

SELEKSJON I NÆRINGSLIVET F



EIRIK SJÅHOLM KNUDSEN er stipendiat ved Institutt for Strategi og Ledelse ved NHH. Skriver doktorgrad om finanskrisens effekt på bedrifter.



LASSE B. LIEN er professor ved Institutt for Strategi og Ledelse ved NHH. Leder for delprosjektet «Darwin: Bedrifter og Bransjer» i Krise, Omstilling og vekst.

SAMMENDRAG

Næringslivet kan ses på som en stor seleksjonsmekanisme. På sitt beste er det en seleksjonsmekanisme som kontinuerlig reallokerer ressurser dit produktiviteten er høyest og til de beste nye ideene. For at denne seleksjonsprosessen skal fungere godt – det vil si skape produktivetsvekst – må det være en balanse og arbeidsdeling mellom seleksjon

i produktmarkedet og seleksjon i kapitalmarkedet. I produktmarkedet konkurrerer man om kundenes gunst. I kapitalmarkedet konkurrerer man om investorer og långiveres gunst. I denne artikkelen beskriver vi hvordan dette samspillet fungerer i normale perioder, og hvordan det bryter sammen og kan skape skjevallokering a la «survival of the fittest» i perioder som finanskriser og resesjoner.

INTRODUKSJON

Vi hører til stadighet om hvor viktig produktivitet – forholdet mellom en persons, en bedrifts eller et lands output og input – er for å forstå hvorfor noen gjør det bedre enn andre. Høyproduktive ansatte har bedre forutsetninger for å klatre i organisasjonen enn sine kollegaer med lavere produktivitet, høyproduktive bedrifter har bedre forutsetninger enn sine lavproduktive konkurrenter for å vokse, mens høyproduktive land har høyere økonomisk levestandard enn sine lavproduktive naboer. Produktivitet ser altså ut til å være selve kriteriet som avgjør hvorfor noen personer/bedrifter/land oppnår suksess og vokser, mens andre gjør det dårlig.¹

Hvis denne antakelsen stemmer, kan vi trekke to enkle konklusjoner om sammenhengen mellom produktivitet og seleksjonsprosesser i næringslivet. Den første er at høy produktivitet gir høy sannsynlighet for at en bedrift gjør det bra, og lav sannsynlighet for at den vil feile. Den andre sammenhengen er at hvis det kun er de mest produktive bedriftene som overlever og vokser, vil man oppleve kontinuerlig produktivetsvekst i en økonomi ettersom det stadig kreves høyere produktivitet for å overleve og vokse. Med andre ord, produktivitet er roten til mye godt, og seleksjon er igjen roten til høy produktivitet

Det store spørsmålet er selvfølgelig om sammenhengen mellom produktivitet og seleksjon i næringslivet virkelig er så enkel som beskrevet over. For hvis høy produktivitet er det eneste som betyr noe, hvordan kan

1. Artikkelen trekker i vesentlig grad veksler på Knudsen og Lien 2013, 2014b.

det da ha seg at et selskap som Snapchat er verdsatt til ti milliarder dollar, samtidig som de ikke har inntekter? Eller hvordan kan det ha seg at en rekke selskaper som den ene dagen anses som høyproduktive, neste dag forsvinner fordi det kom en (forbigående) økonomisk krise? Skulle ikke seleksjonsprosessen beskrevet over tilsi at de høyproduktive bedriftene overlever, mens de med lavest produktivitet dør ut?

Det korte svaret på disse spørsmålene er at seleksjon i næringslivet er en anelse mer komplisert enn beskrevet innledningsvis. Det er ikke nødvendigvis alltid slik at det er de mest produktive bedriftene som overlever, og seleksjonsprosesser i en fri markedsøkonomi sikrer da heller ikke automatisk produktivitsvekst i en økonomi. Formålet vårt med denne artikkelen er å gi en oversikt over sammenhengen mellom bedrifters produktivitet, seleksjon i næringslivet og produktivitsvekst. I tråd med fokuset i forskningsprosjektet «Krise, omstilling og vekst» vil vi legge særlig vekt på hvordan denne sammenhengen påvirkes av resesjoner á la finanskrisen.

SELEKSJON, OMSTILLING OG VEKST

Økonomer er uenige om mangt og mye, men det er likevel bred enighet om at produktivitsvekst i det lange løp er det viktigste for hvilken økonomisk vekst som er mulig (per innbygger). Så dersom man ønsker økonomisk vekst, så ønsker man nødvendigvis også produktivitsvekst.² Og jo raskere produktivitsvekst, jo raskere økonomisk vekst kan man få (Syverson 2011).

Samtidig som økonomer og politikere (og sikkert også en rekke andre) ønsker seg produktivitsvekst, er aktørene i økonomien – bedriftene – travelt opptatt med kampen for overlevelse. I næringslivet foregår det en kontinuerlig seleksjonsprosess hvor noen bedrifter vokser og gjør det bra, mens andre krymper og dør, hvor noen bedrifter kaprer kunder fra konkurrentene, mens andre mister kunder til sine konkurrenter, og hvor noen bedrifter finner på nye måter å tilby kundene bedre produkter til samme pris som konkurrentene, eller tilsvarende kvalitet til en lavere pris, mens andre bedrifter ikke henger med i svingene. Denne evige kampen for

.....

2. Man kan selvsagt innvende at ikke alle mener at økonomisk vekst er ønskelig, men selv disse vil si seg enig i at produktivitsvekst er en forutsetning for økonomisk vekst.

å vokse og overleve er selve motoren som dytter økonomien fremover. (Baldwin 1995)

Hvis disse seleksjonsprosessene er det vi kan kalle velfungerende, vil det være slik at de bedriftene med høyest (forventet) produktivitet overlever og gjør det bra, mens de med lavest (forventet) produktivitet vil slite og etter hvert dø ut. Hvis så er tilfellet, bidrar faktisk slike seleksjonsprosesser i næringslivet direkte til økonomisk vekst gjennom å skape en raskere og bedre produktivitsvekst enn man ville hatt med en mindre velfungerende seleksjonsprosess. Som et eksempel har Hsieh og Klemow (2009) beregnet at hvis den kinesiske og indiske økonomien hadde reallokert ressurser mot de mer produktive enhetene like effektivt som den amerikanske økonomien, hadde produktiviteten vært 30–50 prosent høyere i Kina og 40–60 prosent høyere i India. For å forklare hvordan dette foregår, må vi beskrive litt mer i detalj hvordan seleksjonsprosessene i næringslivet faktisk fungerer.

PRODUKTIVITET OG SELEKSJON

Sammenhengen mellom bedrifters produktivitet og seleksjonsprosesser i næringslivet fungerer grovt sett som følger: Bedriftene konkurrerer til enhver tid om etterspørsel i produktmarkedene og om kapital i kapitalmarkedene, og hvor produktiv en bedrift er, påvirker hvor godt rustet bedriften er i denne konkurransen.³

Hvis vi starter med å se på produktmarkedet, vil de bedriftene som har høy produktivitet her, kunne tilby kundene bedre produkter til samme pris (eller tilsvarende produkter til en lavere pris) enn sine mindre produktive konkurrenter. Dette gjør at de høyproduktive bedriftene vinner kunder fra bedriftene med lav produktivitet, og at stadig flere kunder blir betjent av de bedriftene som har høyest produktivitet. Foster, Haltiwanger og Krizan (2001) har for eksempel beregnet at denne seleksjonen og reallokeringen mot de mer produktive bedriftene forklarer 50 prosent av produktivitsveksten.

Den andre halvparten av produktivitsveksten skyldes ikke flytting av volum mot de mer effektive bedriftene, men at den enkelte bedrift forbedrer seg

.....

3. Bedriftene konkurrerer også om kompetanse i arbeidsmarkedet (og om andre innsatsfaktorer i andre faktormarkeder). Også her står man bedre rustet hvis bedriften er produktiv og kan betale høyere lønn. Vi fokuserer her på kapitalmarkedene fordi bedrifter må kunne finansiere arbeidskraften både på kort og lang sikt.

over tid. Sagt på en annen måte må man løpe stadig fortore for å stå i ro i kampen om kundenes gunst. Seleksjon er imidlertid indirekte avgjørende for denne komponenten også. Jo lettere det er å kapre kunder fra mindre produktive konkurrenter, jo sterkere er bedriftens motivasjon for å heve sin egen produktivitet. Seleksjonspresset utgjør dermed en motivasjonsmekanisme som er både en pisk og en gulrot. Pisken er frykten for å miste kunder og måtte nedskalere eller innstille. Gulroten er vekst og lønnsomhet. En velfungerende seleksjonsprosess motiverer derfor bedriftene til å øke egen produktivitet gjennom å effektivisere produksjon og prosesser, og gjennom nyskapning og innovasjon ved å gjøre gamle ting på nye måter. Denne evige søken etter å vinne nye kunder og holde på eksisterende kunder har derfor en positiv effekt både på effektivisering, innovasjon, omstilling og utvikling. Jo større trykk det er på bedriftene i en bransje i form av reallokering, jo raskere er takten på bedriftenes produktivitetsvekst (Syverson 2011). Prosessen stopper aldri opp eller faller til ro, ettersom det alltid vil forekomme nye endringer og nye innovasjoner som gir variasjon i produktiviteten på tvers av bedriftene, og dermed bevegelser av markedsandeler mot de mer produktive bedriftene.

Går vi videre med å se på seleksjon i kapitalmarkedene, konkurrerer bedriftene her om kapital fra investorer og kreditorer. Også her er det generelt slik at de bedriftene som har høyest produktivitet, vil vinne andeler på bekostning av de som har lavere produktivitet. Det er dog noen viktige nyanseforskjeller mellom seleksjon i kapitalmarkeder og seleksjon i produktmarkeder. En viktig forskjell er knyttet til tidshorisont. Investorer er i utgangspunktet opptatt av forventet fremtidig profitt i en bedrift. De vil dermed kunne finne det attraktivt å investere i en bedrift som har lav produktivitet og profitt i dag, men som de forventer vil ha høy profitt i fremtiden. Dersom høy produktivitet er det som gir høy profitt, vil investorene sørge for at kapital strømmer dit den forventede produktiviteten er høyest. I skrivende stund er det mye omtale av verdsettelsen av Snapchat til ti milliarder dollar selv om selskapet er helt uten inntekter. Som nevnt innledningsvis kan dette virke pussig, men forklaringen er altså at investorene mener Snapchat har høy forventet fremtidig produktivitet, noe som gjør selskapet svært konkurransedyktig i kapitalmarkedet.

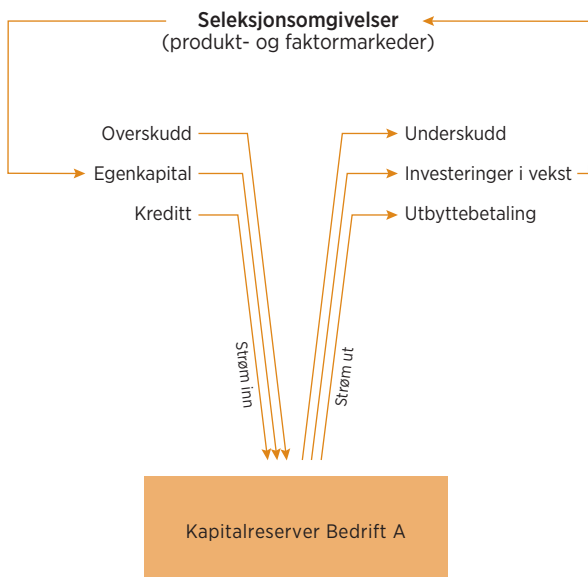
Denne egenskapen ved seleksjon i kapitalmarkedene er svært viktig for å finansiere FoU og innovasjon, og for å finansiere nye bedrifter som kan erstatte de dårligste av de eksisterende bedriftene. Egenkapitalinvestorer sørger dermed for at seleksjonen ikke blir for statisk fokusert rundt produktivitetsforskjeller i dag, men at kapital flommer til bedrifter der forventet produktivitet er høy – og bort fra bedrifter der forventet produktivitet er lav.

Kapital kan også komme i form av kreditt, og ikke bare i form av egenkapital som beskrevet over. Kreditt fra långivere har imidlertid egenskaper som gjør at de skiller seg tydelig fra egenkapital fra egenkapitalinvestorer. I motsetning til egenkapitalinvestorer har banker og andre långivere en begrenset oppside når de gir kreditt. Bankene får rente og avdrag som avtalt dersom alt går bra, men ikke mer enn dette om bedriften skulle vise seg å gå kjempegodt. Egenkapitalinvestorer vil derimot oppleve en stor verdiøkning om selskapet de har investert i, skulle ende opp med å gå kjempegodt. Siden oppsiden er begrenset – og oppside og nedside må stå i forhold til hverandre – vil banker være mindre risikovillige enn egenkapitalinvestorer og være betydelig mer opptatt av sikkerhet og sannsynlighet for tap. Likevel vil det være slik at bedrifter med høy produktivitet (alt annet likt) vil være mer attraktive lånekunder enn bedrifter med lav produktivitet, fordi disse vil ha lavere konkurssannsynlighet og være mer robuste. Men om en bank må velge, vil de trolig foretrekke en kunde med noe høyere sikkerhet fremfor en kunde med noe høyere forventet produktivitet. Kreditt som kapitalkilde er derfor mer konservativ med hensyn til å skape omstilling enn hva egenkapital er.

Figur 1 oppsummerer diskusjonen så langt ved å vise en prinsippmodell for hvordan disse seleksjonsprosessene i produkt- og kapitalmarkeder virker for en gitt bedrift (Knudsen og Lien 2014b).

Venstre side i figuren viser bedriftens kapitalkilder. En av kildene til kapital er overskudd fra drift i produksjonsmarkedet. Hvis bedriften har høy lønnsomhet i dag, vil dette gi en stor strøm inn ved at overskuddet fra driften vil være stort. En annen kilde til kapital er kapitalmarkedet, hvor bedriften kan hente inn ny egenkapital fra investorer eller ny kreditt fra banker eller andre kredittgivere. For å være attraktiv for investorer må bedriften ha høy forventet produktivitet og lønnsomhet i fremtiden. Det vil si at bedriften kan gå med

FIGUR 1



underskudd i dag, men likevel være attraktiv for investorer fordi den forventede lønnsomheten i fremtiden er høy. Det kan også være at kreditorer mener bedriften har høy sikkerhet i forhold til gjeld, og dermed har ubenyttet lånekapasitet. Bedriften kan i så fall reise kapital gjennom å øke opplåningen. Sist, men ikke minst kan bedrifter ha finansielle reserver som man kan tære på, og som gjør at man kan gå med underskudd i perioder. Både kredittøkning og tæring på reserver vil normalt bare tillates når bedriftens eiere mener det er sannsynlig at bedriften vil bli så lønnsom senere at det ikke er bedre å tappe bedriften for kapital og reinvestere i noe annet.

Høyre side av figur 1 viser hvordan bedriften kan tenkes å bruke kapital. For det første kan bedriften la være å bruke kapital som kommer inn, og heller bruke den til å øke kapitalreservene. Dersom bedriften går med underskudd, vil dekking av dette underskuddet være én bruk av kapital. Annen bruk av kapital er finansiering av vekst eller betaling av utbytte til eierne.

Hvor mye bedrifter kan investere i vekst vil ifølge dette være avhengig av hvor konkurransedyktige bedriftene er i produktmarkedet (overskudd) og/eller i kapitalmarkedet (egenkapital og kreditt). Bedrifter som ikke enten har høy produktivitet i dag eller høy for-

ventet produktivitet i fremtiden, vil trolig ikke kunne finansiere vekst og vil dermed krympe eller i verste fall legge ned. Dermed reallokeres kunder og kapital mot de bedriftene som har høy nåværende eller forventet produktivitet, og bedriftene motiveres til å gjøre sitt ytterste for å øke egen produktivitet.⁴

SELEKSJON OG PRODUKTIVITETSVEKST I RESESJONER

Vi kan illustrere det vi har sagt hittil med et enkelt eksempel. Se for deg at en økonomi har ti selskaper, og at produktiviteten deres kan rangeres på en skala fra 1 til 10. Anta videre at selskapene er jevnt fordelt utover denne rangeringen, hvor ett selskap har 1 i produktivitet, ett har 2, ett har 3, og så videre. Den gjennomsnittlige produktiviteten blant disse selskapene er $(1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10) / 10 = 5,5$. La oss så anta at det er begrensninger både i form av etterpørsel og kapital i denne økonomien, slik at det kun er plass til åtte selskaper. Hvis seleksjonsprosessen er velfungerende, innebærer det at de to bedriftene med henholdsvis 1 og 2 i produktivitet, blir selektert bort av konkurransekraftene. Dette medfører at den gjennomsnittlige produktiviteten blant selskapene i økonomien nå vil være høyere enn den hadde vært uten seleksjon $(3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10) / 8 = 6,5$. I tillegg fører seleksjonsprosessen til at en eventuell ny bedrift som ønsker å etablere seg, må ha høyere produktivitet enn den svakeste nålevende bedriften (>3) for å overleve, noe som igjen vil bidra til å øke gjennomsnittsprøduktiviteten i denne lille økonomien. Med andre ord:

- Man kan med rette hevde at vi her har gitt en noe idealisert fremstilling av seleksjonsprosessen. For bedriftene kan det være lønnsomt å forsøke å svekke seleksjonspresset istedenfor å forsøke å vinne i kampen om å øke produktiviteten. Det kan for eksempel gjøres gjennom å skape bindinger i produktmarkedene som gjør det vanskeligere for kundene å bytte til andre. Ved å skape friksjoner i kundebevegelsene svekkes eksisterende og potensielle konkurrenters insentiver til å investere for å kunne øke produktiviteten overfor de innlåste kundene, og man svekker dermed presset på egen produktivitetsutvikling. Å skape markedsrett og etableringsbarrierer er derfor en måte å dempe seleksjonspresset på. Tilsvarende kan det være et problem at kapitalmarkedene finner det vel så attraktivt å finansiere oppbygging og utnyttelse av markedsrett, som mer risikable utfordrere som ønsker å utfordre større og mer etablerte konkurrenter på produktivitet. Resultatet er at seleksjonspresset svekkes, og omstilling og utvikling går saktere. Å sørge for at bedriftene konkurrer på produktivitet, og forhindre for stor friksjon mot reallokering i produkt- og kapitalmarkedene er en av de viktigste grunnene til at vi trenger et sterkt og aktivt konkurransetilsyn.

En velfungerende seleksjonsprosess hvor (forventet) produktivitet er seleksjonskriteriet, vil være positivt for produktiviteten i en økonomi. Men hva skjer med seleksjonsprosessene dersom denne enkle økonomien går inn i en resesjon?

Grovt sagt er det to ting som skjer i en resesjon å la den som fulgte finanskrisen i 2008–09. Det ene er at etterspørselen etter produkter og tjenester faller, noe som fører til at det blir mindre etterspørsel for bedriftene å konkurrere om. Under finanskrisen i Norge opplevde hele 68 prosent av norske bedrifter fall i etterspørsel (Lien og Knudsen 2012). Hvis vi går tilbake til figur 1, vil effekten av et slikt etterspørselsfall være at overskudd som finansieringskilde blir vesentlig redusert. I Norge falt bedriftenes gjennomsnittlige profittmarginer med 25 prosent fra 2007 til 2009 (Lien og Knudsen 2012), noe som isolert sett innebærer at kun de bedriftene med høyest produktivitet og lønnsomhet før krisen skulle ha forutsetninger for å opprettholde egenfinansieringsevnen gjennom krisen.

Det andre som skjer i resesjoner, er at de to andre finansieringskildene i figur 1, egenkapital og kreditt, blir knappere. Sagt på en annen måte vil dette innebære at det er mindre tilgjengelig kapital i kapitalmarkedet for bedriftene å konkurrere om. En umiddelbar konsekvens av dette er at investorer hever listen betydelig for hvor høy fremtidig lønnsomhet må være for å skyte inn ny egenkapital, og bankene vil heve kravene sine til sikkerhet for å gi økt kreditt.

Men hvordan påvirker disse endringene i omgivelsene seleksjonsprosessen? Helt generelt kan resesjoner påvirke seleksjon i næringslivet på to ulike måter. Den ene er gjennom en tilstramning som fører til sterkere seleksjonspress enn hva man ville hatt uten en resesjon, mens den andre er at resesjonen i en kortere (eller lengre periode) fører til at andre bedrifter enn de med lavest (fremtidig) produktivitet blir selektert bort, såkalt skjevseleksjon. Vi starter med den første.

HARDERE SELEKSJON

Sterkere seleksjonskrefter i en krise fører til at bedriftene må ha høyere nåværende eller forventet produktivitet for å overleve enn de hadde trengt i normale tider. I korte trekk innebærer dette at et større antall bedrifter dør, noe vi også så i Norge i forrige krise, hvor konkursraten blant norske bedrifter økte med over 100 prosent fra 2007 til 2009. Hvis seleksjonsprosessen er velfun-

gerende på den måten at den økte dødeligheten forekommer blant de bedriftene med svakest nåværende eller forventet produktivitet, kan dette faktisk betraktes som positivt. Dette fordi tilstramningen i seleksjonskreftene fører til at kunder, kapital og andre ressurser overføres raskere fra lav- til høyproduktive bedrifter enn de ville gjort uten en krise. Da er det rimelig å forvente at gjennomsnittsproduktiviteten i økonomien vil gå opp.⁵

Vi kan illustrere dette med tilsvarende eksempel som tidligere. Igjen kan vi se for oss en økonomi hvor selskapenes produktivitet kan rangeres på en skala fra 1 til 10. I forrige eksempel antok vi at bedrifter i vanlige tider måtte ha minst tre i produktivitet for å overleve, og at den gjennomsnittlige produktiviteten blant de overlevende selskapene var $(3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10) / 8 = 6,5$. La oss så anta at en økonomisk krise slår inn, og at økte konkurransekrefter gjør at det kun er selskaper med 5 eller høyere i produktivitet som overlever. Hvis vi så antar at ingen av selskapene evner å øke egen produktivitet (altså har samme produktivitet som før krisen), vil ny gjennomsnittlig produktivitet i populasjonen av selskaper være $(5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10) / 6 = 7,5$. Det økte seleksjonspresset i krisen fører altså til at gjennomsnittsproduktiviteten til selskapene øker, og at den relative frekvensen til de egenskapene som skaper høy produktivitet, også øker.

Bedrifter er imidlertid ikke passive ofre for hardere seleksjonspress og vil prøve å øke sin egen produktivitet og redusere sitt kapitalbehov i et forsøk på å styrke overlevelsessjansene sine. En måte å gjøre dette på er å trekke seg ut av markedssegmenter hvor man har lav produktivitet, eller om mulig å sette ut aktiviteter til andre som har høyere produktivitet i disse aktivitetene. I figur 1 vil dette si at bedriftene reduserer finansieringsbehovet ved å redusere underskudd og vekstinvesteringer. I den grad dette betyr at kunder og aktiviteter overføres til bedrifter som har høyere produktivitet, vil dette gi en produktivitetsøkning på samme måte som i eksemplet over.

5. Her har vi gjort en forenkling. Fallende kapasitetsutnyttelse i bedriftene gjør gjerne at den kortsiktige produktiviteten går ned under en krise, mens den *forventede* produktiviteten går opp dersom det er bedriftene med lavest forventet produktivitet som dør. Denne gevinsten vil imidlertid materialisere seg gradvis etter hvert som kapasitetsutnyttelsen igjen øker når krisen er over.

Bedrifter vil også prøve å øke sin produktivitet ved å iverksette produktivitetsfremmende tiltak. Krisetider er faktisk et uvanlig gunstig tidspunkt for å foreta slike tiltak. Det er to årsaker til dette. Den ene er at i krisetider faller bedriftenes kapasitetsutnyttelse, noe som gjør at man kan benytte ansattes tid til å heve kompetansen, løse organisatoriske problemer eller jobbe med andre typer utvikling – uten at man må ta dem ut av normal «produksjon» (Knudsen og Lien 2014a; Hall 1991). Alternativkostnadene ved produktivitetshevende tiltak faller med andre ord vesentlig, noe som gjør det mer attraktivt å gjøre mer av dem. Den andre grunnen til at produktivitetshevende tiltak blir mer attraktive i kriser, er at ansattes aksept og motivasjon for omstilling og endring er uvanlig høy i krisetider (Lien og Hillestad 2011). Dermed er det ikke bare slik at forbedringsprosjekter er billigere, men også slik at sannsynligheten for å lykkes med dem øker fordi det er mindre fare for konflikter og motstand fra ansatte. Investeringer i organisasjonsutvikling og kompetanse økte da også markant i norske bedrifter under finanskrisen, mens alle andre investeringskategorier falt (Lien og Knudsen, 2012). Bedriftene vil også være under et betydelig press for å gjennomføre produktivitetsøkende tiltak, rett og slett fordi alle andre gjør det, og man må dermed forbedre seg bare for å holde tritt. I sum innebærer dette at et kraftigere seleksjonspress i kriser fører til en boom i investeringer i fremtidig produktivitet, som vist i Lien og Knudsen (2012).

Igjen kan dette illustreres med det samme enkle talleksempelen som sist, bare at vi nå antar at alle bedriftene iverksatte produktivitetsfremmende tiltak som økte deres produktivitet med 1 enhet, slik at produktivitetsfordelingen deres er (4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11). Siden fallet i etterspørsel er like stort som i forrige eksempel, og det ikke er nok tilgjengelig etterspørsel og kapital, vil nok en gang de to selskapene med lavest produktivitet dø. Men siden bedriftene brukte den ledige kapasiteten til produktivetsforbedringer, vil gjennomsnittsproduktiviteten i økonomien ha økt $(6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11) / 6 = 8,5$. Igjen ser vi at det økte seleksjonspresset skapt av krisen har positive effekter på gjennomsnittsproduktiviteten i økonomien.

Samlet ser vi altså at det økte seleksjonspresset under en krise gir et vesentlig bidrag til fremtidig produktivitetsvekst, både gjennom reallokering mot de mest produktive og gjennom økte investeringer i

fremtidig produktivitet. Dessverre, som vi nå skal se, er ikke økt seleksjonspress den eneste måten kriser kan påvirke seleksjonsprosessen på.

SKJEVERE SELEKSJON

Som tidligere nevnt er tilgang på finansiering et sentralt problem i kriser og nedgangstider. Bedriftenes lønnsomhet faller, og med den mange bedrifters evne til selvfinansiering av drift og investeringer. Samtidig blir tilgangen til ekstern kapital også redusert, både gjennom at mange bedrifter ikke har eiere med store likvide midler som kan skytes inn på kort varsel, og gjennom at investeringsviljen til egenkapitalinvestorer pleier å gå ned i finansielle kriser. Uansett er resultatet at banker og andre kreditorer ofte blir stående igjen som den viktigste (og eneste realistiske) kilden for kapitaltilførsel, noe som igjen fører til at deres rolle i seleksjonen blir relativt mye viktigere i kriser enn den er i normale perioder.

For å forstå hvordan dette kan være et problem for produktivitetsveksten i en økonomi, må vi se på hvordan bankene skiller seg fra egenkapitalinvestorer. Som tidligere påpekt har bankene en begrenset oppside, mens egenkapitalinvestorer har en tilnærmet ubegrenset oppside. Denne enkle forskjellen gjør at bankene er mer opptatt av nedsiden, altså sannsynligheten for tap, enn oppsiden (siden denne er gitt). Samtidig vil kriser generelt gjøre at bankene bli mer restriktive med å gi kreditt, i påvente av økende egne tap og som følge av redusert verdi av bedriftenes sikkerhet.

Poenget er at etter hvert som bankenes kredittbeslutninger blir viktigere, vil seleksjonen i kapitalmarkedet vris mot hvilke bedrifter som gir lavest sannsynlighet for tap for bankene, og bort fra hvilke bedrifter som har høyest (forventet) produktivitet. Eksempelvis vil bankene typisk velge bort bedrifter med små finansielle reserver (høy gjeldsgrad). Dette er selvfølgelig ikke problematisk dersom selskaper med lave finansielle reserver systematisk også er de selskapene med lavest (forventet) produktivitet. Det er riktig at dårlige bedrifter typisk vil ha lave finansielle reserver, men lave finansielle reserver er også et kjennetegn ved spesielt lovende bedrifter. Vekstbedrifter vil ha mange gode og lønnsomme investeringsprosjekter, noe som gjør at de er mindre tilbøyelige til å bruke kapital til å bygge opp finansielle reserver, da det automatisk medfører å oppgi lønnsomme inves-

teringsprosjekter. Til sammenlikning vil en bedrift med høy lønnsomhet, men færre attraktive vekstmuligheter finne det mye mer attraktivt å bygge opp finansielle reserver.

Poenget over underbygges også av empiriske funn. Knudsen (2014) finner at jo raskere en bedrift vokser i forhold til gjennomsnittet i bransjen før krisen, jo større er sannsynligheten for at den får alvorlige problemer under krisen. Generelt skulle man jo anta at rask vekst var et signal om kvalitet. Faktisk er rask vekst (målt opp mot bransjegjennomsnittet) omtrent like risikookkende som høy lønnsomhet (målt opp mot bransjegjennomsnittet) er risikoreduserende. Så det er liten tvil om at vekstbedriftene rammes. Som man kunne forvente, er det særlig kombinasjonen av høy gjeld og rask vekst som er farlig når man går inn i en krise.

Andre bedrifter som bankene vil oppfatte som risikable, er bedrifter som primært har immaterielle verdier på balansen, og bedrifter som er unge. Førstnevnte fordi immaterielle verdier gir dårlig pantesikkerhet, og sistnevnte fordi de ikke har hatt muligheten til å bygge langsiktige relasjoner og tillit hos en bank (Nishimura mfl. 1997; Peek og Rosengreen 2005). En ukjent kunde vil alt annet likt være mer risikabel enn en kjent.

Under kriser vil det altså være slik at eksisterende og særlig forventet produktivitet blir et mindre viktig seleksjonskriterium, mens finansielle reserver, sikkerhet og alder blir mer viktig. Dette gjelder særlig for de bedriftene som ikke har reserver. Et selskap med store finansielle reserver og middels produktivitet vil kunne få kreditt, mens et selskap med høy (forventet) produktivitet og høy gjeld ikke får. Et selskap med høy forventet produktivitet og hovedsakelig immaterielle verdier på balansen får ikke kreditt, mens et selskap med lavere forventet produktivitet og god sikkerhet får.

Konsekvensene av dette er at kriser kan føre til en skjevallokering hvor bedrifter med høy forventet produktivitet og små finansielle reserver straffes, mens dårligere bedrifter med finansielle reserver belønnes. Det er dette vi i andre sammenhenger har kalt *survival of the fittest* (f.eks. Knudsen og Lien 2014b). Men disse «tjukkasene» vil ikke bare ha lavere sannsynlighet for å gå konkurs gjennom en resesjon, de vil også ha muligheten til å vokse på bekostning av sine slankere (men mer produktive) konkurrenter gjennom å bruke den midlertidige fordel til å kapre markedsandeler,

nøkkelpersonell og fysisk kapital som bedrifter uten finansielle reserver tvinges til å kutte i.⁶ Tjukkasene vil også kunne gjennomføre den typen produktivetsfremmende investeringer vi diskuterte tidligere, mens bedrifter uten finansielle reserver heller må kvitte seg med ledig kapasitet. Hvis målet er å maksimere potensiell produktivitet, sier det seg selv at scenarioet med skjevseleksjon ikke er spesielt gunstig.

KONKLUSJON

Vi har i denne artikkelen påpekt at god seleksjon er seleksjon som fremmer produktivetsvekst. I det store og det hele er en markedsøkonomi en seleksjonsmekanisme som kontinuerlig allokterer ressurser mot de aktørene med høyest produktivitet i dag eller høyest forventet produktivitet i fremtiden, og en motivasjonsmekanisme som motiverer aktørene til å innovere, forbedre og effektivisere for å vinne i dette seleksjonsracet. Til sammen forklarer disse to mekanismene brorparten av produktivetsveksten i økonomien.

Vi har også diskutert hva som skjer med denne seleksjonsmekanismen når økonomien går inn i en resesjon á la finanskrisen. Det som skjer, er i korte trekk to ting. For det første blir seleksjonen hardere. Isolert sett gir dette et positivt bidrag ved at det blir vanskeligere for de dårligste bedriftene å klare seg, og overføringen av kunder og ressurser til bedre bedrifter akselererer. For det andre blir seleksjonen skjev, noe som reduserer fremtidig produktivetsvekst. Særlig utsatt er bedrifter med høy eksisterende eller forventet produktivitet som har små finansielle reserver og dårlig sikkerhet for lån. Motsatt kan bedrifter med lav forventet produktivitet før krisen, men solide finansielle reserver og sikkerhet, kapre ressurser de ikke burde fått kapre. M

6. Det at mindre produktive bedrifter kaprer nøkkelpersonell fra det som ellers ville vært vekstbedrifter, kan riktignok føre til forbedringer av disse gjennom spredning av kompetanse og innovasjon. I så fall er skjevseleksjonen mindre alvorlig for samfunnet enn man ellers kan ledes til å tro. Imidlertid er det grunn til å tro at en slik reallokering vil gi et samlet tap, blant annet fordi kompetanse og ideer kan være delvis bedriftsspesifikke, fordi nyansatte sjelden får dominerende innflytelse, grunnet imperfekt informasjon, osv.

REFERANSER

- Baldwin, J.R. (1995). *The Dynamics of Industrial Competition*. Cambridge University Press: Cambridge.
- Foster, L., J. Haltiwanger og C.J. Krizan (2001). Aggregate Productivity Growth: Lessons from Microeconomic Evidence. I E. Dean, M. Harper og C. Hulten (red.), *New Development in Productivity Analysis*, s. 303-363. Chicago: University of Chicago Press.
- Hall, R.E. (1991). *Recessions as Reorganizations*. Paper presented at the NBER Macro Annual Conference.
- Hsieh, C.-T. og P. Klenow. (2009). Misallocation and Manufacturing TFP in China and India. *Quarterly Journal of Economics*, 4(124):1403-4148.
- Knudsen, E.S. og L.B. Lien (2014a). Investments in recessions. *Advances in Strategic Management*, 31:3-36.
- Knudsen, E.S. og L.B. Lien (2014b). *Economic selection in recessions: Survival of the fittest?* Paper presented at the 15th The International Joseph Alois Schumpeter Society Jena, Germany.
- Knudsen, E.S. og L.B. Lien (2013). Skjev eller bare hard? Økonomisk seleksjon i utider. *Replikk*, 35:40-51.
- Knudsen, E.S. (2014). *Firms in recessions*. Ph.D. thesis. Bergen: NHH - Norwegian School of Economics.
- Lien, L.B. og T. Hillestad (2011). *Recession, HR and Growth*. SNF Working Paper A20/11.
- Lien, L.B. og E.S. Knudsen (2012). Norske bedrifter gjennom finanskrisen: En oversikt. *Magma*, 15(6):40-51.
- Nishimura, K.G., T. Nakajima og K. Kiyota (2005). Does the Natural Selection Mechanism Still Work in Severe Recessions? Examination of the Japanese economy in the 1990s. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 58(1):53-78.
- Peek, J. og E.S. Rosengren (2005). Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan. *American Economic Review*, 95(4):1144-1166.
- Syverson, C. (2011). What Determines Productivity? *Journal of Economic Literature*, 49(2):326-365.

Hilde Widerøe Wibe

Å SKAPE MENING

EN REFLEKSJONSBOK FOR LEDERE OG MEDARBEIDERE

Dette er boken for deg som søker etter praktiske grep for å møte utfordringer og muligheter. Gjennomgående utfordres du til å stoppe opp og tenke, og til å skrive ned dine egne refleksjoner. Boken gir deg ingen ferdige oppskrifter, og du er ikke «ferdig» med boken før du selv har blitt medforfatter.

Hilde Widerøe Wibes oppfatninger og konseptutvikling er befriende og setter grensesnittet mellom tanker og handlinger inn i et system. Blant annet tilfører hun bruk av metaforer en spennende dimensjon som kan gi ledere innflytelse. Dette virker smart å trene seg på. Tekstens mange konkrete spørsmål gjør lesningen morsom og eggende.

Anne Grethe Solberg, sosiolog, konsulent og bedriftsrådgiver

Planlegger du seminar eller kurs i vår?

Hva med en samtale med forfatteren? Hilde Widerøe Wibe holder foredrag for bedrifter og organisasjoner.

Ta kontakt! Hilde.wibe@abelia.no

NY BOK



Pris kr 299,-



FAGBOKFORLAGET
www.fagbokforlaget.no