

Deloitte's CFO-undersøkelse - *Avventende til nye muligheter*



Innhold



Kapittel 1 – Økonomiske fremtidsutsikter



Kapittel 2 – Renteutsiktene



Kapittel 3 – Kapitalstruktur og gearing



Kapittel 4 – Finansieringsbildet



Kapittel 5 – Strategiske muligheter



Kapittel 6 – Om undersøkelsen



Kapittel 7 – Internasjonale fremtidsutsikter



Appendiks I – Økonomisk kontekst



Appendiks II – Svarfordeling

Ingen store trusler, men avventende til vekstmuligheter

Kontaktpersoner:

Andreas Enger

Partner
Financial Advisory, Deloitte
aenger@deloitte.no

Ragnar Nesdal

Partner
Financial Advisory, Deloitte
rnesdal@deloitte.no

Kristoffer Hvammen

Consultant
Financial Advisory, Deloitte
khvammen@deloitte.no

Sjur Hjelle

Consultant
Financial Advisory, Deloitte
shjelle@deloitte.no

Hovedfunn

Nøytalt fremtidsbilde

Resultatene fra Deloitte's CFO-undersøkelse 1. kvartal 2014 viser at CFO-ene har et nøytralt syn på økonomisk fremtid. Nettoandelen¹ som er mer optimistiske nå enn for 6 måneder siden er på 2 %. Det er marginalt endret fra forrige undersøkelse i 3. kvartal 2013, da nettoandelen var -3 %. Resultatet indikerer at CFO-ene ikke ser mørkt på dagens markedssituasjon, men heller ikke store vekstmuligheter.

Den flate utviklingen i optimisme sammenfaller med makroøkonomiske signaler den seneste tiden. I Norge anslår SSB at en moderat aktivitetsvekst vil fortsette i et par år fremover². I deres analyser er de positive faktorene etterspørselsvekst fra offentlig forvaltning og svekket kronekurs med påfølgende økt eksport. På den negative siden legges svak utvikling i privat konsum og forventning om økt arbeidsledighet til grunn.

Optimisme blant virksomheter med stor valutaeksponering

Det er tydelig at virksomhetenes andel av omsetning i utenlandsk valuta er avgjørende for graden av optimisme. CFO-ene for selskaper med 75-100 % av omsetningen i utenlandsk valuta har en nettoandel på 29 % som er mer optimistiske nå enn for 6 måneder siden. Blant resterende CFO-er med mindre grad av valutaeksponering er nettoandelen negativ.

Utviklingen i kronekurs det siste året reduserer effekten av et relativt høyt norsk kostnadsnivå og gir økt konkurransekraft for eksporterende virksomheter. Kombinert med positive signaler fra utenlandske markeder bidrar faktorene positivt for norsk eksportnæring.



Defensiv bruk av kontantstrøm

Videre avdekker undersøkelsen at en overvekt av CFO-ene vil prioritere en *defensiv* bruk av kontantstrøm fremover. 63 % av CFO-ene har "utbytte til aksjonærer", "reduksjon av gjeld" og "øke kontantbeholdningen" som hovedprioritet for bruk av kontantstrøm de kommende 12 månedene. De resterende 37 % prioriterer *ekspansiv* bruk av kontantstrøm, med "andre investeringer" og "oppkjøp" som hovedprioritet. Resultatet underbygger antakelsen om at virksomhetene er avventende til vekstmuligheter.

Banklån mest tilgjengelige finansieringskilde

Banklån oppnår i denne undersøkelsen en nettoandel tilgjengelighet på 52 %, mot 18 % for bare et år siden. Til tross for lav tilgjengelighet har banklån gjennom hele perioden fremstått som et attraktivt finansieringsmiddel for CFO-ene, men det er først i denne undersøkelsen attraktiviteten korresponderer med den opplevde tilgjengeligheten.

For de fleste virksomheter er banklån en billigere finansieringsform enn obligasjonslån, men tilgjengeligheten har vært lav de siste årene grunnet restriktiv utlånspolitikk fra bankene. Innføring av, og usikkerhet knyttet til, regulatoriske krav til bankers kapitalstruktur har vært en bidragsyter til dette. Funnene i undersøkelsen kan indikere at bankene nå lempet på utlånspraksisen.

Økt optimisme i utlandet

Mot slutten av rapporten har vi oppsummert hovedfunnene fra CFO-undersøkelsene i Europa, Nord-Amerika og Australia, som antyder økt optimisme i utlandet.



Økonomiske fremtidsutsikter



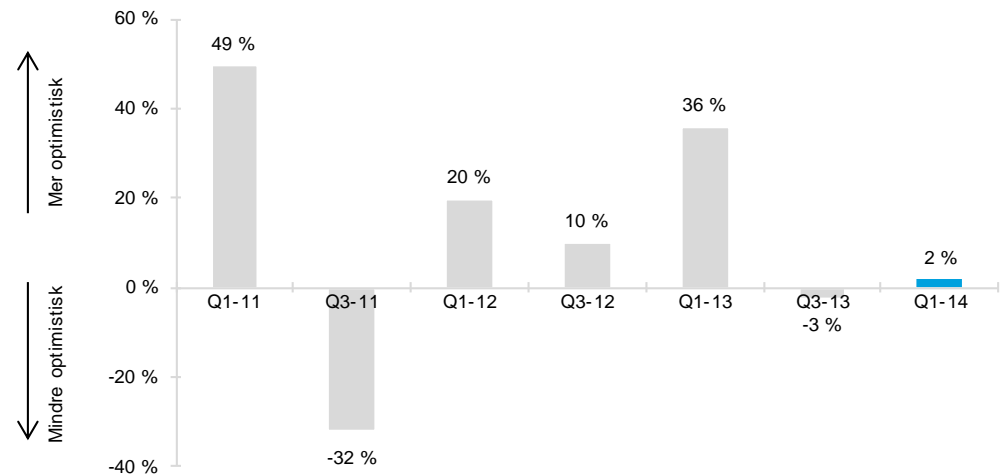
Det nøytrale synet fra 3. kvartal 2013 videreføres i 1. kvartal 2014

Resultatene fra undersøkelsen indikerer at optimismen blant CFO-ene i Norge har vært stabil siden forrige undersøkelse. 27 % av respondentene er mer optimistiske enn for 6 måneder siden, 25 % er mindre optimistiske og 48 % har uendret oppfatning. Nettoandelen optimisme er på 2 %, en marginal økning fra -3 % i 3. kvartal 2013.

Undersøkelsen tegner dermed ikke et klart bilde av økende eller redusert optimisme blant store norske virksomheter. Dette er i tråd med blandede makroøkonomiske indikatorer publisert den siste tiden. SSB anslår at en moderat aktivitetsvekst vil fortsette i et par år¹. I deres analyser er de positive faktorene etterspørselsvekst fra offentlig forvaltning og svekket kronkurs med påfølgende økt eksport. På den negative siden observeres svak utvikling i privat konsum og en forventning om økt arbeidsledighet.

Figur 1. Syn på de økonomiske utsiktene, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som har et mer/mindre optimistisk syn på fremtiden enn for 6 måneder siden





Mer konsistens på tvers av bransjer

Brutt ned på de tre bransjene med flest respondenter avdekkes mindre differanse mellom bransjene enn ved de to foregående undersøkelsene.

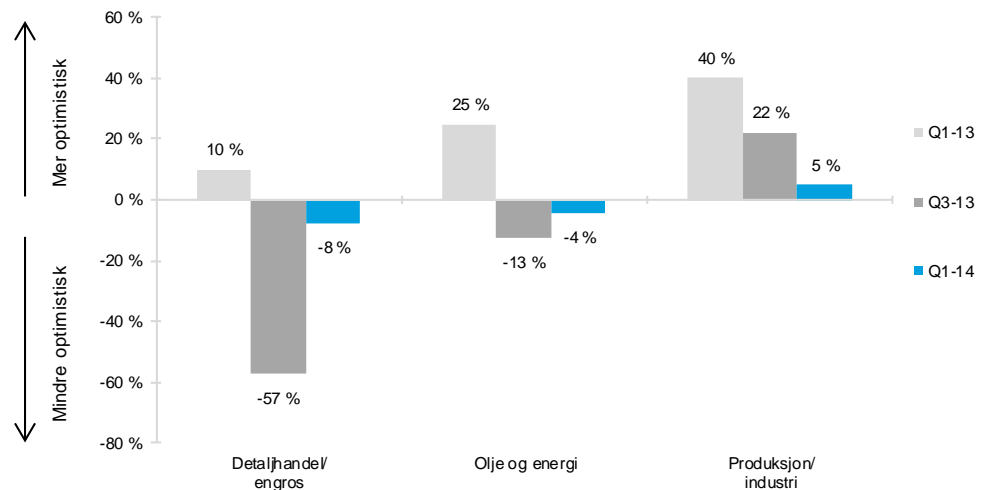
"Detaljhandel/engros" hadde sterkt negativ netto optimisme ved forrige undersøkelse, og med en nettoandel på -8 % i 1. kvartal 2014 er utsiktene fortsatt noe negative. Dette underbygges av svake veksttall for privat konsum.

På tross av varsel om kostnadsutt og oppsigelser i det siste viser bransjen "olje og energi" til en negativ nettoandel på bare -4 %.

"Produksjon/industri" har en positiv nettoandel på 5 %, mot 22 % i 3. kvartal 2013.

Figur 2. Syn på de økonomiske utsiktene; 1. kvartal 2013, 3. kvartal 2013 og 1. kvartal 2014, fordelt per bransje

Netto % av CFO-ene som har et mer/mindre optimistisk syn på fremtiden sammenlignet med for 6 måneder siden





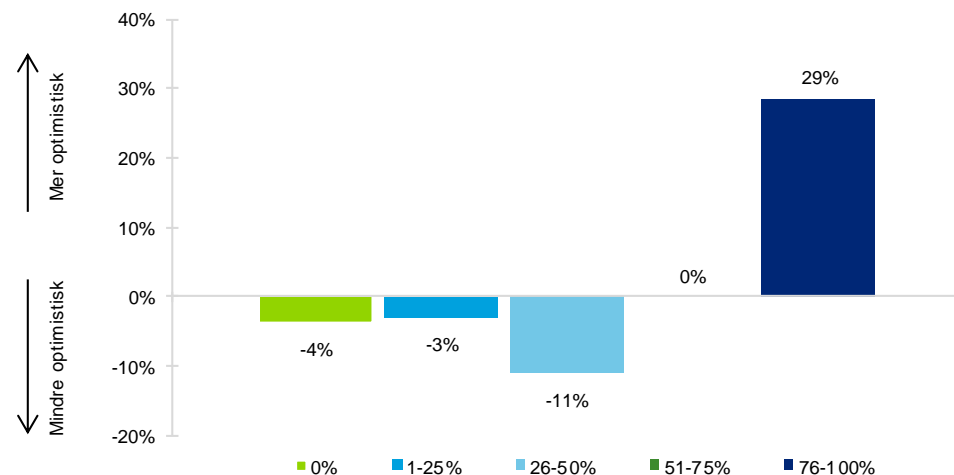
Virksomheter som primært omsetter i utenlandsk valuta er optimistiske

CFO-ene fra virksomheter med 76-100 % av omsetningen i utenlandsk valuta har en netto optimisme på 29 %. For virksomheter med 0-75 % av omsetningen i utenlandsk valuta er netto optimisme negativ.

En viktig faktor til denne forskjellen er kronkursen som det siste året har svekket seg mot valutaen til sentrale handelspartnere¹. Svak kronkurs reduserer effekten av et relativt høyt norsk kostnadsnivå, og kombinert med positive signaler fra utenlandske markeder, bidrar faktorene positivt på norsk eksportnæring.

Figur 3. Syn på de økonomiske utsiktene 1. kvartal 2014, fordelt på andel av omsetning i utenlandsk valuta

Netto % av CFO-ene som har et mer/mindre optimistisk syn på fremtiden sammenlignet med for 6 måneder siden



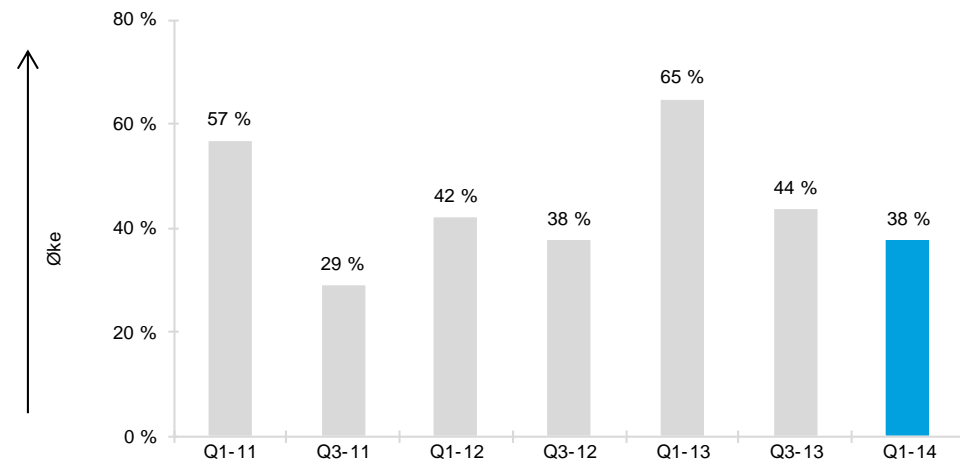


På tross av nøytrale utsikter tror et flertall av CFO-ene på økt kontantstrøm

En nettoandel på 38 % av CFO-ene tror på en økning i kontantstrømmen over de neste 12 månedene. Dette er en nedgang fra 44 % ved forrige undersøkelse.

Figur 4. Forventning om kontantstrøm fra driften, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som tror at kontantstrømmen vil øke de neste 12 månedene





CFO-ene har *defensive* hovedprioriteter for bruk av kontantstrøm

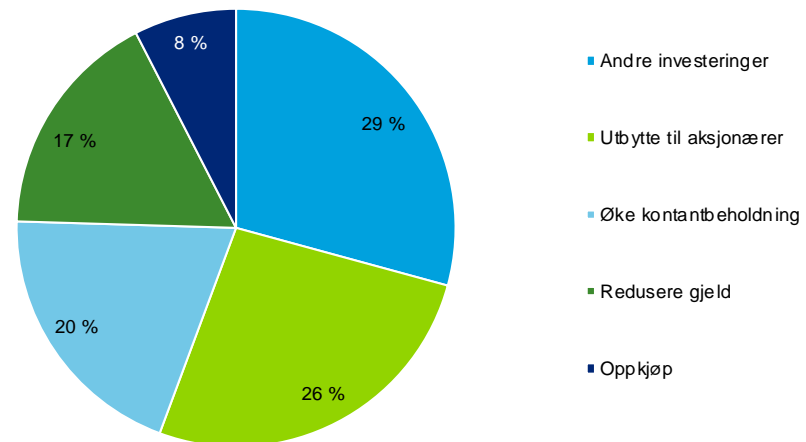
26 % av CFO-ene har "utbytte til aksjonærer" som hovedprioritet for bruk av kontantstrøm de kommende 12 månedene. "Øke kontantbeholdning" og "redusere gjeld" er hovedprioritet for henholdsvis 20 % og 17 % av CFO-ene. Disse strategiene er *defensive* prioriteringer da det ikke investeres i vekstfremmende tiltak.

"Andre investeringer" er hovedprioritet for 29 % av CFO-ene, og "oppkjøp" for 8 %. Disse strategiene er *ekspansive* prioriteringer for å øke fremtidig kontantstrøm.

Undersøkelsen avdekker at en overvekt av CFO-ene har defensive hovedprioriteter for det neste året. Funnet indikerer at virksomhetene ser begrensede muligheter i markedet eller er avventende til den økonomiske utviklingen.

Figur 5. Hovedprioritet for bruk av kontantstrøm 1. kvartal 2014

Fordeling av CFO-ene på hovedprioritet for bruk av kontantstrøm de neste 12 månedene





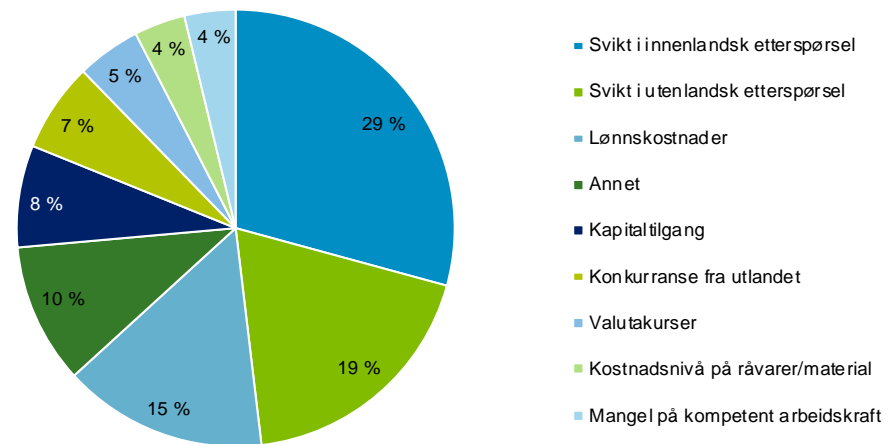
Svikt i etterspørsel er den største bekymringen for CFO-ene

Svikt i innenlandsk etterspørsel er den største bekymringen de neste 12 månedene for 29 % av CFO-ene. 19 % av CFO-ene oppgir svikt i utenlandsk etterspørsel som største bekymring. Dette vil til dels avhenge av hvor kundebasen til bedriftene befinner seg, men samlet sett er svikt i etterspørsel største bekymring for nesten halvparten av CFO-ene.

Lønnskostnader er største bekymring for 15 % av CFO-ene. Det pågår i dag en debatt i norsk politikk med fokus på at veksten i lønnskostnader har overgått produktivitetsvekst de siste årene. Prognoser fra SSB tilsier en noe mer moderat lønnsvekst i kommende år, og det knyttes stor spenning til årets lønnsoppgjør.

Figur 6. Største bekymringer 1. kvartal 2014

Fordeling av CFO-ene på største bekymring for virksomheten de neste 12 månedene



Renteutsiktene



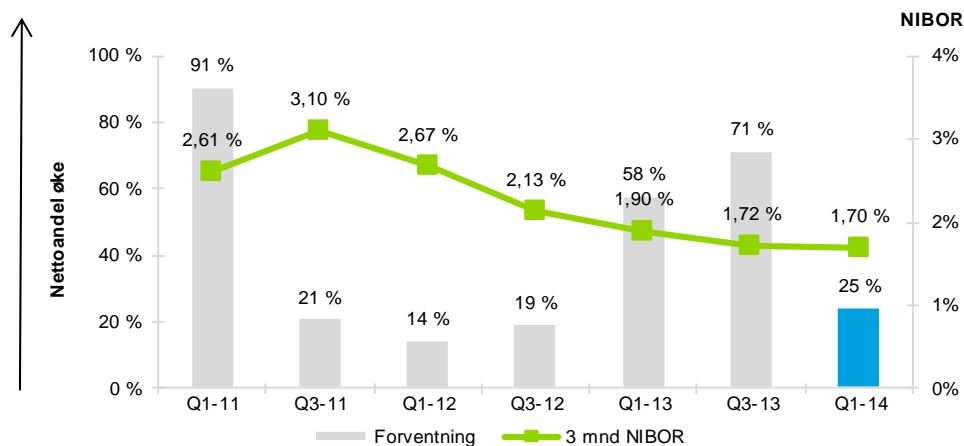
Færre CFO-er forventer høyere renter

Det er en klar nedgang i antall CFO-er som forventer høyere renter. Nettoandelen er redusert fra 71 % i 3. kvartal 2013 til 25 % i 1. kvartal 2014. Over samme periode har NIBOR-rentene holdt seg på et stabilt nivå, fra et månedssnitt på 1,72 % i august 2013 til 1,70 % i februar 2014.

NIBOR-rentene er fortsatt på et historisk lavt nivå, og Norges Bank opplyste på rentemøtet i desember 2013 at styringsrenten vil holdes uendret frem mot sommeren 2015, gitt deres prognoser for økonomisk utvikling. Norges Bank estimerer et fremtidig risikopåslag for 3 mnd NIBOR på 0,25 %. CFO-enes forventninger for de kommende 6 månedene er dermed i tråd med Norges Banks prognoser.

Figur 7. Forventninger til endring i NIBOR-rentene de neste 6 månedene, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014 og 3 måneders NIBOR per februar/august samme tidsrom

Netto % av CFO-ene som forventer økning/nedgang i kortsiktige pengemarkedsrenter (NIBOR)



Kilde: Oslo Børs og Norøes Bank





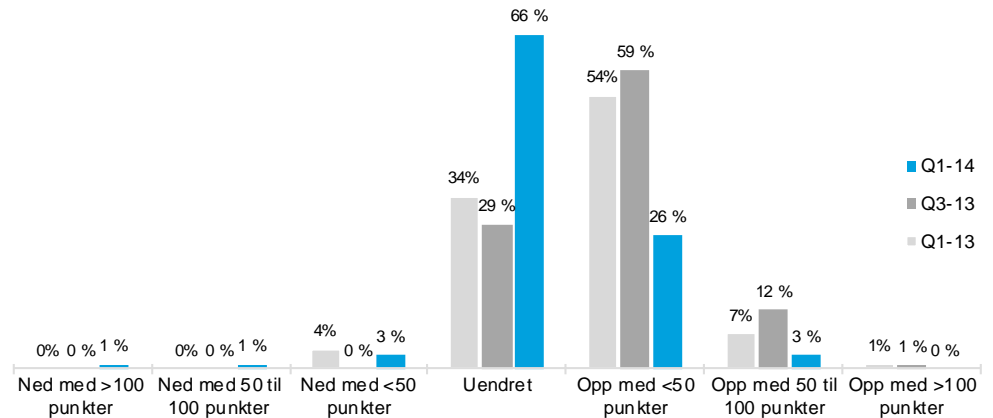
Sterk tro på uendrede renter

66 % av CFO-ene forventer uendrede NIBOR-renter over de neste 6 månedene. Det er en markant økning fra de to foregående undersøkelsene.

26 % av respondentene tror på en økning på opptil 50 basispunkter, 3 % en økning på 50 – 100 basispunkter, og resterende 5 % tror på en nedgang.

Figur 8. Forventninger til endring i NIBOR-rentene de neste 6 månedene, 1. kvartal 2013, 3. kvartal 2013 og 1. kvartal 2014

Respondenter fordelt på svaralternativer for forventet utvikling i kortsiktige pengemarkedsrenter (NIBOR) i løpet av de neste 6 månedene



Kapitalstruktur og gearing



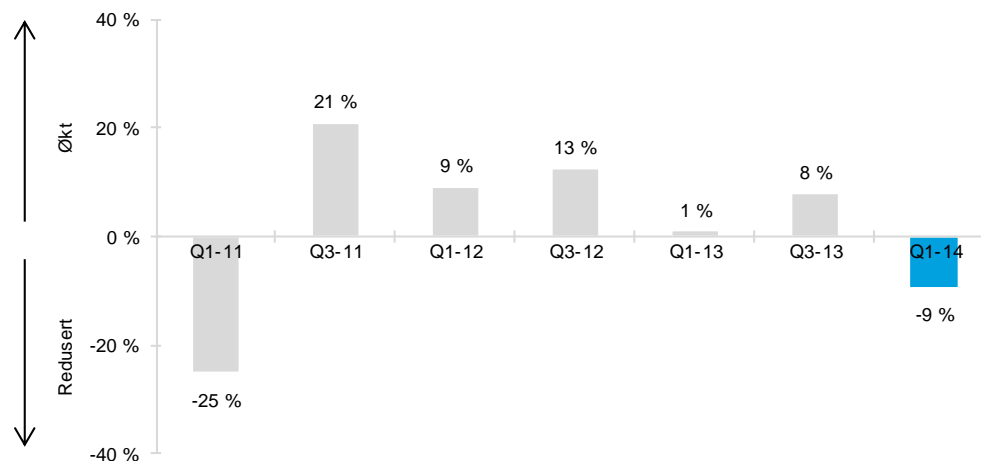
CFO-ene har redusert finansielle risikoen i balansen

En nettoandel på -9 % av CFO-ene har redusert den finansielle risikoen i balansen over de siste 12 månedene, mot en nettoandel økning på 8 % i 3. kvartal 2013.

Reduksjon av finansiell risiko i balansen er med på å underbygge antakelsen om at virksomhetene ser begrensede muligheter i dagens marked, og er avventende til den økonomiske utviklingen.

Figur 9. Endringer i finansiell risiko i balansen, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som har økt/ redusert den finansielle risikoen i balansen de siste 12 månedene





Reduksjon av finansiell risiko innen "produksjon/industri"

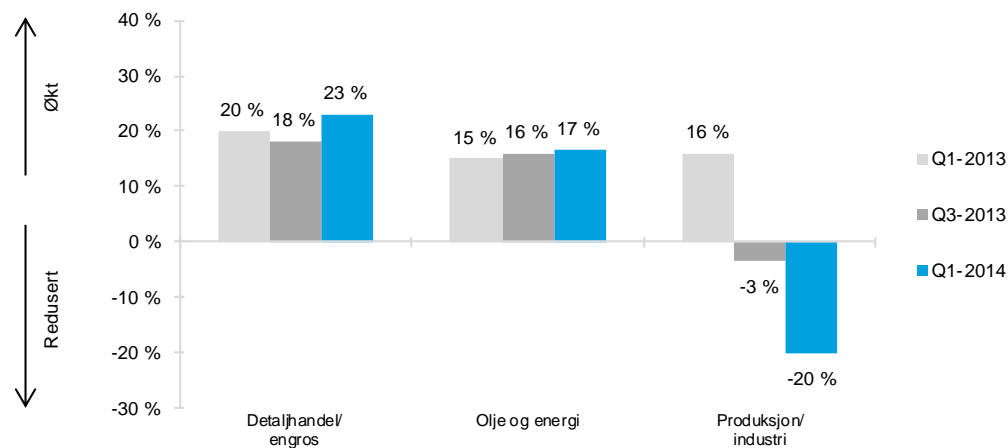
Brutt ned på de tre bransjene med flest respondenter ser vi forskjellig utvikling i finansiell risiko i balansen de siste 12 månedene.

Bransjene "detaljhandel/engros" og "olje og energi" har hatt en netto økning på henholdsvis 23 % og 17 %. Dette er på samme nivå som ved undersøkelsene i 1. og 3. kvartal 2013, og viser økt finansiell risiko i balansen over en lengre tidsperiode.

I bransjen "produksjon/industri" er nettoandelen -20 %, mot 16 % i 1. kvartal 2013.

Figur 10. Endringer i finansiell risiko i balansen, 1. kvartal 2013, 3. kvartal 2013 og 1. kvartal 2014, fordelt per bransje

Netto % av CFO-ene som har økt/reduisert den finansielle risikoen i balansen de siste 12 månedene



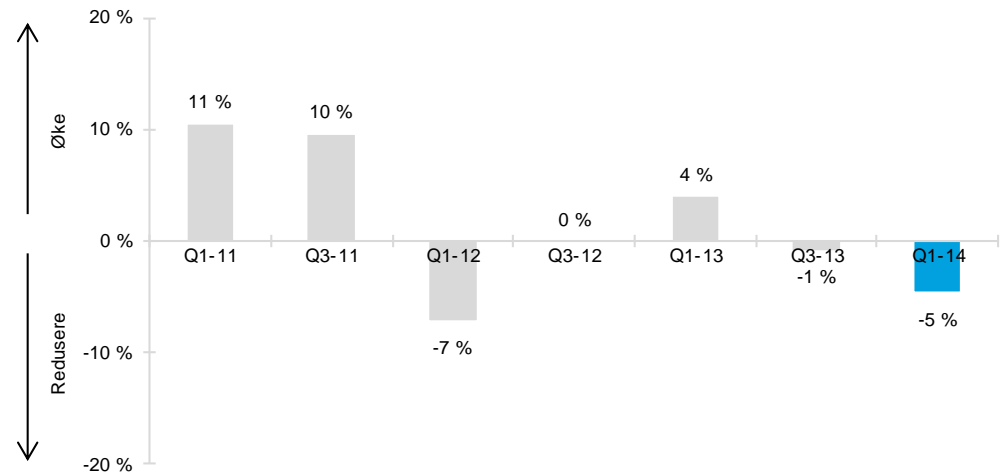


CFO-ene forventer redusert gearing over de kommende 12 månedene

Samlet sett forventer CFO-ene redusert gearing over de neste 12 månedene. Nettoandelen i 1. kvartal 2014 er på -5%, mot -1 % i 3. kvartal 2013. Dette er en indikasjon på en svak reduksjon av risikovillighet hos virksomhetene.

Figur 11. Målsetning om gearing de neste 12 månedene, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som vil øke/reducere gearingen de neste 12 månedene



Finansieringsbildet



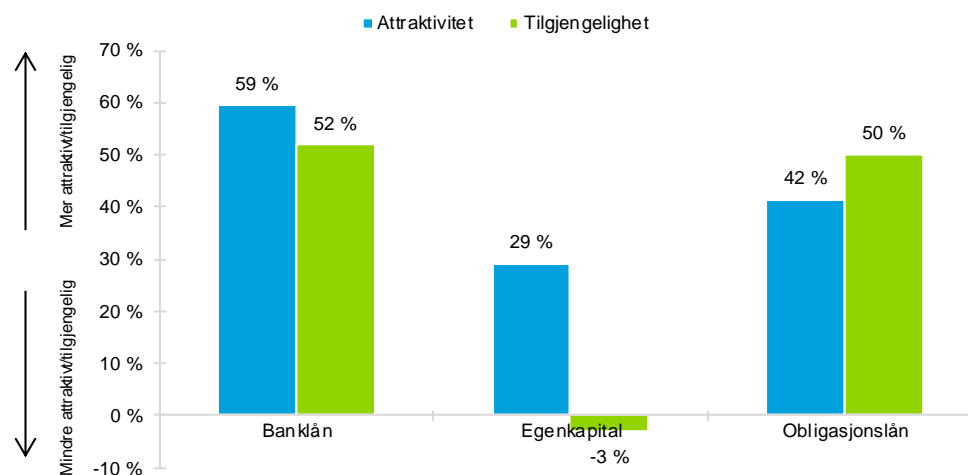
Banklån fremstår som den mest attraktive og tilgjengelige finansieringskilden

En sammenligning av ulike finansieringskilder viser at banklån fremstår som mest attraktivt for CFO-ene. Nettoandelen som anser banklån som attraktive er 59 %, mens det for obligasjonslån og egenkapital er henholdsvis 42 % og 29 %.

Banklån og obligasjonslån er også de mest tilgjengelige finansieringskildene med en nettoandel på henholdsvis 52 % og 50 %. Egenkapital fremstår som lite tilgjengelig med en nettoandel på -3 %.

Figur 12. Tilgjengelighet og attraktivitet for de ulike finansieringskildene, 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som oppfatter finansieringskildene som lett/lite tilgjengelig og attraktivt/lite attraktivt





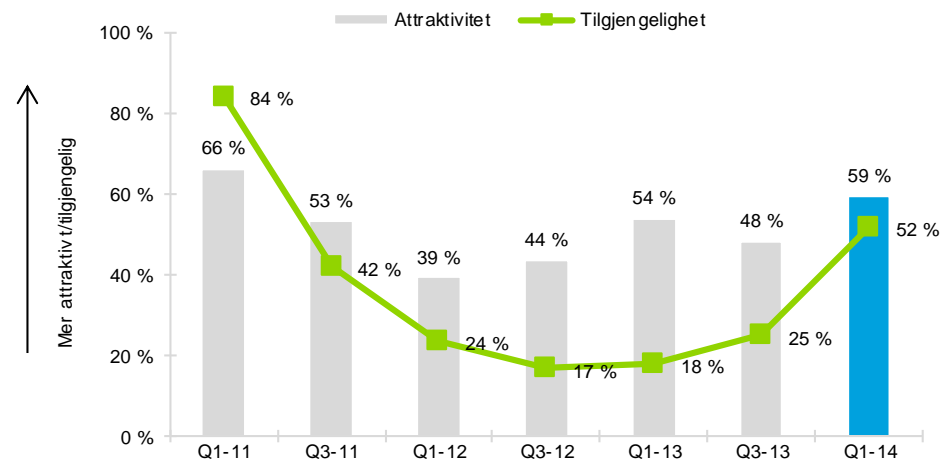
Sterkt økende tilgjengelighet av banklån

CFO-ene oppfatter nå banklån som mye mer tilgjengelig i markedet, med en nettoandel på 52 %. Det er klart over nivåene observert siden 1. kvartal 2012, og opp fra en nettoandel på 25 % i 3. kvartal 2013. Samtidig er nettoandelen attraktivitet på 59 %, det høyeste nivået siden 1. kvartal 2011.

Etter flere kvartaler der bankene har vært avhengig av å styrke egenkapitalandelen, som følge av regulatoriske krav, virker markedet nå å være i bedring. At rentenivået er historisk lavt bidrar også til å opprettholde stor attraktivitet for finansieringsformen.

Figur 13. Tilgjengelighet og attraktivitet for banklån, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som mener bankfinansiering er lett tilgjengelig og attraktiv





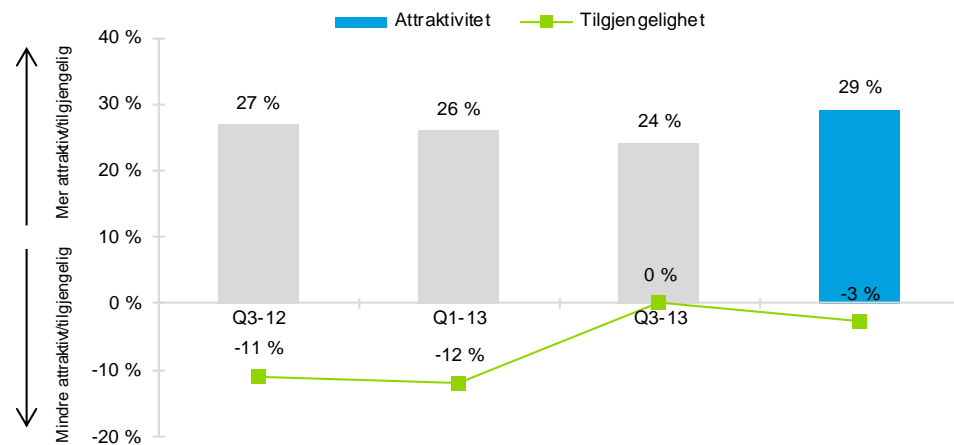
Marginale endringer i attraktivitet og tilgjengelighet av egenkapital

CFO-ene gir egenkapitalfinansiering en netto attraktivitet på 29 % i 1. kvartal 2014. Netto tilgjengelighet er på -3 %. Dette er kun marginale endringer fra forrige undersøkelse.

De siste årene har egenkapitalmarkedet i Norge vært svakt, med få børsnoteringer sammenlignet med historiske tall¹. Et lavt rentenivå og stor investeringsvilje i obligasjonsmarkedet har ført til at bedriftene har valgt alternative former for fremmedkapital.

Figur 14. Tilgjengelighet og attraktivitet for egenkapital, trend fra 3. kvartal 2012 til 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som mener egenkapitalfinansiering er attraktiv/lite attraktivt og mer/mindre tilgjengelig





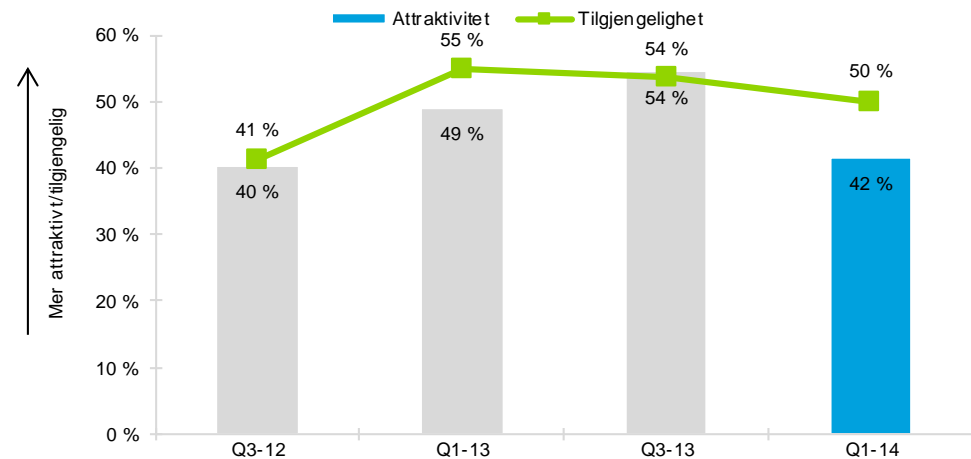
Obligasjonslåns attraktivitet og tilgjengelighet er redusert

Obligasjonslån oppnår en netto tilgjengelighet på 50 % i 1. kvartal 2014, en marginal nedgang fra 54 % i 3. kvartal 2013. Netto attraktivitet er på 42 %, en nedgang fra 54 % i forrige undersøkelse.

Med dette opprettholder obligasjonslån en sterk posisjon som finansieringskilde for store norske virksomheter. Høyere tilgjengelighet av banklån grunnet noe løsere utlånspraksis fra bankene kan være med på å forklare fallet i attraktivitet.

Figur 15. Tilgjengelighet og attraktivitet for obligasjonslån, trend fra 3. kvartal 2012 til 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som mener obligasjonslån er lett tilgjengelig og attraktivt



Strategiske muligheter



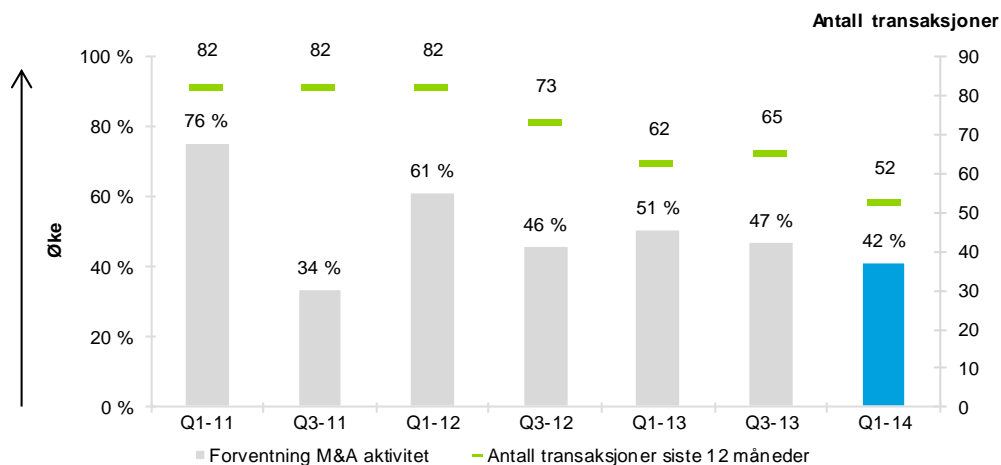
Fortsatt tro på økt M&A-aktivitet tross svak historisk utvikling

Nettoandelen av CFO-ene som forventer økning i M&A-aktivitet de neste 12 månedene er 42 %, hvilket er det laveste nivået siden 3. kvartal 2011. Det er det sjuende strake kvartalet med forventning om økt M&A-aktivitet fra CFO-enes side. Sammenligningen mot faktisk gjennomførte transaksjoner¹ avdekker at CFO-ene historisk ikke har truffet med sine forventninger om fremtidig økning i M&A-aktivitet.

Sammenlignet med historiske tall er M&A-aktiviteten i Norge på et lavt nivå². I hele 2013 var det 56 transaksjoner med en transaksjonsverdi større enn 10 millioner USD. Dette er det laveste antallet i perioden 2006-2013, hvilket inkluderer årene etter finanskrisen.

Figur 16. Forventning om M&A-aktivitet de neste 12 månedene og antall M&A transaksjoner de siste 12 månedene, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Netto % av CFO-ene som forventer økt M&A-aktivitet og antall M&A-transaksjoner med norsk targetselskap og transaksjonsverdi > 10 mUSD de siste 12 månedene



Kilde: merqermarket.com

¹ Inkluderer kun transaksjoner med større transaksjonsverdi enn 10 millioner USD og norsk target

² Se Appendiks II – Figur 18g



Om undersøkelsen



Generelt

Undersøkelsens utvalg består av CFO-er, eller økonomisjefer (benevnt CFO-er i denne rapporten), fra Norges om lag 500 største bedrifter. Formålet er å måle utviklingen av CFO-enes oppfatning om økonomisk fremtid, som bl.a. risiko, finansiering av bedriften, samt fastsette viktige indikatorer for den generelle økonomiske utviklingen.

Deloitte's CFO-undersøkelse gjennomføres hvert halvår, og rapporten for 1. kvartal 2014 er den sjuende i rekken.

Totalt besvarte 106 CFO-er undersøkelsen, som var åpen i perioden 4. – 14. mars 2014.

Undersøkelsen fanger et godt bilde av den finansielle situasjonen hos de 500 største virksomhetene i Norge med tanke på fordeling av respondentene på ulike bransjer og størrelse, samt eksponering mot valutakursendringer.



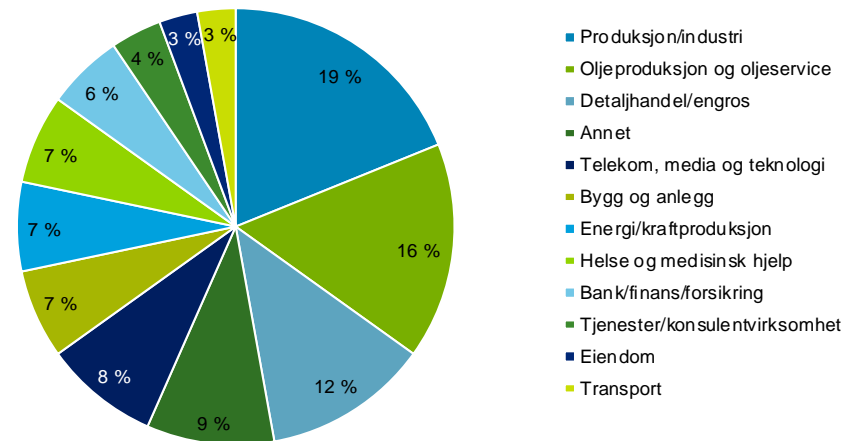


Bransjefordeling

CFO-ene representerer et bredt utvalg av norsk næringsliv. 19 % av respondentene er fra "produksjon/industri", 16 % fra "oljeproduksjon og oljeservice" og 12 % fra "detaljhandel/engros". Resterende er fra øvrige bransjer.

Nye bransjer av denne undersøkelsen er "bygg og anlegg", "oljeproduksjon og oljeservice" og "energi/kraftproduksjon". Tidligere var de to sistnevnte benevnt som "olje og energi", og ved bransjesammenligning i denne undersøkelsen er disse sett under ett.

Figur 17a. Respondenter fordelt på bransjetilhørighet

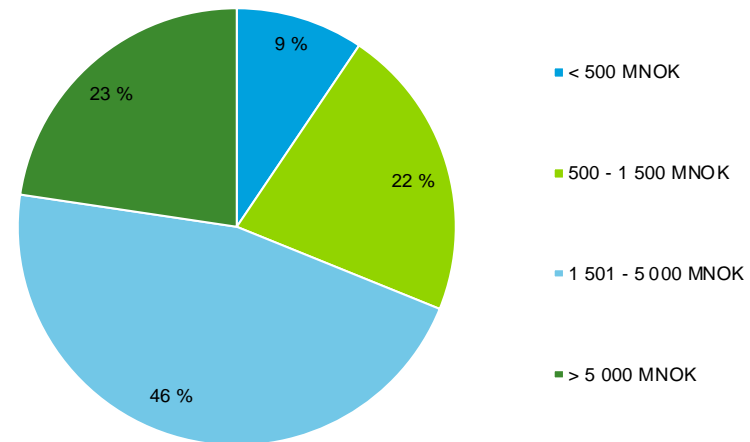




Omsetningsnivå

CFO-ene er jevnt fordelt på de ulike omsetningsnivåene som er forventet av store virksomheter i Norge, og fordelingen er vist i figuren under.

Figur 17b. Respondenter fordelt på omsetningsnivå

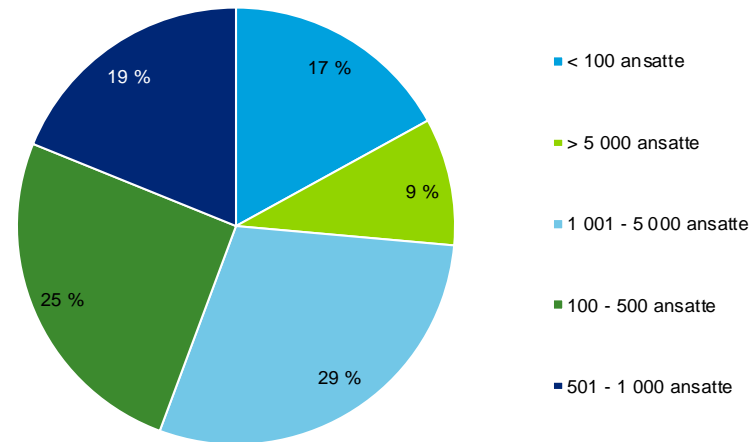




Antall ansatte

CFO-enes virksomheter har et varierende antall ansatte, og fordelingen er vist i figuren under.

Figur 17c. Respondenter fordelt på antall ansatte

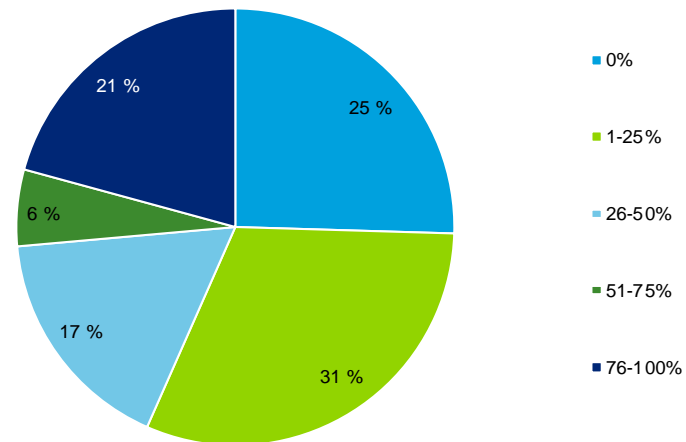




Andel av omsetning i utenlandsk valuta

CFO-ene representerer virksomheter med ulik eksponering mot valutakursendringer. 25 % av respondentene oppgir at all omsetning er i norske kroner, mens 21 % har 76-100 % av all omsetning i utenlandsk valuta. Øvrig fordeling er vist i figuren under.

Figur 17d. Respondenter fordelt på andel av omsetning i utenlandsk valuta



Internasjonale fremtidsutsikter



Økt optimisme i Europa, Nord-Amerika og Australia

Denne seksjonen oppsummerer hovedfunnene fra *Deloitte Global CFO signals* som tar for seg Deloitte's CFO-undersøkelser fra blant annet UK, Mellom-Europa og Nord-Amerika fra 4. kvartal 2013. Merk at tilsvarende rapport for 1. kvartal 2014 ikke var fullført før utsendelse av denne rapporten, men vil være tilgjengelig på Deloitte sine globale hjemmesider i løpet av 2. kvartal 2014. For Sverige er oppsummeringen basert på CFO-undersøkelsen fra 1. kvartal 2014.

UK

- CFO-ene i UK gikk inn i 2014 med et optimistisk fremtidssyn og usikkerheten var på sitt laveste nivå på tre år, samtidig som forventninger til inntekter og driftsresultat var på sitt høyeste nivå på tre og et halvt år.
- Risikoappetitten er den høyeste siden 2010 med 57 % av CFO-ene som mener at det nå er et godt tidspunkt for å øke risikoen i balansen.

Mellom-Europa¹

- Det er tegn på optimisme blant CFO-ene i Mellom-Europa. Den ledende indikatoren i deres undersøkelse; *CFO Confidence Index*, var ved inngangen til 2014 på sitt høyeste nivå siden 2. kvartal 2010.

Sverige

- Optimismen blant svenske CFO-er viser positiv utvikling, med 10 % økning i netto optimisme på fra 3. kvartal 2013. Utviklingen er tett korrelert med overraskende positive BNP-tall for 4. kvartal 2013.





Nord-Amerika

- Optimismen blant CFO-ene fortsatte den positive trenden som ble observert gjennom 2013, og 54 % rapporterte økt optimisme (opp fra 42 % i 3. kvartal 2013) mens 21 % rapporterte redusert optimisme (ned fra 24 % fra forrige kvartal).
- Likevel er det tegn til at CFO-ene er mer defensive og mindre vekstfokusert ved inngangen til 2014 enn tidligere, da forventninger til inntekts- og resultatvekst er under det historiske gjennomsnittsnivået observert ved tidligere undersøkelser.

Australia

- Optimismen i Australia fortsetter å øke, og nettoandelen er på 23 %. Driverne bak utviklingen er sterke signaler fra Amerikansk økonomi og gunstig utvikling i renter og valutakurser.



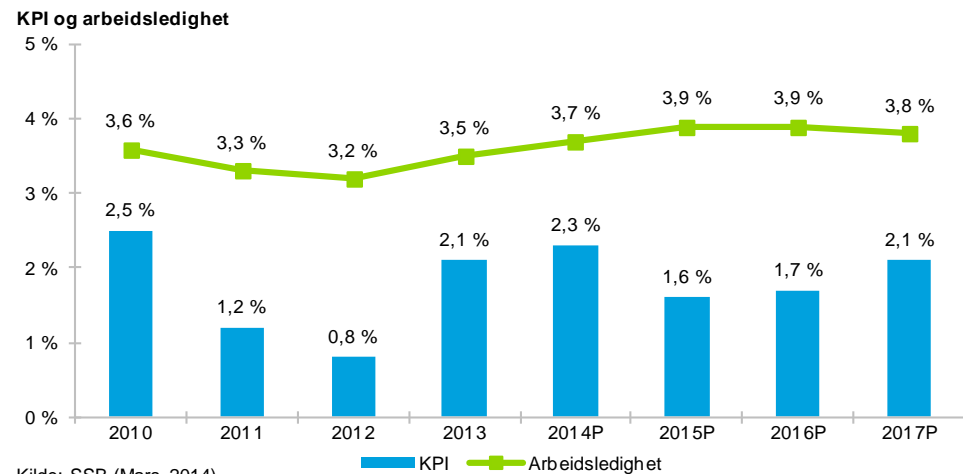
Appendiks I

- Økonomisk kontekst



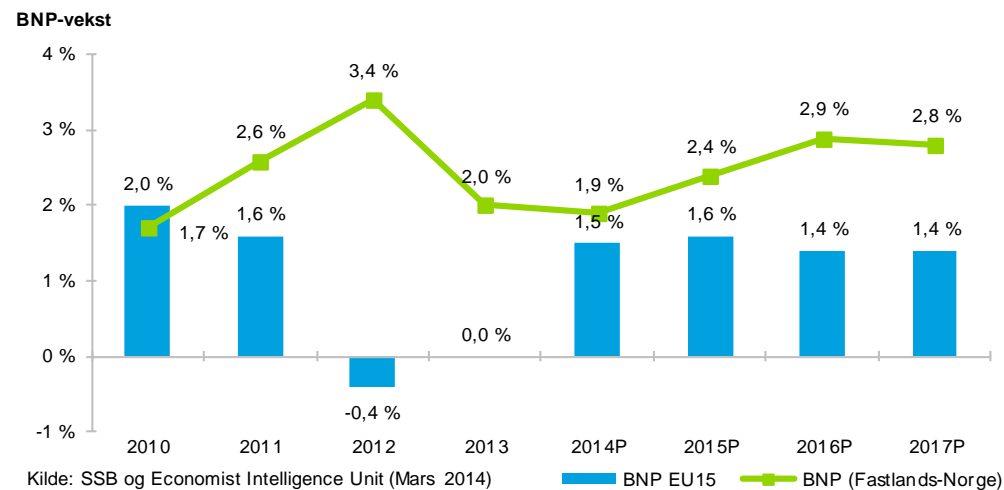
Figur 18a. KPI og arbeidsledighet i Norge

Historikk og prognose 2010 – 2017P, SSB



Figur 18b. BNP for EU15 og Norge

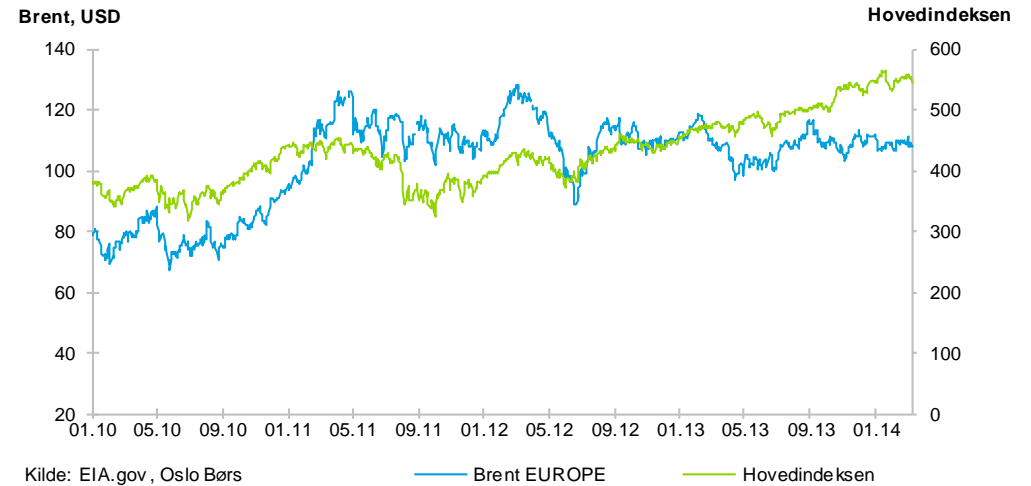
Historikk og prognose 2010 – 2017P, SSB og Economist Intelligence Unit (EIU)





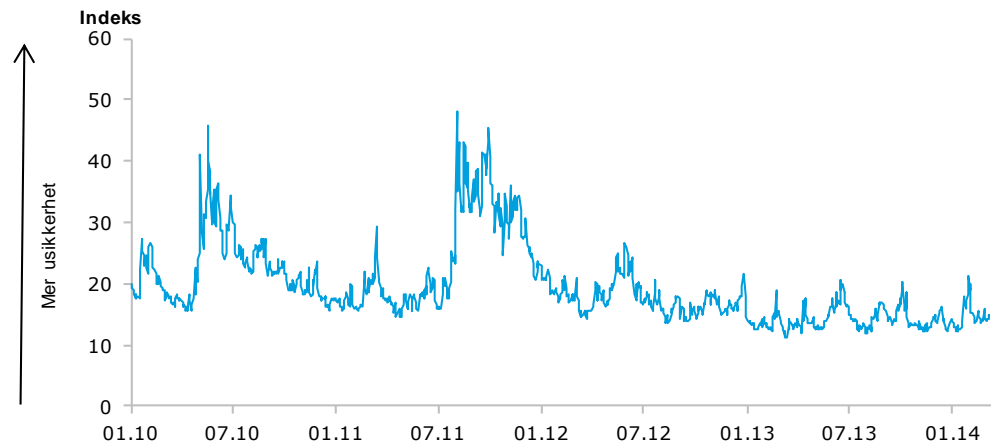
Figur 18c. Hovedindeksen og oljepris

Historikk 2010-2014YTD¹, Oslo Børs og U.S. Energy Information Administration (EIA)



Figur 18d. VIX indeksen

Mål på usikkerhet i aksjemarkedet, basert på implisitt volatilitet av opsjoner notert på S&P500, historikk 2010-2014YTD¹



¹ YTD = til dags dato

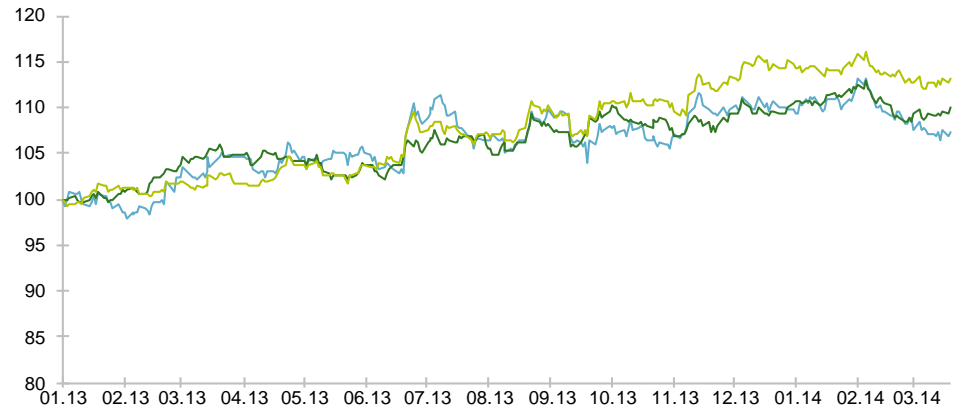




Figur 18e. Valutakurs mot store handelspartnere

Grafen er rebasert og viser på hvert tidspunkt endring fra første dato presentert, 01.01.2013. Stigende graf angir en svekkelse av norsk krone mot den aktuelle valutaen.

Rebasert indeks



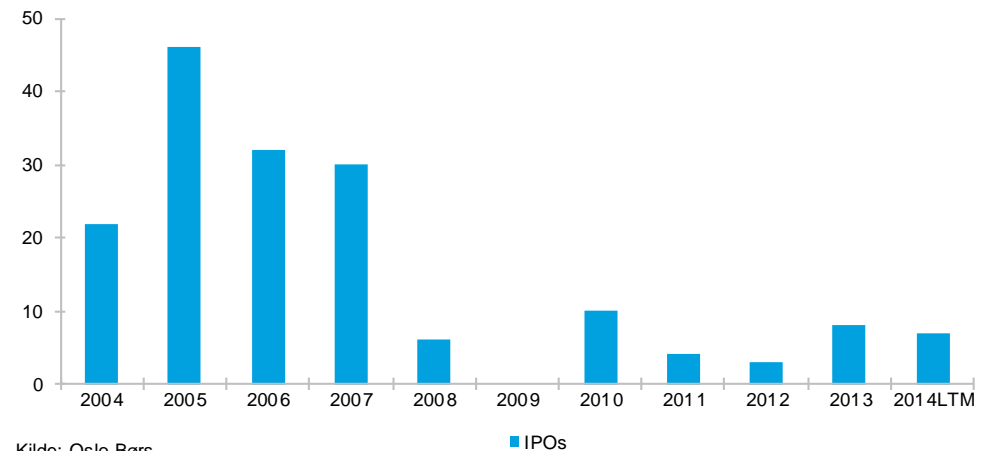
Kilde: Norges Bank

— USD — SEK — EUR

Figur 18f. Antall nye noteringer på Oslo Børs (IPOs)

Antall IPOs fra 2004 – 2014LTM¹. Kun nynoteringer på Oslo Børs, ikke noteringer på Oslo Axess eller overføringer fra Oslo Axess til Oslo Børs

IPOs



Kilde: Oslo Børs

■ IPOs

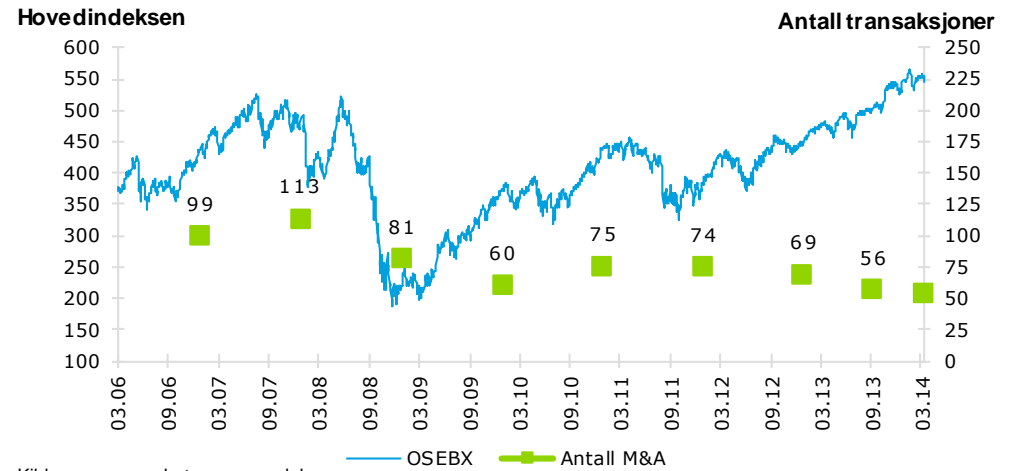
¹ LTM = de siste 12 månedene





Figur 18g. Hovedindeksen og antall M&A-transaksjoner 2006-2014YTD

Antall fullførte transaksjoner med transaksjonsverdi >10 millioner USD og norsk target, og hovedindeksen på Oslo Børs, 2006-2014LTM¹



Kilde: mergermarket.com og oslobors.no



Appendiks II

- Svarfordeling



Tabell 1. Svarfordeling egen virksomhet

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13	Q1-14
Hva var den totale omsetningen til virksomheten din i fjor?							
< 500 MNOK	14 %	3 %	10 %	10 %	12 %	11 %	9 %
500 - 1 500 MNOK	26 %	37 %	34 %	29 %	30 %	29 %	22 %
1 501 - 5 000 MNOK	34 %	44 %	32 %	34 %	34 %	31 %	46 %
> 5 000 MNOK	27 %	16 %	24 %	26 %	24 %	29 %	23 %
Hvor stor andel av virksomhetens omsetning kommer fra varer/tjenester med oppgjør i utenlandsk valuta?							
0%							25 %
1-25%							31 %
26-50%							17 %
51-75%							6 %
76-100%							21 %
Hvor mange ansatte er det i virksomheten din?							
< 100 ansatte	8 %	13 %	16 %	18 %	15 %	15 %	17 %
100 - 500 ansatte	39 %	32 %	31 %	34 %	30 %	33 %	25 %
501 - 1 000 ansatte	12 %	16 %	16 %	14 %	14 %	16 %	19 %
1 001 - 5 000 ansatte	32 %	31 %	28 %	23 %	34 %	25 %	29 %
> 5 000 ansatte	9 %	8 %	8 %	12 %	7 %	11 %	9 %
Hvilken bransje beskriver best din virksomhet? (Om din virksomhet er involvert i flere bransjer enn én, oppgis bransjen med høyest omsetning)							
Bank/finans/forsikring	12 %	10 %	7 %	8 %	9 %	9 %	6 %
Telekom, media og teknologi	13 %	11 %	7 %	5 %	8 %	6 %	8 %
Detailhandel/engros	8 %	6 %	8 %	13 %	10 %	10 %	12 %
Olje/produksjon og oljeservice							16 %
Energi/kraftproduksjon							7 %
Olje og energi	14 %	13 %	25 %	24 %	20 %	22 %	23 %
Produksjon/industri	20 %	27 %	32 %	24 %	25 %	26 %	19 %
Eiendom	5 %	2 %	1 %	0 %	3 %	2 %	3 %
Helse og medisinsk hjelp	2 %	2 %	4 %	3 %	2 %	4 %	7 %
Offentlig sektor	2 %	0 %	1 %	1 %	0 %	0 %	0 %
Transport	8 %	8 %	6 %	8 %	6 %	4 %	3 %
Tjenester/konsulentvirksomhet	3 %	5 %	8 %	6 %	7 %	6 %	4 %
Annet	13 %	16 %	0 %	9 %	10 %	11 %	9 %
Bygg og anlegg							7 %





Tabell 2. Virksomhetens økonomiske situasjon

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13	Q1-14
Sammenlignet med for 6 måneder siden, hvordan oppfatter du de økonomiske framtidsutsiktene for din virksomhet?							
Mye mer optimistisk	8 %	2 %	3 %	3 %	5 %	4 %	0 %
Noe mer optimistisk	53 %	21 %	43 %	36 %	45 %	25 %	26 %
Uendret	27 %	21 %	28 %	33 %	36 %	38 %	49 %
Noe mindre optimistisk	11 %	48 %	23 %	29 %	13 %	31 %	22 %
Mye mindre optimistisk	1 %	6 %	3 %	0 %	1 %	1 %	3 %
Ingen mening	0 %	2 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	49 %	-32 %	20 %	10 %	36 %	-3 %	2 %
Howdan har den finansielle risikoen i balansen endret seg de siste 12 månedene? (Inkluderer for eksempel gjeldsgrad, usikkerhet rundt verdsettelse av eiende							
Økt betraktelig	2 %	5 %	3 %	2 %	4 %	1 %	2 %
Økt noe	17 %	44 %	38 %	32 %	28 %	32 %	23 %
Ingen endring	36 %	23 %	24 %	45 %	37 %	42 %	42 %
Redusert noe	32 %	23 %	25 %	20 %	23 %	20 %	31 %
Redusert betraktelig	13 %	5 %	7 %	1 %	8 %	5 %	3 %
Ingen mening	1 %	2 %	3 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	-25 %	21 %	9 %	13 %	1 %	8 %	-9 %
Howdan forventer du at kontantstrømmen fra driften i din virksomhet vil endre seg over de neste 12 månedene?							
Økes med mer enn 10 %	32 %	10 %	16 %	16 %	23 %	15 %	10 %
Økes med mellom 0-10 %	36 %	42 %	46 %	40 %	52 %	44 %	42 %
Uforandret fra dagens nivå	22 %	23 %	17 %	25 %	15 %	26 %	32 %
Reduseres med 0-10 %	6 %	18 %	15 %	13 %	7 %	14 %	13 %
Reduseres med mer enn 10 %	4 %	5 %	5 %	5 %	3 %	1 %	2 %
Ingen mening	0 %	3 %	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	57 %	29 %	42 %	38 %	65 %	44 %	38 %
Hvilken hovedprioritet har virksomheten for bruk av kontantstrøm det kommende året?							
Oppkjøp							8 %
Andre investeringer							29 %
Redusere gjeld							17 %
Utbytte til aksjonærer							26 %
Øke kontantbeholdning							20 %
Hva er den største bekymringen for ditt selskap i 2014?							
Svikt i innenlandsk etterspørsel							29 %
Svikt i utenlandsk etterspørsel							19 %
Konkurransen fra utlandet							7 %
Kostnadsnivå på råvarer/material							4 %
Mangel på kompetent arbeidskraft							4 %
Lønnskostnader							15 %
Kapitaltilgang							8 %
Rentenivå							0 %
Valutakurser							5 %
Annet							10 %
Netto	0 %	0 %	0 %	28 %	38 %	29 %	33 %





Tabell 3a. Kapitalstruktur, gearing og kilder for finansiering

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13	Q1-14
Hvor sannsynlig eller usannsynlig er det at din virksomhet kommer til å gjennomføre en aksjeemisjon de neste 12 månedene?							
Svært sannsynlig	8 %	2 %	4 %	3 %	5 %	4 %	3 %
Noe sannsynlig	12 %	6 %	8 %	10 %	2 %	9 %	5 %
Verken eller	11 %	5 %	4 %	9 %	10 %	7 %	9 %
Noe usannsynlig	7 %	10 %	10 %	11 %	9 %	20 %	11 %
Svært usannsynlig	60 %	71 %	72 %	66 %	74 %	60 %	72 %
Ingen mening	2 %	6 %	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	-47 %	-73 %	-70 %	-64 %	-76 %	-66 %	-75 %
Hvor sannsynlig eller usannsynlig er det at din virksomhet kommer til å benytte obligasjonslån som finansiering de neste 12 månedene?							
Svært sannsynlig				19 %	14 %	13 %	14 %
Noe sannsynlig				15 %	13 %	19 %	8 %
Verken eller				12 %	9 %	9 %	9 %
Noe usannsynlig				13 %	13 %	20 %	13 %
Svært usannsynlig				41 %	51 %	40 %	55 %
Ingen mening				0 %	0 %	0 %	0 %
Netto				-19 %	-37 %	-29 %	-45 %
Hva er måsetningen til din virksomhet for gearing de neste 12 månedene?							
Øke den betraktelig	4 %	2 %	1 %	0 %	1 %	3 %	0 %
Øke den noe	25 %	26 %	18 %	24 %	28 %	21 %	22 %
Ingen ending	47 %	50 %	48 %	51 %	46 %	51 %	52 %
Redusere den noe	17 %	18 %	21 %	22 %	21 %	21 %	25 %
Redusere den betraktelig	2 %	0 %	5 %	3 %	4 %	4 %	1 %
Ingen mening	4 %	5 %	7 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	11 %	10 %	-7 %	0 %	4 %	-1 %	-5 %
Hvordan oppfatter du banklån som kilde til ekstern finansiering for norske virksomheter i dagens marked?							
Svært attraktivt	25 %	6 %	9 %	16 %	29 %	29 %	34 %
Noe attraktivt	46 %	52 %	41 %	43 %	37 %	35 %	37 %
Verken eller	17 %	37 %	28 %	26 %	22 %	21 %	18 %
Lite attraktivt	4 %	3 %	11 %	13 %	9 %	13 %	8 %
Svært lite attraktivt	1 %	2 %	0 %	3 %	3 %	3 %	4 %
Ingen mening	6 %	0 %	10 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	66 %	53 %	39 %	44 %	54 %	48 %	59 %
Hvordan oppfatter du obligasjonslån som kilde til ekstern finansiering for norske virksomheter i dagens marked?							
Svært attraktivt				15 %	14 %	17 %	17 %
Noe attraktivt				42 %	48 %	49 %	37 %
Verken eller				26 %	25 %	22 %	34 %
Lite attraktivt				11 %	12 %	7 %	8 %
Svært lite attraktivt				6 %	1 %	4 %	5 %
Ingen mening				0 %	0 %	0 %	0 %
Netto				40 %	49 %	54 %	42 %
Hvordan oppfatter egenkapitalfinansiering som en kilde til ekstern finansiering for norske virksomheter i dagens marked?							
Svært attraktivt				17 %	16 %	13 %	16 %
Noe attraktivt				29 %	32 %	31 %	28 %
Verken eller				36 %	30 %	37 %	41 %
Lite attraktivt				13 %	14 %	16 %	10 %
Svært lite attraktivt				5 %	8 %	4 %	5 %
Ingen mening				0 %	0 %	0 %	0 %
Netto				27 %	26 %	24 %	29 %





Tabell 3b. Kapitalstruktur, gearing og kilder for finansiering

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13	Q1-14
Hvordan oppfatter du tilgangen til bankfinansiering for norske virksomheter i dagens marked?							
Svært lett tilgjengelig	38 %	6 %	2 %	5 %	6 %	9 %	16 %
Lett tilgjengelig	51 %	61 %	54 %	34 %	36 %	40 %	46 %
Verken eller	6 %	6 %	12 %	39 %	34 %	27 %	27 %
Lite tilgjengelig	4 %	26 %	29 %	19 %	22 %	20 %	9 %
Svært lite tilgjengelig	0 %	0 %	3 %	3 %	2 %	4 %	1 %
Ingen fordeling				0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	84 %	42 %	24 %	17 %	18 %	25 %	52 %
Hvordan oppfatter du tilgangen til obligasjonslån for norske virksomheter i dagens marked?							
Svært lett tilgjengelig				11 %	15 %	12 %	22 %
Lett tilgjengelig				40 %	46 %	50 %	35 %
Verken eller				39 %	33 %	30 %	37 %
Lite tilgjengelig				7 %	5 %	4 %	5 %
Svært lite tilgjengelig				3 %	1 %	4 %	2 %
Ingen fordeling				0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	0 %	0 %	0 %	41 %	55 %	54 %	50 %
Hvordan oppfatter du tilgangen til egenkapital for norske virksomheter i dagens marked?							
Svært lett tilgjengelig				3 %	2 %	3 %	4 %
Lett tilgjengelig				17 %	16 %	22 %	17 %
Verken eller				50 %	52 %	50 %	56 %
Lite tilgjengelig				24 %	23 %	21 %	22 %
Svært lite tilgjengelig				6 %	7 %	4 %	2 %
Ingen fordeling				0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	0 %	0 %	0 %	-11 %	-12 %	0 %	-3 %
Anser du dagens marked å være godt egnet til å gjennomføre en aksjeemisjon?							
Ja	45 %	5 %	23 %	9 %	19 %	26 %	26 %
Nei	25 %	71 %	40 %	43 %	37 %	24 %	27 %
Ingen fordeling	29 %	24 %	37 %	48 %	44 %	50 %	46 %
Generelt sett, oppfatter du at norske virksometers balanse innen din bransje har:							
For stor andel fremmedkapital	9 %	13 %	16 %	16 %	15 %	22 %	17 %
Passe andel fremmedkapital	67 %	60 %	58 %	54 %	49 %	52 %	45 %
For lite fremmedkapital	3 %	16 %	12 %	7 %	14 %	8 %	9 %
Ingen fordeling	20 %	11 %	15 %	24 %	22 %	18 %	28 %
Netto	6 %	-3 %	4 %	9 %	1 %	14 %	8 %





Tabell 4. Makroøkonomiske forventninger

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2014

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13	Q1-14
Hvordan forventer du at de kortsiktige pengemarkedsrentene (NIBOR) vil utvikle seg i løpet av de neste 6 månedene?							
Opp med >100 punkter	2 %	2 %	0 %	1 %	1 %	1 %	0 %
Opp med 50 til 100 punkter	25 %	15 %	6 %	7 %	7 %	12 %	3 %
Opp med <50 punkter	64 %	24 %	23 %	28 %	54 %	59 %	26 %
Uendret	6 %	34 %	52 %	49 %	34 %	29 %	66 %
Ned med <50 punkter	1 %	18 %	14 %	13 %	4 %	0 %	3 %
Ned med 50 til 100 punkter	0 %	2 %	0 %	3 %	0 %	0 %	1 %
Ned med >100 punkter	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %
Ingen mening	1 %	6 %	5 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	91 %	21 %	14 %	19 %	58 %	71 %	25 %
Hvordan forventer du at M&A aktiviteten kommer til å utvikle seg de neste 12 månedene innen din bransje?							
Øke betraktelig	8 %	2 %	1 %	1 %	2 %	2 %	1 %
Øke noe	71 %	47 %	65 %	48 %	51 %	48 %	43 %
Ingen endring	13 %	29 %	24 %	49 %	45 %	47 %	53 %
Reduseres noe	3 %	13 %	4 %	3 %	2 %	3 %	3 %
Reduseres betraktelig	0 %	2 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ingen mening	5 %	8 %	6 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	76 %	34 %	61 %	46 %	51 %	47 %	42 %
Hvordan forventer du at private equity aktiviteten kommer til å utvikle seg de neste 12 månedene innen din bransje?							
Øke betraktelig	17 %	3 %	4 %	3 %	0 %	0 %	1 %
Øke noe	62 %	35 %	48 %	31 %	40 %	31 %	32 %
Ingen endring	11 %	37 %	31 %	61 %	58 %	66 %	66 %
Reduseres noe	2 %	8 %	6 %	5 %	2 %	3 %	1 %
Reduseres betraktelig	0 %	3 %	1 %	1 %	0 %	0 %	0 %
Ingen mening	8 %	13 %	9 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	77 %	27 %	45 %	28 %	38 %	29 %	32 %



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/no/omoss for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte has in the region of 200,000 professionals, all committed to becoming the standard of excellence.

This publication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or their related entities (collectively, the "Deloitte Network") is, by means of this publication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. No entity in the Deloitte Network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this publication.