



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Rapport

Gjeldsbetjeningsevnen i næringslivet i Norge etter koronapandemien

DATO:
10.06.2021

I denne rapporten framskrives gjeldsbetjeningsindikatorer for hovednæringer med basis i 2020-regnskapene til de børsnoterte selskapene i de samme næringene.

Analysen indikerer at gjeldsbetjeningsevnen har blitt svekket i flere næringer i Norge etter utbruddet av koronapandemien. 'Oljeservice', 'lufttransport' og delvis 'sjøtransport' hadde utfordringer allerede før pandemien, og har blitt ytterligere rammet det siste året. 'Overnatting og servering' og 'fiske og fiskeoppdrett' ble også rammet i 2020, mens 'varehandel', 'informasjon og kommunikasjon', 'industri' og 'bygg og anlegg' har klart seg relativt bra.

Analysen indikerer at 'næringseiendom' så langt ikke har blitt alvorlig rammet av pandemien og tiltakene for å hindre smitte. Dersom gjeldsbetjeningsevnen til leietakerne i hardt rammede næringer ikke forbedrer seg i tilstrekkelig grad, kan imidlertid også denne næringen påvirkes.

Ved utgangen av 2020 var om lag 25 prosent av den totale gjelden i det ikke-finansielle næringslivet i Norge (eksklusive 'utvinning av olje og gass') i selskap med anslått svak gjeldsbetjeningsevne. Som følge av økt smitte og nedstengninger har også innværende år startet svakt for flere av disse selskapene.

Innhold

1	Innledning	4
2	Utvalg og framskrivningsmetode	4
2.1	Utvalg	4
2.2	Framskrivningsmetode	4
2.3	"Back-testing" av framskrivningsmetoden	6
2.4	Forbehold om konsernregnskap, eierstruktur og næringsinndeling	7
3	Analyser av selskapenes gjeldsbetjeningsevne	8
3.1	Børsnoterte selskap	8
3.2	Børs- og ikke-børsnoterte selskap samlet	9
3.2.1	Driftsinntekter, driftsinntjening (EBITDA) og gjeld	9
3.2.2	Gjeld i forhold til driftsinntjening (EBITDA)	10
3.2.3	Krav til driftsinntjening og gjeldsbetjeningsindikator	12
3.2.4	Utvikling i gjeldsbetjeningsindikatoren	13
3.2.5	De svakeste selskapene	14
4	Utviklingen framover	17

1 Innledning

Koronapandemien har utsatt Norge for det kraftigste økonomiske sjokket i fredstid. Det er usikkert hvor lenge det vil gå før aktiviteten i økonomien og næringslivet er tilbake til normale nivåer. Selv om norsk økonomi generelt har klart seg bra, har deler av norsk næringsliv, i likhet med næringslivet i de fleste andre land, blitt rammet. Inntektene til mange husholdninger er redusert som følge av arbeidsledighet og permitteringer. Deler av norsk næringsliv ble også rammet av lav oljepris og lavere oljeinvesteringer, og kan på sikt få utfordringer knyttet til det grønne skiftet. Strukturendringer i deler av næringslivet kan bli en utfordring for mange selskap og enkelte næringer. Historisk er det utlån til ikke-finansielle selskap bankene har tapt mest på i nedgangskonjunkturer og kriser. Store tap på utlån vil svekke bankenes inntjening, likviditet og soliditet.

I denne rapporten framskrives gjeldsbetjeningsindikatorer for hovednæringer med basis i 2020-regnskapene til de børsnoterte selskapene i de samme næringene. Framskrivningene er usikre. I flere av næringene har imidlertid de børsnoterte selskapene, som har faktiske 2020-regnskap, en stor andel av den totale inntjeningen og gjelden i næringen. Det er også indikasjoner på at sentrale størrelser for de børsnoterte og ikke-børsnoterte selskapene historisk har utviklet seg i samme retning i de fleste næringer, noe som gjør framskrivningene mindre usikre.

2 Utvalg og framskrivningsmetode

2.1 Utvalg

Utgangspunktet for analysen er de offisielle 2019-regnskapene til norskregistrerte ikke-finansielle aksjeselskap, nærmere bestemt *konsernregnskapene* til øverste norskregistrerte morselskap og *selskapsregnskapet* til selskap som ikke er del av et konsern. Utvalget inkluderer ikke personlig næringsdrivende, ansvarlige selskap og enkelte andre selskapsformer.¹ Det inkluderer heller ikke regnskapene til eierne av øverste norskregistrerte morselskap. Videre er det enkelte feil og mangler i datautvalget som gjør at en del selskap faller ut. Utvalget er imidlertid stort, og dekker anslagsvis vel 2/3 av de ikke-finansielle selskaperes totale rentebærende gjeld.

Den eneste offentlig tilgjengelige kilden til regnskapsinformasjon er selskapenes års- og delårsregnskaper. For de fleste ikke-børsnoterte selskap er ikke regnskapene for 2020 tilgjengelig før i andre halvår 2021. De fleste børsnoterte foretak publiserer imidlertid foreløpige årsregnskap i januar eller februar. I analysen brukes informasjon fra de foreløpige årsregnskapene til de børsnoterte selskapene for 2020 til å framskrive sentrale regnskapsposter for de ikke-børsnoterte selskapene i samme næring. De børsnoterte og ikke-børsnoterte selskapene i hver næring slås sammen til ett utvalg for de respektive næringene. Den enkelte næringen består dermed av et delutvalg børsnoterte selskap med faktiske årsregnskap for 2020 og et delutvalg ikke-børsnoterte selskap med framskrevne regnskap for 2020. For 2019 består utvalget kun av faktiske regnskap.

2.2 Framskrivningsmetode²

Følgende regnskapsposter framskrives med basis i utviklingen til de børsnoterte selskapene i næringen i 2020:

- Driftsinntekter (salgs- og andre driftsinntekter)
- Driftskostnader eksklusive av- og nedskrivninger
- Driftsinntjening (EBITDA) er lik driftsinntekter minus driftskostnader

¹ Finansforetak og offentlig forvaltning er ikke med i analysen. Statlig og kommunalt eide aksjeselskap, stiftelser og samvirkelag er med.

² Det er mange måter å framskrive selskaperes utvikling på. Se for eksempel Norges Banks Staff Memo nr. 10/2020 for en alternativ framgangsmåte.

Total gjeld framskrives med gjennomsnittlig vekst i lånegjeld (K3) i 2020 for ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge.³ Veksten var i 2020 om lag 3,8 prosent. Alle selskap får samme vekstrate med unntak av 'utvinning av olje og gass', som får vekstraten til oljeutvinningsselskapene på om lag 7 prosent. Hovedårsaken til at gjeldsveksten til de børsnoterte selskapene ikke legges til grunn, er at gjeldsveksten til enkelte av selskapene er sterkt påvirket av store gjeldsopptak eller store gjeldsreduksjoner i 2020. For eksempel ble mange milliarder kroner i gjeld omgjort til egenkapital i 'oljeservice' og 'luftransport' i 2020. Total gjeld inkluderer alle typer gjeld, herunder rentebærende gjeld.

Selskapenes rentekostnader er vanligvis knyttet til *rentebærende gjeld*. Av ulike årsaker er det vanskelig å framskrive rentebærende gjeld på samme måte som total gjeld. I stedet for anslås hvor stor andel rentebærende gjeld i gjennomsnitt har utgjort av den totale gjelden i hver næring historisk. Anslaget gir en sum rentebærende gjeld ved utgangen av 2019 som er om lag lik summen av trukne utlån i Finanstilsynets engasjementsdatabase.⁴ Selv om de to størrelsene ikke er direkte sammenlignbare, indikerer sammenligningen at den anslåtte rentebærende gjelden er en relevant størrelse. Det er også gjort mange stikkprøver som viser at anslått rentebærende gjeld er omtrent lik faktisk rentebærende gjeld. Forholdstallet rentebærende gjeld dividert på total gjeld multipliseres med framskrevet total gjeld for 2020, som gir et anslag på rentebærende gjeld ved utgangen av 2020.

Rentekostnader framskrives ved å multiplisere det enkelte selskaps rentebærende gjeld med gjennomsnittlig utlånsrente i 2020 for ikke-finansielle foretak i henholdt til SSBs rentestatistikk. Samme lånerente brukes for alle selskap. Mange selskap har høyere lånerente enn gjennomsnittet. Disse selskapene vil i analysen få for lav lånerente. Selskapenes rentekostnader utgjør imidlertid generelt en relativt liten andel av de totale kostnadene, og det er liten grunn til å anta at bruk av korrekt lånerente ville endret hovedkonklusjonene i analysen. *Renteinntekter*, som vanligvis er beskjedne for ikke-finansielle selskap, framskrives med samme metode som rentekostnadene.

Avdrag på rentebærende gjeld anslås som følger: (i) Den enkelte nærings bokførte ikke-finansielle anleggsmidler divideres på ordinære avskrivninger. Dette gir et anslag på utrangeringstiden til anleggsmidlene.⁵ (ii) Den rentebærende gjelden i det enkelte selskap divideres på utrangeringstiden, som er et anslag på årlige avdrag. Låneavtalen kan være strukturert slik at låntaker ikke faktisk betaler avdrag til långiver på fastsatte tidspunkt, men istedenfor en forpliktelse eller forventning om at låntaker skal bruke deler av driftsinntjeningen og eventuelt innskutt egenkapital til å finansiere nødvendige investeringer fram til en eventuell fornyelse av låneavtalen. Dersom dette oppnås i tilstrekkelig grad trenger ikke lånet å nedbetales, men kan fornyes ved forfall.⁶ *Kravet* til driftsinntjening vil imidlertid være omtrent det samme som om lånet hadde blitt nedbetalt med avtalte avdrag. I analysen skiller det ikke mellom avdrag eller andre betjeningskrav, og det forutsettes at hele kravet fanges opp av avdragene.

3 Se Statistisk sentralbyrå.

4 Alle norske banker og de største filialene av utenlandske banker rapporterer hvert år inn detaljert og lånekundespesifikk informasjon om sine utlånsporteføljer til ikke-finansielle selskap. Denne databasen omtales som "Finanstilsynets engasjementsdatabase".

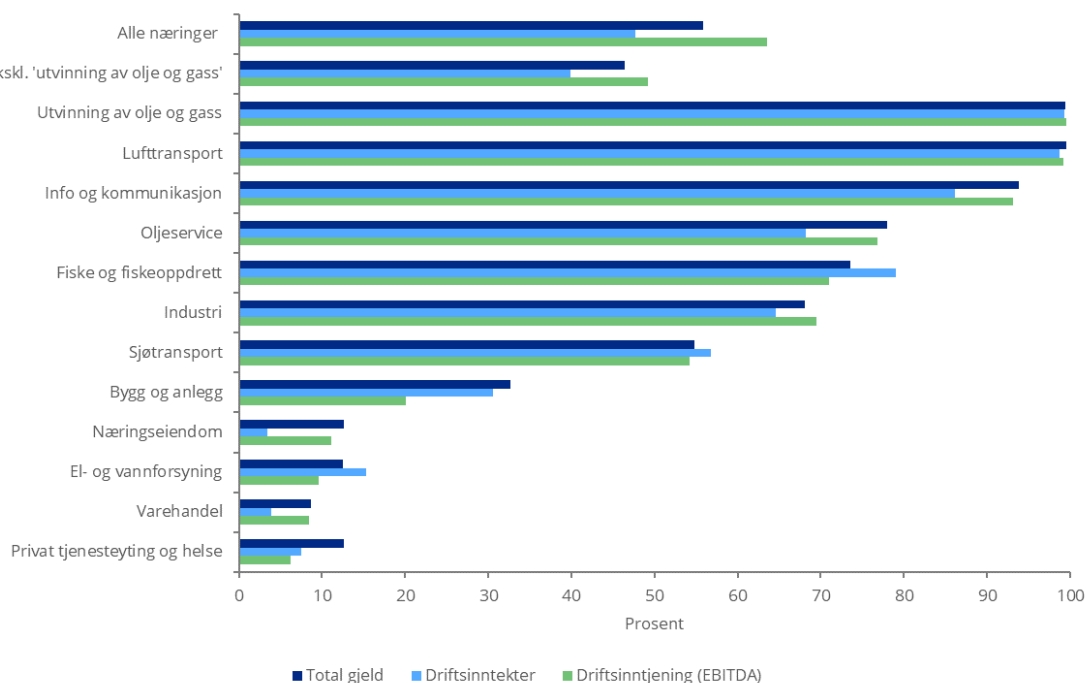
5 Anslått utrangeringstid varierer fra 8 år i 'informasjon og kommunikasjon' til 40 år i 'næringseiendom'. I 'næringseiendom' er utrangeringstiden i analysen skjønsmessig satt til 30 år.

6 For "avdragsfrie" lån er det i utgangspunktet kun mislighold av renteforpliktelser som føres som mislighold, mens det for lån med avtalte avdrag kan være både misligholdte rente- og avdragsforpliktelser som føres som mislighold. Det kan imidlertid være at långiver har inkludert lånebetingelser som tilsier at et avdragsfritt utlån skal registreres som misligholdt, problemlån eller "forbearance", dersom en eller flere av lånebetingelsene ikke overholdes.

2.3 "Back-testing" av framskrivningsmetoden

For at framskrivningene i 2020 skal gi en god indikasjon på den faktiske utviklingen i næringene, må enten deknningen være stor eller så må de børsnoterte selskapene i næringen være representative for de ikke-børsnoterte selskapene i samme næring. Til tross for at svært få norske selskap er børsnoterte, dekker utvalget om lag 56 prosent av den totale gjelden, 48 prosent av driftsinntektene og 64 prosent av driftsinntjeningen (EBITDA⁷) til næringene, se figur 1. Som vist i figuren er det store næringsvise forskjeller.

Figur 1 Totalt gjeld, driftsinntekter og driftsinntjening (EBITDA) i børsnoterte selskap som andel av total gjeld, driftsinntekter og driftsinntjening for alle aksjeselskapene i utvalget. 2019



Kilde: Finanstilsynet

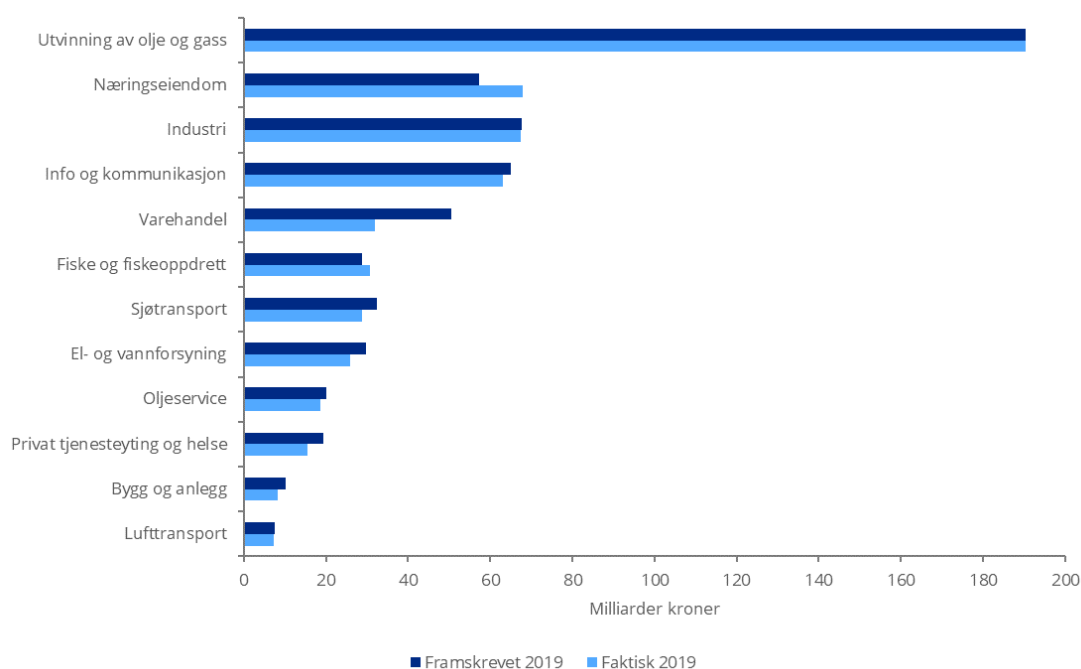
'Overnatting og servering' er ikke representert med egne selskap på Oslo Børs. Denne næringen framskrives med en annen metode, se boks 1. De øvrige næringene som ikke er med i figur 1 er heller ikke representert på Oslo Børs. Disse næringene omfatter blant annet boligbyggelag, private stiftelser, foreninger, Posten Norge, Vy, m.fl. Det kan kanskje argumenteres for at enkelte av selskapene burde inkluderes i en av næringene i figur 1. Det er imidlertid ikke gjort manuelle overstyringer av næringskodene i analysen. 'Øvrige ikke-finansielle næringer' framskrives med vektet gjennomsnittlig utvikling for næringene i figuren eksklusive 'utvinning av olje og gass'.

Som en form for back-testing av metoden, viser figur 2 faktisk driftsinntjening (EBITDA) for de børsnoterte og ikke-børsnoterte selskapene samlet for 2019, samt hva driftsinntjeningen hadde blitt dersom næringene framskrives med basis i 2018-regnskapene og utviklingen til de børsnoterte selskapene i 2019.⁸ Framskrivningene traff relativt godt i alle næringer på aggregert nivå, med unntak av 'varehandel', hvor de børsnoterte selskapenes driftsinntjening var betydelig bedre enn de ikke-børsnoterte selskapenes driftsinntjening og 'næringsseiendom', hvor det motsatte var tilfellet.

⁷ Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization. Driftsinntjeningen defineres som driftsinntekter minus kostnader til innkjøp av varer og tjenester, lønnskostnader og andre driftskostnader (leie av lokaler, strøm, renhold, tap på kundefordringer m.m.). Av- og nedskrivninger inkluderes ikke i driftskostnadene, ettersom dette er såkalte "ikke-betalbare" kostnader som ikke innebærer kontantstrømmer.

⁸ Det vil si den samme framskrivningsmetoden som brukes for 2020 i analysen.

Figur 2 Driftsinntjening (EBITDA). Faktisk og framskrevet. 2019



Kilde: Finanstilsynet

I samtlige næringer utviklet den faktiske driftsinntjeningen seg i samme *retning* for de børsnoterte og ikke-børsnoterte selskapene i 2019. Det er en viktig observasjon. Det kan ikke forventes at framskrivningsmetoden skal gi riktige *nivåer* på de framskrevne variablene for næringer som ikke har god børsdekning. Men ettersom startpunktet for framskrivningene er de faktiske regnskapene til alle selskapene i næringen, kan riktig retning på utviklingen gi nyttig informasjon om den økonomiske utviklingen og situasjonen til næringene. For å kompensere for at framskrivningene ikke treffer på nivå, justeres framskrivningene i 2020 med de næringsspesifikke feilmarginene i 2019. Det er ikke sikkert at feilmarginene var de samme i 2020 som de var i 2019.

2.4 Forbehold om konsernregnskap, eierstruktur og næringsinndeling

Regnskapsinformasjonen og de bedriftsøkonomiske indikatorene i analysen er som nevnt basert på konsernregnskapet til øverste norskregistrerte morselskap. For selskap som ikke er del av et konsern brukes selskapsregnskapet. I konsernregnskapet elimineres konserninterne transaksjoner og kryss-eierskap mellom selskapene i konsernet. Et konsernregnskap gir derfor et mer korrekt bilde av den økonomiske situasjonen til konsernet som helhet enn en ren aggregering av de ikke-konsoliderte selskapsregnskapene.

Det er imidlertid også enkelte ulemper med å bruke konsernregnskap. En ulempe er at selskap som opererer i ulike næringer, men som er i samme konsern, blir klassifisert under næringskoden til selskapet som utgjør konsernets hovedaktivitet. Det betyr at næringsinndelingen ikke blir like nøyaktig som om selskapsregnskapene hadde blitt brukt.⁹ Dette er isolert sett uheldig. På den annen side gir bruk av ikke-konsoliderte regnskap liten mening og kan i mange tilfeller gi misvisende analyser av selskapenes gjeldsbetjeningsevne. Et konsern må i praksis anses som *ett* selskap, og det kan derfor ha liten betydning om et av selskapene i konsernet har god gjeldsbetjeningsevne dersom resten har

⁹ Det er i analysen utført omfattende manuelle kontroller av selskaps sammensetningen innenfor hver næring, blant annet ved å vurdere næringsklassifiseringen til de største selskapene i næringen og stikkprøver av de små og mellomstore selskapene. Kontrollene indikerer at klassifiseringen brukt i analysen generelt gir et dekkende bilde av næringene på aggregert nivå når det gjelder volumstørrelser (inntekter, kostnader, inntjening, gjeld m.m.). Det kan imidlertid være store avvik på selskapsnivå.

svak gjeldsbetjeningsevne, eller vise versa.¹⁰ Separate analyser av ikke-konsoliderte selskapsregnskap kan gi relevant og nyttig supplerende informasjon.

I analyser av gjeldsbetjeningsevne er ofte selskapenes *eierstruktur* viktigere enn næringsklassifiseringen. I analysen er ikke regnskapstall for eierne til øverste norskregistrerte morselskap inkludert. Dette kan være andre selskap, privatpersoner, stat, kommune, investeringsfond e.l. eller en kombinasjon. Eiere som er andre selskap, er ofte rene holdingselskap, hvor det er liten eller ingen ordinær virksomhet. Økonomien til eierne er ofte nært knyttet til økonomien til de underliggende selskapene. Dersom økonomien til de underliggende selskapene svekkes, kan det medføre at økonomien til eierne også svekkes. Eiere som tilsynelatende hadde sterk økonomi, kan dermed få svak økonomi i en situasjon hvor støtte fra eierne trengs som mest. I tillegg til eiernes økonomiske *evne*, er eiernes *vilje* eller eventuelle kontraktsfestede forpliktelser til å støtte de underliggende selskapene viktig. Det er i krisesituasjoner at evnen og viljen til eierne til å støtte opp for alvor blir testet. Den totale kredittrisikoen i et selskap eller konsern er ofte svært vanskelig å kvantifisere uten en god forståelse av hele eierstrukturen, og selv da vanskelig. Eierstrukturen er nærmere omtalt i appendiks 1.

3 Analyser av selskapenes gjeldsbetjeningsevne

3.1 Børsnoterte selskap

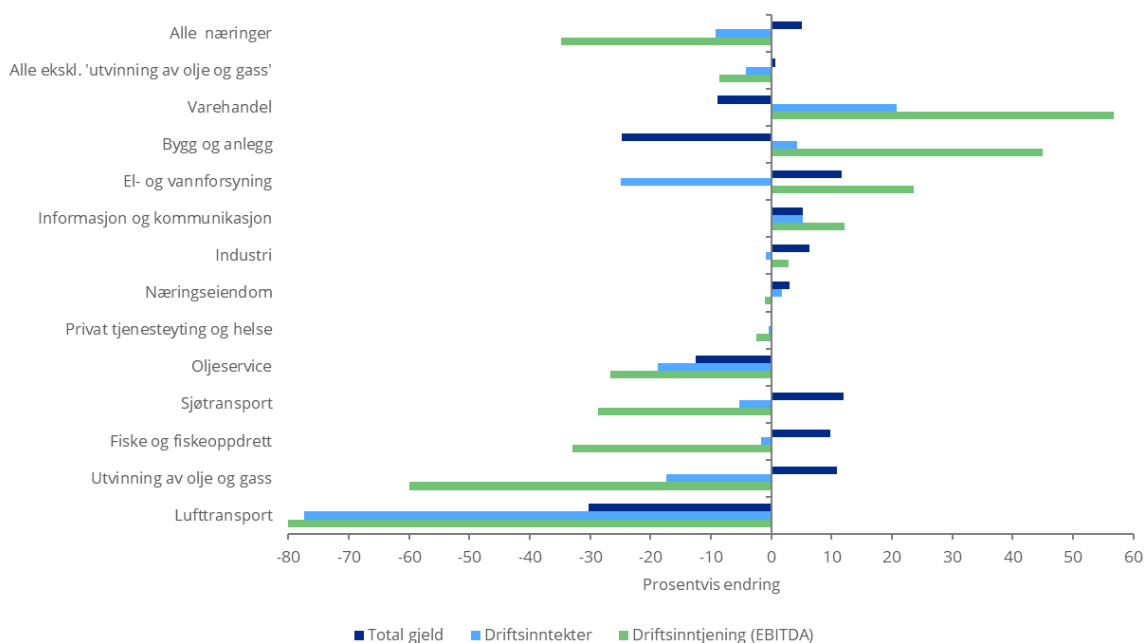
Driftsinntektene og driftsinntjeningen (EBITDA) til de børsnoterte selskapene samlet svekket seg kraftig i 2020, samtidig som gjelden økte, se figur 3. Dersom 'utvinning av olje og gass' holdes utenom var utviklingen mindre dramatisk, men det var likevel en betydelig reduksjon i driftsinntektene og driftsinntjeningen.

Det er store næringsvise forskjeller. De børsnoterte selskapene i 'varehandel' og 'bygg og anlegg' hadde samlet en kraftig forbedring i driftsinntjeningen, samtidig som gjelden ble redusert. I 'utvinning av olje og gass', 'sjøtransport' og 'fiske og fiskeoppdrett' var det motsatt. Også i 'oljeservice' og 'lufttransport' falt driftsinntjeningen markant i 2020.¹¹ Den totale gjelden til de to næringene ble imidlertid redusert i 2020, hovedsakelig som følge av at gjeld ble omgjort til egenkapital av långiverne. I 'el- og vannforsyning' ble driftsinntektene til de børsnoterte selskapene sterkt redusert, hovedsakelig som følge av lavere spot-salgspriser. Samtidig ble kraftselskapenes innkjøpskostnader kraftig redusert i forhold til driftsinntektene, slik at driftsinntjeningen forbedret seg i forhold til 2019.

¹⁰ Bankene har ofte mer informasjon om lånekundene sine enn det som er tilgjengelig i denne analysen. Det innebærer blant annet at de kan velge å bruke andre selskapsgrupperinger enn "konserngrupperingene" som brukes i denne analysen.

¹¹ I 'lufttransport' ble driftsinntektene og driftsinntjeningen i 2020 redusert med henholdsvis 78 og 164 prosent sammenlignet med 2019 (ikke vist på x-aksen i figur 3).

Figur 3 Endring i driftsinntekter, driftsinntjening (EBITDA) og total gjeld. 2020 i forhold til 2019. Norskregistrerte selskap notert på Oslo Børs



Kilde: Finanstilsynet

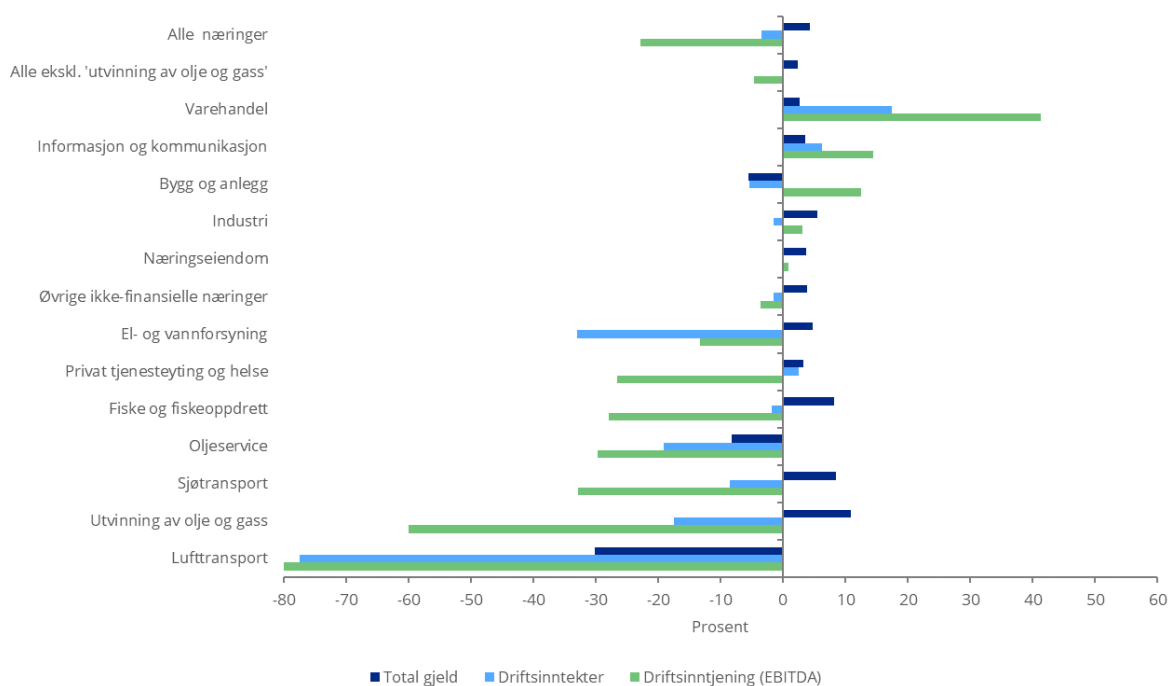
3.2 Børs- og ikke-børsnoterte selskap samlet

3.2.1 Driftsinntekter, driftsinntjening (EBITDA) og gjeld

Som nevnt er det de faktiske 2020-regnskapene til de børsnoterte selskapene som brukes, mens 2020-regnskapene til de ikke-børsnoterte selskapene framskrives med basis i regnskapene til de børsnoterte selskapene. Dersom startpunktet til de børsnoterte og ikke-børsnoterte selskapene hadde vært identisk, det vil si at driftskostnadene hadde vært like store i forhold til driftsinntektene for både de børs- og ikke-børsnoterte selskapene i 2019, ville også den framskrevne utviklingen i 2020 vært identisk. Kostnads-inntektsforholdet varierer imidlertid mellom selskapene. For eksempel vil et selskap som har høyere driftskostnader i forhold til driftsinntekter enn gjennomsnittet i næringen, i framskrivningene få en svakere utvikling i driftsinntjeningen enn gjennomsnittet i næringen og vise versa.

Det var store næringsvise forskjeller i utviklingen i driftsinntjeningen i 2020, se figur 4. 'Varehandel', 'informasjon og kommunikasjon' og 'bygg og anlegg' hadde ifølge framskrivningene samlet et godt år i 2020. Mange mindre selskap i disse næringene kan imidlertid ha hatt et svakt år.

Figur 4 Endring i driftsinntekter, driftsinntjening (EBITDA) og total gjeld. 2020 i forhold til 2019. Norskregistrerte børsnoterte og ikke-børsnoterte selskap



Kilde: Finanstilsynet

Driftsinntjeningen falt dramatisk i 'lufttransport', 'utvinning av olje og gass', 'sjøtransport', 'oljeservice', 'fiske og fiskeoppdrett' og 'privat tjenesteyting og helse'. 'Overnatting og servering', som ikke er med i figur 4, hadde også en kraftig reduksjon i driftsinntektene og driftsinntjeningen i 2020, se boks 1.

3.2.2 Gjeld i forhold til driftsinntjening (EBITDA)

Ved utgangen av 2019 var den rentebærende gjelden til selskapene i utvalget eksklusive 'utvinning av olje og gass' om lag 4,3 ganger høyere enn driftsinntjeningen, se figur 5. Ifølge framskrivningene økte forholdstallet til om lag 4,6 ganger ved utgangen av 2020, som tilsvarer en økning på 7 prosent i forhold til 2019. Som vist i figuren er det store næringsvise forskjeller i forholdstallet.¹² Nivåene på forholdstallet kan ikke uten videre sammenlignes mellom næringer, ettersom kravet til driftsinntjening varierer mellom næringer, se avsnitt 3.2.3.

Det ble i 2020 innvilget om lag 26 milliarder kroner i koronastøttetilskudd til det ikke-finansielle næringslivet i Norge.¹³ For næringer eksklusive 'utvinning av olje og gass' samlet, ville driftsinntjeningen i 2020 vært om lag 7 prosent lavere dersom koronatilskuddene ikke hadde blitt gitt.¹⁴ De grønne søylene i figur 5 viser hvordan forholdstallet rentebærende gjeld dividert på driftsinntjening hadde blitt uten disse tilskuddene.¹⁵ Anslagene er grove og forenklede, og må tas med forbehold. De gir likevel en viss indikasjon på betydningen av støttetiltakene.

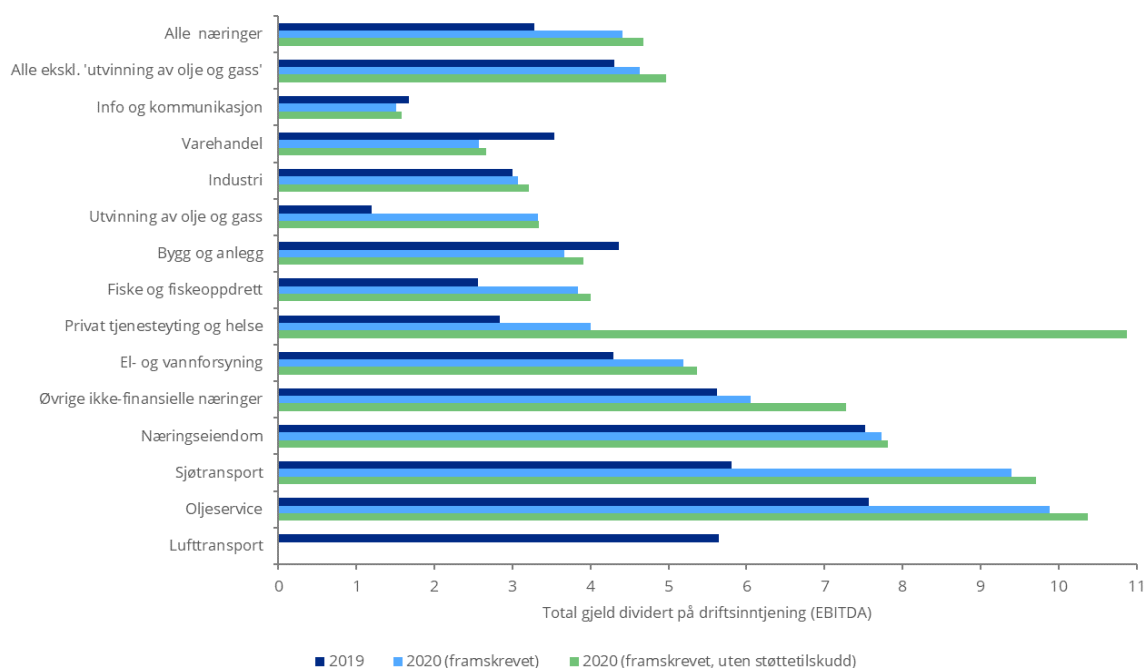
¹² I 'lufttransport' var driftsinntjeningen sterkt negativ i 2020 (ikke vist på x-aksen).

¹³ <https://www.regjeringen.no/no/tema/naringsliv/sporsmal-og-svar-for-norske-bedrifter-om-koronautbruddet/koronadata/id2740151/>

¹⁴ Det forutsettes at hele det anslåtte tilskuddet for hver næring er lagt til driftsinntjeningen (EBITDA) i 2020.

¹⁵ Selskapene kan også ha virksomhet utenfor Norge. Utenlandsregistrerte selskap er i utgangspunktet ikke støtteberettigede under den norske støtteordningen. Sammenligningene med og uten støttetiltak er derfor noe misvisende. Koronastøtten til 'Transport og lagring' er skjønnsmessig fordelt likt mellom 'sjøtransport', 'lufttransport' og 'oljeservice'. Tilskuddet til 'privat tjenesteyting og helse' er trolig overvurdert i figur 5, og deler av tilskuddet burde kanskje ha blitt fordelt til andre næringer.

Figur 5 Rentebærende gjeld dividert på driftsinntjening (EBITDA). Norskregistrerte børsnoterte og ikke-børsnoterte selskap



Kilde: Finanstilsynet

Den europeiske sentralbanken (ECB) har uttalt følgende om forholdstallet rentebærende gjeld dividert på driftsinntjening: *"For most industries, a leverage level in excess of 6.0 times Total Debt to EBITDA raises concerns"*.¹⁶ Flere av næringene i analysen hadde et forholdstall som var høyere enn dette ved utgangen av 2020 (ikke vist i figur). For næringene eksklusive 'utvinning av olje og gass' samlet, var forholdstallet ved utgangen av 2020 om lag 4,6. Dersom ubrukte kredittlinjer inkluderes, var forholdstallet anslagsvis om lag 6,2 ved utgangen av 2019 og 6,5 ved utgangen av 2020.¹⁷

Et annet relevant forholdstall er total netto gjeld dividert på driftsinntjening (EBITDA). I dette forholdstallet, som inkluderer alle typer gjeld, trekkes beholdningen av kontanter og kontant-ekvivalenter fra gjelden. Ifølge *Corporate Finance Institute*, bør dette forholdstallet være mindre enn 3, mens et forholdstall større enn 4 indikerer at selskapet kan få finansielle problemer.¹⁸ For norske ikke-finansielle selskap eksklusive 'utvinning av olje og gass', var forholdstallet 6,0 i 2019 (ikke vist i figur). Ifølge framskrivningene økte forholdstallet til 6,3 i 2020. Samtlige næringer med unntak av 'fiske og fiskeoppdrett' hadde et forholdstall høyere enn 4 både i 2019 og 2020.

En ytterligere indikasjon på at ikke-finansielle selskap i Norge har relativt mye gjeld i forhold til driftsinntjening, er at forholdstallet total rentebærende gjeld dividert på driftsinntjening for amerikanske ikke-finansielle selskap som har utstedt 'high-yield' (eller 'junk') obligasjoner ved utgangen av 2019 var 4,7.¹⁹ Det er ikke særlig høyere enn for det ikke-finansielle næringslivet i Norge eksklusive 'utvinning av olje og gass' (4,3). Ved utgangen av 2020 hadde forholdstallet for amerikanske 'junk' obligasjoner økt til om lag 5,8, mens det for det norske ikke-finansielle næringslivet ifølge framskrivningene hadde økt til 4,7. For amerikanske ikke-finansielle selskap som utsteder 'investment grade' obligasjoner, var

¹⁶ Se side 7 i *Guidance on leveraged transactions*, European Central Bank, Banking Supervision, May 2017. I sin definisjon av rentebærende gjeld inkluderer ECB ubrukte kredittlinjer. Ubrukte kredittlinjer er ikke inkludert i anslaget av rentebærende gjeld i analysen.

¹⁷ Anslaget er basert på informasjon fra bankenes rapporterte utlånsengasjementer i Finanstilsynets engasjementsdatabase, som viser at bevilgede utlån er om lag 45 prosent høyere enn trukne utlån. Andelen varierer mellom næringer.

¹⁸ Se <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/net-debt-to-ebitda-ratio/>

¹⁹ Se <https://www.ft.com/content/7fa7e230-5a8f-4a65-b8b7-ecd603a2a3d1>

forholdstallet om lag 3,2 ved utgangen av 2019 og om lag 3,7 ved utgangen av 2020, det vil si langt lavere enn for norske ikke-finansielle selskap.

Det er mange forhold som kan påvirke sammenligninger av gjeldsbetjeningsindikatorer og andre bedriftsøkonomiske forholdstall mellom land, næringer og enkeltsselskap. Tallene er derfor ikke uten videre sammenlignbare. Et viktig forhold er at det må tas hensyn til at *kravet* til driftsinntjening (EBITDA) varierer mellom næringer og selskap, samt at næringsstrukturen kan variere mellom land. I næringer hvor eiendelene generelt har lang levetid, for eksempel 'næringseiendom', kan foretakene generelt klare seg med en forholdsvis lav årlig driftsinntjening i forhold til gjeld, ettersom eiendelene sjelden trenger å erstattes. I andre næringer, for eksempel 'informasjon og kommunikasjon', utrangeres eiendelene vanligvis raskere. Det stiller større krav til årlige driftsinntjening, andre forhold like.²⁰ I neste avsnitt analyseres kravet til driftsinntjening nærmere.

3.2.3 Krav til driftsinntjening og gjeldsbetjeningsindikator

For å kunne beregne kravet til driftsinntjening nøyaktig, trengs tilgang til detaljert, selskapsspesifikk informasjon. Slik detaljert informasjon er sjelden tilgjengelig for andre enn selskapene selv og eventuelt deres bankforbindelser. Det er imidlertid mulig å gjøre forenklete anslag.

Driftsinntjeningen (EBITDA) viser inntjeningen *før* det er tatt hensyn til netto rentekostnader, nedbetaling av gjeld (avdrag), skatt, utbytte, egenfinansiering av eventuelle nye investeringer, samt egenfinansiering av et eventuelt udekket likviditetsbehov. Over tid må driftsinntjeningen dekke alle disse postene. Av praktiske og tekniske årsaker, tas det i analysen *kun* hensyn til netto rentekostnader og avdrag i kravet til driftsinntjening.²¹ Det totale driftsinntjeningskravet vil være høyere enn det anslåtte kravet i analysen.

Andre inntekter og kostnader

Mange selskap har inntekter og kostnader som ikke er relatert til ordinær virksomhet, og som dermed ikke kommer med i beregningen av driftsinntjeningen. Dette kan for eksempel være inntekter eller kostnader knyttet til verdipapiraktiviteter, omvurderinger av finansielle eiendeler, valuta- og derivatkontrakter, m.m. Disse postene er ofte små i forhold til inntektene og kostnadene fra den ordinære virksomheten. De medfører som regel heller ikke kontantstrømmer, men er regnskapsmessige inntekter eller kostnader, ofte omtalt som "papirgevinster" eller "papirtap". Papirgevinster kan ikke brukes til å betjene gjelds- eller andre betalingsforpliktelser. For at dette skal være tilfellet, må selskapet selge de finansielle eiendelene og realiserer salgsgevinsten i form av kontanter eller kontantekvivalenter. Dersom ikke-konsoliderte selskapsregnskap brukes og selskapet er del av et konsern, kan finanspostene inneholde *mottatt* konsernbidrag. Denne posten kan være stor, og kan være hovedårsaken til et godt årsresultat i selskapsregnskapet. *Avgitt* konsernbidrag kommer imidlertid ikke med i årsresultatet i selskapsregnskapene, som betyr at det aggregerte årsresultatet til en næring eller for næringslivet samlet, andre forhold like, overvurderes når selskapsregnskapene brukes. Ettersom analysen bruker konsernregnskap, blir mottatt og avgitt konsernbidrag eliminert. I analysen tas det kun hensyn til inntekter og kostnader fra selskapenes ordinære drift, samt ordinære rentekostnader og renteinntekter.

Investeringsbehov

De fleste ikke-finansielle anleggsmidler (produksjonsutstyr, bygninger, inventar, fartøy, teknologisk utstyr m.m.) har begrenset levetid og må etter hvert erstattes. Investeringene kan finansieres med gjeld, driftsinntjening (opptjent egenkapital), innskutt egenkapital og/eller salg av eiendeler. Finansieringen består ofte av en kombinasjon av disse alternativene. Den eneste offentlig tilgjengelige indikasjonen på et selskaps investeringsbehov, er regnskapsførte *ordinære avskrivninger*. Ifølge regnskapsloven § 5.3 skal anleggsmidler som har begrenset økonomisk levetid, avskrives etter en fornuftig avskrivningsplan. I analysen antas at avskrivningene i gjennomsnitt gir et noenlunde riktig anslag på utrangeringen. Alle mellomstore og store selskap har revisjonsplikt, og mange av de små

²⁰ For en nærmere diskusjon, se Mathias Drehman et.al., "How much income is used for debt payments? A new database for debt service ratios", BIS Quarterly Review, September 2015.

²¹ Som nevnt i avsnitt 2.2 (side 6), er det ikke nødvendigvis slik at selskapet er forpliktet til å betale avdrag. Kravet til driftsinntjeningen er imidlertid omtrent det samme enten driftsinntjeningen må brukes til å betale avdrag eller til å egenfinansiere investeringer.

foretakene som ikke er revisjonspliktige, velger likevel å ha revisor.²² Revisjonsplikt innebærer at en ekstern, uavhengig og kompetent instans (ekstern revisor) må godkjenne at foretakets avskrivninger er utført i henhold til gjeldende regnskapsregler.

Bokført verdi av ikke-finansielle anleggsmidler dividert på ordinære avskrivninger gir et anslag på hvor mange år det tar før anleggsmidlene i gjennomsnitt er utrangerte. Anleggsmidlene kan fortsatt ha restverdi, men det tas ikke hensyn til dette i analysen. Noen typer ikke-finansielle anleggsmidler, som for eksempel fast eiendom (tomter), utrangeres vanligvis ikke i tradisjonell forstand. Slike anleggsmidler er som regel heller ikke gjenstand for ordinære avskrivninger. Verdifall utover planlagte, ordinære avskrivninger, blir vanligvis bokført som nedskrivninger. Eventuelle nedskrivninger inngår ikke i anslaget av utrangeringstiden. Dette kan innebære at den anslåtte utrangeringstiden blir for lang for enkelte næringer. Med unntak av 'oljeservice', 'lufttransport' og 'utvinning av olje og gass', har det imidlertid generelt vært lite omfang av nedskrivninger de siste årene. I en nedgangskonjunktur kan nedskrivningene øke kraftig, spesielt for 'næringsseiendom'. Dette var tilfellet blant annet under finanskrisen på slutten av 2000-tallet.

Selskap som har finansiert alle eller store deler av investeringene med gjeld, er vanligvis mindre "fleksible" enn selskap som i stor grad har finansiert investeringene med driftsinntjening og/eller innskutt egenkapital. Dette fordi selskap som har gjeldsforpliktelse ikke uten videre kan nedskalere eller avvike virksomheten, ettersom gjeldsforpliktelsene må overholdes. Selskap som har mye gjeld i utgangspunktet, vil også, andre forhold like, ha mindre rom for å ta opp ny gjeld dersom det skulle bli nødvendig. Selskap som har lite eller ingen lånegjeld må også tilfredsstille minstekrav til driftsinntjeningen. Historisk har de fleste selskap som har gått konkurs blitt begjært konkurs av skattemyndighetene, ikke av långivere eller obligasjonseiere. Ansatte og leverandører kan også begjære et selskap konkurs. I det følgende analyseres selskapenes evne til å betjene renter og avdrag på gjeld (gjeldsbetjeningsevne).

Krav til driftsinntjening og gjeldsbetjeningsindikator

Kravet til driftsinntjening og gjeldsbetjeningsindikatoren defineres som følger:

Krav til driftsinntjening (EBITDA) = Netto rentekostnader + årlige avdrag på rentebærende gjeld

Gjeldsbetjeningsindikator = Faktisk driftsinntjening (EBITDA) / Krav til driftsinntjening (EBITDA)

Gjeldsbetjeningsindikator mindre enn 1 betyr at selskapets driftsinntjening (EBITDA) er lavere enn selskapets anslåtte netto rentekostnader og årlige avdrag. Et selskap kan klare seg en viss periode med en gjeldsbetjeningsindikator mindre enn 1. Selskapet kan for eksempel utsette investeringer, selge eventuelle overflødig eiendeler, eierne kan skyte inn ny egenkapital, långiverne kan forhøye driftskreditte, kreditorene og långiverne kan innvilge betalingsutsettelse, myndighetene kan bidra med likviditetsstøtte, eller andre nødtiltak. Det er ikke uvanlig at långivere innvilger avdragsfritak eller reduserte avdragsinnbetalinger for en periode. Ubetalte avdrag akkumulerer seg imidlertid, og kravet til driftsinntjeningen blir ikke mindre ved at avdragene utsettes. Desto lengre avdragene utsettes, desto større del av selskapets risiko vil bli overført fra eier/aksjonær til långiver, andre forhold like. Nødtiltakene skissert ovenfor kan bare pågå i en begrenset periode. Før eller siden må selskapets driftsinntjening komme opp på et tilfredsstillende nivå i forhold til betalingsforpliktelsene.

3.2.4 Utvikling i gjeldsbetjeningsindikatoren

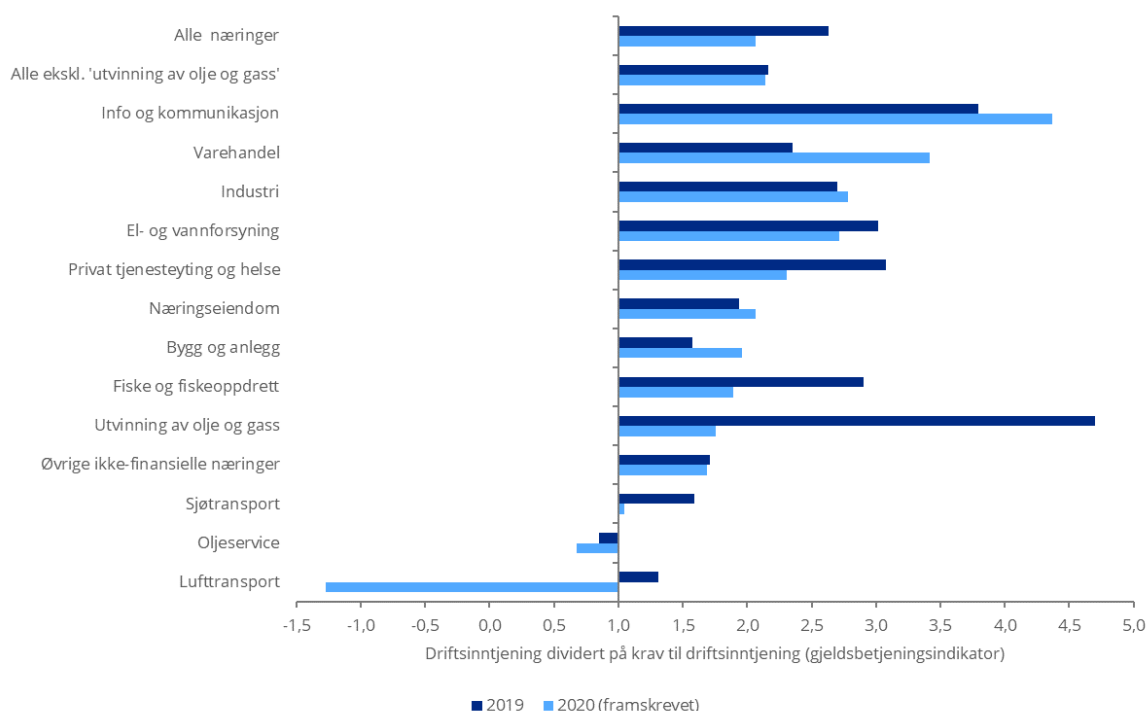
Dersom 'utvinning av olje og gass' holdes utenom, var gjeldsbetjeningsindikatoren ifølge framskrivningene om lag uendret fra 2019 til 2020, se figur 6. Det er imidlertid store næringsvise forskjeller. Indikatoren svekket seg i 'lufttransport', 'oljeservice', 'sjøtransport', 'utvinning av olje og gass', 'fiske og

²² Aksjeselskap med salgs- og driftsinntekter mindre enn 6 millioner kroner, balansesum under 23 millioner kroner og som har mindre enn 10 årsverk er ikke pålagt å ha revisor. Mange av disse foretakene velger likevel å ha revisor, blant annet fordi det kan gjøre det enklere å søke om lån.

fiskeoppdrett', 'privat tjenesteyting og helse' og 'el- og vannforsyning, mens den styrket seg i 'informasjon og kommunikasjon', 'varehandel' og 'bygg og anlegg'.²³ I 'industri', 'næringsseiendom' og 'øvrige ikke-finansielle næringer' var indikatoren om lag uendret. Som nevnt kan det være store forskjeller mellom selskapene innad i næringene.

Vedvarende utsettelse av betalingsforpliktelser kan skape såkalte "zombie" selskap.²⁴ I slike selskap vil alt, eller det meste, av en eventuell fremtidig positiv driftsinntjening gå med til å betjene eksisterende gjeld. Det vil være lite rom for å erstatte utrangerte anleggsmidler eller investere i nye og mer moderne anleggsmidler og teknologi. Dette kan bidra til å svekke produktiviteten, innovasjonstakten og konkurransekraften i næringslivet, som igjen kan få negative effekter for hele økonomien og samfunnet, ikke bare låntakerne og långiverne.

Figur 6 Gjeldsbetjeningsindikator (faktisk driftsinntjening dividert på anslått krav til driftsinntjening).²⁵ Norskregistrerte børsnoterte og ikke-børsnoterte selskap. 2019 og 2020



Kilde: Finanstilsynet

3.2.5 De svakeste selskapene

Analysen så langt har vist situasjonen for den enkelte næring samlet. Det er store forskjeller i gjeldsbetjeningssevnen til selskapene innenfor de ulike næringene. I gjeldsbetjenings- og kreditt-risikosammenheng er det situasjonen til de *svakeste* selskapene som har størst betydning.

Sum gjeld i selskap med gjeldsbetjeningsindikator mindre enn 1 (som indikerer svak gjeldsbetjeningssevne) som andel av samlet gjeld i alle selskap utenom 'utvinning av olje og gass', økte fra om lag 19 til 25 prosent i 2020, se figur 7. Som for de øvrige tallene er det store næringsvise forskjeller. I 'lufttransport' var nesten hele gjelden ved utgangen av 2020 i selskap med gjeldsbetjeningsindikator mindre enn 1, mens andelen også var høy i 'oljeservice', 'sjøtransport' og 'øvrige ikke-finansielle næringer'. I 'overnatting og servering' (se boks 1) var andelen 80 prosent. I 'industri',

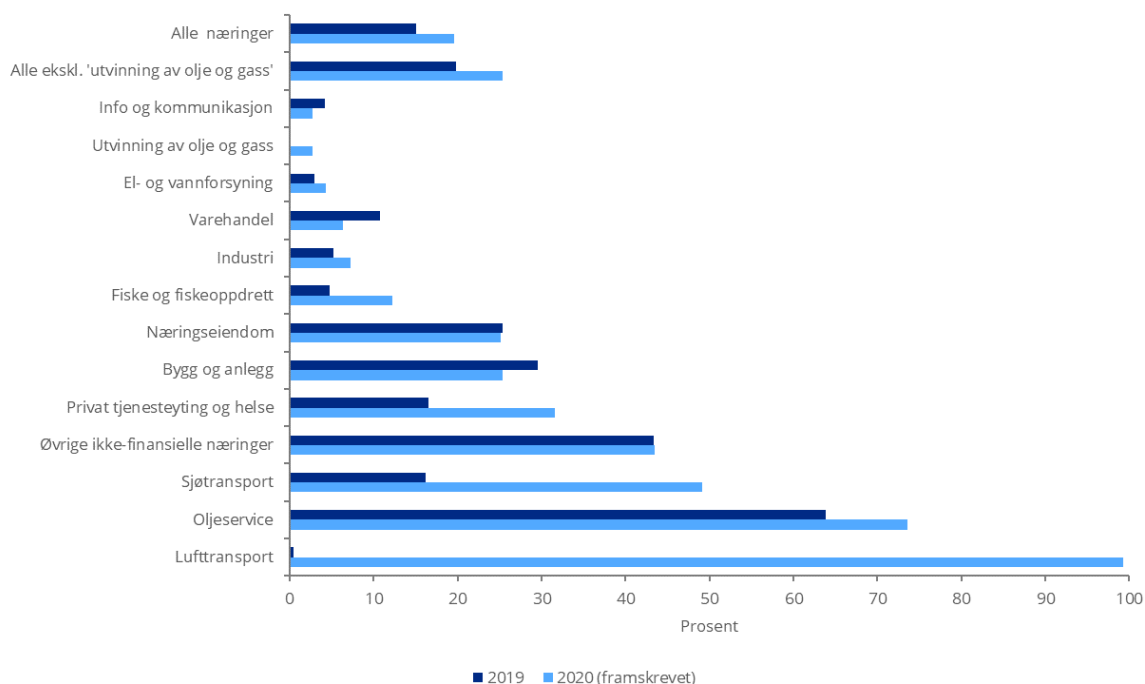
²³ Gjeldsbetjeningsindikatoren svekket seg ifølge framskrivningene kraftig i 'overnatting og servering', se boks 1.

²⁴ Se blant annet McGowan et.al., *The Walking Dead Zombie Firms and Productivity Performance in OECD countries*, OECD Economics Department Working Papers No. 1372.

²⁵ Høyt forholdstall indikerer god betjeningssevne og vise versa. Indikatoren bør være betydelig større enn 1.

'varehandel', 'el- og vannforsyning', 'utvinning av olje og gass' og 'informasjon og kommunikasjon', var andelene relativt lave også i 2020.

Figur 7 Andel total gjeld i foretak med gjeldsbetjeningsindikator lavere enn 1. Kun selskap som har rentebærende gjeld



Kilde: Finanstilsynet

I en markedsøkonomi er det naturlig med en viss andel selskap med svak gjeldsbetjeningssevne, selv i gode økonomiske tider. Det vil alltid være selskap som satser og feiler, samt selskap som er i en tidlig fase og trenger noen år på å bli lønnsomme. Framskrivningene indikerer at sum total gjeld i selskap med svak gjeldsbetjeningssevne ved utgangen av 2020 var om lag 6 prosentpoeng høyere enn ved inngangen til året. Det utgjør om lag 200 milliarder kroner. Dersom det tas hensyn til at selskap med skattbart overskudd skal betale skatt, at mange selskap har behov for en viss egenfinansiering av nye investeringer eller et udekket likviditetsbehov, samt at eierne over tid forventer et utbytte, vil beløpet være høyere.

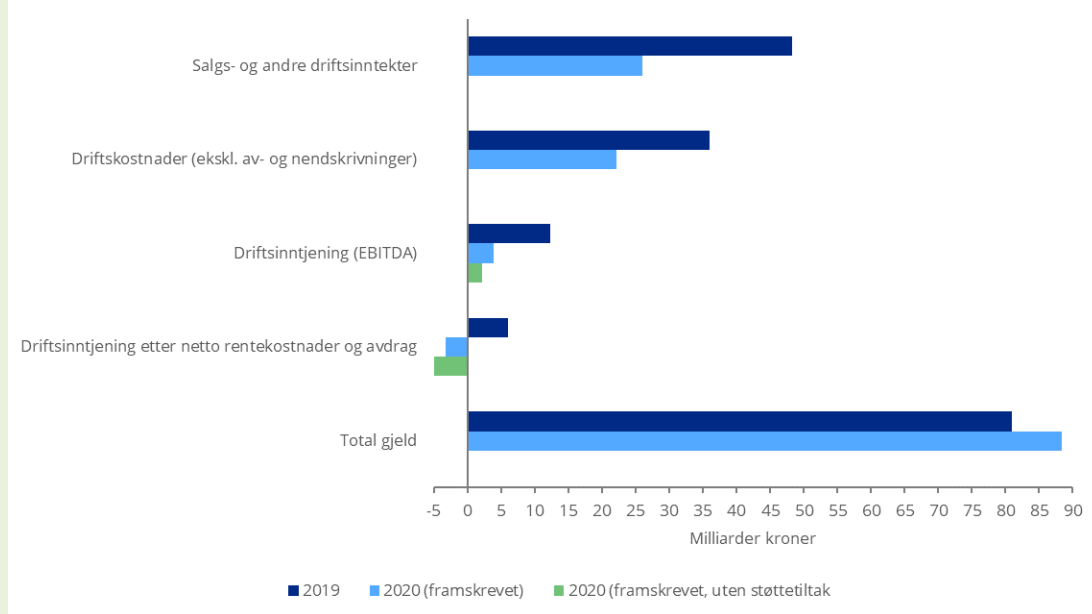
Dersom driftsinntjeningen er *negativ*, betyr det at driftsinntektene ikke dekker ordinære driftskostnader som varekostnader, lønnskostnader, løpende driftskostnader m.m. Andelen gjeld i selskap med negativ driftsinntjening økte fra om lag 4,5 prosent til 7 prosent fra 2019 til 2020 (ikke vist i figur). Ved utgangen av 2020 var om lag 200 milliarder kroner av den totale gjelden til ikke-finansielle selskap eksklusive 'utvinning av olje og gass' i selskap med negativ driftsinntjening.

Framskrivningene er best egnet til å si noe om utviklingen i næringene på aggregert nivå. Aggregatene domineres i de fleste næringer av relativt få store selskap. Mindre selskap er imidlertid også viktige for næringslivet, økonomien og samfunnet. For eksempel kan et selskap som er lite i nasjonal sammenheng være viktig for lokalsamfunnet og, ikke minst, for de som har arbeidsplassen sin i selskapet. Ulike spredningsanalyser indikerer at det generelt er flere små og mellomstore selskap som har gjeldsbetjeningsproblemer enn store selskap. Se appendiks 2 for nærmere omtale og statistikk.

Boks 1 'Overnatting og servering'

'Overnatting og servering' er ikke representert med egne selskap på Oslo Børs, og er derfor ikke med i hoveddelen av analysen. Enkelte av de største hotellgruppene er imidlertid konsolidert inn i selskap som er med i andre næringer, hovedsakelig 'næringseiendom'. I denne boksen framskrives næringen 'overnatting og servering' som en separat del av analysen.

Figur B1 Framskrivninger av inntekter, kostnader og gjeld i 2020. 'Overnatting og servering'



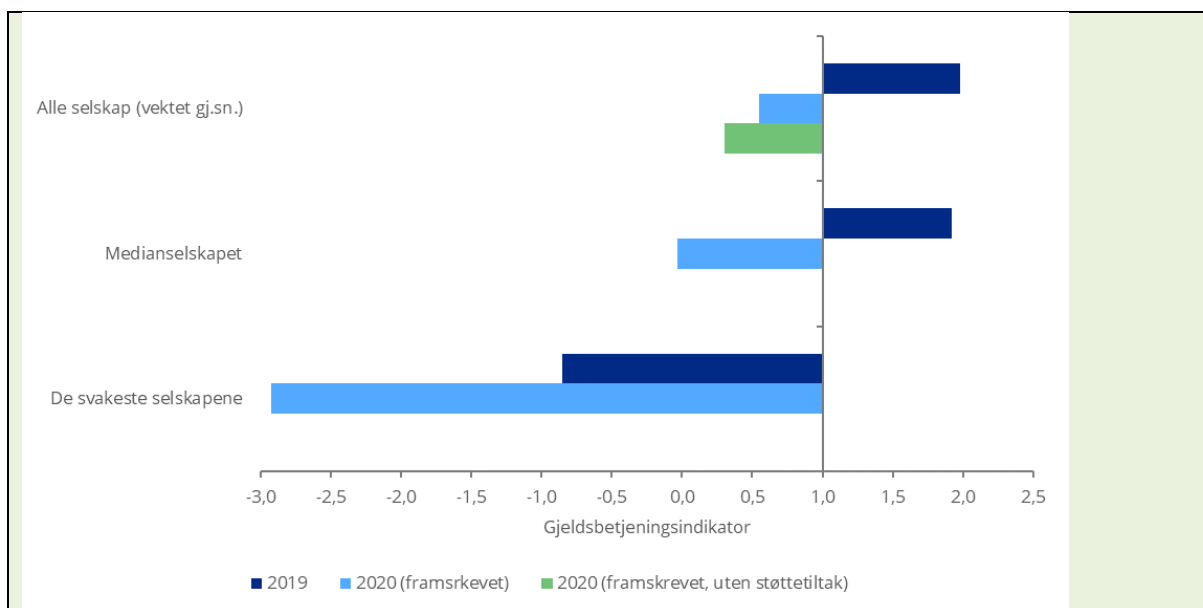
Kilde: Finanstilsynet

Næringen framskrives med vektet gjennomsnitt av den faktiske utviklingen til to av de største nordiske hotellgruppene i 2020. Disse to selskapene har publisert foreløpige, ikke-reviderte årsregnskap for 2020. Som for de børsnoterte selskapene innenfor de andre næringene, må det tas forbehold om hvor representative selskapene er for resten av næringen.

Ifølge framskrivningene falt driftsinntekter til 'overnatting og servering' med 22 milliarder kroner (eller 46 prosent) i 2020, se figur B1. Driftskostnadene falt også, blant annet som følge av permitteringer, men betydelig mindre enn inntektene. Dette medførte at driftsinntjeningen (EBITDA) ble redusert med over 8 milliarder kroner (68 prosent) sammenlignet med 2019. Driftsmarginen falt fra 25 prosent i 2019 til 15 prosent i 2020 (ikke vist i figur). Driftsinntjening etter netto rentekostnader og anslåtte avdrag på rentebærende gjeld falt med om lag 9 milliarder kroner, og var ifølge framskrivningene negativ med 3,2 milliarder kroner i 2020.

'Overnatting og servering' mottok vel 1,7 milliarder kroner i koronatilskudd i 2020. Dersom dette beløpet trekkes fra framskrevet driftsinntjening i 2020, blir driftsinntjeningen bare omtrent halvparten av det den ellers ville blitt (se grønn søyle i figur B1). Dette indikerer at situasjonen til næringen ville vært enda mer dramatisk uten støttetiltakene.

Figur B2 Gjeldsbetjeningsindikator. 'Overnatting og servering'



Kilde: Finanstilsynet

Gjeldsbetjeningsindikatoren ble ifølge framskrivningene redusert fra om lag 2,0 til 0,5 fra 2019 til 2020, se figur B2. Gjeldsbetjeningsindikatoren til medianselskapet i næringen svekket seg også kraftig i 2020, samtidig som indikatoren til de svakeste selskapene²⁶ ble enda svakere. Dette indikerer at svekkelsen er bredt basert. Som nevnt, bør gjeldsbetjeningsindikatoren være betydelig større enn 1, etter som driftsinntjeningen over tid også må dekke skatt, egenfinansiering av eventuelle nye investeringer og et eventuelt økt likviditetsbehov, samt utbytte til eierne.

Sum gjeld i selskap med gjeldsbetjeningsindikator mindre enn 1 som andel av samlet gjeld, økte fra om lag 8 prosent i 2019 til 80 prosent i 2020. Dette er svært høyt. Inneværende år har som følge av strenge smitteverntiltak og nedstengninger begynt meget svakt for 'overnatting og servering'. Selv om smitteverntiltakene trolig vil lette utover året, ligger 2021 an til å bli nok et svakt år for næringen samlet. Soliditeten og likviditeten til selskapene framskrives ikke, men ved utgangen av 2019 var om lag 16 prosent av den totale gjelden i 'overnatting og servering' i selskap med negativ bokført egenkapital.

4 Utviklingen framover

I flere land, herunder store land som USA og Storbritannia, har vaksineringsomfanget økt kraftig i det siste. Mange forventer at en stor andel av befolkningen i disse landene vil være vaksinert i løpet av sommeren. Det gir grunn til optimisme i befolkningen og næringslivet framover. I deler av Europa (inkludert Norge), Sør-Amerika, Afrika og deler av Asia, har imidlertid vaksineringsgangen så langt gått tregt, og pandemien er langt ifra over. Det er også bekymring rundt mulige nye koronavirusmutasjoner som kan innebære at vaksinene får mindre effekt, samt at det etter hvert kan vise seg at vaksinene kan ha alvorlige bivirkninger som kan forsinke vaksineringsgangen. En normalisering av samfunnet og økonomien kan ikke forventes før et stort antall av verdens befolkning er vaksinert.

²⁶ De svakeste selskapene er representert med 10 persentilen, det vil si gjeldsbetjeningsindikatoren til selskapet som deler utvalget inn i selskapene med de 10 prosent laveste gjeldsbetjeningsindikatorene. For eksempel, dersom det er 100 selskap i utvalget, og selskapene gjeldsbetjeningsindikator rangeres fra høyest til lavest, er 10 persentilen det selskapet som kommer på 90. plass.

Enkelte næringer har klart seg bra så langt i pandemien, delvis som følge av myndighetenes støttetiltak. I noen næringer vil trolig aktiviteten normaliseres relativt raskt etter hvert som samfunnet åpnes opp igjen. Som analysen indikerer, har imidlertid flere næringer blitt hardt rammet av pandemien, og enkelte av disse står overfor betydelige utfordringer også etter at pandemien er over. Det er disse næringene, og da spesielt de svakeste selskapene, som utgjør den største risikoen med tanke på gjeldsbetjeningsevne og kredittrisiko.

Som følge av økt smitte og nye nedstengninger, har utviklingen i første halvdel av inneværende år (per utgangen av mai) vært svakt i enkelte næringer. Selv om det kan se ut som om situasjonen vil forbedre seg betydelig i andre halvår, kan 2021 samlet sett bli nok et svakt år for mange selskap. Enkelte av disse selskapene er, eller kan komme, i en situasjon med oppbrukte likviditets- og egenkapitalbuffer. For å kunne videreføre virksomheten må i mange tilfeller nye varelagre bygges opp og tjenester kjøpes inn. Mange selskap må vedlikeholde eksisterende og anskaffe nye drifts- og anleggsmidler. Nye kunde- og leverandørforhold må etableres og gamle forhold re-etableres. Dette krever ofte likviditet og kapital. For mange selskap kan det ta tid før driftsinntjeningen eventuelt blir positiv igjen. For at disse selskapene skal få tilgang til tilstrekkelig finansiering, må långiverne innvilge lån og driftskreditter til låntakere som representerer en høy til svært høy kredittrisiko. Høy utlånsrente kan i utgangspunktet kompensere långiverne for fremtidige utlånstap, men det vil være stor risiko for at låntaker ikke klarer å tilbakebetale hele eller deler av lånet.

Så langt har skattemyndighetene vært forsiktig med å kreve inn utestående skatter og avgifter. Dette gir en midlertidig lettelse for selskapene, men den akkumulerte skattegjelden inkludert renter må betales inn senere. Som nevnt har flere næringer generelt klart seg bra så langt i pandemien. Mange norske selskap vil også nyte godt av at råvareprisene har økt inneværende år. Økte priser på blant annet råvarer og transport, samt økte rentekostnader, vil etter hvert legge press på inntjeningen til mange selskap dersom kostnadsøkningen ikke fullt ut kan veltes over i egne priser. Næringer som er ekstra utsatte for økte råvare- og transportkostnader inkluderer 'industri', 'bygg og anlegg' og 'varehandel'.

'Næringseiendom', som etter 'utvinning av olje og gass' er den næringen med mest gjeld, er avhengig av utviklingen i næringslivet ellers. Dersom deler av næringslivet får svakere betalingsevne og -vilje, kan også næringseiendomsforetak etter hvert rammes i betydelig grad. Strukturendringer i næringseiendomsmarkedet i form av permanent økt bruk av hjemmekontor, mindre fysisk butikkhandel i sentrumsnære områder og mindre etterspørsel etter kurs- og konferansefasiliteter, kan på sikt innebære at arealbehovet og betalingsviljen til eksisterende og potensielle nye leietakere reduseres. Leieinntektene til næringseiendomsforetakene vil i så fall kunne falle og verdien av lokalene reduseres. De norske næringseiendomsselskapene i denne analysen, som ikke dekker hele næringen, har om lag 650 milliarder kroner i utestående gjeld.

Appendiks 1: Eierstrukturen i det ikke-finansielle næringslivet i Norge

Selskapenes eierstruktur er ofte omfattende og komplisert. Et morselskap kan ha mange datterselskap, datter-datter-selskap osv. Et selskap kan også ha deleierskap i andre selskap. Videre har også morselskapet eiere. Dette kan være andre selskap, privatpersoner, stat, kommune, institusjonelle investorer eller en kombinasjon. Et selskap kan også ha en enkel eierstruktur, for eksempel bestå av kun ett aksjeselskap som eies av én privatperson.

I analysen brukes konsernregnskapet til øverste norskregistrerte morselskap. Det betyr at regnskapet til morselskapet og regnskapene til alle datterselskapene blir konsolidert til ett regnskap. I konsernregnskapet er blant annet konserninterne transaksjoner, mellomværende og krysseierskap mellom selskapene i konsernet eliminert. Konsernregnskapet gir derfor et mer korrekt bilde av den økonomiske stillingen til konsernet enn en ren aggregering av regnskapstallene til de enkeltstående selskapene i konsernet.

For å bli klassifisert som et datterselskap, må morselskapet i utgangspunktet eie minst 50 prosent av selskapet. Men dersom morselskapet vurderes å ha "kontrollerende innflytelse" over et selskap, skal i utgangspunktet dette selskapet også konsolideres inn selv om eierandelen er lavere enn 50 prosent. Långiverne gjør ofte egne vurderinger av eierstrukturen til sine lånekunder, og det er ikke nødvendigvis slik at långivernes kundegruppering tilsvarer det offisielle regnskapsmessige konsernet.

Eierne til øverste norskregistrerte morselskap inkluderes *ikke* i konsernregnskapet. Dette kan være andre selskap, investeringsfond, stat, kommune, privatpersoner eller en kombinasjon. Eierstrukturen kan gå på kryss av ulike land. Det kan være mange eiere eller deleiere mellom øverste norskregistrerte morselskap og eierne på toppen av selskapspyramiden. De "ultimate" eierne må være enten en stat, kommune eller en eller flere privatpersoner. Det kan være vanskelig å oppspore de ultimate eierne dersom for eksempel eierskapet er registrert i et land med liten grad av transparens av eierskapsforhold. Det er ofte liten eller ingen ordinær drift i eierselskapene til øverste norskregistrerte morselskap. Disse eierselskapene har i mange tilfeller lite gjeld og høy bokført egenkapitalandel. Det meste av de bokførte verdiene består imidlertid ofte av eierandeler i de underliggende selskapene. Verdien kan falle raskt og mye i en krisesituasjon.

Tabell A1 viser hovedtrekkene i eierstrukturen til de tre største selskapene i næringene som er med i analysen.²⁷ For eksempel er Solstad Offshore ASA sin største eier Aker Capital AS, som eier 20 prosent av Solstad Offshore ASA. Aker Capital AS eies 100 prosent av Aker ASA, som igjen eies 68,2 prosent av TRG Holding AS, som igjen eies 98,9 prosent av The Resource Group TRG AS. Øverst i selskapsstrukturen er privatpersonen Kjell Inge Røkke, som eier 96,5 prosent av The Resource Group TRG AS.

Dersom hovedeieren til øverste norskregistrerte morselskap er et utenlandskregistrert selskap, stopper den videre sporingen av eierstrukturen i tabell A1 med dette selskapet. For eksempel er hovedeieren til fiskeoppdrettsselskapet Mowi ASA det kypriotiskregistrerte selskapet Gerevan Trading Co Ltd. Ved å søke på nettet finner man ut at Gerevan Trading Co Ltd sin hovedeier er GHL Greenwich Ltd, som er registrert på Jersey i U.K. Videre sporing av eierstrukturen i dette selskapet er vanskelig eller umulig uten tilgang til de relevante eierregistrene. Men mange er nok klare over at privatpersonen John Fredriksen er en av hovedeierne av GHL Greenwich Ltd.

Tabell A1 Eierstrukturen til de største foretakene i næringen. Som rapportert i Proff.no ved utgangen av 2020

Selskap (andel av næringens totale gjeld pr. 31.12.2019, prosent) (børs-/ikke-børsnotert)	Næring (som definert i analysen)	Øverste hovedeier registrert i Norge (eierandel, prosent)	Mellomliggende selskap med størst eierandel (eierandel, prosent)
Equinor ASA (80) (børsnotert)	Utvinning av olje og gass	1. Olje- og energidepartementet (67,0)	
Aker BP ASA (10) (børsnotert)	Utvinning av olje og gass	1. Kjell Inge Røkke (96,5)	2. The Resource Group TRG AS (99,9), 3. TRG Holding AS

²⁷ Oversikten er *ikke* et fullstendig eierregister, men er kun ment som en overordnet illustrasjon av eierskapet i næringslivet.

			(68,2), 4. Aker ASA (100) og 5. Aker Capital AS (40,0)
DNO ASA (2) (børsnotert)	Utvinning av olje og gass	1. Rak Petroleum Holdings B.V. U.K. (40,4)	
Solstad Offshore ASA (16) (børsnotert)	Oljeservice	1. Kjell Inge Røkke (96,5)	2. The Resource Group TRG AS (98,9), 3. TRG Holding AS (68,2), 4. Aker ASA (100) og 5. Aker Capital AS (20,1)
Aker Solutions ASA (10) (børsnotert)	Oljeservice	1. Kjell Inge Røkke (96,5)	2. The Resource Group TRG AS (98,9), 3. TRG Holding AS (68,2), 4. Aker ASA (70) og 5. Aker Kværner Holding AS (40,6)
Dof ASA (10) (børsnotert)	Oljeservice	1. Flere privatpersoner (100)	2. June Møgster Invest AS (100), 3. June Invest II AS (100), 4. JD Møgster AS (50,0), 5. OR Møgster AS (40,0), 6. Laco AS (66,4) og 7. Møgster Offshore AS (48,9)
Mowi ASA (33) (børsnotert)	Fiske og fiskeoppdrett	1. Geveran Trading Co Ltd., Kypros (13,8)	
Austevoll Seafood ASA (31) (børsnotert)	Fiske og fiskeoppdrett	1. Flere privatpersoner (100)	2. Laco AS (55,5) og deretter flere deleiere på ulike nivåer
Salmar ASA (10) (børsnotert)	Fiske og fiskeoppdrett	1. Gustav Magna Witzøe (96,8)	2. Kvarv AS (93,1), 3. Kværva AS (100) og 4. Kværva Industrier AS (52,5)
Norsk Hydro ASA (21) (børsnotert)	Industri	1. Nærings- og fiskeridepartementet (34,3)	
Yara International ASA (18) (børsnotert)	Industri	1. Nærings- og fiskeridepartementet (36,2)	
Orkla ASA (6) (børsnotert)	Industri	1. Stein Erik Hagen m/familie via Canica Holding Ag, Sveits (97,5)	2. Tvist 3 AS (90,0) og 3. Canica AS (19,4)
Lyse AS (14) (ikke-børsnotert)	El- og vannforsyning	1. Stavanger kommune (43,7)	
Eidsiva Energi AS (12) (ikke-børsnotert)	El- og vannforsyning	1. Oslo kommune (100)	2. Hafslund Eco AS (100) 3. Hafslund AS (50,0)
Scatec ASA (10) (børsnotert)	El- og vannforsyning	1. Tone Bjørseth-Andersen (100)	2. TBA Holding AS (69,7), 3. Alchemia Capital AS (100) og 4. Scatec Innovation AS (15,6)
Joh Johanson Handel AS (18) (ikke-børsnotert)	Varehandel	1. Johan Johanson (100)	2. Jojoha Invest AS (25,9)
Coop Norge SA (5) (ikke-børsnotert)	Varehandel	1. Samvirkelag	
XXL ASA (3) (børsnotert)	Varehandel	1. Øivind L. Tidemansen (100)	2. Dolphin Holding AS (68,8) og 3. Dolphin Management AS (20,4)
Wallenius Wilhelmsen ASA (22) (børsnotert)	Sjøtransport	1. Flere privatpersoner (100)	2. Tikal AS (26,7), 3. AS Taurus (60,0), 4. AS Kassiopeia (47,2), 5. AS Tres (34,9), 6. Tallyman AS (49,7) og 7. Wilh Wilhelmsen Holding ASA (37,8)
Havila ASA (8) (ikke-børsnotert)	Sjøtransport	1. Vegard Sævik (100)	2. Innidimman AS (30,0)
Boneheur ASA (6) (børsnotert)	Sjøtransport	1. Flere privatpersoner (100)	2. Anma AS (30,0), 2. Alcina AS (30,0) og 2. Carolinan AS (30,0) 3. Tiburon AS (55,8), 4. AS Fagerholt Invest (24,9) 5. Mannoch AS (100) og 6. Invento AS (28,9)
Norwegian Air Shuttle ASA (99,5) (børsnotert)	Lufttransport	1. Bjørn Kjos (100)	2. Observatoriet Holding AS (24,0), 3. Observatoriet Invest AS (85,1) og 4. HBK Holding AS (8,9)

CGS Holding AS (0,2) (ikke-børsnotert)	Lufttransport	1. Christian Gruner Sundt (100)	
Vow ASA (0,1) (børsnotert)	Lufttransport	1. Narve Reiten (65)	2. Ingerø Reiten Investment Company AS (25,4)
Telenor ASA (72) (børsnotert)	Informasjon og kommunikasjon	1. Nærings- og fiskeridepartementet (53,9)	
Schibsted ASA (7) (børsnotert)	Informasjon og kommunikasjon	1. Stiftelsen Tinius (80,0)	2. Blommenholm Industrier AS (24,8)
Atea ASA (3) (børsnotert)	Informasjon og kommunikasjon	1. Systemintegration Aps, Danmark (24,9)	
Fredensborg 1994 AS (11) (ikke-børsnotert)	Næringseiendom	1. Ivar Erik Tollefsen (85,7)	
Odd Reitan Private Holding AS (7) (ikke-børsnotert)	Næringseiendom	1. Odd Reitan (100)	
Olav Thon Eiendoms-selskap ASA (5) (børsnotert)	Næringseiendom	1. Olav Thon Stiftelsen (100)	2. Olav Thon Gruppen AS (64,5)
Veidekke ASA (27) (børsnotert)	Bygg og anlegg	1. OBOS BBL (18,1)	
NRC Group ASA (5) (børsnotert)	Bygg og anlegg	1. Vr-Yhtmä Oy, Finland (18,3)	
Hæhre & Isachsen Gruppen AS (4) (ikke-børsnotert)	Bygg og anlegg	1. Albert Kristian Hæhre (37,9)	2. Knarten Holding AS (40,8)
Thon Holding AS* (49) (ikke-børsnotert)	Overnatting og servering*	1. Olav Thon Stiftelsen (100)	1. Olav Thon Stiftelsen (100)
Nordic Choice Hospitality Group AS* (11) (ikke-børsnotert)	Overnatting og servering*	1. Petter Anker Stordalen (25)	2. Strawberry Holding AS (100), 3. Strawberry Group AS (100), 4. Strawberry Hospitality Group AS (100)
Jum Holding AS* (8) (ikke-børsnotert)	Overnatting og servering*	1. Jens Dag Ulltveit-Moe (100)	
Stiftelsen Det Norske Veritas (18) (ikke-børsnotert)	Privat tjenesteyting og helse	1. Det Norske Veritas Holding AS (100)	
Sats ASA (9) (børsnotert)	Privat tjenesteyting og helse	1. Altor Fund III Gp Ltd., U.K. (77,5)	2. Elixia Holding IV AS (51), 3. HFN Group AS (61,8)
Avarn Security AS (5) (ikke-børsnotert)	Privat tjenesteyting og helse	1. Stiftelsen Fritt Ord (28,7)	
OBOS BBL (26) (ikke-børsnotert)	Øvrige ikke-finansielle næringer	1. Boligbyggelag (100)	
Avinor AS (12) (ikke-børsnotert)	Øvrige ikke-finansielle næringer	1. Samferdselsdepartementet (100)	
Posten Norge AA (5) (ikke-børsnotert)	Øvrige ikke-finansielle næringer	1. Nærings- og fiskeridepartementet (100)	

Kilde: Proff og Finanstilsynet

*Ikke del av hovedutvalget. Se boks 1 for omtale av 'overnatting og servering'.

Appendiks 2: Spredningsinformasjon

De største selskapene (konsernene) i næringen er i de fleste tilfeller svært store målt i inntekter, inntjening og gjeld sammenlignet med flertallet av selskapene i næringen. Tallene i analysen domineres følgelig av de største selskapene. Mindre selskap er imidlertid også viktige for næringslivet, økonomien og samfunnet. For eksempel kan et selskap som er lite i nasjonal sammenheng være svært viktig for lokalsamfunnet og for de som har arbeidsplassen sin i selskapet.

Tabell A2.1 viser spredningen (persentiler²⁸) til forholdstallet total gjeld dividert på driftsinntjening (EBITDA) for selskapene i utvalget totalt og innenfor hver næring. Tallene for 2019 er basert på faktiske regnskap, mens tallene for 2020 er basert på framskrevne regnskap. Det er liten usikkerhet knyttet til regnskapsstørrelsene total gjeld og driftsinntjening. Negativt forholdstall betyr at driftsinntjeningen er negativ, det vil si at driftskostnadene er større enn driftsinntektene. Et høyt forholdstall betyr at den totale gjelden er langt større enn driftsinntjeningen, som indikerer svak gjelds- betjeningsevne. Hva som kan regnes som høy total gjeld i forhold til driftsinntjeningen varierer fra selskap til selskap og næring til næring. I tabellen er forholdstall større enn 10 merket med rødt, ettersom det antas at dette er høyt for de fleste selskap og næringer. I næringer med lang utrang- eringstid på anleggsmidlene, som hovedsakelig er 'næringseiendom' og 'el- og vannforsyning', kan vanligvis nedbetalingstiden på gjelden være relativt lang. Selskapene i slike næringer kan klare å opprettholde tilfredsstillende gjeldsbetjeningsevne selv om forholdstallet er større enn 10. Antall selskap i utvalget kan kanskje synes lavt. Her må en imidlertid huske at de fleste selskap er med i et konsern og er dermed med i konsernregnskapet til et annet selskap. Et konsern kan ha mer enn 100 datter- og datter-datterselskap.

Mellom 25 og 30 prosent av selskapene i utvalget hadde negativ driftsinntjening (EBITDA) i 2019, se tabell A2.1. I tillegg hadde vel 20 prosent total gjeld som var mer enn 10 ganger større enn driftsinntjeningen. Dette innebærer at nesten halvparten av de ikke-finansielle selskapene hadde enten negativ driftsinntjening eller mye gjeld i forhold til driftsinntjeningen ved inngangen til pandemien. Som nevnt i analysen, er det naturlig at en viss andel selskap har svak gjeldsbetjeningsevne selv i gode økonomiske tider. Det at nesten halvparten av selskapene i 2019 enten hadde driftskostnader som var høyere enn driftsinntektene (negativ driftsinntjening) eller mye gjeld i forhold til driftsinntjeningen, indikerer at mange selskap har lite eller ingenting å gå på i forhold til ytterligere svekkelse i gjeldsbetjeningsevnen. Framskrivningene for 2020, som det er knyttet betydelig usikkerhet til på selskapsnivå, indikerer at gjeldsbetjeningsevnen for utvalget samlet i gjennomsnitt svekket seg i 2020. Det er imidlertid store næringsvise forskjeller.

I 'oljeservice' og 'informasjon og kommunikasjon' hadde mellom 35 og 40 prosent av selskapene negativ driftsinntjening i 2019. I tillegg hadde mellom 10 og 15 prosent total gjeld som var mer enn 10 ganger større enn driftsinntjeningen. Ifølge framskrivningene økte andelen i 'oljeservice' i 2020. Andre næringer med høy andel selskap med negativ driftsinntjening og selskap med mye gjeld i forhold til driftsinntjeningen i 2019, er 'varehandel', 'privat tjenesteyting', 'næringseiendom' og 'overnatting og servering'. I 'privat tjenesteyting' økte andelen i 2020. Det samme var trolig tilfellet i enda større grad for 'overnatting og servering' (se Boks 1). I 'næringseiendom' var andelen selskap med negativ driftsinntjening og høy total gjeld i forhold til driftsinntjeningen om lag uendret i 2020, mens den falt noe i 'varehandel'. Som nevnt i analysen har både 'varehandel' og 'næringseiendom' liten børsdekning, og det er derfor ekstra usikkerhet knyttet til framskrivningene.

Tabell A2.2 viser spredningen i gjeldsbetjeningsindikatoren. Samlet indikerer tabellene A2.1 og A2.2 at det var flere små og mellomstore selskap enn store selskap som hadde gjeldsbetjeningsproblemer.

²⁸ Det vil si at utvalget rangerer selskapenes gjeldsbetjeningsindikator fra dårligst (lavest) til best (høyest). For eksempel, dersom utvalget har 100 selskap, viser persentil 5 selskapet som er 5. dårligst i utvalget. Persentil 50 viser midtverdien (medianen), som er selskapet som kommer i midten av rangeringen fra dårligst til best. Kun selskap med driftsinntekter og gjeld er inkludert.

Tabell A2.1 Total gjeld dividert på driftsinntjening (EBITDA). Persentiler²⁹

Alle ikke-finansielle næringer			Oljeservice			Fiske- og fiskeoppdrett		
Antall konsern/selskap:		7 557	Antall konsern/selskap:		227	Antall konsern/selskap:		118
Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*
5	-50,80	-58,94	5	-52,99	-65,70	5	-23,42	-19,39
10	-14,49	-17,15	10	-13,85	-22,78	10	-5,82	-5,49
15	-5,37	-5,94	15	-5,25	-15,03	15	-2,13	-4,29
20	-1,96	-2,39	20	-2,28	-5,27	20	0,47	-0,94
25	-0,30	-0,52	25	-1,47	-2,52	25	0,89	0,83
30	0,20	0,16	30	-0,33	-1,24	30	1,18	1,26
35	0,53	0,48	35	-0,08	-0,36	35	1,64	1,76
40	1,20	1,13	40	0,37	-0,05	40	2,08	2,21
45	2,00	1,91	45	0,80	0,54	45	2,48	2,69
50	2,80	2,76	50	1,72	1,28	50	3,09	3,62
60	4,64	4,51	60	3,20	3,83	60	4,11	5,53
70	7,24	7,27	70	4,83	6,55	70	5,80	7,05
80	11,88	12,16	80	8,22	10,47	80	7,23	9,13
90	25,31	27,44	90	17,66	21,35	90	10,36	14,95
*Framskrevet			*Framskrevet			*Framskrevet		
Industri			El- og vannforsyning			Varehandel		
Antall konsern/selskap:		488	Antall konsern/selskap:		97	Antall konsern/selskap:		1 027
Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*
5	-22,83	-24,89	5	-5,73	-10,75	5	-37,89	-29,61
10	-9,58	-11,15	10	0,85	1,16	10	-11,16	-6,65
15	-3,43	-3,65	15	1,82	1,54	15	-4,28	-2,22
20	-1,00	-0,54	20	2,42	2,34	20	-1,43	-0,67
25	0,86	0,96	25	3,11	2,94	25	-0,07	0,14
30	1,66	1,72	30	3,60	3,45	30	0,47	0,80
35	2,26	2,42	35	3,84	3,81	35	1,21	1,25
40	2,82	2,90	40	4,65	4,60	40	1,98	1,83
45	3,36	3,46	45	4,91	5,38	45	2,70	2,40
50	3,79	3,94	50	5,59	5,63	50	3,50	3,07
60	4,90	5,06	60	6,59	7,03	60	5,50	4,31
70	6,43	6,44	70	7,83	7,93	70	7,78	5,88
80	9,26	9,26	80	9,14	9,83	80	11,05	8,82
90	14,10	14,52	90	13,84	13,75	90	20,46	15,99
*Framskrevet			*Framskrevet			*Framskrevet		
Sjøtransport			Info og kommunikasjon			Næringseiendom		
Antall konsern/selskap:		101	Antall konsern/selskap:		438	Antall konsern/selskap:		2 360
Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*
5	-12,99	-18,52	5	-46,06	-40,69	5	-99,37	-105,96
10	-2,57	-5,55	10	-16,72	-13,15	10	-33,32	-34,32
15	0,60	-2,85	15	-6,82	-7,06	15	-11,35	-11,42
20	1,23	-0,80	20	-3,60	-3,38	20	-2,93	-2,78
25	2,18	0,97	25	-2,04	-1,72	25	-0,27	-0,24
30	3,07	3,10	30	-1,12	-0,87	30	0,22	0,23
35	3,94	4,27	35	-0,32	-0,17	35	0,64	0,69
40	5,03	6,26	40	0,05	0,20	40	1,45	1,55
45	5,46	6,98	45	0,26	0,38	45	2,58	2,73
50	6,18	8,51	50	0,61	1,02	50	3,65	3,82
60	6,78	9,85	60	1,74	1,90	60	6,87	7,13
70	8,12	11,48	70	3,13	3,04	70	11,36	11,80
80	10,40	13,78	80	5,14	5,13	80	18,24	19,31
90	18,70	36,91	90	15,46	19,13	90	46,15	49,71
*Framskrevet			*Framskrevet			*Framskrevet		

29 'Utvinning av olje og gass' og 'lufttransport' er ikke tatt med ettersom det er svært få selskap i disse næringene.

Bygg og anlegg			Overnatting og servering			Privat tjenesteyting		
Antall konsern/selskap:		542	Antall konsern/selskap:		143	Antall konsern/selskap:		1 128
Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*
5	-24,72	-27,48	5	-42,38	n.a.	5	-42,53	-77,65
10	-7,03	-5,81	10	-8,33	n.a.	10	-14,21	-25,45
15	-2,78	-2,01	15	-3,35	n.a.	15	-6,50	-11,68
20	0,04	0,13	20	-1,97	n.a.	20	-3,08	-6,27
25	0,42	0,62	25	-1,15	n.a.	25	-1,28	-3,85
30	1,06	1,65	30	-0,06	n.a.	30	-0,33	-1,84
35	2,00	2,37	35	0,34	n.a.	35	0,11	-0,69
40	2,52	2,82	40	1,11	n.a.	40	0,25	-0,08
45	3,04	3,38	45	2,23	n.a.	45	0,50	0,21
50	3,61	3,99	50	2,94	n.a.	50	1,13	0,38
60	5,13	5,37	60	4,60	n.a.	60	2,49	1,70
70	6,85	6,99	70	7,38	n.a.	70	4,84	3,96
80	9,51	9,56	80	13,16	n.a.	80	9,29	9,63
90	17,56	17,06	90	35,24	n.a.	90	22,77	27,64
*Framskrevet			*Framskrevet			*Framskrevet		
Øvrige ikke-finansielle næringer								
Antall konsern/selskap:		876						
Pesentil	2019	2020*						
5	-24,23	-32,37						
10	-8,28	-9,93						
15	-3,66	-4,54						
20	-1,36	-1,66						
25	-0,14	-0,25						
30	0,21	0,21						
35	0,33	0,31						
40	0,63	0,59						
45	1,03	1,06						
50	1,74	1,74						
60	3,56	3,74						
70	5,69	5,92						
80	9,76	10,25						
90	21,25	22,62						
*Framskrevet								

Tabell A2.2 Gjeldsbetjeningsindikator (faktisk driftsinntjening (EBITDA) dividert på anslått krav til driftsinntjening).³⁰ Percentiler

Alle ikke-finansielle næringer			Oljeservice			Fiske- og fiskeoppdrett		
Antall konsern/selskap:		7 625	Antall konsern/selskap:		227	Antall konsern/selskap:		117
Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*
5	-20,17	-21,15	5	-31,56	-24,25	5	-3,23	-4,21
10	-5,87	-6,24	10	-6,24	-5,43	10	-1,47	-2,18
15	-2,24	-2,57	15	-2,85	-2,38	15	-0,37	-1,50
20	-0,75	-0,91	20	-0,92	-0,67	20	0,40	-0,04
25	-0,17	-0,25	25	-0,43	-0,44	25	0,74	0,40
30	0,05	0,02	30	-0,03	-0,17	30	1,11	0,71
35	0,36	0,32	35	0,10	-0,02	35	1,22	0,98
40	0,74	0,70	40	0,44	0,17	40	1,48	1,17
45	1,11	1,09	45	0,69	0,44	45	1,60	1,35
50	1,48	1,48	50	1,03	0,67	50	1,94	1,52
60	2,35	2,44	60	1,79	1,15	60	2,74	1,95
70	3,76	3,95	70	2,72	1,91	70	3,84	3,01
80	6,38	6,68	80	4,82	3,61	80	6,11	5,17
90	17,60	18,35	90	18,48	15,01	90	11,36	9,59
*Framskrevet			*Framskrevet			*Framskrevet		
Industri			El- og vannforsyning			Varehandel		
Antall konsern/selskap:		491	Antall konsern/selskap:		97	Antall konsern/selskap:		1 039
Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*
5	-5,56	-5,67	5	-0,53	-0,05	5	-18,42	-19,77
10	-2,16	-1,93	10	0,92	0,97	10	-5,62	-5,84
15	-0,89	-0,80	15	1,34	1,60	15	-2,14	-1,98
20	-0,17	-0,09	20	1,75	1,89	20	-0,65	-0,44
25	0,35	0,39	25	2,18	2,20	25	-0,15	0,07
30	0,82	0,95	30	2,39	2,54	30	0,14	0,55
35	1,15	1,24	35	2,56	2,78	35	0,59	1,20
40	1,48	1,58	40	2,91	2,87	40	0,96	1,59
45	1,82	1,96	45	3,13	3,09	45	1,26	2,01
50	2,17	2,30	50	3,29	3,36	50	1,57	2,42
60	2,79	2,95	60	4,15	4,24	60	2,26	3,40
70	3,66	3,78	70	5,09	5,84	70	3,29	4,76
80	4,92	5,04	80	6,69	7,70	80	5,34	7,62
90	8,14	8,10	90	11,28	13,27	90	11,76	15,09
*Framskrevet			*Framskrevet			*Framskrevet		

30 'Utvinning av olje og gass' og 'lufttransport' er ikke tatt med ettersom det er svært få selskap i disse næringene.

Sjøtransport			Info og kommunikasjon			Næringseiendom		
Antall konsern/selskap:		101	Antall konsern/selskap:		443	Antall konsern/selskap:		2 372
Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*
5	-1,32	-7,43	5	-63,78	-61,33	5	-15,70	-17,26
10	-0,19	-2,89	10	-20,14	-19,38	10	-3,28	-3,55
15	0,09	-1,25	15	-10,81	-10,10	15	-0,97	-1,06
20	0,60	-0,17	20	-6,13	-5,41	20	-0,33	-0,36
25	0,82	0,06	25	-3,26	-2,69	25	-0,09	-0,10
30	1,07	0,29	30	-1,85	-1,33	30	0,04	0,04
35	1,30	0,52	35	-0,64	-0,42	35	0,23	0,24
40	1,41	0,84	40	-0,12	0,01	40	0,49	0,52
45	1,50	0,94	45	0,19	0,56	45	0,79	0,83
50	1,68	1,07	50	0,77	1,07	50	1,10	1,15
60	1,88	1,23	60	3,12	3,86	60	1,74	1,85
70	2,31	1,40	70	5,56	6,51	70	2,99	3,19
80	3,69	1,91	80	9,57	10,95	80	5,67	6,01
90	9,78	3,61	90	19,22	20,01	90	16,85	17,66
*Framskrevet			*Framskrevet			*Framskrevet		
Bygg og anlegg			Overnatting og servering			Privat tjenesteyting		
Antall konsern/selskap:		545	Antall konsern/selskap:		144	Antall konsern/selskap:		1 154
Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*	Pesentil	2019	2020*
5	-9,23	-8,19	5	-15,76	n.a.	5	-54,94	-54,26
10	-2,66	-2,39	10	-8,90	n.a.	10	-15,68	-15,74
15	-0,75	-0,52	15	-4,83	n.a.	15	-6,60	-8,04
20	-0,10	0,00	20	-2,65	n.a.	20	-2,85	-3,98
25	0,28	0,57	25	-0,63	n.a.	25	-1,34	-2,54
30	0,71	0,86	30	-0,03	n.a.	30	-0,50	-1,36
35	1,00	1,22	35	0,12	n.a.	35	-0,02	-0,64
40	1,35	1,56	40	0,36	n.a.	40	0,14	-0,16
45	1,71	1,89	45	0,84	n.a.	45	0,53	0,08
50	1,97	2,12	50	1,08	n.a.	50	1,00	0,39
60	2,70	2,75	60	1,93	n.a.	60	2,45	1,46
70	3,76	3,78	70	3,12	n.a.	70	4,42	3,51
80	5,55	5,50	80	4,89	n.a.	80	8,45	7,22
90	11,10	11,25	90	12,58	n.a.	90	36,16	32,66
*Framskrevet			*Framskrevet			*Framskrevet		
Øvrige ikke-finansielle næringer								
Antall konsern/selskap:		882						
Pesentil	2019	2020*						
5	-27,51	-29,72						
10	-6,99	-7,70						
15	-3,15	-3,32						
20	-1,24	-1,39						
25	-0,21	-0,29						
30	0,21	0,18						
35	0,64	0,48						
40	1,03	0,95						
45	1,51	1,45						
50	2,03	1,90						
60	3,38	3,28						
70	5,37	5,31						
80	13,13	12,89						
90	43,38	43,83						
*Framskrevet								

FINANSTILSYNET
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo
POST@FINANSTILSYNET.NO
WWW.FINANSTILSYNET.NO