

BANKMARKEDET FOR NORSKE BEDRIFTSKUNDER GJENNOM OG ETTER FINANSKRISEN ^F



OVE REIN HETLAND har ph.d. i finans fra Norges Handelshøyskole (NHH). Han har vært stipendiat ved NHH og forsker i SNF, og arbeider nå med transaksjonsrådgivning for Ernst & Young i Stavanger.



AKSEL MJØS har dr.oecon.-graden fra NHH og førsteamanuensis ved Institutt for Finans ved NHH. Forskningsfokus er bedrifters gjeldsfinansiering og bankrelasjoner. Mjøs har tidligere bl.a. vært administrerende direktør i DnB Kapitalforvaltning og vice president i Morgan Stanley Investment Banking, London.

SAMMENDRAG

Bankene er den viktigste eksterne finansieringskilden for mange bedrifters investeringer. I finansdelen av forskningsprogrammet «Krise, omstilling og vekst» har vi blant annet forsket på virkningene av redusert kredittilgang på bedriftenes investeringsadferd i finanskrisen, samt hvordan låneadferden overfor nye kunder varierer med konjunktorene. Artikkelen oppdaterer og utvider Hetland og Mjøs (2012) og Mjøs og Phan (2011) med utviklingen i bankmarkedet for bedrifter i perioden etter krisen. Samlede banklån til norske bedrifter økte vesentlig i perioden fra 1997 til

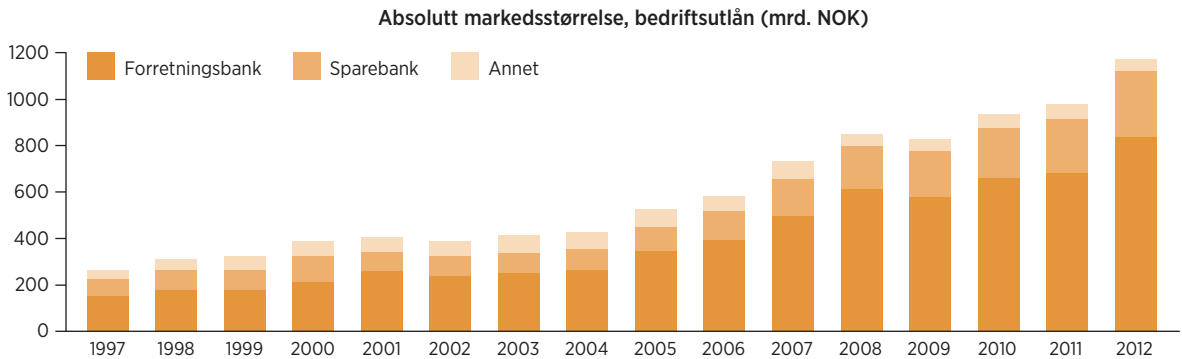
2012, bortsett fra en liten tilbakegang i 2009. Analysene viser likevel at lån til nyetablerte bedrifter er redusert fra 2007. Rentemarginene, relativt til NIBOR, som bedriftene betaler på sine lån har økt etter krisen og varierer også mer mellom ulike bedrifter. Vi finner også at mens redusert kredittilgang til norske bedrifter reduserte investeringene for store bedrifter i selve finanskrisen, påvirket mangel på kreditt i krisen i mindre grad langsiktig vekst gjennom krisen og fram til 2012. Redusert etterspørsel i krisen hadde derimot en tydelig negativ sammenheng med omsetningsveksten gjennom og etter krisen – for alle kategorier bedrifter.

1. BAKGRUNN

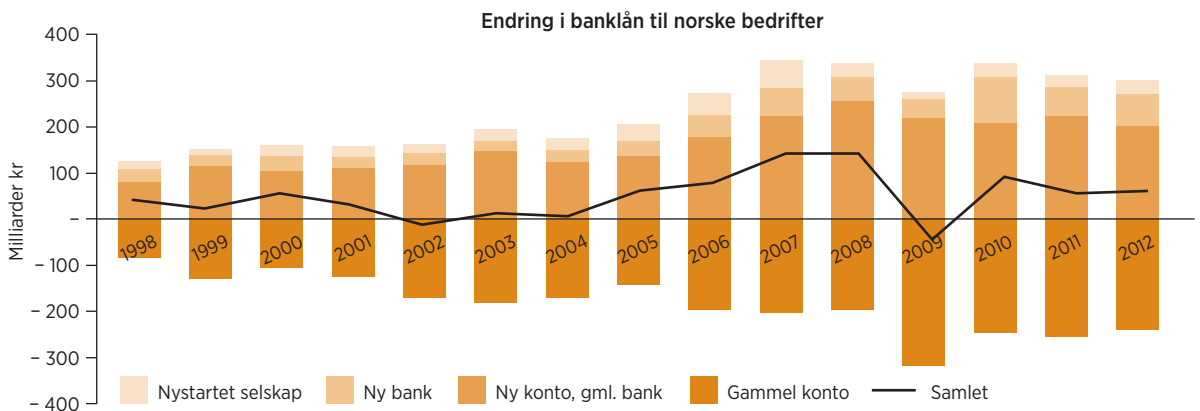
Bankene er den viktigste eksterne finansieringskilden for bedrifters investeringer. I tillegg ivaretar de betalingene i samfunnet og sikrer trygg oppbevaring av finansiell kapital. Nasjonale myndigheter er derfor i særlig grad opptatt med å sikre samfunnet mot bankkriser. Finanskrisen fra 2007 startet i Norge i den finansielle sektor og påvirket økonomien via bankene. I finansdelen av forskningsprogrammet «Krise, omstilling og vekst» har vi forsket på virkningene av redusert kredittilgang på bedriftenes investeringsad-

ferd samt hvordan låneadferden overfor nye kunder varierer med konjunktorene. Hetland og Mjøs (2012) gav en gjennomgang av foreløpige resultater av denne forskningen ved analyser fram til krisen. Det nærmer seg nå sju år siden starten av finanskrisen, og det er derfor mulig å se nærmere på virkningene på bedriftene over tid. I denne artikkelen oppdaterer vi med bedrifts- og bankdata til og med 2012, slik at vi kan studere de langsiktige effektene av variasjon i kredittilgang gjennom krisen. Mjøs og Phan (2011) gir en utførlig beskrivelse av det norske bankmarkedet for

FIGUR 1



FIGUR 2



bedrifter, og innledningsvis oppdaterer vi også disse beskrivelsene. Artikkelen ser på sammenhengen mellom banklån og bedriftenes investeringer og vekst før, under og etter finanskrisen.

I forskningen vår bruker vi obligatorisk registrerte data for alle norske bedrifter fra regnskapsregisteret og Skatteetaten. Dette gir oss bedre analysemuligheter enn i de fleste andre land, særlig for private og nystartede små og mellomstore selskaper. I Norge har vi et nasjonalt regnskapsregister med reviderte regnskaper fra (i vårt datasett) 1992. I tillegg til rene regnskapstall har vi også data på en rekke andre foretakskjennetegn, inkludert konkursåpninger. Gjennom årlige ligningsoppgaver samler Skatteetaten inn bankkontoinformasjon for alle bedrifter med saldoer per 31.12. samt

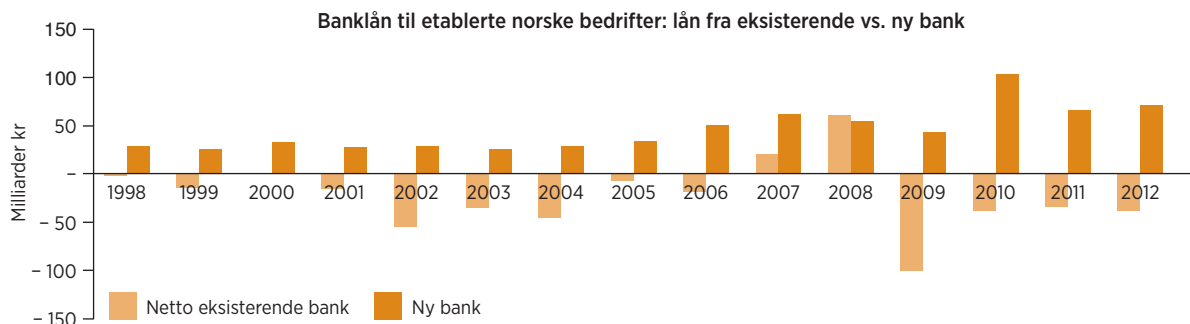
påløpte eller opptjente renter for både låne- og innskuddskonti. Dette gjør at vi kan studere betydningen av banklån, relasjonene mellom bedrift og bank samt hvilke renter bedriftene betaler på lån og mottar på innskudd. Registerne kan kobles sammen for analyseformål ved bruk av bedriftenes organisasjonsnummer.¹

2. UTVIKLINGEN I BANKLÅN TIL BEDRIFTER

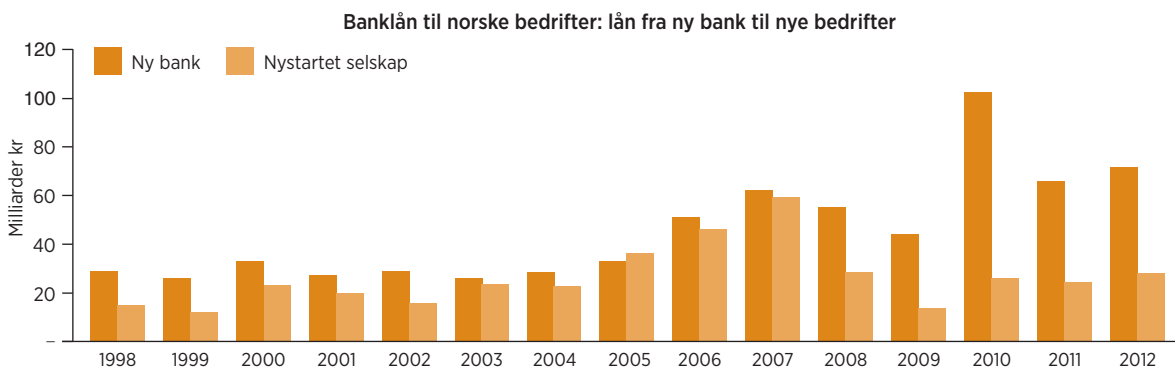
Volumet av banklån til norske bedrifter i perioden 1997–2012 preges av høy vekst, som vist i figur 1. Avmatningen

1. Forskningen vår er rettet mot ikke-finansielle foretak med begrenset ansvar og som hovedsakelig opererer i ikke-regulerte bransjer. Utvalget vårt kan derfor avvike fra tallgrunnlaget for annen offentlig statistikk, for eksempel Statistisk sentralbyrås kredittindikatorer (K2).

FIGUR 3



FIGUR 4



i årene 2008 og 2009 framstår derfor som en kortvarig reduksjon i kredittvolumet midt i en lengre periode med høy og vedvarende vekst. Forretningsbankene stod for den høyeste veksten gjennom hele perioden. Veksten i kreditt ytt av banker kommer i tillegg til økningen i markedsbaserte kredittkilder (sertifikater og obligasjoner) for de bedriftene som har tilgang til disse.

Figur 2 viser en dekomponering av de årlige endringene i norske bedrifters banklån. Særlig hvordan nye lån fordeler seg mellom mer lån på eksisterende bankkonti, nye lån på nye konti fra eksisterende bank, og til sist nye lån fra banker bedriften ikke tidligere har vært kunde av. I tillegg kommer nye lån til nystartede bedrifter. De negative søylene viser samlede nedbetalinger av eksisterende lån slik at nettoendring av lån fra eksisterende bankrelasjoner er de mørkeste minus de nest mørkeste søylene. Samlet endring i kreditt til

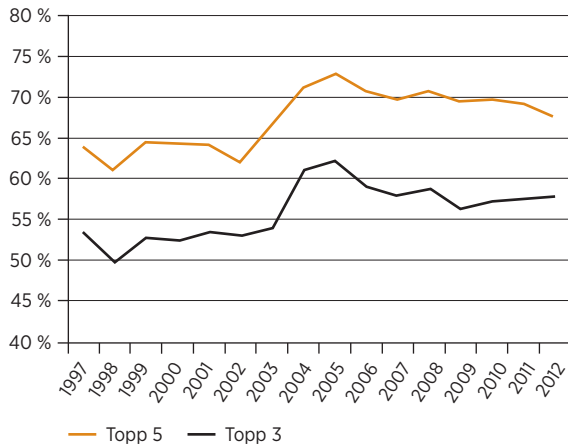
norske bedrifter er vist med den svarte linjen og er kun negativ i år 2009.

Figur 3 viser en detaljering av figur 2 ved at volumet av lån til etablerte bedrifter fra eksisterende bankrelasjoner og lån fra nye bankrelasjoner er vist separat. Den viser at bankene i hele perioden har ytt store nye lån til eksterne kunder, det vil si kunder de ikke har noen relasjonshistorikk til. Kunder de kjenner og der de kan ha en informasjonsfordel, fikk netto mer lån gjennom utvidelser på eksisterende konti (for eksempel kassekreditt) eller helt nye lånekonti i 2007 og 2008, men i alle øvrige år oversteg nedbetalingene volumet av nye lån.

Figur 4 spesifiserer volumet av bankers lån til ukjente kunder, definert som enten bedrifter uten relasjonshistorikk med banken eller nyetablerte bedrifter. Lån til etablerte bedrifter har holdt seg høyt etter krisen, mens det har vært en markert nedgang i volumet av

FIGUR 5

Samlet markedsandel for de største långiverne til bedrifter



nye lån til nyetablerte bedrifter. Dette gjelder særlig i 2008 og 2009, men også nivået i de påfølgende årene er markert lavere enn før finanskrisen. Disse bedriftene er generelt mer risikable enn etablerte bedrifter, og det er ikke uventet med en markert reduksjon i lånevolumene fra starten av krisen.

Samlet sett viser omfanget av innenlandske banklån til norske bedrifter en jevnt høy vekst i alle år, bortsett fra i 2009. Usikkerheten fra finanskrisen kan også ha medført at bankene reduserte utlån til nyetablerte bedrifter, men ikke til etablerte bedrifter som i utgangspunktet er mer kjente for bankene. De sistnevnte vil jo kunne ha en veldokumentert regnskaps- og virksomhetsstatistikk som en ny bank kan vurdere selv om de ikke har den mer uformelle informasjonen som en lånerelasjon ville innebære.

Figur 5 viser et indikativt mål på konsentrasjonen i utlånsmarkedet for bedrifter gjennom sum markedsandeler for de henholdsvis 3 og 5 største nasjonale utlånsbankene. Andelene økte fram til 2005, trolig som følge av omfattende oppkjøp og fusjoner, mens de har hatt en fallende trend fra 2005 til 2012. Konsentrasjonen er likevel høyere enn på 1990-tallet. Aktuell konkurranseintensitet er likevel avhengig av dels lokal tilgjengelighet – særlig for mindre bedrifter – og dels internasjonale alternativer – særlig for de største bedriftene.

3. BEDRIFTENES LÅNEKOSTNADER

Lånerenter kan beregnes på ulike måter, som også vist i Mjøs og Phan (2011). Tradisjonell statistikk over lånerenter som bedriftene betaler, er enten basert på aggregerte rentestørrelser delt på aggregerte lånesaldoer eller på egenrapportering fra bankene ut fra deres porteføljer. Ved bruk av spesifikke data fra bankene via Skatteetaten kan vi estimere lånerenter og lånemarginer for grupper av bedrifter. I en økonomi som den norske med både noen store og mange mindre bedrifter vil vi derfor få et bedre estimat på de rentene ulike grupper av bedrifter står overfor. I tillegg gir det anledning til å analysere både spredning av rentemarginer mellom enkeltbedrifter og hvordan marginene varierer over tid. Vi kan dessuten studere grupper av bedrifter separat og ser derfor på SMB-segmentet² i tillegg til en samlet oversikt over hele bedriftsbankmarkedet.

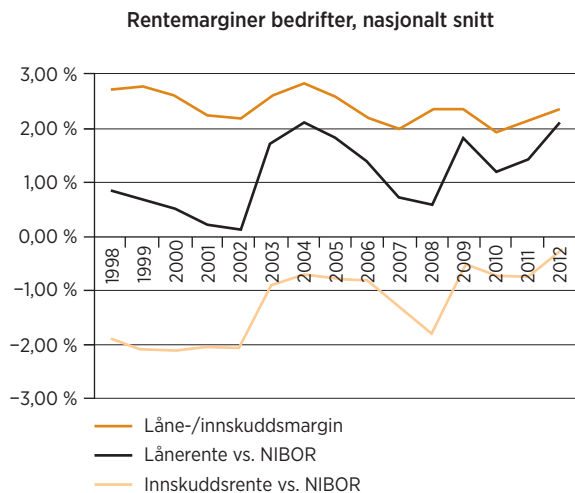
a) Lånerenter estimert for alle norske bedrifter:

Figur 6 viser aggregerte rentemarginer for alle bedrifter. Dette tilsvarer et veid gjennomsnitt der de større bedriftene nødvendigvis har størst betydning. Marginene mot NIBOR³ er sterkt sykliske, der låntakere betaler høyere marginer i dårlige tider, både i årene 2003–2004 og i 2009. Tilsvarende må bankene når de låner inn gjennom innskudd, akseptere lavere marginer og derfor yte høyere innskuddsrenter relativt til NIBOR i disse periodene. Grafen viser at etter finanskrisen har innskuddsmarginene gått ned slik at innskudd har fått relativt mindre marginer (høyere innskuddsrente relativt til NIBOR) enn tidligere. Lånemarginene har også økt og var i 2012 høyere enn i finanskrisen.

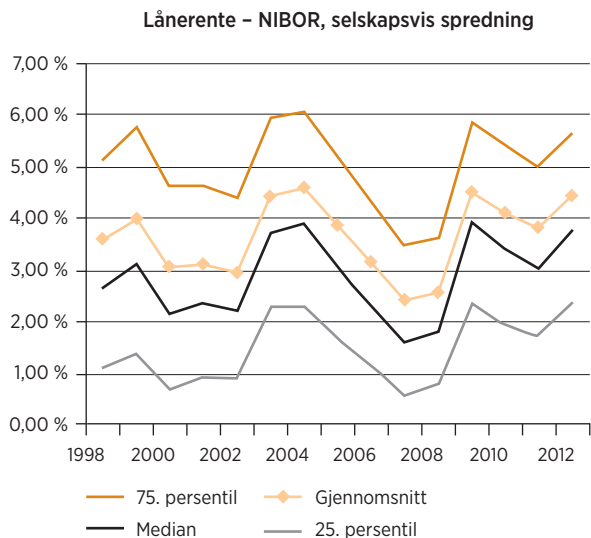
Figur 7 viser at samtidig som lånemarginen økte etter krisen, var også spredningen økende i perioder med finansiell uro, både årene 2003–2004 og årene 2009–2010. Ser man perioden under ett, var likevel spredningen størst i begynnelsen av perioden.

2. SMB er definert som bedrifter som har omsetning på mellom 2 og 80 mill. kr, sum eiendeler på mellom 2 og 40 mill. kr og mellom 2 og 100 ansatte.
3. NIBOR: Norwegian Interbank Offered Rate, gjennomsnitt av tre månedersrenten det enkelte år. Kilde: Norges Bank.

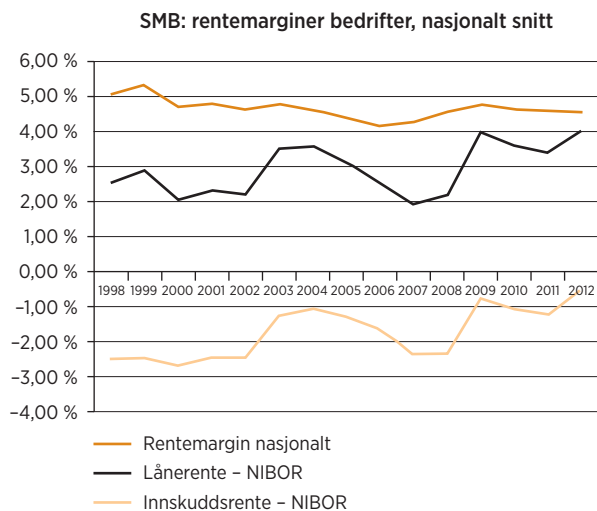
FIGUR 6



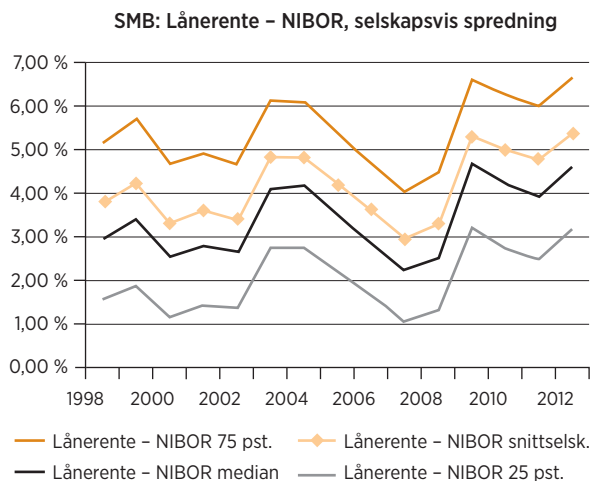
FIGUR 7A



FIGUR 7B



FIGUR 8



b) Renter for SMB-selskap:

Små og mellomstore bedrifter kan ha vanskeligere for å skaffe seg ekstern finansiering og ha mindre forhandlingsstyrke i møte med banker. Figur 7 viser utviklingen av aggregerte rentemarginer for SMB-bedrifter. Sammenlignet med figur 5 er lånemargi-

nene høyere og mindre volatile, selv om de også er høyest i kriseårene. Det er dessuten en trend mot høyere marginer gjennom perioden. Innskuddsmarginene har krympet inn gjennom perioden, slik at disse bedriftene etter finanskrisen oppnådde høyere innskuddsrenter relativt til NIBOR sammenlignet med tidligere år.

TABELL 1

SVAR:	KREDITTLILGANG		ETTERSPØRSEL		PRISER	
-3 Redusert	65	5,6 %	210	17,9 %	72	6,2 %
-2	81	7,0 %	278	23,8 %	178	15,3 %
-1	122	10,5 %	303	25,9 %	275	23,7 %
0	631	54,3 %	203	17,4 %	451	38,8 %
1	28	2,4 %	42	3,6 %	36	3,1 %
2	19	1,6 %	27	2,3 %	43	3,7 %
3 Økt	24	2,1 %	33	2,8 %	9	0,8 %
Ikke relevant	191	16,5 %	74	6,3 %	97	8,4 %
SUM	1 161		1 170		1 161	

Rentespredningen tilsvarende landsgjennomsnittet, bortsett fra noe større spredning i kriseårene og tilsvarende mindre spredning fram mot finanskrisen.

4. VIRKNINGENE AV SVEKKET KREDITTLILGANG I FINANSKRISEN

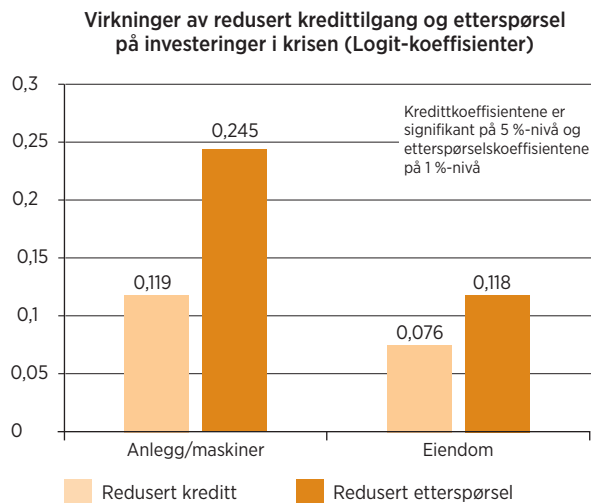
Vi har koblet registerdataene ovenfor til spørreundersøkelsen mot bedrifter som forskningsprogrammet «Krise, omstilling og vekst» gjennomførte. Lasse Lien og Eirik Sjøholm Knudsen fra Institutt for strategi og ledelse ved NHH hadde ansvar for undersøkelsen og har latt oss få tilgang til resultatene. Ved bruk av regnskapsdata definerte de et representativt utvalg av bedrifter som fikk tilsendt et spørreskjema om hvordan de ble påvirket av finanskrisen. De som svarte på undersøkelsen (cirka 25 prosent, 1 248 bedrifter), viste seg også å være representative for norske bedrifter. Spørreundersøkelsen fokuserte på hvordan bedriftene opplevde krisen, hvilke effekter den hadde, og hvilke tiltak som ble iverksatt for å møte utfordringene. Vi benytter svar på spørsmål knyttet til kreditttilgang, investeringsadferd og etterspørsel, og kombinerer disse med regnskaps-, foretaks- og bankdata. Spørsmålene ble stilt til topplederne i bedriftene, og siden undersøkelsen var konfidensiell, har vi tillit til at svarene er presise og relevante. Ved å spørre lederne direkte om for eksempel endringer i kreditttilgang, etterspørsel eller investeringer har vi bedre informasjon om disse variablene enn ved å avlese regnskap i etterkant. Regnskapsinformasjonen viser

hva som faktisk skjedde, men gir ingen informasjon om hvorvidt bedriften for eksempel hadde investeringsplaner som måtte skrinlegges på grunn av redusert kreditttilgang eller på grunn av krisen generelt. Tabell 1 viser bedriftenes svar på de spørsmålene vi valgte ut.

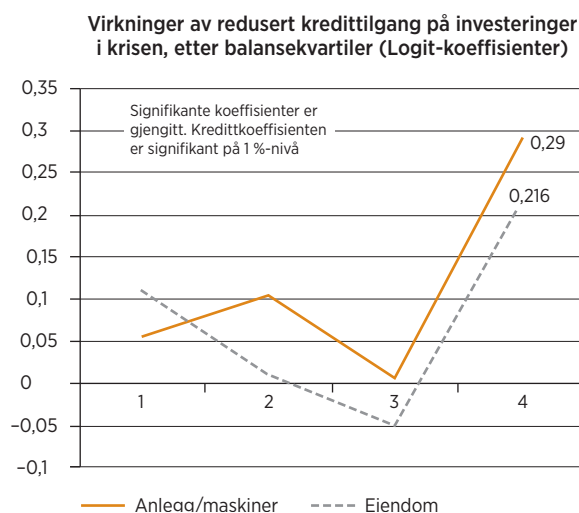
I underkant av 25 prosent av bedriftene svarte at de fikk redusert kreditttilgang som følge av finanskrisen. Dette er en langt lavere andel enn de som svarte at de fikk problemer med etterspørselen etter bedriftens varer og tjenester (67,6 prosent). Selv om dette delvis kan skyldes at enkelte bedrifter ikke hadde vesentlige behov for ny kreditt i denne perioden, gir det likevel en indikasjon på at norsk næringsliv først og fremst merket krisen gjennom sviktende etterspørsel, framfor at de opplevde at bankene kuttet finansieringen.

Alle effektene som krisen har på bedriftene, vil ikke nødvendigvis komme til syne gjennom regnskapstall på kort sikt. En bedrift kan for eksempel ha ambisiøse investeringsplaner som de ikke får finansiert, selv om både gjennomførte investeringer og banklån har vokst noe slik at en regnskapsbasert analyse indikerer vekst. Svarene fra spørreundersøkelsen gir derfor et bedre bilde av hvordan krisen opplevdes av bedriftene. Spørreundersøkelsen ble imidlertid gjennomført høsten 2010. Vi supplerer derfor med oppdaterte regnskapstall for å studere de langsiktige effektene av krisen. Vi er primært opptatt av virkningene for de bedriftene som svarte at de opplevde redusert kreditttilgang. Undersøkelsene omfatter ikke bedrifter som gikk konkurs

FIGUR 9



FIGUR 10



gjennom krisen, og kanskje ville de heller ikke hatt tid til å svare. Siden bedrifter som gikk konkurs, var blant de som ble hardest rammet av finanskrisen, kan manglende observasjoner for disse bedriftene medføre at vår analyse undervurderer de negative effektene som krisen hadde. Vi har i ettertid undersøkt konkurshypotese i årene 2010–2014 for de bedriftene som besvarte undersøkelsene og hele populasjonen av tilsvarende bedrifter. Av undersøkelsesutvalget har 2,3 % gått konkurs, sammenlignet med 2,9 % av sammenlignbare selskaper. Dette indikerer at konkurrisikoen på det utvalget som svarte på undersøkelsen, ikke avviker vesentlig fra populasjonen da undersøkelsen ble gjennomført (høsten 2010).

I den videre analysen definerer vi binære variabler (1/0) for spørsmålene om redusert kreditttilgang, etterspørsel og priser, der 1 indikerer reduksjon og 0 indikerer at bedriften var upåvirket eller opplevde en positiv utvikling. Dette reduserer faren for at vi trekker konklusjoner påvirket av subjektiv opplevelse av skalaene eller uten at det er klare sammenhenger i datamaterialet.

I denne seksjonen viser vi sammenhenger mellom endret kreditttilgang og bedrifters utvikling før, under og etter krisen ved bruk av grafer. I forskningen rundt virkningene av finanskrisen er det interessant å studere virkningene for bedrifter som antas å hatt ulike finansieringsbeskrankninger før krisen. I Hetland og

Mjøs (2012) motiverer vi ulike mål på dette, men har her hovedsakelig benyttet sum eiendeler. Hypotesen er at bedrifter med stor balanse normalt har lettere tilgang til finansiering. Dette er det bred støtte for i finanslitteraturen, og det begrunnes både ved at slike selskaper har lavere risiko og lengre historikk, og at de har mer pantbare eiendeler. Nedenfor ser vi derfor på hvordan virkningene av redusert kreditttilgang varierer med grad av finansieringsbeskrankninger målt ved bruk av størrelse.

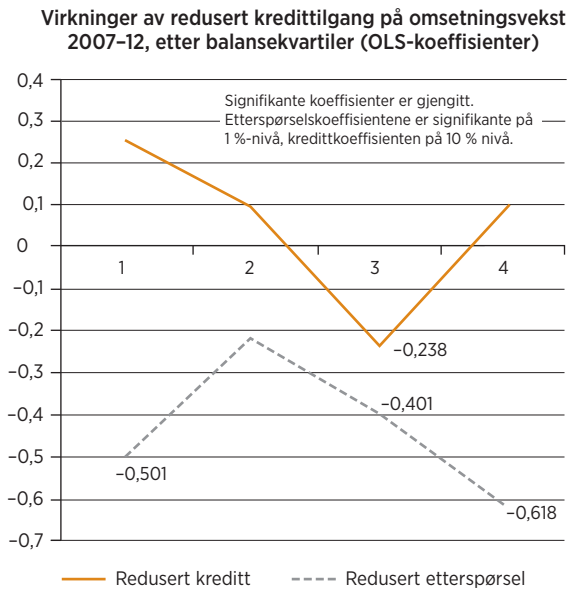
a) Virkning på investeringer

Figur 9 viser betydningen av redusert kreditttilgang og redusert etterspørsel på investeringer i henholdsvis anlegg/maskiner og eiendom i krisen.⁴ Begge størrelsene er basert på koeffisientene i investeringsregresjoner der det dessuten er kontrollert for endring i produktpriser, eksportetterspørsel og kontantstrøm gjennom kriseårene. Figuren viser at redusert etterspørsel forklarer reduserte investeringer i større grad enn redusert kreditttilgang. Effektene er dessuten sterkere for anlegg/maskiner enn for eiendom.

Figur 10 viser hvordan sammenhengen mellom investeringer og kreditttilgang varierer mellom bedrifter

4. Figuren illustrerer et av resultatene i Hetland/Mjøs (2012).

FIGUR 11



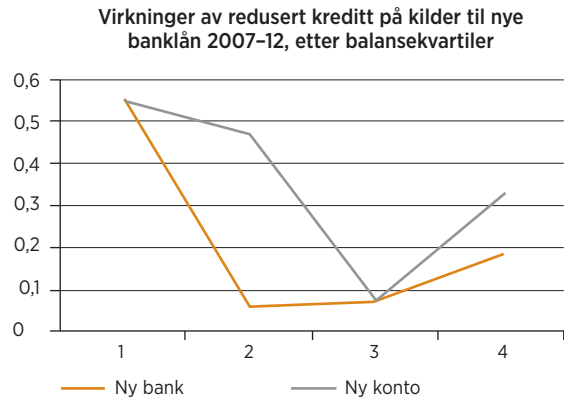
etter balansestørrelse før krisen (31.12.2007). Grafen viser at det kun er for den største gruppen av bedrifter at vi finner en signifikant sammenheng mellom redusert kreditttilgang og investeringer. I de øvrige gruppene er det ingen slik sammenheng. Sammenhengene er dessuten langt sterkere for anlegg og maskiner enn for eiendom, som vist ovenfor. Resultatene samsvarer med de resultatene vi viste i Hetland og Mjøs (2012). Disse viser nettopp at de største bedriftene som vanligvis antas å ha best tilgang til finansiering, er de som ble hardest rammet av redusert kreditttilgang i krisen.

b) Virkning på langsiktig vekst

I figur 12 utvider vi analysen i forrige seksjon ved å se på hvordan bedriftenes vekst over lengre tid ble påvirket av kreditttilgang gjennom finanskrisen. Figuren viser hvordan gjennomsnittlig årlig omsetningsvekst i perioden 2007–2012 ble påvirket av enten redusert kreditttilgang eller redusert etterspørsel gjennom finanskrisen. Vi ser videre på hvordan disse virkningene varierer med bedriftenes balansestørrelser.

Figuren viser koeffisienten på negativt svar på enten tilgang til kreditt eller etterspørsel i en regresjon med vekst fra 2007 til 2012 som avhengig variabel. De øvrige

FIGUR 12



kontrollvariablene er balansestørrelse, totalavkastning gjennom krisen samt et konstantledd. Vi finner at mens rapporterte etterspørselsutfordringer i krisen gav store og sterkt signifikante effekter på langsiktig vekst, var det kun for størrelsesgruppe 3 at vi fikk en mindre og svakt signifikant koeffisient for redusert kreditttilgang. Dette indikerer at mens redusert etterspørsel som følge av finanskrisen hadde en betydelig negativ effekt på bedriftenes vekst, var redusert kreditttilgang av marginal betydning for den langsiktige veksten. Dette kan henge sammen med at redusert tilgang på kreditt hadde midlertidig varighet i Norge, og at i andre land, som PIGS-landene⁵, kan vedvarende problemer med kreditttilgang hatt større effekter.

c) Tilgang til nye lån

Figurene 12–14 viser generelt at bedrifter som opplevde redusert kreditttilgang i krisen, i større grad fikk nye lån gjennom nye kontoer fra eksisterende bank eller lån fra helt nye banker i perioden fram til 2012. Dette gjelder uansett størrelse eller finansiell stilling. Imidlertid ser vi at større bedrifter og bedrifter med høy andel anleggsmidler i balansen i mindre grad fikk nye lån hos enten eksisterende eller ny bankforbindelse ved redusert kreditttilgang, sammenlignet med mindre bedrifter og selskaper med færre pantbare

5. PIGS = Portugal, Irland, Hellas (Greece) og Spania.

FIGUR 13



FIGUR 14



eiendeler. Bedrifter som vanligvis oppfattes som likvide, det vil si de med størst bankinnskudd relativt til balansen, øker også opplåningen mer både gjennom nye kontoer og fra nye banker. I figur 14 er det også tydelig at bedrifter som er lite likvide, i liten grad får tilgang til lån fra nye kilder. Det vil kreve ytterligere analyser å forklare årsaken til disse sammenhengene. En hypotese kan likevel være at mens større bedrifter kan ha et forhold til en rekke banker allerede og derfor har færre nye å kontakte, kan mindre bedrifter med konsentrerte bankrelasjoner ha flere nye banker å oppsøke for nye lån.

5. OPPSUMMERING

Samlet kreditttilgang til norske bedrifter økte vesentlig i perioden fra 1997 til 2012 og opplevde kun en mindre tilbakegang i tilknytning til finanskrisen i 2009. Rea-

liserte kredittvolum er et resultat av både bedriftenes kredittverdighet, bankenes situasjon og myndighetstiltak gjennom krisen. Det er utenfor denne artikkelens rammer å påvise årsakssammenhengene bak denne sterke kredittveksten. Rentemarginene med banklån har vært økende etter krisen, men med en noe høyere spredning mellom bedriftene enn tidligere. Vi har også vist at mens redusert kreditttilgang til norske bedrifter reduserte investeringene for store bedrifter og bedrifter med pantbare eiendeler i selve finanskrisen, finner vi at mangel på kreditt i mindre grad påvirket langsiktig vekst gjennom krisen og fram til 2012. Dette er særlig tydelig når en sammenligner med betydningen av redusert etterspørsel i krisen. Redusert etterspørsel i krisen har en tydelig negativ sammenheng med omsetningsveksten gjennom og etter krisen – for alle kategorier bedrifter. M

LITTERATUR

- Hetland, O.R. og A. Mjøs (2012). For mye eller for lite lån? *Magma*, 6:52–61.
 Mjøs, A. og J. Phan (2011). *Den norske bedriftsbankboka*. SNF Rapport 04/11.