming hvor man behandler alle kontanter som finansielle eiendeler være tilfredsstillende. Dette kan tale for at man ikke trenger å ta hensyn til operasjonelle kontanter i analysen, men ytterligere finansielle eiendeler bør identifiseres av bankene for å vurdere den faktiske likviditetsreserven til selskapet.

Oppsummert oppgir kun to banker at de bruker likviditetsgrad, men i liten grad. Arbeidskapital bruke mye av én bank, og mindre av to banker. Dette kan kobles opp mot Demerjian (2011) som finner en markant nedgang i bruken av likviditetsgrad. To av bankene som bruker nøkkeltallene påpeker svakheter ved disse, slik som at nivået på nøkkeltallet vil være avhengig av omløpshastigheten på eiendelene og at hensikten ved nøkkeltallene ikke nødvendigvis er korrekt. Flere av bankene som ikke bruker nøkkeltallene begrunner dette med de samme svakhetene. Dermed gjenspeiles svakhetene ved nøkkeltallene ved at de fleste bankene ikke bruker de. Minimum kontantbeholdning er derimot et mer brukt nøkkeltall som dekker det samme behovet for å se på selskapets likviditet.

### **5.2.5 Hvorfor benytter ikke bankene alternative nøkkeltall?**

I vår studie finner vi kun nøkkeltall som allerede er omtalt som brukt av tidligere litteratur, oppsummert i tabell 2. Dermed benytter ikke norske banker alternative nøkkeltall som diskutert i delkapittel 5.1. Dette er noe overraskende da disse alternative nøkkeltallene kan være bedre til å predikere konkurs. I noen tilfeller finner vi derimot at bankene bruker nøkkeltall med

---

annen hensikt enn å predikere mislighold, som at egenkapitalkrav brukes for å styre atferden til selskapet.

På spørsmål om hvordan regnskapsmessige problemstillinger håndteres kommer det fram at noen av disse behandles på en relativt enkel måte. Dichev og Skinner (2002) viser at låntakere utnytter den underliggende regnskapsfleksibiliteten til å unngå brudd på lånevilkårene. Dette kan håndteres ved å opprette mer rigide låneavtaler (Mohrman, 1996). Vi finner likevel at samtlige banker ikke håndterer fleksibilitet, hvor kun én bank opplyser at man i noen tilfeller har definert avskrivningstiden på eiendeler i låneavtalen. Petersen et al. (2017) argumenterer for at normalisering av resultatregnskapet og omgruppering av balansen er nødvendig for å få fram den underliggende verdiskapingen i selskapets drift. Bankene gjør i liten grad dette, hvor kun tre banker opplyser om at definisjonen av inntjeningsbaserte nøkkeltall tillater justeringer for ekstraordinære poster. I de fleste tilfeller baserer bankene seg likevel på rapporterte regnskapsstørrelser. Ved endringer av regnskapsstandarder opplyser fire banker at de justerer grenseverdiene på nøkkeltallene, mens tre banker bruker en «frozen GAAP»-løsning. Dette er i tråd med Christensen og Nikolaev (2009) som viser at en «frozen GAAP»-tilnærming er en kreditorvennlig løsning, da kreditors forhandlingsmakt ivaretas.

Som vi viste i delkapittel 5.1 er ofte de alternative nøkkeltallene mer avanserte og krever større grad av bearbeiding av regnskapet i form av omgruppering og normalisering. Bankene trekker fram tre faktorer som taler for at låneavtalene holdes enkle: lånevilkår som forhandlingskomponent, kundens profesjonalitet og andre kredittvurderinger. Disse kan være med på å forklare hvorfor de alternative nøkkeltallene ikke benyttes, og hvorfor tilnærmingene til enkelte av de regnskapsmessige problemstillingene er enkle. Lånevilkårene som brukes påvirkes av at låneavtalene er en forhandlingskomponent mellom banken og låntaker. Bankene konkurrerer mellom hverandre om kundene, og dermed vil lånevilkårene påvirkes av hvordan markedssituasjonen er. Dette er i tråd med Dichev og Skinner (2002) som påpeker at fordelene ved lånevilkårene må veies opp mot det potensielle kundetapet som oppstår dersom lånevilkårene settes for restriktivt. To banker forteller at låntaker kan true med å bytte bank som følge av at lånevilkårene er for restriktive, gitt at prisen av gjelden er omtrent lik på tvers av de konkurrerende bankene. Beatty et al. (2002) underbygger dette da de finner at låntaker kan være villig til å påta seg en høyere rente som et kompromiss for å ha mindre restriktive lånevilkår som ivaretar regnskapsfleksibiliteten. Videre påpeker flere banker at kundens profesjonalitet har betydning for hvor omfattende låneavtalene kan være. Dette underbygges

av at bankene bruker regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår i større engasjement. Mot de største børsnoterte kundene blir låneavtalene likevel enklere som følge av forhandlingsmakten til bedriftene, samt at bankene opptrer i syndikater hvor det er vanskeligere å ha detaljerte låneavtaler. I tillegg til dette har alle bankene innledende eller løpende kredittvurderinger av sine bedriftskunder. Disse kredittanalysene er mer omfattende enn låneavtalene som følge av at låneavtalene er delvis kommersielt drevet. Analysene vil derimot ikke gi rettslig grunnlag for inngripen, men bankene kan bruke det som et preventivt analyseverktøy før de går inn i låneavtalen. Funnene kan sees i sammenheng Jensen og Meckling (1976) som argumenterer at kreditor har insentiver til å inkludere lånevilkår og overvåke selskapet fram til den marginale kostnaden er lik den marginale nytten. Det kan derfor tyde på at bankene mener agentkostnadene som vil oppstå ved å bruke mer avanserte nøkkeltall ikke overgår den marginale nytten ved å inkludere dem.

---

## 6. Konklusjon

### 6.1 Hovedfunn og konklusjon

Gjennom denne utredningen har vi forsøkt å svare på følgende problemstilling:

*Hvilke regnskapsmessige nøkkeltall bruker norske banker som lånevilkår, og hvorfor brukes disse?*

Gjennom intervju med ni norske banker finner vi at følgende regnskapsmessige nøkkeltall brukes som lånevilkår: egenkapitalandel, gjeld/EBITDA, markedsbaserte nøkkeltall (MVC, LTV og VEK), minimum kontantbeholdning, rente- og gjeldsdekningsgrad, arbeidskapital og likviditetsgrad, nominell EBITDA og gjeldsgrad. Egenkapitalkrav er mest brukt etterfulgt av gjeld/EBITDA. Markedsbaserte nøkkeltall er tredje mest brukt, men utelukkende i kapitaltunge bransjer. Minimum kontantbeholdning er det fjerde mest brukte nøkkeltallet, og brukes også mer mot kapitaltunge bransjer. Likviditetsgrad, arbeidskapital og rente- og gjeldsdekningsgrad brukes i mindre grad, mens gjeldsgrad og nominell EBITDA brukes sjeldent. I motsetning til internasjonale studier finner vi at norske banker bruker regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår mest mot store kunder og større engasjement. De tidligere studiene argumenterer for at informasjonsasymmetrien er størst hos de mindre kundene. Vi finner derimot at bankene håndterer denne risikoen på andre måter, og bruker regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår i større engasjement fordi det er her eksponeringen til bankene er størst. Videre vil mindre bedriftskunder være mindre profesjonelle, noe som taler mot bruk av nøkkeltall som lånevilkår. Vi finner økt fokus på inntjeningsbaserte nøkkeltall, men i motsetning til noen tidligere studier som finner en nedgang i balansebaserte nøkkeltall, finner vi at egenkapitalkrav fremdeles er like mye brukt som før.

Vi finner at bankene er klar over de teoretiske svakhetene ved å bruke egenkapitalkrav som soliditetsmål, men det er flere andre grunner til at bankene fremdeles velger å bruke nøkkeltallet i stor grad. Det brukes, i tråd med teori og empiri, til å sikre en sunn finansieringsstruktur ved å hindre selskapene i å ta opp for mye gjeld og risiko. Nøkkeltallet brukes også for å kunne fange opp nedskrivninger, og kombineres med et nominelt egenkapitalkrav i noen tilfeller fordi det gir en bedre indikasjon på selskapets utvikling. I tillegg brukes nøkkeltallet også på bakgrunn av at det er et tradisjonelt nøkkeltall som er enkelt å bruke. Inntjeningsbaserte nøkkeltall brukes for å se på selskapets gjeldsbetjeningsevne. Da

gjeld/EBITDA og gjelds- og rentedekningsgrad har samme hensikt finner vi at bankene i stor grad har erstattet bruken av gjeld- og rentedekningsgrad med gjeld/EBITDA. Videre bruker bankene disse nøkkeltallene som en tidlig advarsel for å komme raskere til forhandlingsbordet, i tråd med teori og empiri. Likviditetsnøkkeltall brukes for å sikre at selskapet har likviditetsreserver å tære på og for å få en tidlig advarsel. Likviditetsgrad og arbeidskapital er nøkkeltall som er lite brukt hos de fleste bankene. Bankene trekker fram svakheter ved nøkkeltallene som er i tråd med teori og empiri.

Samlet sett finner vi at bankene bruker tradisjonelle regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår. Alternative nøkkeltall som ofte krever bearbeiding av regnskapet brukes ikke, til tross for at tidligere studier viser at disse kan gi bedre konkursprediksjon. Det gjøres også lite justeringer for regnskapets fleksibilitet, og bankene justerer hverken balanse eller resultat for analyseformål slik teorien anbefaler og de alternative nøkkeltallene krever. Dette kan begrunnes i at låneavtalene holdes enkle som følge av at de påvirkes av forhandlingene mellom banken og kunden. Videre tilpasser bankene lånevilkårene ut fra kundens profesjonalitet. Bankene gjennomfører også mer omfattende kredittanalyser av de enkelte kundene, noe som tillater enklere utforming av låneavtalene. Våre funn tyder dermed på at bankene ikke bruker alternative nøkkeltall som krever større bearbeidelser av regnskapet i sine låneavtaler fordi de er opptatt av å holde låneavtalene enkle.

## 6.2 Forslag til videre forskning

I vår oppgave diskuterer vi nøkkeltallene vi finner utfra regnskapsteori og konkursprediksjonsempiri. Et forslag til videre forskning er å undersøke hvor gode disse nøkkeltallene er til å predikere mislighold, og om alternative nøkkeltall til de bankene bruker er bedre som indikator på mislighold. Vi mener også det ville vært interessant å gjennomføre en kvantitativ undersøkelse på hvordan bruken av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår har endret seg etter innføringen av mer balansebasert regnskapsføring i Norge.

## Referanseliste

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Apilado, V. P. & Millington, J. K. (1992). Restrictive loan covenants and risk adjustment in small business lending. *Journal of Small Business Management*, 30(1), 38-48. Hentet fra <https://search.proquest.com/docview/220999331?accountid=37265>
- Baksaas, K. M. & Steinheim, T. (2017). Resultat- eller balanseorienterte regnskaper. *Magma*, 20(1), 12-13. Hentet fra <https://www.magma.no/resultat-eller-balanseorienterte-regnskaper>
- Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T. & Nikolaev, V. (2020). Earnings, retained earnings, and book-to-market in the cross section of expected returns. *Journal of Financial Economics*, 135(1), 231-254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.05.013>
- Ball, R., Li, X. & Shivakumar, L. (2015). Contractibility and Transparency of Financial Statement Information Prepared Under IFRS: Evidence from Debt Contracts Around IFRS Adoption. *Journal of Accounting Research*, 53(5), 915-963. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12095>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Beatty, A., Ramesh, K. & Weber, J. (2002). The importance of accounting changes in debt contracts: the cost of flexibility in covenant calculations. *Journal of Accounting and Economics*, 33(2), 205-227. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00046-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00046-0)
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4(1), 71-111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Bellovary, J. L., Giacomino, D. E. & Akers, M. D. (2007). A review of bankruptcy prediction studies: 1930 to present. *Journal of Financial education*, 33(Winter 2007), 1-42. Hentet fra [https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1025&context=account\\_fac](https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1025&context=account_fac)
- Berner, E. & Olving, M. (2013). *Utbredelse og virkninger av IFRS i Norge: en empirisk studie om utbredelsen av IFRS i Norge, og konsekvensen standarden har på*



- 
- rapporterte nøkkeltall* (Masteroppgave). Norges Handelshøyskole, Bergen. Hentet fra <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/handle/11250/169893>
- Bernhardsen, E. & Larsen, K. (2007). Modelling av kredittrisiko i foretakssektoren - Videreutvikling av SEBRA-modellen. *Penger og Kreditt*, 2(2007), 60-66. Hentet fra <https://static.norges-bank.no/contentassets/94bda7707e9240baaa8fe376177ac4d4/modellering-av-kredittrisiko.pdf?v=03/09/2017123240&ft=.pdf>
- Carlberg, B. S. (2003). Bruk av covenants i låneavtaler. *Praktisk økonomi & finans*, 19(1), 99-106. Hentet fra [http://www.idunn.no/pof/2003/01/bruk\\_av\\_covenants\\_i\\_laneavtaler](http://www.idunn.no/pof/2003/01/bruk_av_covenants_i_laneavtaler)
- Chartered Association of Business Schools. (2018a). Academic Journal Guide. Hentet 08.01.2020 fra <https://facultystaff.richmond.edu/~tmattson/AIG%202018%20Journal%20Guide.pdf>
- Chartered Association of Business Schools. (2018b). Academic Journal Guide - Methodology. Hentet 15.05.2020 fra <https://charteredabs.org/wp-content/uploads/2018/03/AIG2018-Methodology.pdf>
- Christensen, H. B., Hail, L. & Leuz, C. (2013). Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2, Supplement 1), 147-177. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.10.007>
- Christensen, H. B. & Nikolaev, V. (2009). Contracting on Mandatory Changes to GAAP: New Practice and Its Determinants. *The University of Chicago Booth School of Business*, Upublisert, 1-41. Hentet fra <https://pdfs.semanticscholar.org/dc28/43c4a825d2f72f5efeb812b56f6b761365fc.pdf>
- Christensen, H. B. & Nikolaev, V. V. (2012). Capital Versus Performance Covenants in Debt Contracts. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 75-116. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00432.x>
- Citron, D. B. (1992a). Accounting measurement rules in UK bank loan contracts. *Accounting and Business Research*, 23(89), 21-30. Hentet fra <https://search.proquest.com/docview/198173816?accountid=37265>
- Citron, D. B. (1992b). Financial Ratio Covenants in UK Bank Loan Contracts and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 22(88), 322-335. Hentet fra <https://search.proquest.com/docview/198178597?accountid=37265>

- 
- Cotter, J. (1998). Utilisation and restrictiveness of covenants in Australian private debt contracts. *Accounting & Finance*, 38(2), 181-196. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.00009>
- Dechow, P. M., Kothari, S. P. & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133-168. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00020-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00020-2)
- Demerjian, P. R. (2010). Information, monitoring, and manipulation: The economic role of covenant measurement. *University of Illinois Chicago*, Upublisert, 1-40. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1463482>
- Demerjian, P. R. (2011). Accounting standards and debt covenants: Has the “balance sheet approach” led to a decline in the use of balance sheet covenants? *Journal of Accounting and Economics*, 52(2), 178-202. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.08.004>
- Demerjian, P. R., Donovan, J. & Larson, C. R. (2016). Fair Value Accounting and Debt Contracting: Evidence from Adoption of SFAS 159. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1041-1076. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12126>
- Demerjian, P. R. & Owens, E. L. (2016). Measuring the probability of financial covenant violation in private debt contracts. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2), 433-447. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.11.001>
- Dichev, I. D. & Skinner, D. J. (2002). Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1091-1123. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00083>
- Eilifsen, A., Messier, W. F., Glover, S. M. & Prawitt, D. F. (2014). *Auditing & assurance services* (3. utg.). London: McGraw-Hill.
- Fardal, A. (2007). IFRS og norske regnskapsregler. *Magma*, 10(3). Hentet fra <https://www.magma.no/ifrs-og-norske-regnskapsregler>
- FASB. (2007). *SFAS 159 - The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities*. Hentet 09.06.2020 fra [https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document\\_C/DocumentPage?cid=1218220125501&acceptedDisclaimer=true](https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220125501&acceptedDisclaimer=true)
- Finanstilsynet. (2011). *Enkelte regnskapsmessige forhold basert på regnskapskontrollen 2010* (Rundskriv 5/2011). Hentet 14.02.2020 fra

---

[https://www.finanstilsynet.no/contentassets/07729c2c78514b7987f7cd87b6a1a90c/ru  
ndskriv\\_5\\_2011.pdf](https://www.finanstilsynet.no/contentassets/07729c2c78514b7987f7cd87b6a1a90c/ru<br/>ndskriv_5_2011.pdf)

Hansen, P. M., Kvifte, S. S. & Oppi, N. S. (2013). Børsnoterte foretaks finansielle rapportering: Forbedringspotensial. *Revisjon og Regnskap*, 16(7), 37-46. Hentet fra <https://www.revregn.no/asset/pdf/2013/7-37-46.pdf>

IASplus CF. (2018). *IASB Conceptual Framework for Financial Reporting 2018*. Hentet 11.02.2020 fra <https://www.iasplus.com/en/standards/other/framework>

IFRS 7. (2011). *IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures*. Hentet 13.02.2020 fra <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-7-financial-instruments-disclosures/#about>

Jacobsen, D. I. (2015). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? : Innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (3. utg.). Oslo: Cappelen Damm akademisk.

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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kim, M. & Kross, W. (2005). The ability of earnings to predict future operating cash flows has been increasing—not decreasing. *Journal of Accounting Research*, 43(5), 753-780. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2005.00189.x>

Kinserdal, F. (2019). Forelesning 5: Likviditet. *BUS424 - Regnskapsanalyse*.

Langli, J. C. (2016). *Årsregnskapet* (10. utg.). Oslo: Gyldendal akademisk.

Leftwich, R. (1983). Accounting Information in Private Markets: Evidence from Private Lending Agreements. *The Accounting Review*, 58(1), 23-42. Hentet fra [www.jstor.org/stable/246640](http://www.jstor.org/stable/246640)

Lev, B. & Gu, F. (2016). *The end of accounting and the path forward for investors and managers*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

Mather, P. (1999). Financial covenants in Australian bank-loan contracts: Incidence, measurement rules and monitoring. *Australian Accounting Review*, 9(1), 63-72. Hentet fra <https://search.proquest.com/docview/217594219?accountid=37265>

Mather, P. & Peirson, G. (2006). Financial covenants in the markets for public and private debt. *Accounting & Finance*, 46(2), 285-307. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2006.00168.x>

- 
- Mohrman, M. B. (1996). The use of fixed GAAP provisions in debt contracts. *Accounting Horizons*, 10(3), 78-91. Hentet fra <https://search.proquest.com/docview/208926692?accountid=37265>
- Moir, L. & Sudarsanam, S. (2007). Determinants of financial covenants and pricing of debt in private debt contracts: the UK evidence. *Accounting and Business Research*, 37(2), 151-166. <https://doi.org/10.1080/00014788.2007.9730066>
- Mortensen, E. E. & Stokke, M. (2016). *Opplysninger om lånevilkår: en studie av hva børsnoterte oljeserviceselskaper opplyser om lånevilkår i usikre tider – gir de tilstrekkelig informasjon?* (Masteroppgave). Norges Handelshøyskole, Bergen. Hentet fra <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/handle/11250/2404515>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Niskanen, J. & Niskanen, M. (2004). Covenants and Small Business Lending: The Finnish Case. *Small Business Economics*, 23(2), 137-149. <https://doi.org/10.1023/B:SBEJ.0000027666.84118.a7>
- Norges Bank. (2019). *Finansiell stabilitet: Sårbarhet og risiko*. Hentet 13.03.2020 fra [https://static.norges-bank.no/contentassets/62ef0b6e18674ebe9f26fe10944e2512/fs\\_2019\\_no.pdf?v=11/06/2019152518&ft=.pdf](https://static.norges-bank.no/contentassets/62ef0b6e18674ebe9f26fe10944e2512/fs_2019_no.pdf?v=11/06/2019152518&ft=.pdf)
- Norske Finansanalytikeres Forening. (2017). *Uttalelse om finansiell informasjon*. Hentet 20.01.2020 fra [https://227825-www.web.tornado-node.net/wp-content/uploads/2019/10/KFI-uttalelse\\_2017.pdf](https://227825-www.web.tornado-node.net/wp-content/uploads/2019/10/KFI-uttalelse_2017.pdf)
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- Paglia, J. K. (2002). An overview of covenants in large bank loans. *Rma Journal*, 84(6), 42-45. Hentet fra [https://cms.rmau.org/uploadedFiles/Credit\\_Risk/Library/RMA\\_Journal/Other\\_Topics\\_\(1998\\_to\\_present\)/An%20Overview%20of%20Covenants%20in%20Large%20Bank%20Loans.pdf](https://cms.rmau.org/uploadedFiles/Credit_Risk/Library/RMA_Journal/Other_Topics_(1998_to_present)/An%20Overview%20of%20Covenants%20in%20Large%20Bank%20Loans.pdf)
- Paglia, J. K. & Mullineaux, D. J. (2006). An Empirical Exploration of Financial Covenants in Large Bank Loans. *Banks and Bank Systems*, 1(2), 103-122. Hentet fra [https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/1555/BBS\\_en\\_2006\\_02\\_Paglia.pdf](https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/1555/BBS_en_2006_02_Paglia.pdf)

- 
- Paik, D. G., Hamilton, T., Lee, B. B. & Yoon, S. W. (2019). Loan purpose and accounting based debt covenants. *Review of Accounting and Finance*, 18(2), 321-343. Hentet fra <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/RAF-10-2017-0194/full/pdf?title=loan-purpose-and-accounting-based-debt-covenants>
- Pelja, I. & Stemland, T. B. (2017). *Predicting bankruptcy for norwegian firms: a study of Altman's Z''-model using alternative ratios* (Masteroppgave). Norges Handelshøyskole, Bergen. Hentet fra <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/handle/11250/2487648>
- Penman, S. H. & Zhang, X.-J. (2006). Modeling sustainable earnings and P/E ratios with financial statement analysis. *Columbia Business School og University of California, Berkeley*, Upublisert, 1-55. Hentet fra [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=318967](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=318967)
- Petersen, C. V., Plenborg, T. & Kinserdal, F. (2017). *Financial statement analysis: valuation, credit analysis, performance evaluation*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Pettersen, L. I. (2012). Enkelte forhold relatert til lånevilkår og risikostyring. *Praktisk økonomi & finans*, 28(2), 3-13. Hentet fra [http://www.idunn.no/pof/2012/02/enkelte\\_forhold\\_relatert\\_til\\_laanevilkaar\\_og\\_risiko\\_styring](http://www.idunn.no/pof/2012/02/enkelte_forhold_relatert_til_laanevilkaar_og_risiko_styring)
- Ramsay, I. & Sidhu, B. K. (1998). Accounting and non-accounting based information in the market for debt: Evidence from Australian private debt contracts. *Accounting & Finance*, 38(2), 197-221. <https://doi.org/10.1111/1467-629x.00010>
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2016). *Research Methods for Business Students* (7. utg.). Harlow: Pearson Education Limited.
- Scimago. (2020a). Scimago Journal & Country Rank. Hentet 08.01.2020 fra <https://www.scimagojr.com>
- Scimago. (2020b). SIR Methodology. Hentet 15.05 2020 fra <https://www.scimagoir.com/methodology.php>
- Smith, C. W. & Warner, J. B. (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 117-161. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90011-4)
- Aae, E. L. & Hansen, M. A. (2017). *Bankruptcy prediction: the credit relevance of reclassified financial statement ratios* (Masteroppgave). Norges Handelshøyskole, Bergen. Hentet fra <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/handle/11250/2487912>

Aae, E. L., Hansen, M. A., Pelja, I. & Stemland, T. B. (2018). Er tradisjonelle regnskapsnøkkeltall relevante i en «moderne» IFRS-verden? *Magma*, 21(6), 52 - 62.  
Hentet fra <https://www.magma.no/er-tradisjonelle-regnskapsnøkkeltall-relevante-i-en-moderne-ifrs-verden>

---

## Vedlegg

### Vedlegg 1: Forberedende e-post til intervjuobjektene

Hei, angående møtet den xx.xx sender vi en informasjonsmail med spørsmålene og små forberedelser, samt noen formaliteter.

#### **Informasjon angående intervjuets spørsmål og eventuelle forberedelser**

Vi vil i intervjuet fokusere på de mest brukte regnskapsmessige nøkkeltallene som lånevilkår (covenants) i deres bank. Hovedfokus vil ligge på spørsmål 1, 2 og 6.

Følgende spørsmål vil gjennomgås i intervjuet:

1. Hvilke regnskapsmessige lånevilkår bruker dere?
2. Hvor ofte brukes disse lånevilkårene?
3. Hvordan definerer dere nøkkeltallet?
4. Hvordan har bruken av nøkkeltallet endret seg over tid?
5. Hvordan varierer bruken av lånevilkåret med ulike faktorer?
6. Hvorfor brukes lånevilkåret?
7. Hvordan håndterer dere ulike regnskapsmessige problemstillinger?
8. Hva tenker du om fremtiden ved bruk av regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår?

Spørsmål 2 omhandler hvor ofte dere bruker de aktuelle nøkkeltallene. Dersom du har anledning, hadde vi satt pris på om du kunne undersøke frekvensen av de enkelte nøkkeltallene på aggregert nivå. Dette slik at vi kan få svar basert på faktiske databasetall. Eksempelvis: Egenkapitalandel brukes i 58% av låneavtalene med nøkkeltall.

Dersom dette ikke lar seg gjøre er det fint om du har et erfaringsbasert estimat på et intervall. Eksempelvis: Egenkapitalandel brukes i 50-60% av låneavtalene med nøkkeltall.

Vedlagt ligger også et informasjonsskriv om datainnsamlingen, i henhold til vår avtale med NSD (Norsk senter for forskningsdata).

---

## Vedlegg 2: Intervjuguide

### Introduksjon:

- Kort om oss og oppgaven. Spørre om tillatelse om lydopptak, informere om anonymisering og informasjonsskriv i henhold til NSD.
- Har du noen spørsmål før vi starter?
- Kan du fortelle kort om din stilling i banken og hvor lenge du har jobbet i banken?

### Introspørsmål: Kan du fortelle litt om hvordan dere velger ut nøkkeltallene i låneavtalene?

- Er det basert på statistiske modeller, regnskapsteori eller erfaring?
- Hvor sentralisert eller desentralisert er beslutningsmyndigheten?
  - o Er det slik at det sentralt er valgt hvilke og hvor mange nøkkeltall som skal brukes, eller er det etablert et rammeverk som kredittavtalene baserer seg på?

### Generelle introduksjonsspørsmål:

1. Kan du gi en kort opprømsing av regnskapsmessige nøkkeltall dere bruker som lånevilkår?
2. Relevante nøkkeltall som ikke er nevnt, brukes disse?
3. Hvor ofte brukes lånevilkårene? I % av alle låneavtaler, basert på databasetall
  - a. Dersom ikke databasetall -> erfaringsbaserte estimater
  - b. Dersom ikke erfaringsbaserte estimater -> Rangering av nøkkeltallene (mest til minst brukt)

### Spørsmål for lånevilkår X (gjentas for de mest relevante vilkårene):

4. Hvordan definerer dere nøkkeltall X?
  - a. Dersom mange varianter: Spør om standarddefinisjon med variasjon
  - b. Dersom få varianter: List opp alle
5. Hvordan har bruken av nøkkeltallet endret seg over tid?
  - a. Er det alltid brukt eller kommet i nyere tid?
  - b. Hvordan har frekvensen utviklet seg: alltid så mye/lite brukt?
6. Hvorfor brukes dette lånevilkåret?
  - a. Hva er hensikten bak bruken av lånevilkåret?



- 
7. Hvilke er de viktigste faktorene som bestemmer hvilke nøkkeltall som brukes?
    - a. Ønsker drøfting rundt hvorfor nøkkeltallene varierer, men også %er på de nøkkeltallene som er mer eller mindre brukt gitt faktor
    - b. Start med åpent spørsmål, følg opp med følgende faktorer om ikke nevnt:
      - i. Regnskapsspråk
      - ii. Børsnotert
      - iii. Størrelse
      - iv. Bransje

Avsluttende generelle spørsmål:

8. Hvordan håndterer dere regnskapsmessige problemstillinger som:
  - a. Endring av regnskapsstandard?
    - i. IFRS 16 påvirker både resultat og balanse, hvordan tas det høyde for slike endringer i lånekontraktene?
  - b. Frivilling endring av regnskapsprinsipp?
    - i. Gir dere rom for fleksibiliteten i kontrakten, eller spesifiseres regnskapsreglene som skal benyttes?
  - c. Normalisering – justerer dere for engangsposter og ikke-driftsrelaterte poster?
  - d. Omgruppering – Tar dere hensyn til finansielle poster og «off balance sheet items»?
9. Hva tenker dere om fremtiden til regnskapsmessige nøkkeltall som lånevilkår generelt?
  - a. Dersom generelt svar: Er det noen spesielle nøkkeltall du mener er mer eller mindre relevant for fremtiden?

---

## Vedlegg 3: Informasjonsskriv og samtykkeerklæring

### **Vil du delta i forskningsprosjektet**

#### ***” Masteroppgave om norske bankers lånevilkår”?***

Dette er et spørsmål til deg om å delta i et forskningsprosjekt hvor formålet er å kartlegge norske bankers bruk av lånevilkår knyttet til næringslivet. I dette skrivet gir vi deg informasjon om målene for prosjektet og hva deltakelse vil innebære for deg.

#### **Formål**

Prosjektets formål er å kartlegge og diskutere dagens bruk av lånevilkår blant norske banker. Videre ønsker vi å få kunnskap om begrunnelser og hensikten bak bruken av lånevilkårene, samt hyppighet og variasjon på tvers av bransjer og bedriftsstørrelser.

Prosjektet er en masteroppgave ved Norges Handelshøyskole (NHH).

#### **Hvem er ansvarlig for forskningsprosjektet?**

Norges Handelshøyskole, Institutt for regnskap, revisjon og rettsvitenskap er ansvarlig for prosjektet.

#### **Hvorfor får du spørsmål om å delta?**

Basert på din stilling i bankvirksomhet i Norge ønsker vi å intervjuer deg nærmere om prosjektets tema. Dette er en henvendelse som går ut til ansatte i flere norske banker.

#### **Hva innebærer det for deg å delta?**

Hvis du velger å delta i prosjektet, innebærer det deltakelse i ett personlig intervju. Intervjuet baseres på spørsmål om din arbeidsgivers bruk av lånevilkår opp mot næringslivet. Dette vil ta deg ca. 1 time. Intervjuet vil bli tatt opp på lyd dersom du samtykker til dette.

#### **Det er frivillig å delta**

Det er frivillig å delta i prosjektet. Hvis du velger å delta, kan du når som helst trekke samtykke tilbake uten å oppgi noen grunn. Alle opplysninger om deg vil da bli anonymisert. Det vil ikke ha noen negative konsekvenser for deg hvis du ikke vil delta eller senere velger å trekke deg.

**Ditt personvern – hvordan vi oppbevarer og bruker dine opplysninger**

Vi vil bare bruke opplysningene om deg til formålene vi har fortalt om i dette skrivet. Vi behandler opplysningene konfidensielt og i samsvar med personvernregelverket.

- Data vil være tilgjengelig for to studenter ansvarlig for masteroppgaven, samt veileder og en doktorgradsstipendiat.
- Innsamlet informasjon om lånevilkårene vil ikke kunne kobles til den konkrete bank gjennom anonymisering. Navnet og kontaktopplysningene dine vil erstattes med kode som lagres på egen navneliste adskilt fra øvrige data.

Deltakerne vil ikke kunne gjenkjennes i publikasjon. Informasjon om lånevilkår som fremgår fra intervjuet vil inkluderes i publikasjonen, med eventuelle underbyggende sitater.

**Hva skjer med opplysningene dine når vi avslutter forskningsprosjektet?**

Prosjektet skal etter planen avsluttes 02.06.2020.

Ved prosjektslutt vil personopplysninger og lydopptak slettes.

**Dine rettigheter**

Så lenge du kan identifiseres i datamaterialet, har du rett til:

- innsyn i hvilke personopplysninger som er registrert om deg,
- å få rettet personopplysninger om deg,
- få slettet personopplysninger om deg,
- få utlevert en kopi av dine personopplysninger (dataportabilitet), og
- å sende klage til personvernombudet eller Datatilsynet om behandlingen av dine personopplysninger.

**Hva gir oss rett til å behandle personopplysninger om deg?**

Vi behandler opplysninger om deg basert på ditt samtykke.

---

På oppdrag fra Norges Handelshøyskole: Institutt for regnskap, revisjon og rettsvitenskap har NSD – Norsk senter for forskningsdata AS vurdert at behandlingen av personopplysninger i dette prosjektet er i samsvar med personvernregelverket.

### **Hvor kan jeg finne ut mer?**

Hvis du har spørsmål til studien, eller ønsker å benytte deg av dine rettigheter, ta kontakt med:

- Institutt for regnskap, revisjon og rettsvitenskap ved Finn Kinserdal, finn.kinserdal@nhh.no
- Vårt personvernombud: personvernombud@nhh.no
- NSD – Norsk senter for forskningsdata AS, på epost (personverntjenester@nsd.no) eller telefon: 55 58 21 17.

Med vennlig hilsen

Hans Christian Sjøvik

(Student)

Tore Norum Tronsmoen

(Student)

## **Samtykkeerklæring**

Jeg har mottatt og forstått informasjon om prosjektet «Masteroppgave om norske bankers lånevilkår», og har fått anledning til å stille spørsmål. Jeg samtykker til:

- å delta i personlig intervju
- at intervjuet tas opp ved lydopptak

Jeg samtykker til at mine opplysninger behandles frem til prosjektet er avsluttet, ca. 02.06.2020.

-----  
- (Signert av prosjektdeltaker, dato)

## Vedlegg 4: Forkortelser

<b>Forkortelse</b>	<b>Forklaring</b>
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EK	Egenkapital
FAS	Financial Accounting Standards
GAAP	Generally accepted accounting principles
GRS	Norsk regnskapsstandard
IASB	International accounting standards board
IBD	Interest bearing debt (Rentebærende gjeld)
IFRS	International Financial Reporting Standard
LTV	Loan to value
MVC	Minimum value clause
NIBD	Net interest bearing debt (Netto rentebærende gjeld)
NSD	Norsk senter for forskningsdata
P/E	Price/Earnings
SFAS	Statements of Financial Accounting Standards
VEK	Verdijustert egenkapital