

Deloitte's CFO-undersøkelse - Mørke skyer i horisonten



Innhold



Kapittel 1 – Økonomiske fremtidsutsikter



Kapittel 2 – Makroøkonomiske fremtidsutsikter



Kapittel 3 – Kapitalstruktur og gearing



Kapittel 4 – Kilder for finansiering



Kapittel 5 – Strategiske muligheter



Kapittel 6 – Om undersøkelsen



Kapittel 7 – Internasjonale fremtidsutsikter



Appendiks I – Økonomisk vekst



Appendiks II – Svarfordeling

Konsensus blant CFO-ene har snudd fra optimisme til pessimisme på et halvt år

Kontaktpersoner:

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

Resultatene fra Deloitte's CFO-undersøkelse 3. kvartal 2013 indikerer at den optimistiske trenden fra de tre siste halvårige undersøkelsene er borte. For første gang siden 3. kvartal 2011 er det flere pessimister enn optimister blant CFO-ene (negativ nettoandel*). Nettoandelen som er mer optimistiske nå enn for 6 måneder siden er på -3 %, sammenlignet med 36 % i 1. kvartal 2013.

Bransjemessige analyser i rapporten baserer seg på de fire bransjene med flest respondenter; "olje og energi", "detaljhandel/engros", "produksjon/industri" og "bank/finans/forsikring". Det observeres redusert optimisme i alle bransjer, særlig innen "detaljhandel/engros" som har en nettoandel på -55 %, en nedgang fra 10 % i 1. kvartal 2013.

Den store nedgangen i optimisme sammenfaller med informasjonen og analysene Norges Bank la til grunn for sitt rentemøte 19. september 2013. SSB og Norges Bank nedjusterer vekstutsiktene for norsk økonomi sammenlignet med vårens og sommerens rentemøter. Det er viktig å merke seg at denne undersøkelsen vurderer økonomiske fremtidsutsikter satt opp mot tilsvarende forventninger for 6 måneder siden. En reduksjon kan indikere at CFO-ene hadde forventet en sterkere vekst for virksomheten. På den positive siden forventer en nettoandel på 44 % av CFO-ene en økt kontantstrøm fra driften over de nærmeste 12 månedene. Det er likevel en nedgang fra 65 % i 1. kvartal 2013.



Ved inngangen av året oppfylte alle store norske banker kapitalkravene gjeldende fra 1. juli 2013*. De ytterligere kravene om motsyklisk buffer og buffer for systemviktige banker, vil innføres frem mot 2016. Vår undersøkelse tyder på at bankene handler ut i fra at balansen allerede er på et tilfredsstillende nivå. Nettoandelen som har økt den finansielle risikoen i balansen over de siste 12 månedene innen "bank/finans/forsikring" er på 10 %, og det er like stor andel av bransjen som forespeiler økt og redusert gearing (nettoandel 0 %) over de neste 6 månedene.

De nye kapitalkravene hos bankene har ført til redusert volum av banklån og et økende volum i obligasjonsmarkedet. CFO-undersøkelsen fra 3. kvartal avdekker at obligasjonslån fortsatt fremstår som den mest attraktive og tilgjengelige finansieringsformen, med en nettoandel på 54 % attraktivitet og 54 % tilgjengelighet. Samtidig ser man tegn på at tendensen kan være på vei til å snu. Ser man på finansiering gjennom banklån og egenkapital, øker nettoandelen tilgjengelighet fra henholdsvis 18 % og -12 % til 25 % og 0 % fra undersøkelsen i 1. kvartal.

Mot slutten av rapporten kan man finne resultater fra CFO-undersøkelsene i UK/Europa, Nord-Amerika og Asia/Oceania.



Økonomiske fremtidsutsikter



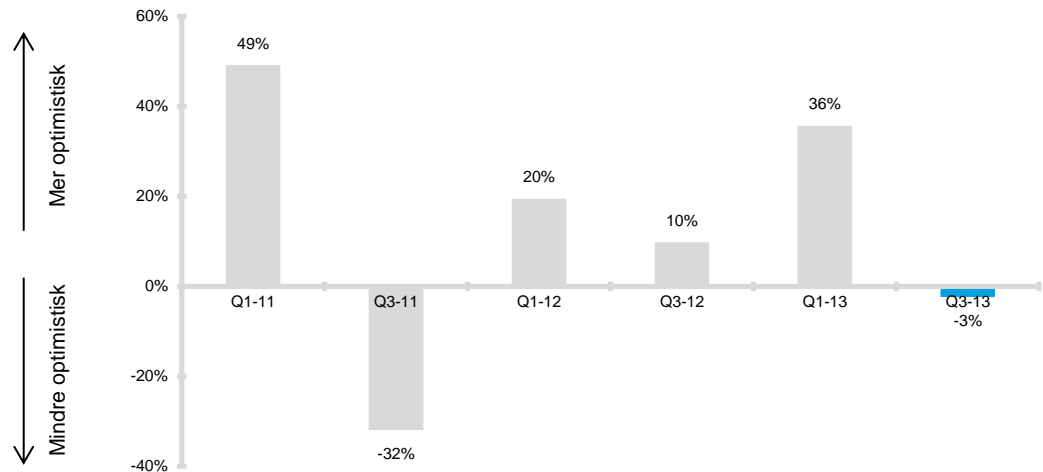
Fra 1. til 3. kvartal 2013 har optimismen forsvunnet blant CFO-ene

Resultatene fra undersøkelsen i 3. kvartal indikerer at optimismen til CFO-ene i Norge har avtatt siden 1. kvartal. 29 % av respondentene er mer optimistiske enn for 6 måneder siden, mens 32 % er mindre optimistiske. Nettoandelen er på -3 %, en nedgang fra 36 % i 1. kvartal 2013. Det er første gang på to år (3. kvartal 2011) at vi registrerer negativ nettoandel.

Blandede makroøkonomiske signaler skaper usikkerhet i markedet. Den amerikanske sentralbanken har signalisert en nedskalering av kvantitative lettelser, men utsatte det på ubestemt tid den 18. september. Sterke makrotall fra Kina svekker troen på en hard landing i dette markedet. Europa kunne vise til positiv vekst i 2. kvartal, for første gang på syv kvartaler. I Norge skuffer privat konsum og BNP-vekst, mens arbeidsledigheten er stabil. Kombinert med svakere kronekurs og sterk inflasjon knyttes det usikkerhet til Norges Banks pengepolitikk fremover.

Figur 1. Syn på de økonomiske utsiktene, trend fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

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





"Detaljhandel/engros" har den mest negative utviklingen i optimisme

Samtlige bransjer har fallende optimisme, og den mest dramatiske endringen ser vi i bransjen "detaljhandel/engros". På ett år har trenden snudd fra 53 % optimistisk nettoandel til -55 %. Det kraftige fallet kan spores til den svake økningen i privat konsum de siste 6 månedene.

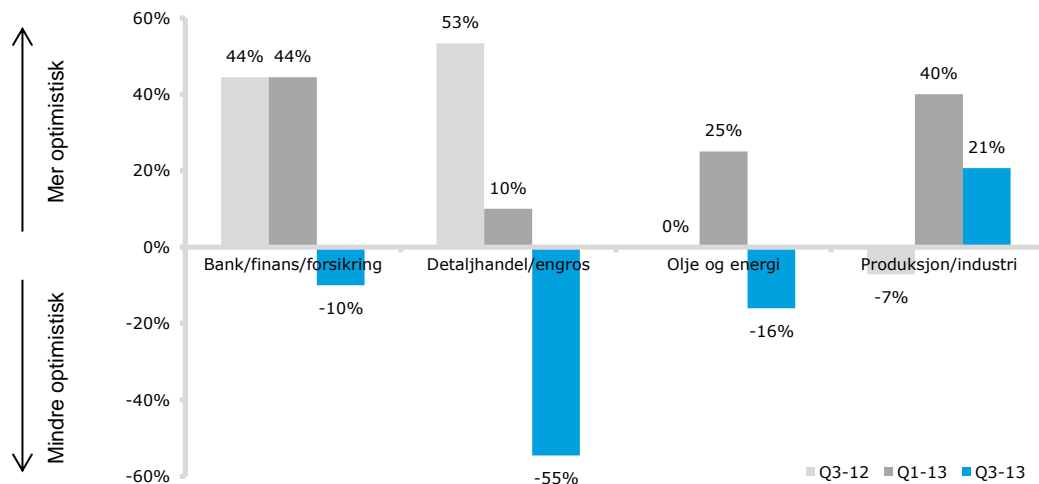
Optimismen innen "bank/finans/forsikring" faller fra 44 % i 1. kvartal til -10 % i denne undersøkelsen. Bransjens forventning til økende markedsrenter kan være en faktor som påvirker dette.

"Olje og energi" oppnår en nettoandel optimisme på -16 %, ned fra 25 % i 1. kvartal. Fremtidsestimater for oljeprisen ligger lavere enn dagens pris.

Nettoandelen optimisme innen Produksjon/Industri er fortsatt positiv, på 21 %. Lave estimater for lønnsvekst, og en svekket krone, kan bidra til å øke konkurranseevnen i bransjen.

Figur 2. Syn på de økonomiske utsiktene; 3. kvartal 2012, 1. kvartal 2013 og 3. kvartal 2013, fordelt per bransje

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





Fortsatt tro på økt kontantstrøm, men i mindre grad enn for 6 måneder siden

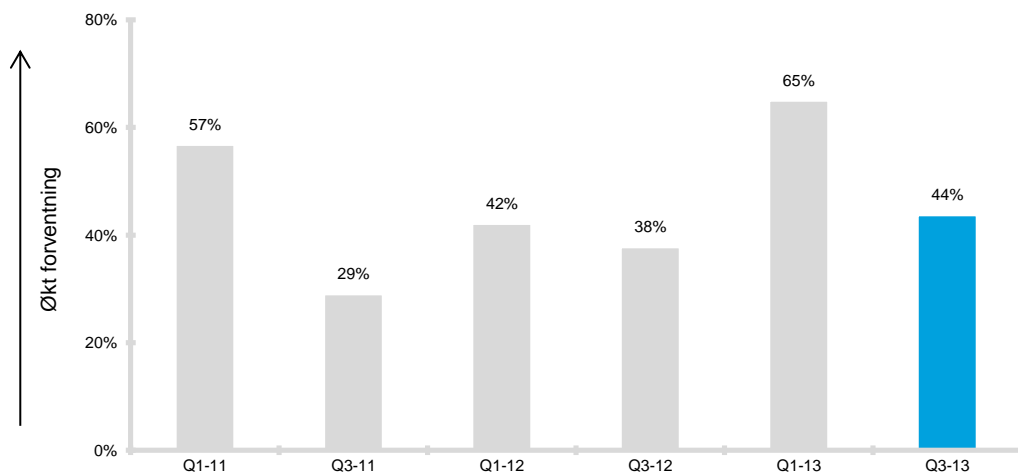
En nettoandel på 44 % av CFO-ene tror på en økning i kontantstrømmen over de neste 12 månedene. Det er en nedgang fra 65 % ved forrige undersøkelse, og resultatet er i tråd med den reduserte optimismen blant CFO-ene.

Økningen i kontantstrøm kan eksempelvis være redusert fra prognosene i 1. kvartal, men fremdeles økende.

Tendensen er stort sett sammenfallende i alle bransjer.

Figur 3. Forventning om kontantstrøm fra driften, trend fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

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



Makroøkonomiske fremtidsutsikter



Klar forventning om økning i NIBOR-renter fra historisk lavt nivå

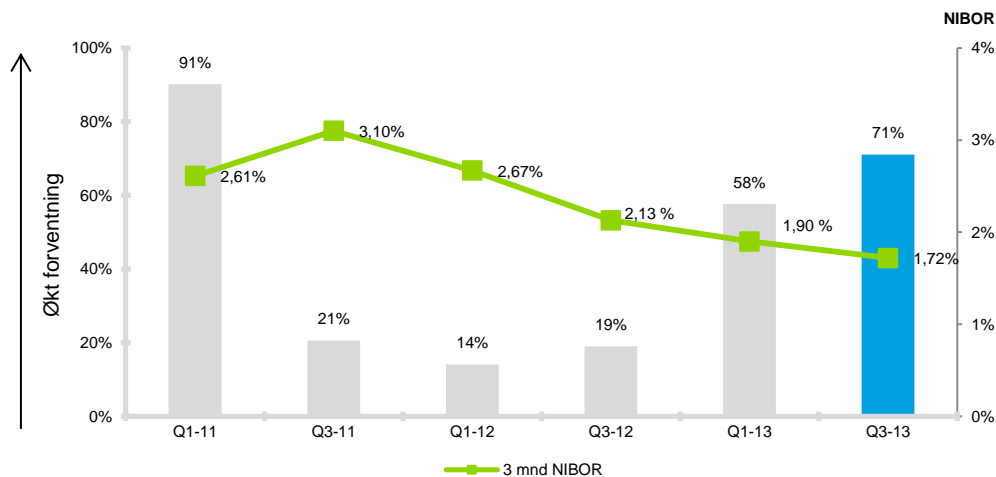
Forventning om oppgang i NIBOR-renter øker ytterligere fra 1. kvartal 2013. En nettoandel på 71 % av CFO-ene tror på en økning de neste 6 månedene.

Rentenivået i Norge har vært lavt over lang tid. Siden forrige undersøkelse har Norges Bank holdt styringsrenten på 1,5 % og nedjustert rentebanen to ganger. I juli 2013 hadde 3 måneders NIBOR-rente sin laveste notering noensinne. CFO-enes forventning om økning fra 1. kvartal 2013 har ikke blitt innfridd.

På rentemøtet 19. september ble det trukket frem at kronen har blitt svekket mot handelspartnere, og KPI-veksten har nådd Norges Banks inflasjonsmål. Begge disse faktorene er med på å sannsynliggjøre en økning av styringsrenten, og rentebanen ble justert opp. Norges Bank ser på en fremtidig økning av styringsrenten som like sannsynlig som en reduksjon.

Figur 4. Forventninger til endring i NIBOR-rentene de neste 6 månedene, trend fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013 og 3 måneders NIBOR per februar/august samme tidsrom

Netto % av CFO-ene som forventer økning/hedgang i NIBOR-rentene





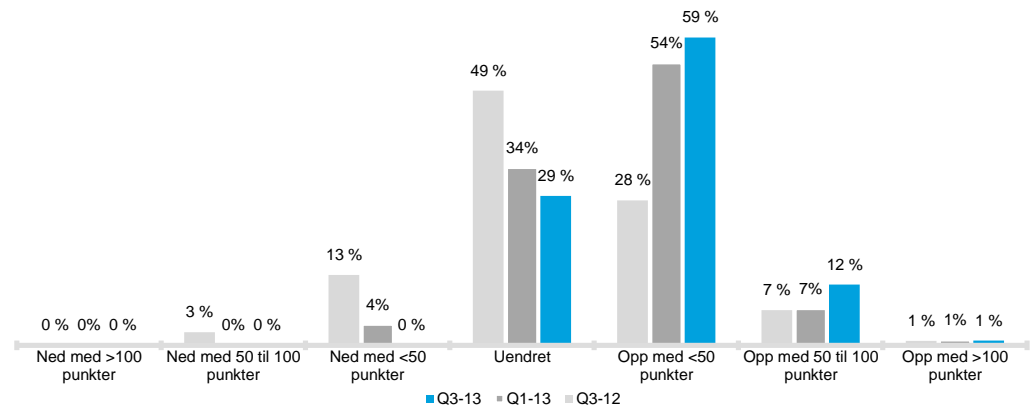
De som jobber nærmest pengemarkedet har størst tro på renteøkning

Ingen av CFO-ene forventer en nedgang i NIBOR-rentene, og 29 % av respondentene forventer at rentene skal forbli uendret de neste 6 månedene. 59 % antar en økning på opptil 50 basispunkter, 12 % en økning på 50 – 100 basispunkter og 1 % en økning på mer enn 100 basispunkter.

Det er verdt å merke seg at blant de som sitter tettest på pengemarkedet, CFO-ene innen "bank/finans/forsikring", er det en nettoandel på 90 % som tror på høyere NIBOR-renter de neste 6 månedene.

Figur 5. Forventninger til endring i NIBOR-rentene de neste 6 månedene, 3. kvartal 2012, 1. kvartal 2013 og 3. kvartal 2013

Hvordan forventer du at de kortsiktige pengemarkedsrentene (NIBOR) vil utvikle seg i løpet av de neste 6 månedene?



Kapitalstruktur og gearing



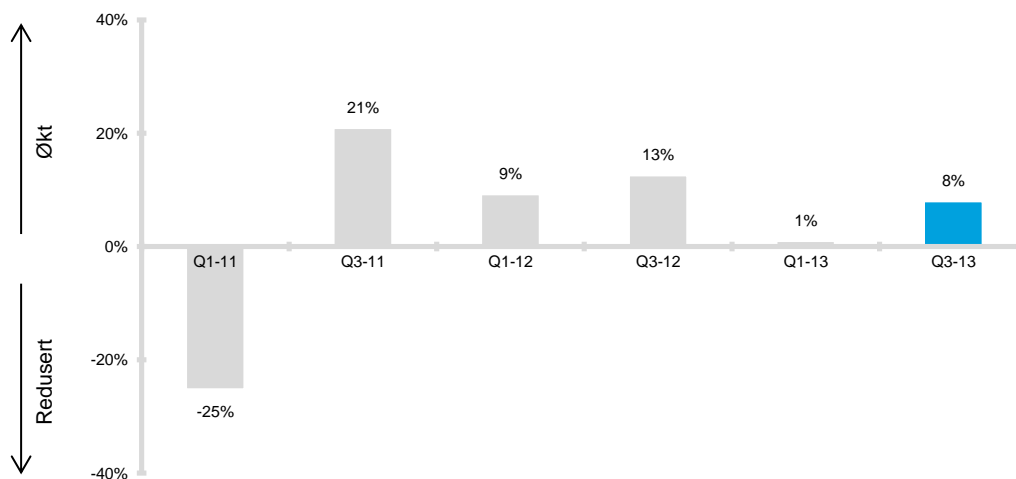
CFO-ene indikerer stabil finansiell risiko i balansen

Den finansielle risikoen i balansen over de 12 siste månedene rapporteres å være svakt økende. Nettoandelen med økt finansiell risiko i balansen er 8 %, opp fra 1 % i 1. kvartal 2013.

Stabiliteten i finansiell risiko indikerer at CFO-ene i markedet som helhet ikke har foretatt store endringer av gjeldsgrad eller nedskrivning av eiendeler. Det stabilt lave rentenivået, og en mindre svekkelse av den norske kronen, kan ha bidratt til å holde den finansielle risikoen i balansen stabil.

Figur 7. Endringer i finansiell risiko i balansen, trend fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

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





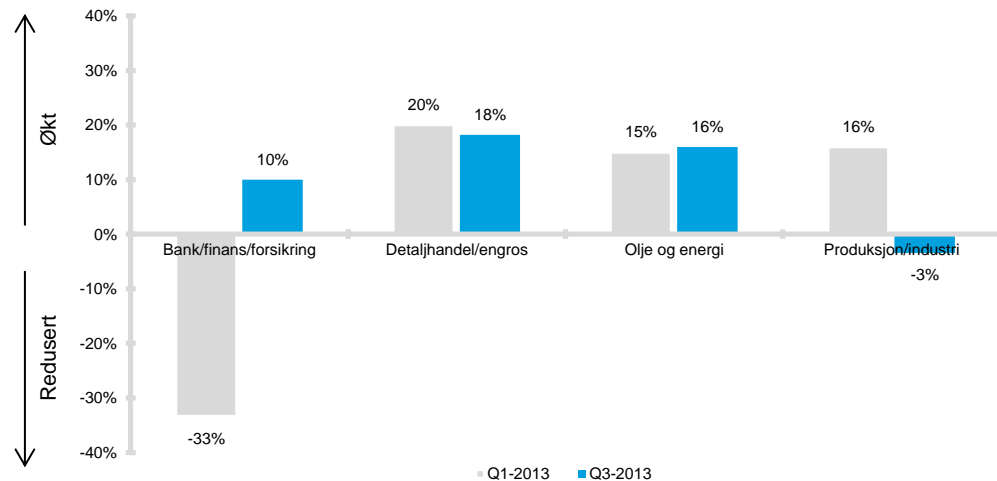
CFO-ene innen "bank/finans/forsikring" øker finansiell risiko i balansen

Innen "bank/finans/forsikring" har reduksjonen av den finansielle risikoen i balansen avtatt. Fra en nettoandel reduksjon på -33 % i 1. kvartal ser vi nå en nettoandel økning på 10 %. Dette er et sterkt signal på at bankene begynner å stabilisere seg, etter en periode med oppbygning av egenkapital som følge av reguleringer etter finanskrisen.

Innen "produksjon/industri" har en nettoandel på -3 % av CFO-ene redusert den finansielle risikoen i balansen de siste 12 månedene. Det er en stor endring fra vårens undersøkelse, da tilsvarende nettoandel var på 16 % økning. Dette kan ha vært grep fra bransjen for å møte forventningene om svakere vekst.

Figur 8. Endringer i finansiell risiko i balansen, 1. og 3. kvartal 2013, fordelt per bransje

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





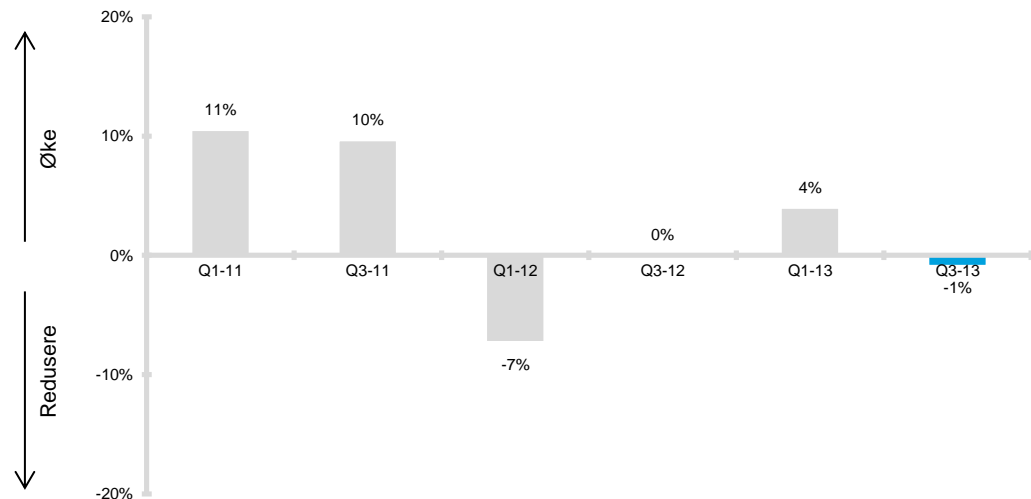
Dagens gearingnivå forventes å holdes stabilt

Samlet sett forventer CFO-ene stabil gearing over de neste 12 månedene. Nettoandelen ligger på -1 %, sammenlignet med en nettoandel økning på 4 % i 1. kvartal 2013. Dette er en indikasjon på stabil risikovillighet hos CFO-ene, med en videreføring av de siste tolv måneders risikovillighet i balansen.

Senere i undersøkelsen presenterer virksomhetenes syn på attraktivitet og tilgjengelighet av ulike finansieringsmidler.

Figur 9. Målsetning om gearing de neste 12 månedene, trend fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

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





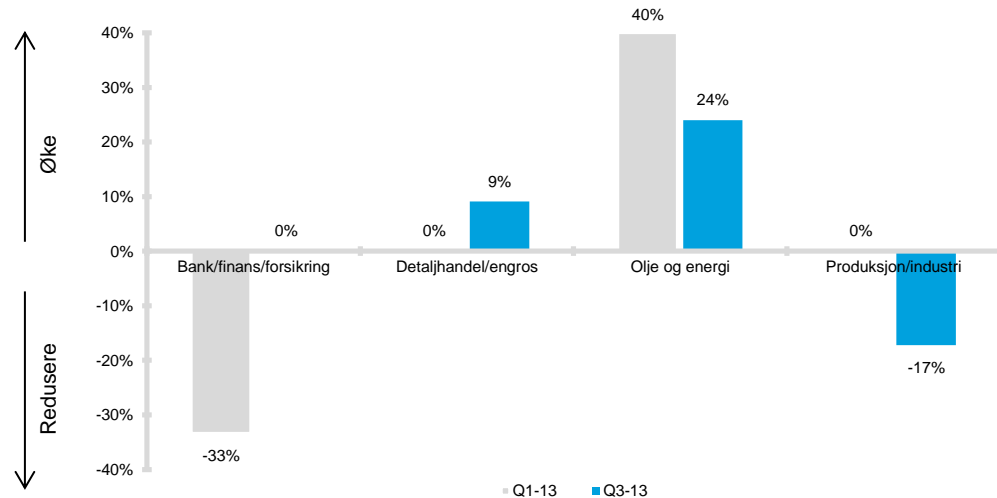
"Bank/finans/forsikring" skal holde gearingnivået stabilt, og "produksjon/industri" skal redusere den

Brutt ned på bransjedimensjon ser vi store endringer fra forrige undersøkelse i de største bransjene. Innen "bank/finans/forsikring" ser vi at en nettoandel på 0 % vil øke gearing over de neste 12 månedene. Dette er en stor endring fra 1. kvartal da nettoandelen som skulle øke gearing var -33 %. Dette har sammenheng med at bankene har vært gjennom en periode med egenkapitalbygging som følge av reguleringsendringer, men har nådd sine foreløpige krav.

Innen "produksjon/industri" har nettoandelen CFO-er med målsetning om økt gearing gått fra 0 % til -17 %.

Figur 10. Målsetning om gearing de neste 12 månedene, 1. og 3. kvartal 2013, fordelt på bransje

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



Kilder for finansiering



Obligasjonslån fremstår som den mest attraktive og tilgjengelige finansieringskilden

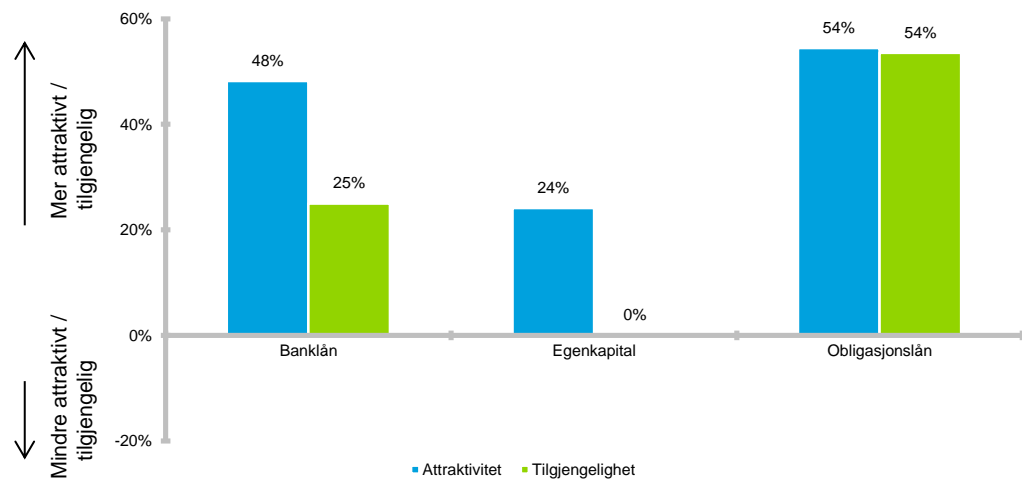
En sammenligning av ulike finansieringskilder viser at obligasjonslån og banklån fremstår som de mest attraktive finansieringskildene på markedet med en nettoandel attraktivitet på henholdsvis 54 % og 48 %.

Obligasjonslån fremstår som den klart mest tilgjengelige finansieringskilden, med en nettoandel på 54 %, sammenlignet med 25 % for banklån.

Egenkapitalmarkedet, især IPOer, har hatt lav aktivitet i årene etter finanskrisen. Dette gjenspeiles av nettoandelen til attraktivitet og tilgjengelighet er henholdsvis 24 % og 0 %.

Figur 11. Tilgjengelighet og attraktivitet for de ulike finansieringskildene, 3. kvartal 2013

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





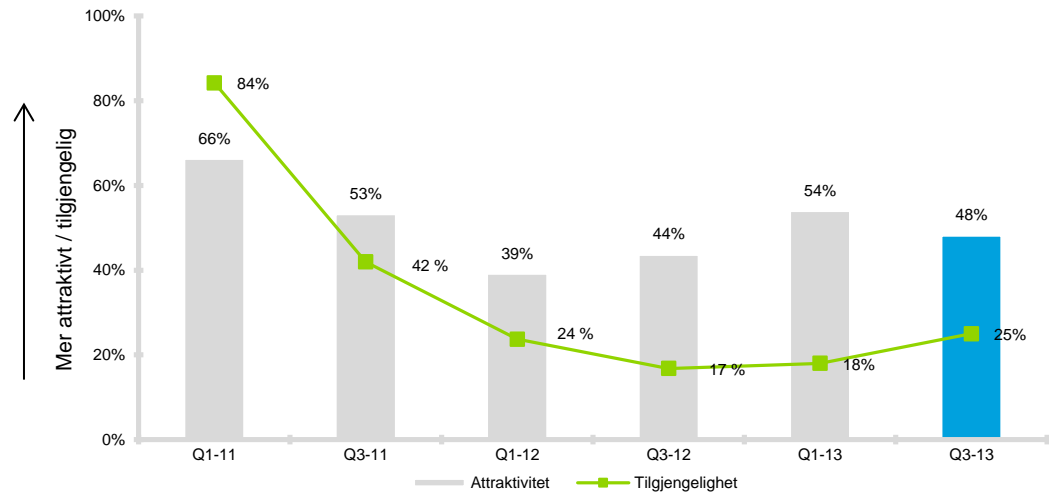
Tilgjengeligheten av banklån har økende trend

Historikken til banklåns attraktivitet og tilgjengelighet har vist en fallende trend siden 1. kvartal 2011, men har stabilisert seg rundt dette nivået fra 3. kvartal 2012. I denne undersøkelsen er nettoandelen tilgjengelighet på 25 %, opp fra 18 % i 1. kvartal 2013. Nettoandelen attraktivitet har samtidig falt fra 54 % til 48 % over samme periode.

Økningen i tilgjengelighet kan sees i sammenheng med at bankene i undersøkelsen kan vise til en målsetning om å øke finansiell risiko over det kommende året. Etter å ha innfridd de regulatoriske kapitalkravene vil bankene ha mindre press på kapitalbygging og større spillerom for fremtidige utlån.

Figur 12. Tilgjengelighet og attraktivitet for banklån, trend fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

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





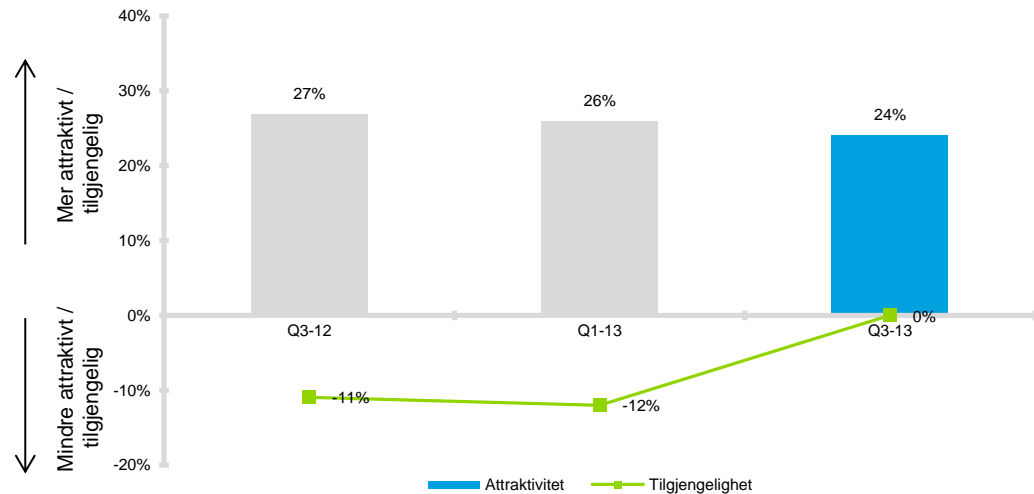
Egenkapital er minst attraktivt, men det er tegn på økende tilgjengelighet

Egenkapitalfinansiering fremstår som den minst attraktive finansieringskilden for CFO-ene i undersøkelsen. Med en nettoandel attraktivitet på 24 % holder det seg stabilt sammenlignet med tidligere undersøkelser.

Tilgjengeligheten av egenkapitalfinansiering er økende, og nettoandelen som finner det mer tilgjengelig er 0 %, opp fra -12 % i forrige kvartal.

Figur 13. Tilgjengelighet og attraktivitet for egenkapital, 3. kvartal 2012, 1. og 3. kvartal 2013

Netto % av CFO-ene som mener egenkapitalfinansiering er attraktivt /lite attraktivt og lett / lite tilgjengelig





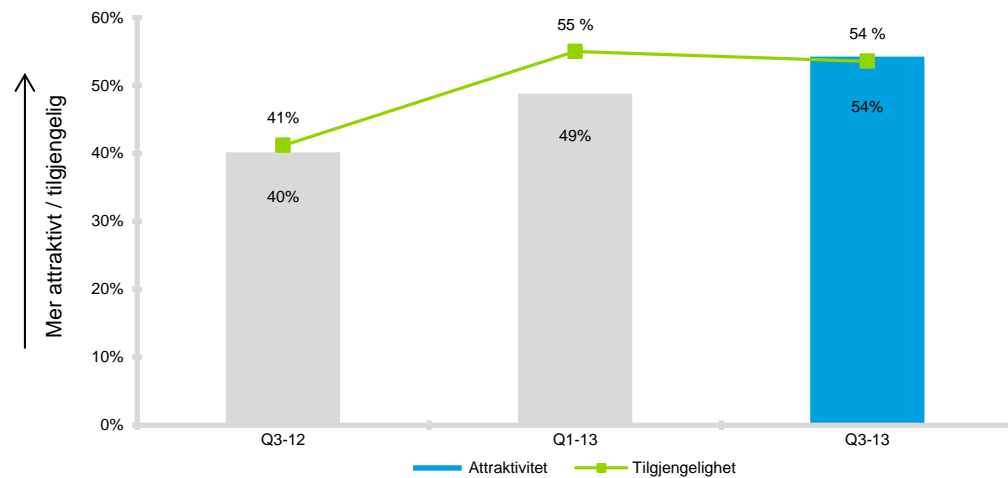
Obligasjonslåns attraktivitet og tilgjengelighet flater ut

Obligasjonsmarkedet har økt i volum i lys av skjerpede kapitalkrav til bankene og lave renter. Dette kvartalets undersøkelse bekrefter obligasjonslån sin posisjon som det mest attraktive og tilgjengelige finansieringskilden for store norske virksomheter.

Nettoandelen tilgjengelighet og attraktivitet ligger rett i overkant av 50 %, som er på samme nivå som i 1. kvartal 2013.

Figur 14. Tilgjengelighet og attraktivitet for obligasjonslån, 3. kvartal 2012, 1. og 3. kvartal 2013

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



Strategiske muligheter



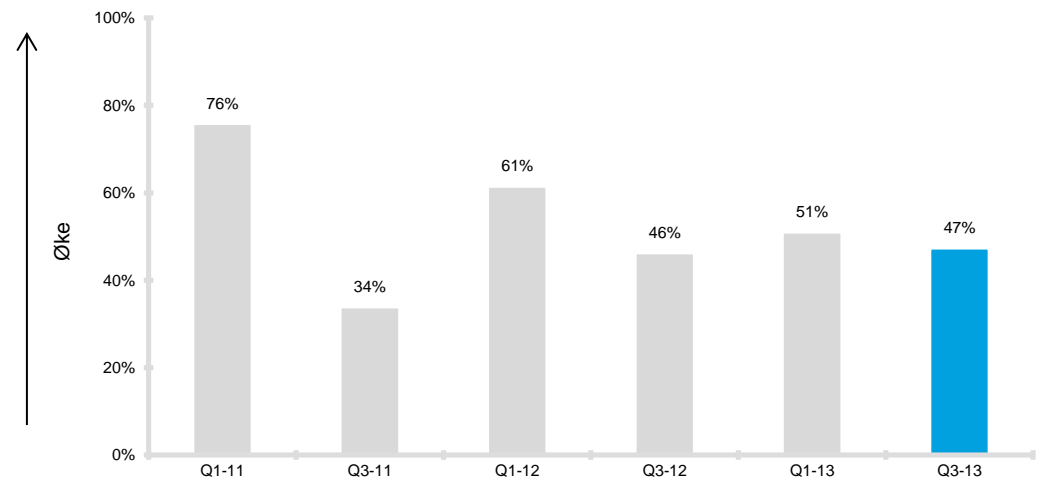
Fortsatt tro på økt M&A-aktivitet

CFO-ene i undersøkelsen forventer en fortsatt økning i M&A-aktiviteten i Norge over de neste 12 månedene. Nettoandelen som forventer økt aktivitet er på 47 %, som er på samme nivå som ved de to siste undersøkelsene.

Det er lite forskjeller i virksomhetenes forventninger til M&A-aktiviteten med hensyn til bransje.

Figur 15. Forventning om M&A-aktivitet de neste 12 månedene, trend fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

Netto % av CFO-ene som forventer økt M&A-aktivitet





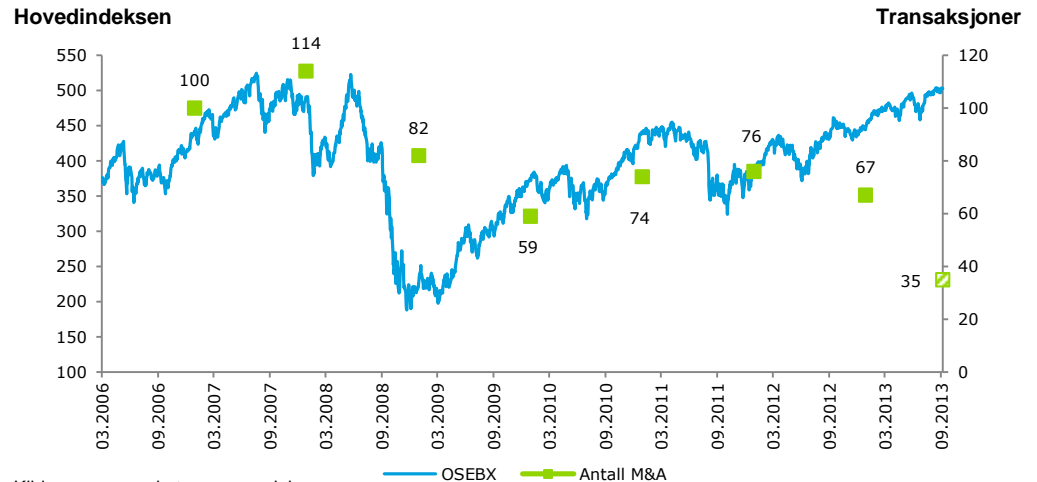
M&A-aktiviteten er redusert siden finanskrisen

CFO-enes forventninger til økning i M&A-aktivitet over de seks foregående undersøkelsene har ikke blitt innfridd.

Som følge av finanskrisen ble M&A-aktiviteten nærmest halvert. Siden 2009 har vi sett en aktivitetsøkning, men markedet er ikke tilbake på nivåene før finanskrisen. Ser vi på totalverdi var det norske markedet for transaksjoner* på 53,5 milliarder USD i 2007 og gikk ned til 6,7 milliarder USD i 2009. I 2012 var totalverdien på 17,4 milliarder USD.

Figur 16. Hovedindeksen og antall M&A-transaksjoner 2006-2013YTD

Antall fullførte transaksjoner med transaksjonsverdi >10 millioner USD og norsk target, og hovedindeksen på Oslo Børs, 2006-2013YTD



Kilde: mergermarket.com og oslobors.no

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





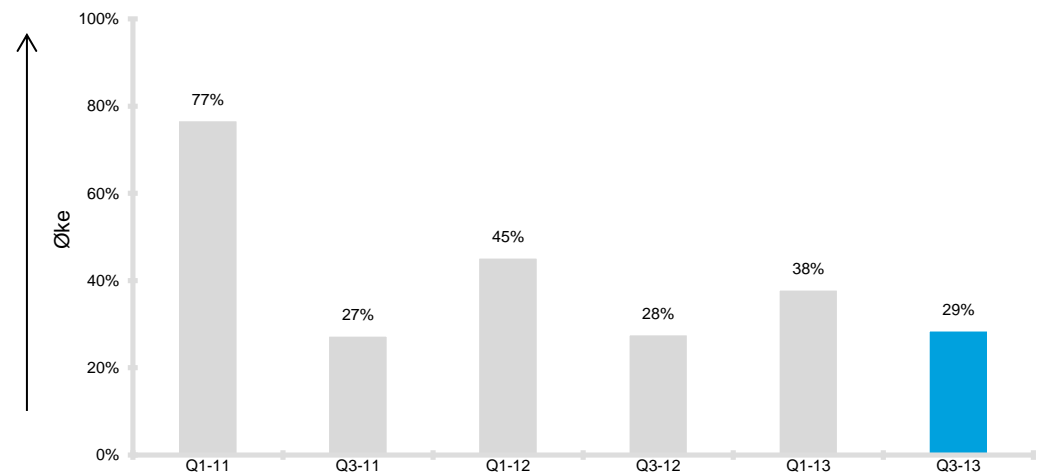
Fortsatt tro på økende Private Equity-aktivitet

Innen Private Equity er det også en forventning om økt aktivitet. Nettoandelen som tror på økt aktivitet er 29 %, en nedgang fra 38 % i 1. kvartal 2013.

Som for M&A-aktiviteten er det ingen bransjer som skiller seg ut med mer, eller mindre, forventning til økt aktivitet.

Figur 17. Forventning om private equity-aktivitet de neste 12 månedene, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2013

Netto % av CFO-ene som forventer økt Private Equity-aktivitet



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.

Undersøkelsen gjennomføres hvert halvår, og rapporten for 3. kvartal 2013 er den sjette i rekken.

Det er verdt å merke seg at undersøkelsen var åpen fra 9. - 19. september 2013, noe som gjør at respondentene kan ha tatt innover seg valgresultatet fra 10. september. Kun én respondent besvarte undersøkelsen etter rentemøtet og publiseringen av Pengepolitisk rapport (nr. 3/12) 19. september.

Totalt besvarte 112 CFO-er undersøkelsen, hvilket gir en svarandel på 23 %.

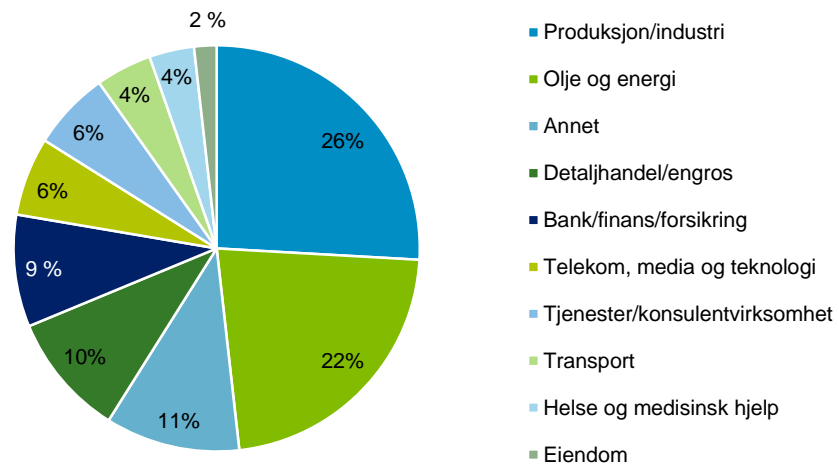




Bransjefordeling

CFO-ene representerer et bredt utvalg av norsk næringsliv. 26 % av respondentene er fra "produksjon/industri", 22 % fra "olje og energi", 10 % fra "detaljhandel/engros" og 9 % fra "bank/finans/forsikring". Resterende er fra øvrige bransjer.

Figur 18a. Respondenter fordelt på bransjetilhørighet

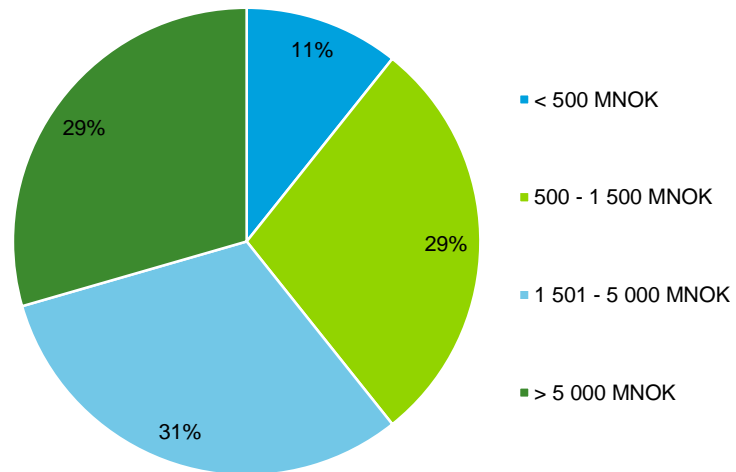




Omsetningsnivå

CFO-ene er jevnt fordelt på de ulike omsetningsnivåene som er forventet av store virksomheter i Norge. 29 % av respondentene representerer virksomheter med mer enn 5 000 MNOK i omsetning, 31 % har 1 501-5 000 MNOK, 29 % har 500-1 500 MNOK og 11 % har mindre enn 500 MNOK i omsetning.

Figur 18b. Respondenter fordelt på omsetningsnivå



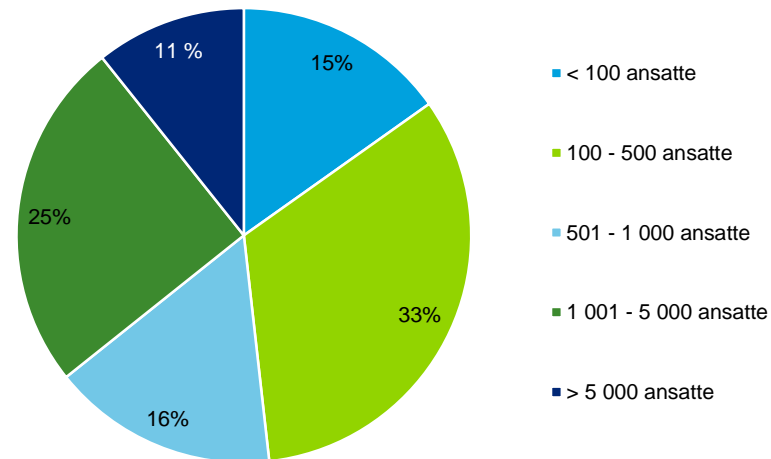


Antall ansatte

CFO-enes virksomheter har et varierende antall ansatte. 11 % av respondentene er ansatt i virksomheter med over 5 000 ansatte. Videre har 25 % av virksomhetene 1 001 – 5000 ansatte, 16 % har 501 – 1 000 ansatte, 33 % har 100 – 500 ansatte og 15 % har mindre enn 100 ansatte.

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 størrelsemål.

Figur 18b. Respondenter fordelt på antall ansatte



Internasjonale fremtidsutsikter



CFO-er i Europa og Nord-Amerika har økt optimisme

Denne seksjonen oppsummerer hovedfunnene fra de nyeste Deloitte CFO-undersøkelsene i UK/Europa, Nord-Amerika og Asia/Oceania. Undersøkelsene ble i hovedsak gjennomført i 2. kvartal 2013. For India og Sentral-Europa* er undersøkelsen fra 1. kvartal, men for Sverige er resultatene fra 3. kvartal 2013. Det varierer mellom landene om undersøkelsen gjennomføres hvert kvartal eller halvårlig.

UK/Europa

- I UK stiger optimismen for fjerde kvartal på rad. Usikkerhet rundt den økonomiske situasjonen er avtagende, og tilgangen på kapital økende. Blant CFO-ene i UK er risikovilligheten på sitt høyeste nivå siden undersøkelsens oppstart i 3. kvartal 2007. Nettoandelen som tror tiden er inne for å øke risiko i balansen er på 45 %.
- I Nederland stiger optimismen for andre kvartal på rad, og nettoandelen mer optimistiske er på 14 %. Også i Nederland er risikovilligheten økende, og nettoandelen som ser for seg økt risiko i balansen er på 31 %.
- Sveitsiske CFO-er har i 2. kvartal en nettoandel på 16 % som er mer optimistiske enn i 1. kvartal.
- I Tyskland mener 60 % av CFO-ene at de økonomiske utsiktene er positive.
- Blant CFO-ene i Sverige er nettoandelen optimistiske svakt positivt i 3. kvartal, en forbedring fra svakt negativt i 1. kvartal.
- I den sentraleuropeiske* undersøkelsen er en nettoandel på 25 % mer optimistiske i 1. kvartal 2013 enn i 3. kvartal 2012.

* Den sentraleuropeiske undersøkelsen er en samlerapport for 13 lokale CFO-undersøkelser fra Albania & Kosovo, Bulgaria, Kroatia, Tsjekkia, Estland, Ungarn, Latvia, Litauen, Polen, Romania, Serbia, Slovakia og Slovenia.





Nord-Amerika

- I hovedsak har de nord-amerikanske CFO-ene et positivt syn på fremtiden, og nettoandelen mer optimistiske er opp fra 32 % i Q1 til 46 % i 2. kvartal.
- I Nord-Amerika vil CFO-ene prioritere investeringer i organisk og uorganisk vekst over det kommende året. De ser på finanspolitiske, regulatoriske og miljøpolitiske beslutninger som den største trusselen mot vekst.
- En nettoandel på 60 % i Nord-Amerika anser regionens aksjemarkeder som overvurderte.

Asia/Oceania

- Nettoandelen CFO-er i Australia som er mer optimistiske enn for 3 måneder siden faller etter tre strake kvartaler med økning. Nettoandelen optimisme gikk fra 24 % til -11 % fra 1. kvartal til 2. kvartal 2013. Dette er det laveste nivået i undersøkelsens historie. Den største bekymringen i Australia er nedkjølingen av den kinesiske økonomien. 85 % av CFO-ene anser trusselen fra Kina som negativ i 2. kvartal, opp fra 34 % i 1. kvartal.
- CFO-ene i Kina er optimistiske med tanke på Kinas økonomiske fremtid, men bekymret for det nord-amerikanske og europeiske markedet.
- Indiske CFO-er har en nettoandel på -8 % med et mindre optimistisk syn på nåværende økonomiske utsikter.



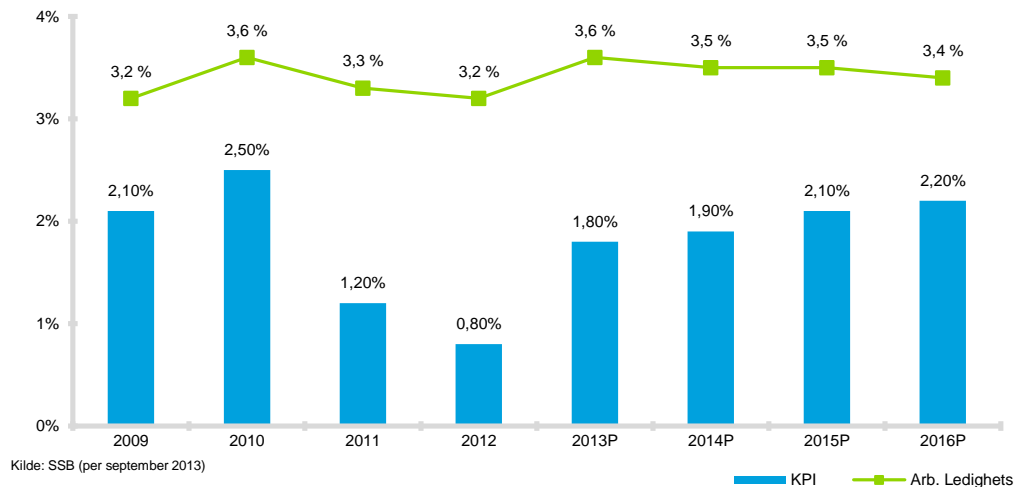
Appendiks I

- Økonomisk kontekst



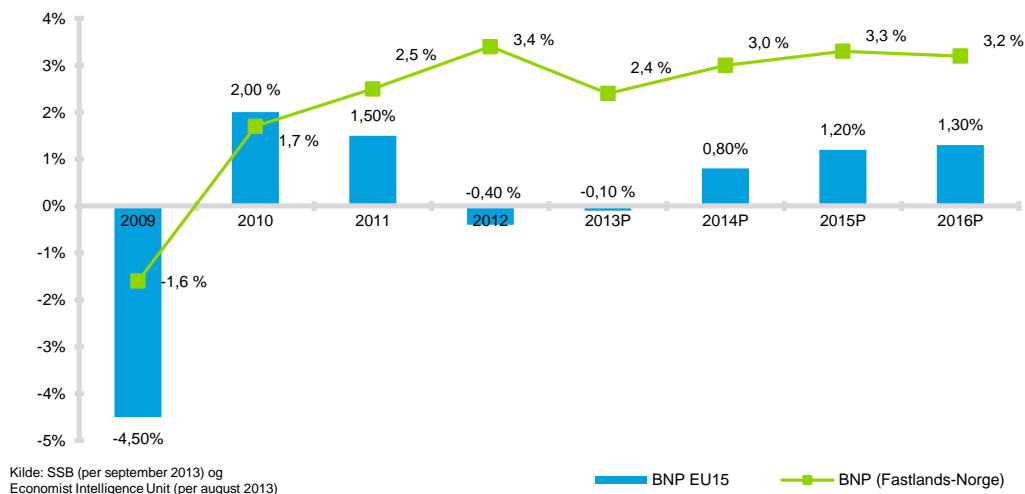
Figur 19a. KPI og arbeidsledighet i Norge

Historikk og prognose 2009 – 2016P, SSB



Figur 19c. BNP for EU15 og Norge

Historikk og prognose 2009 – 2016P, SSB og Economist Intelligence Unit (EIU)





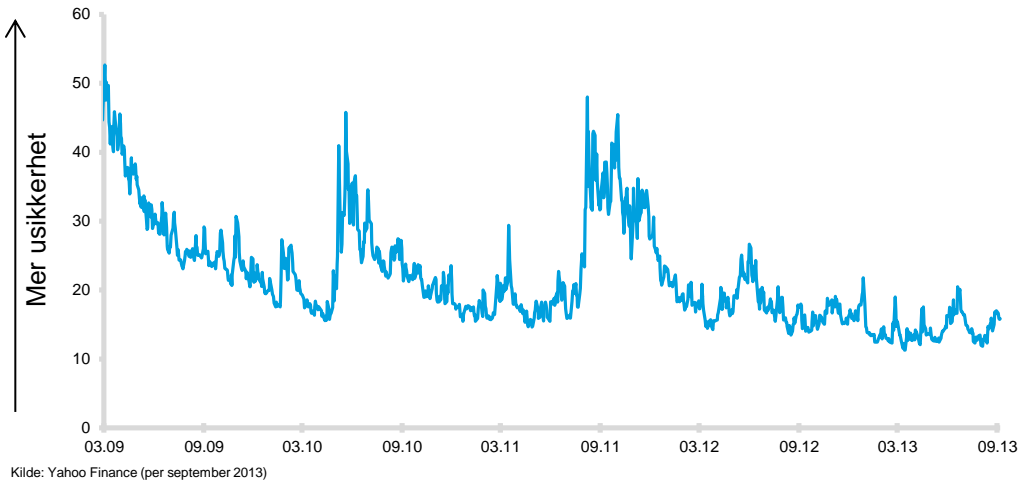
Figur 19c. Hovedindeksen og oljepris

Historikk 2009-2013 YTD, Oslo Børs og U.S. Energy Information Administration (EIA)



Figur 19d. VIX indeksen

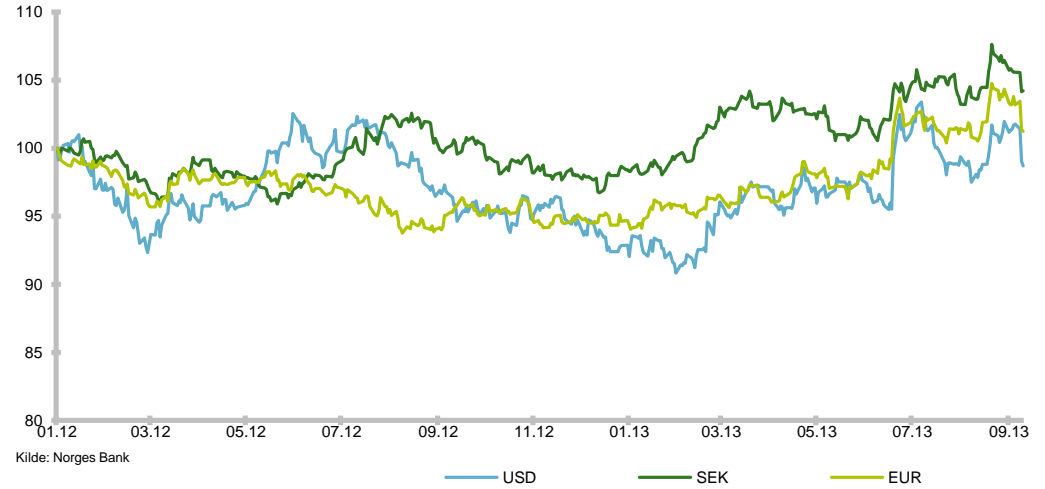
Mål på usikkerhet i aksjemarkedet, basert på implisitt volatilitet av opsjoner notert på S&P500, historikk 2009-2013YTD





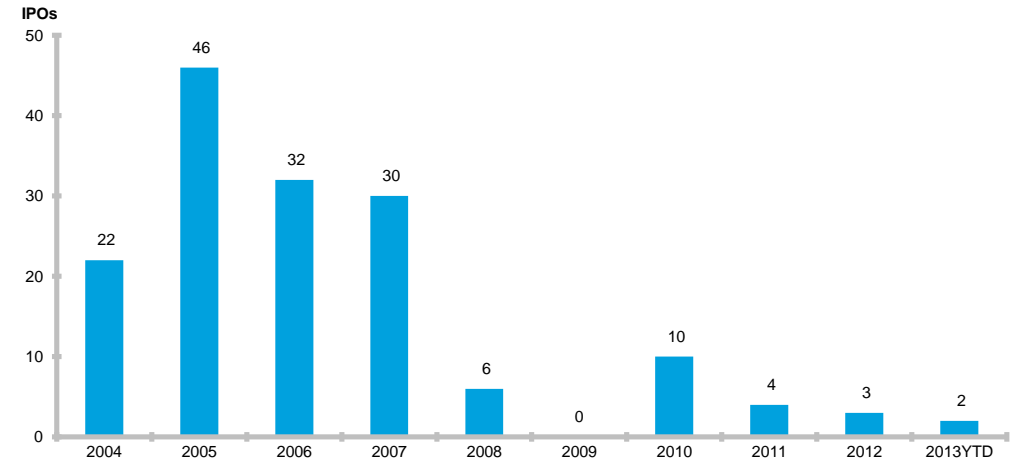
Figur 19e. Valutakurs for store handelspartnere

Grafen er rebasert og viser på hvert tidspunkt endring fra første dato presentert, 01.01.2012. Stigende graf angir en svekkelse av norsk krone mot den aktuelle valutaen.



Figur 19f. Antall nye noteringer på Oslo Børs

Antall IPOs fra 2003 – 2013YTD. Kun nynoteringer på Oslo Børs, ikke noteringer på Oslo Axess eller overføringer fra Oslo Axess til Oslo Børs



Appendiks II

- Svarfordeling spørsmål



Tabell 1. Svarfordeling egen virksomhet

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13
1: Hva var den totale omsetningen til virksomheten din i fjor?						
< 500 MNOK	14 %	3 %	10 %	10 %	12 %	11 %
500 - 1 500 MNOK	26 %	37 %	34 %	29 %	30 %	29 %
1 501 - 5 000 MNOK	34 %	44 %	32 %	34 %	34 %	31 %
> 5 000 MNOK	27 %	16 %	24 %	26 %	24 %	29 %
2: Hvor mange ansatte er det i virksomheten din?						
< 100 ansatte	8 %	13 %	16 %	18 %	15 %	15 %
100 - 500 ansatte	39 %	32 %	31 %	34 %	30 %	33 %
501 - 1 000 ansatte	12 %	16 %	16 %	14 %	14 %	16 %
1 001 - 5 000 ansatte	32 %	31 %	28 %	23 %	34 %	25 %
> 5 000 ansatte	9 %	8 %	8 %	12 %	7 %	11 %
3: Hvilken bransje beskriver best din virksomhet?						
Bank/finans/forsikring	12 %	10 %	7 %	8 %	9 %	9 %
Telekom, media og teknologi	13 %	11 %	7 %	5 %	8 %	6 %
Detaljhandel/engros	8 %	6 %	8 %	13 %	10 %	10 %
Olje og energi	14 %	13 %	25 %	24 %	20 %	22 %
Produksjon/industri	20 %	27 %	32 %	24 %	25 %	26 %
Eiendom	5 %	2 %	1 %	0 %	3 %	2 %
Helse og medisinsk hjelp	2 %	2 %	4 %	3 %	2 %	4 %
Offentlig sektor	2 %	0 %	1 %	1 %	0 %	0 %
Transport	8 %	8 %	6 %	8 %	6 %	4 %
Tjenester/konsulentvirksomhet	3 %	5 %	8 %	6 %	7 %	6 %
Annet	13 %	16 %	0 %	9 %	10 %	11 %





Tabell 2. Virksomhetens økonomiske situasjon

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13
Sammenlignet med for 6 måneder siden, hvordan oppfatter du de økonomiske fremtidsutsiktene for virksomheten din?						
Mye mer optimistisk	8 %	2 %	3 %	3 %	5 %	4 %
Noe mer optimistisk	53 %	21 %	43 %	36 %	45 %	25 %
Uendret	27 %	21 %	28 %	33 %	36 %	38 %
Noe mindre optimistisk	11 %	48 %	23 %	29 %	13 %	31 %
Mye mindre optimistisk	1 %	6 %	3 %	0 %	1 %	1 %
Ingen mening	0 %	2 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Netto	49 %	-32 %	20 %	10 %	36 %	-3 %
Hvordan har den finansielle risikoen i balansen endret seg de siste 12 månedene?						
Økt betraktelig	2 %	5 %	3 %	2 %	4 %	1 %
Økt noe	17 %	44 %	38 %	32 %	28 %	32 %
Ingen endring	36 %	23 %	24 %	45 %	37 %	42 %
Redusert noe	32 %	23 %	25 %	20 %	23 %	20 %
Redusert betraktelig	13 %	5 %	7 %	1 %	8 %	5 %
Ingen mening	1 %	2 %	3 %	0 %	0 %	0 %
Netto	-25 %	21 %	9 %	13 %	1 %	8 %
Hvordan 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 %
Økes med mellom 0-10 %	36 %	42 %	46 %	40 %	52 %	44 %
Uforandret fra dagens nivå	22 %	23 %	17 %	25 %	15 %	26 %
Reduseres med 0-10 %	6 %	18 %	15 %	13 %	7 %	14 %
Reduseres med mer enn 10 %	4 %	5 %	5 %	5 %	3 %	1 %
Ingen mening	0 %	3 %	1 %	0 %	0 %	0 %
Netto	57 %	29 %	42 %	38 %	65 %	44 %





Tabell 3a. Kapitalstruktur , gearing og kilder for finansiering

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

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





Tabell 3b. Kapitalstruktur , gearing og kilder for finansiering

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13
Hvordan oppfatter egenkapitalfinansiering som en kilde til ekstern finansiering for norske virksomheter i dagens marked?						
Svært attraktivt				17 %	16 %	13 %
Noe attraktivt				29 %	32 %	31 %
Verken eller				36 %	30 %	37 %
Lite attraktivt				13 %	14 %	16 %
Svært lite attraktivt				5 %	8 %	4 %
Ingen mening				0 %	0 %	0 %
Netto				27 %	26 %	24 %
Hvordan oppfatter du tilgangen til bankfinansiering for norske virksomheter i dagens marked?						
Svært lett tilgjengelig	38 %	6 %	2 %	5 %	6 %	9 %
Lett tilgjengelig	51 %	61 %	54 %	34 %	36 %	40 %
Verken eller	6 %	6 %	12 %	39 %	34 %	27 %
Lite tilgjengelig	4 %	26 %	29 %	19 %	22 %	20 %
Svært lite tilgjengelig	0 %	0 %	3 %	3 %	2 %	4 %
Ingen formening				0 %	0 %	0 %
Netto	84 %	42 %	24 %	17 %	18 %	25 %
Hvordan oppfatter du tilgangen til obligasjonslån for norske virksomheter i dagens marked?						
Svært lett tilgjengelig				11 %	15 %	12 %
Lett tilgjengelig				40 %	46 %	50 %
Verken eller				39 %	33 %	30 %
Lite tilgjengelig				7 %	5 %	4 %
Svært lite tilgjengelig				3 %	1 %	4 %
Ingen formening				0 %	0 %	0 %
Netto	0 %	0 %	0 %	41 %	55 %	54 %
Hvordan oppfatter du tilgangen til egenkapital for norske virksomheter i dagens marked?						
Svært lett tilgjengelig				3 %	2 %	3 %
Lett tilgjengelig				17 %	16 %	22 %
Verken eller				50 %	52 %	50 %
Lite tilgjengelig				24 %	23 %	21 %
Svært lite tilgjengelig				6 %	7 %	4 %
Ingen formening				0 %	0 %	0 %
Netto	0 %	0 %	0 %	-11 %	-12 %	0 %
Anser du dagens marked å være godt egnet til å gjennomføre en aksjeemisjon?						
Ja	45 %	5 %	23 %	9 %	19 %	26 %
Nei	25 %	71 %	40 %	43 %	37 %	24 %
Ingen formening	29 %	24 %	37 %	48 %	44 %	50 %
Generelt sett, oppfatter du at norske virksomheters balanse innen din bransje har:						
For stor andel fremmedkapital	9 %	13 %	16 %	16 %	15 %	22 %
Passe andel fremmedkapital	67 %	60 %	58 %	54 %	49 %	52 %
For lite fremmedkapital	3 %	16 %	12 %	7 %	14 %	8 %
Ingen formening	20 %	11 %	15 %	24 %	22 %	18 %
Netto	6 %	-3 %	4 %	9 %	1 %	14 %





Tabell 4. Makroøkonomiske forventninger

Historikk fra 1. kvartal 2011 til 3. kvartal 2013

Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13	Q3-13
Hvordan oppfatter du de kortsiktige pengemarkedsrentene (NIBOR) vil utvikle seg i løpet av de neste seks månedene?						
Opp med >100 punkter	2 %	2 %	0 %	1 %	1 %	1 %
Opp med 50 til 100 punkter	25 %	15 %	6 %	7 %	7 %	12 %
Opp med <50 punkter	64 %	24 %	23 %	28 %	54 %	59 %
Uendret	6 %	34 %	52 %	49 %	34 %	29 %
Ned med <50 punkter	1 %	18 %	14 %	13 %	4 %	0 %
Ned med 50 til 100 punkter	0 %	2 %	0 %	3 %	0 %	0 %
Ned med >100 punkter	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ingen mening	1 %	6 %	5 %	0 %	0 %	0 %
Netto	91 %	21 %	14 %	19 %	58 %	71 %
Hvordan forventer du at M&A aktiviteten kommer til å utvikle seg over de neste 12 månedene innen din bransje?						
Øke betraktelig	8 %	2 %	1 %	1 %	2 %	2 %
Øke noe	71 %	47 %	65 %	48 %	51 %	48 %
Ingen endring	13 %	29 %	24 %	49 %	45 %	47 %
Reduseres noe	3 %	13 %	4 %	3 %	2 %	3 %
Reduseres betraktelig	0 %	2 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ingen mening	5 %	8 %	6 %	0 %	0 %	0 %
Netto	76 %	34 %	61 %	46 %	51 %	47 %
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 %
Øke noe	62 %	35 %	48 %	31 %	40 %	31 %
Ingen endring	11 %	37 %	31 %	61 %	58 %	66 %
Reduseres noe	2 %	8 %	6 %	5 %	2 %	3 %
Reduseres betraktelig	0 %	3 %	1 %	1 %	0 %	0 %
Ingen mening	8 %	13 %	9 %	0 %	0 %	0 %
Netto	77 %	27 %	45 %	28 %	38 %	29 %
Hvor sannsynlig tror du det er at en eller flere av landene i eurosonen kommer til å bryte ut av eurosamarbeidet de neste 6 mnd?						
0-10 %				36 %	67 %	63 %
11-20 %				21 %	20 %	26 %
21-30 %				17 %	10 %	9 %
31-40 %				10 %	2 %	1 %
41-50 %				5 %	0 %	1 %
51-60 %				3 %	1 %	0 %
61-70 %				3 %	0 %	0 %
71-80 %				4 %	0 %	0 %
81-90 %				0 %	0 %	0 %
91-100 %				1 %	0 %	0 %



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.