

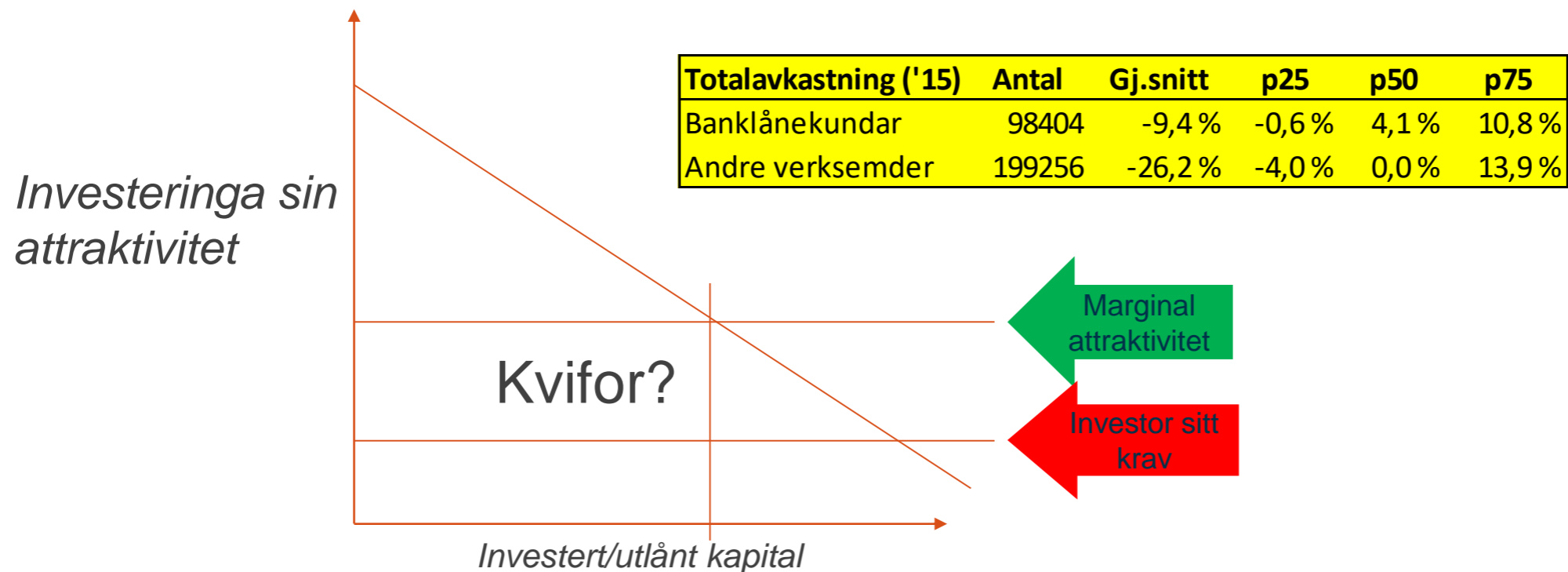


TRENG VI FOLKEFINANSIERING?

FRUKOSTMØTE 12.6.2019

AKSEL MJØS, FØRSTEAMANUENSIS FINANS VED NORGES
HANDELSHØGSKOLE & LEIAR AV KAPITALTILGANGSUTVALET

KVA ER KAPITALTILGANGSPROBLEMET??



- Det er generelt ineffektivt når gode, men marginale, prosjekt ikkje vert finansierte:
 - Kan skuldast prosjektet, team'et eller kapitaltilgangen
- Kvaliteten på ufinansierte eller feil finansierte prosjekt er ukjent, men variasjonen i kvaliteten på det som vert finansiert er analyserbart.
- Mangfald i kapitalkjelder gjev truleg betre matching med nye prosjekt

KAPITALTILGANGSUTVALET(NOU2018: 5) OPPSUMMERT:



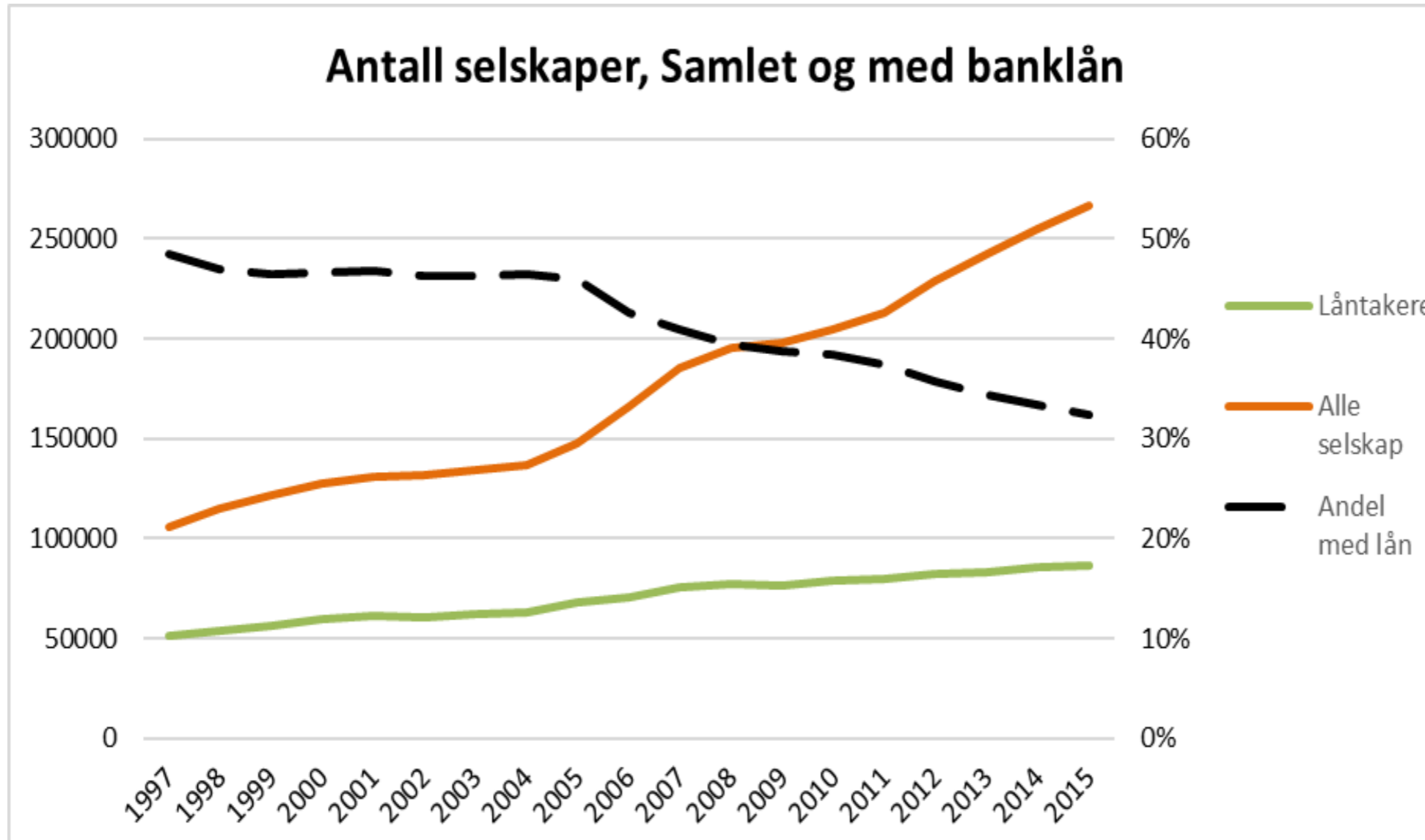
- Den norske kapitalmarknaden er hovudsakleg velfungerande og forventat lønnsame prosjekt får stort sett nok og rett finansiering.
- Få nye, større vekstselskap, og dette skuldast også avgrensa tilfang av risikoberande 'kompetent' kapital.
- Krevjande eigenkapitaltilgang til verksemdar som treng opp mot 20 mill. kroner.
- Staten kan både fjerna hindringar i kapitalmarknaden og leggja betre til rette for auka effektivitet.



UTVALET OM DIGITALISERING OG FINANSIERING

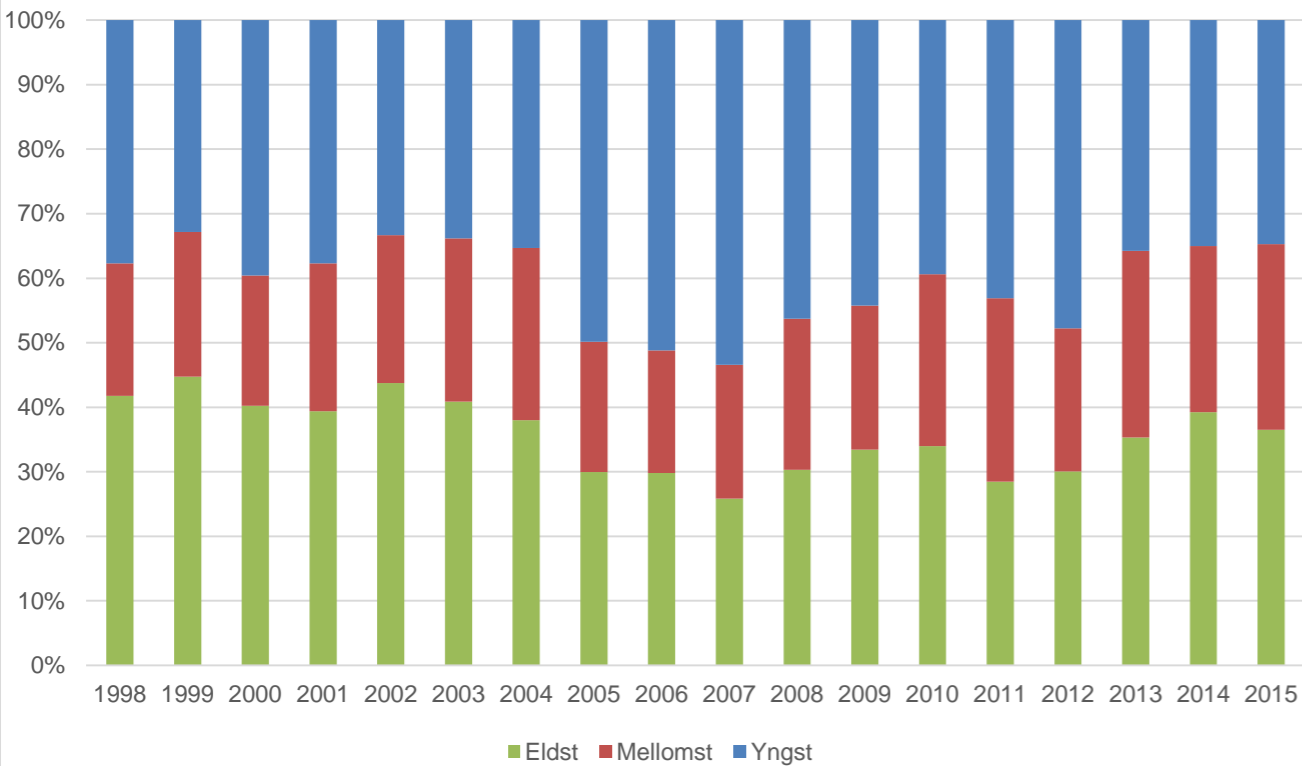
- Kredittregistre, aksjonærregistre og samordna søkjeprosessar kan redusera informasjonasymmetri, men stiller også særskilte kompetansekrav.
- *FinTech*: Digitale registre, blockchain, og nye aktørar som utfordrar bankane gjer finansiering enklere for mange, men kan og utfordra «relasjonsfinansiering»
- Innovative teknologiselskaper stiller større krav til relevant kompetanse både hos entreprenøren og dei som skal vurdere kapitalsøknadar.
- Folkefinansiering, digitale møteplasser mellom kapitalsøkjjarar og tilbydarar kan vitalisera uformell, tidlegfase finansiering.
- Elektronisk børshandel har auka likviditeten for store selskap, men har ingen effekt for øvrige selskap på Oslo Børs

Stadig færre bedrifter låner i bank??



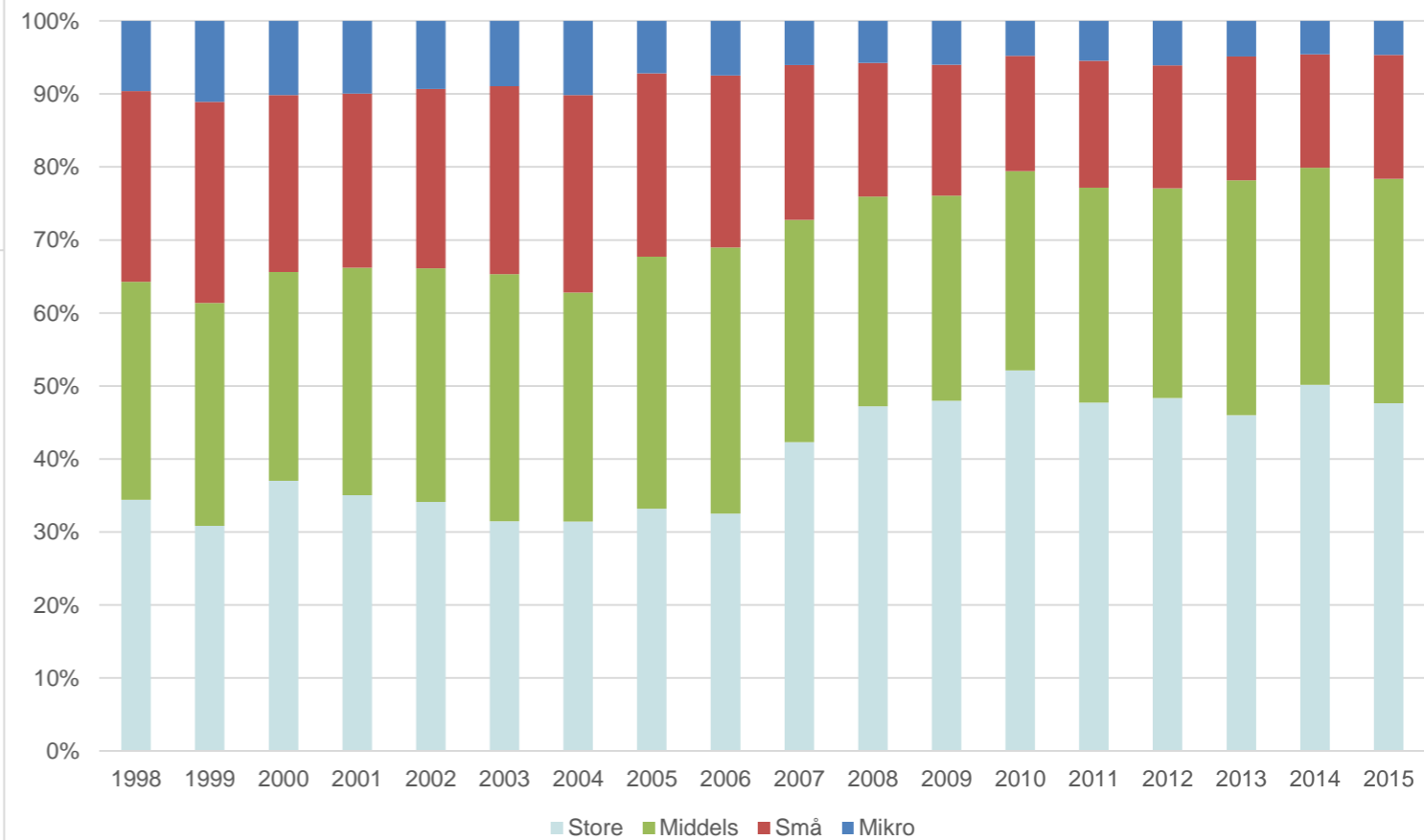
Kjelde: Skatteetaten, Likningsoppgåver, Brønnøysundsregistrene, i SNF Rapport 06/17

Nye banklån, relativt, etter bedriftsalder



Fallande andel av nye lån til dei yngste selskapa

Nye bedriftsbanklån, etter bedriftsstørrelse, mrd.kr



Fallande andel av nye lån til dei minste selskapa

Kredit- tilgangen til unge selskap

	Gjelds-andel	EBITDA/ Nettogjeld	Total avkastning	3 år framtidig avk.	Konkurs hyppighet
2008-9	0.0188*** (0.0021)	-0.1408*** (0.0058)	-0.0184*** (0.0011)	-0.0121*** (0.0011)	-0.0013 (0.0009)
Fra 2010	0.0015 (0.0018)	-0.1262*** (0.0045)	-0.0128*** (0.0008)	-0.0023* (0.0010)	-0.0032*** (0.0007)
Ungt selskap	0.0875*** (0.0016)	-0.1672*** (0.0044)	-0.0293*** (0.0008)	-0.0323*** (0.0011)	0.0215*** (0.0007)
Ungt selskap & 2008-9	-0.0093** (0.0033)	0.0625*** (0.0082)	0.0268*** (0.0018)	0.0345*** (0.0018)	-0.0066*** (0.0018)
Ungt selskap & fra 2010	-0.0032 (0.0027)	0.0931*** (0.0064)	0.0243*** (0.0013)	0.0279*** (0.0017)	-0.0109*** (0.0013)
Konstant	0.4853*** (0.0012)	0.4986*** (0.0033)	0.1019*** (0.0005)	0.0875*** (0.0006)	0.0156*** (0.0004)
<i>Ant. observasjoner</i>	414 678	358 413	414 678	280 807	315 395
<i>r²</i>	0.0220	0.0112	0.0048	0.0070	0.0044



FUNGERER BANKMARKNADEN FOR VERKSEMNDER?

- Omfattande bankreguleringar er fokuserte på å redusera faren for at bankar går overende, og har difor enten krav til redusert eigendelsrisiko eller meir kapital.
- Bankbokanalysen viser:
 - Redusert andel av årlege nye lån til unge eller små verksemder, etter finanskrisa
 - Unge og små selskap som får nye lån er av vesentleg betre kredittkvalitet enn før finanskrisa.
- I «*Risk-Weighted Capital Requirements and Portfolio Rebalancing*» finn Ragnar E. Juelsrud og Ella Getz Wold analyserer norske bankar sin tilpasning etter auka kapitalkrav i 2013. Dei finn at bankane reduserte lån til næringslivet og særleg SMB-verksemder, og at dette reduserte deira sysselsetting
- **Oppsummert: Fare for at gode, men marginale, verksemder ikkje får lån som dei burde**

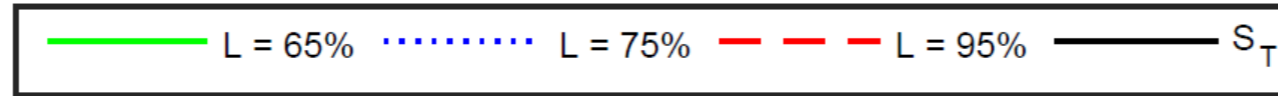
KVA KAN VERA ÅRSAKA TIL AT LÅN TIL SMB'AR TRENG MEIR TILBOD?



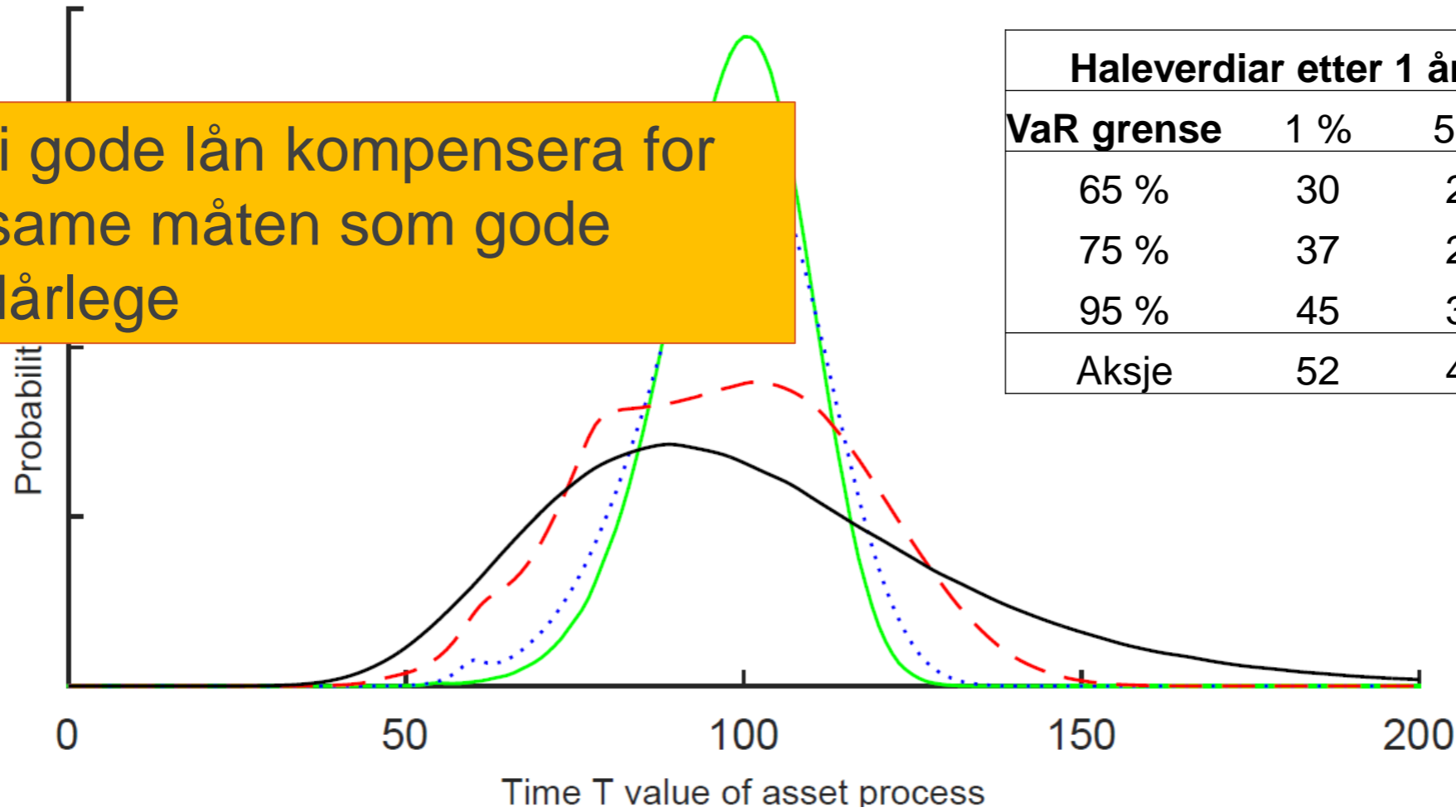
- Små lån og kundar krev mykje analysearbeid relativt til utlånt beløp og forventta inntening
- Yngre/mindre verksemder i nye og ukjente næringar med utfordrande pantemuligheter er særleg krevjande å «få gjennom» bankane sine modellar
- Høgare risiko gjev høgare kapitalkrav og høgre marginkrav
- Bankane har ikkje tradisjon for å reelt risikodifferensiera prisar (renter) på lån, også ut frå omdømmerisiko
- (Kanskje) bankane er for trege i møte med dette segmentet??

Långjevar tek kun nedsiderisiko – aksjeinvestor har og oppsida!

Verdifordeling av lån og eigendelar – 1 år fram



Difor vil aldri gode lån kompensera for dårlege på same måten som gode aksjar mot dårlege



Haleverdiar etter 1 år:		
VaR grense	1 %	5 %
65 %	30	21
75 %	37	25
95 %	45	35
Aksje	52	41

L inneber låntakar sin gjeldsgrad (LTV), volatiliteten er 30% årleg, pålydande er 100, og S er verdifordelinga av ein aksje (bustad) med same risiko.



Kvifor treng vi då folkefinansiering?

- Det er ein viktig del av å få meir mangfaldige kapitalkjelder, både til eigenkapital og gjeld
- Gir struktur og tilgjenge for tradisjonelt uformelle finansieringsnettverk
- Gjer det mogleg for investorar å få eksponering direkte mot SMB/tidlegfase låntakarar

MEN, dei sentrale innvendingane må ivaretakast:

- Kredittvurderingar av låntakarar – «uheldig utval»-risiko!
- Ivaretaking av långjevarar
- Strukturell tryggleik i plattformene