



# Deloitte CFO-undersøkelse

– Klar overvekt av  
optimisme blant CFO-ene



# Innhold



Kapittel 1 – Økonomiske fremtidsutsikter



Kapittel 2 – Kapitalstruktur og gearing



Kapittel 3 – Finansieringsmuligheter



Kapittel 4 – Strategiske muligheter



Kapittel 5 – Om undersøkelsen



Kapittel 6 – Internasjonale fremtidsutsikter



Kapittel 7 – Appendiks 1, økonomisk kontekst



Kapittel 8 – Appendiks 2, svarfordeling

# Klar overvekt av optimisme blant CFO-ene

## Kontaktpersoner

Ragnar Nesdal  
Partner  
Financial Advisory  
rnesdal@deloitte.no

Kristoffer Hvammen  
Consultant  
Financial Advisory  
khvammen@deloitte.no

Jørgen Müller  
Senior Consultant  
Financial Advisory  
jmuller@deloitte.no

Robert Lyngmoe  
Consultant  
Marked  
rlyngmoe@deloitte.no

## Hovedfunn

Resultatene fra Deloittes CFO-undersøkelse 1. kvartal 2013 indikerer at flertallet av CFO-ene er positive til de økonomiske fremtidsutsiktene. Vi må tilbake til 1. kvartal 2011 for å se en tilsvarende grad av optimisme. De akutte farene rundt statsfinansielle konkurser i Europa har avtatt, USA har foreløpig styrt unna budsjettstupet og aksjemarkedene globalt har hatt en positiv utvikling. MSCI World Index har økt med 7,2 % så langt i år, mens hovedindeksen på Oslo Børs har økt med 8 % i samme tidsrom.

Nettoandelen av CFO-ene som er mer optimistiske nå enn for 6 måneder siden er 36 %, sammenlignet med 10 % i 3. kvartal 2012\*. Størst fremgang i netto optimisme er det blant CFO-ene innenfor bransjene "produksjon/industri" med en økning fra -7 % i 3. kvartal 2012 til 40 % i 1. kvartal 2013, og "olje og energi" med en økning fra 0 % til 25 % i samme tidsrom. Den generelle optimismen gjenspeiles også i forventninger om økt kontantstrøm neste året.

Bankenes tilpasninger til nye og strengere reguleringer gir også utslag i CFO-enes oppfatning om finansieringsbildet.

\* Nettoandelen / Netto % er gjennom hele undersøkelsen definert som differansen mellom andelen "positive" og andelen "negative" respondenter.

I 2012 var det et rekordsterkt obligasjonsmarked og omsetningen så langt i år, samt resultatene fra årets første CFO-undersøkelse, indikerer at trenden vil fortsette i 2013. Nettoandelen av CFO-ene som oppfatter banklån som tilgjengelig og attraktivt er på henholdsvis 18 % og 54 %. Tilsvarende tall for obligasjonslån for tilgjengelighet og attraktivitet er på henholdsvis 55 % og 49 %.

Mot slutten av denne rapporten kan du lese om resultatene fra Deloittes siste CFO-undersøkelser i UK/Europa og Nord-Amerika.

# Økonomiske fremtidsutsikter



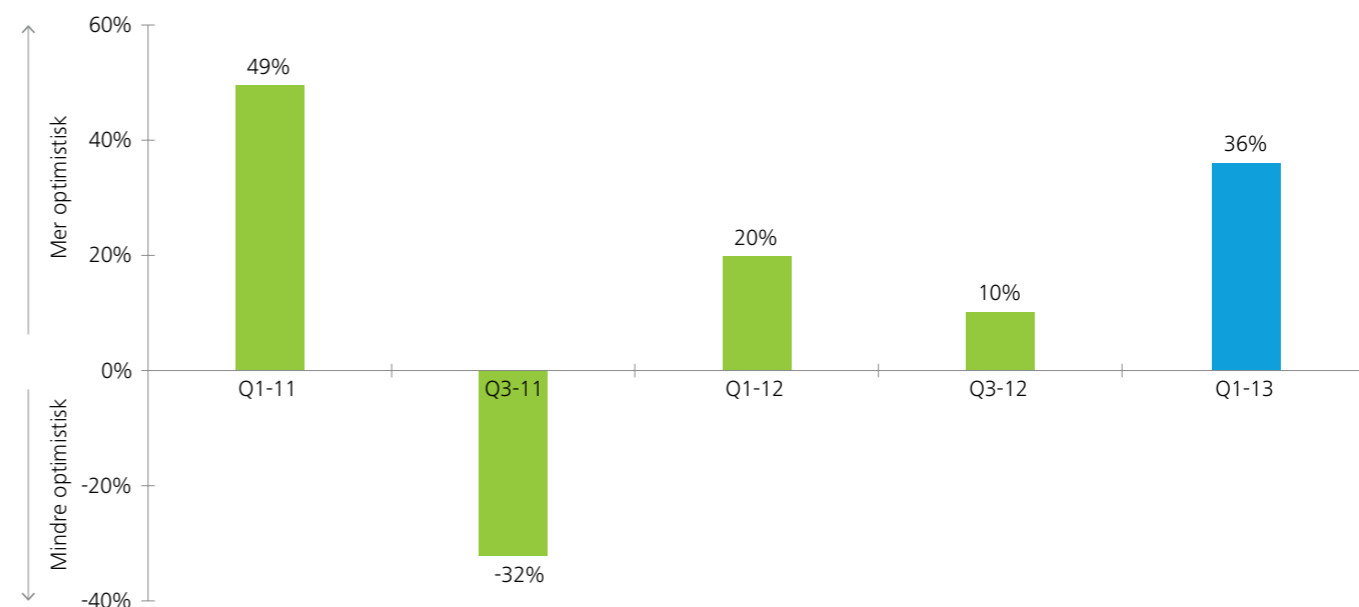
## Klar overvekt av optimisme blant CFO-ene

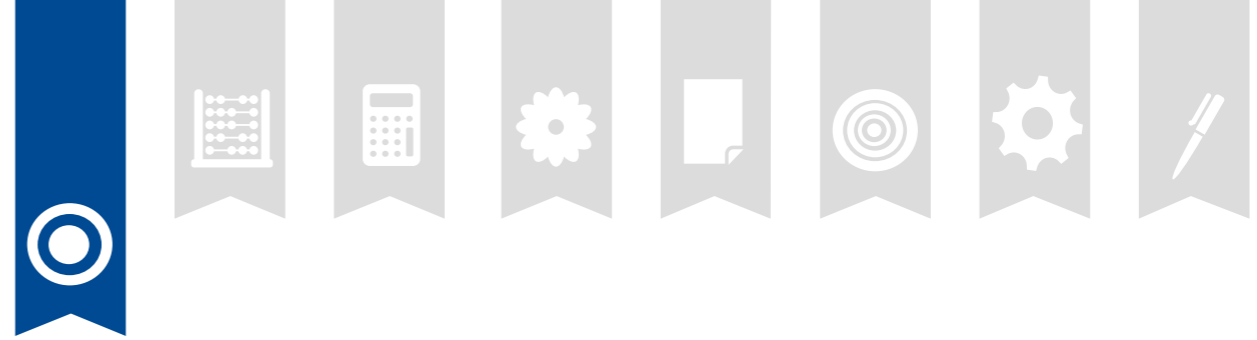
Resultatene fra Deloittes CFO-undersøkelse 1. kvartal 2013 indikerer at flertallet av CFO-ene er positive til de økonomiske fremtidsutsiktene. Vi må tilbake til 1. kvartal 2011 for å se en tilsvarende grad av optimisme. Kun 14 % er mindre optimistisk enn for 6 måneder siden, mens hele 50 % er mer optimistiske.

De akutte farene rundt en statsfinansiell konkurs i Spania og Italia er lavere nå enn for 6 måneder siden. I tillegg vedtok kongressen i USA i januar å suspendere behandlingen av gjeldstaket frem til slutten av mai. Begge disse hendelsene har fjernet en del usikkerhet på kort sikt, og bidratt til at hovedindeksen på Oslo Børs så langt i år har steget med 8 %.

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

Netto % av CFO-ene som har et mer optimistisk/pessimistisk syn på fremtiden sammenlignet med de siste 6 månedene.





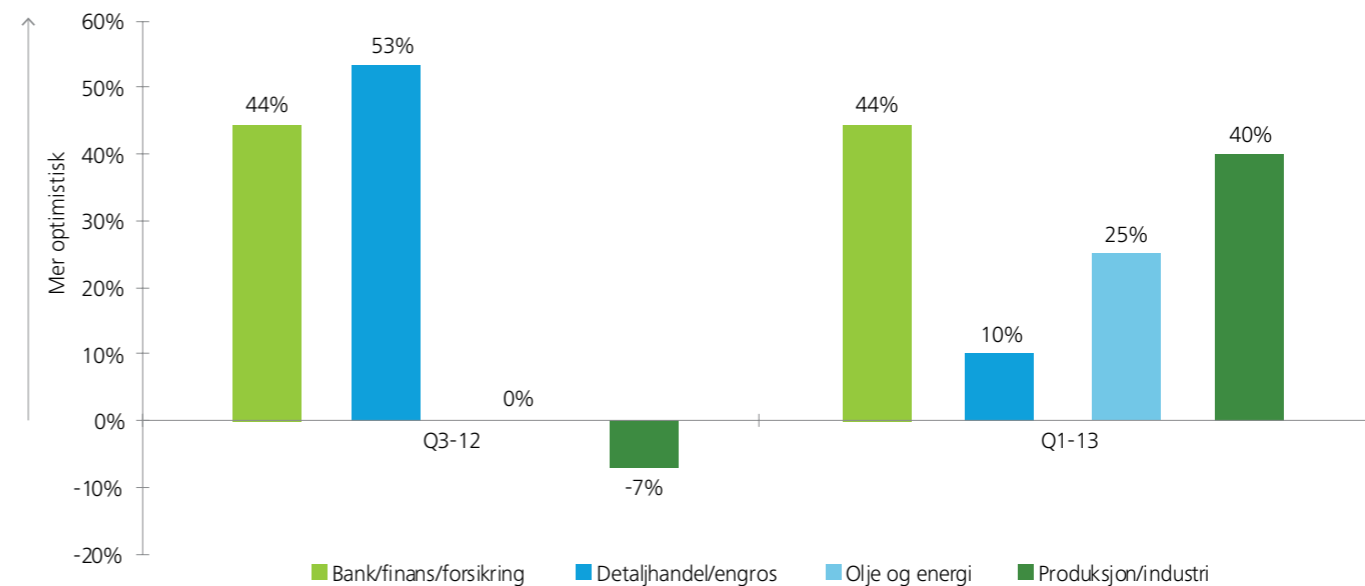
## CFO-ene innen "produksjon/industri" er klart mer optimistiske nå enn for 6 måneder siden

Mest fremgang i nettoandel optimisme sammenlignet med 3. kvartal 2012 er det innen "olje og energi" fra 0 % til 25 %, og "produksjon/industri" fra -7 % til 40 %, mens "detaljhandel/engros" har hatt en tilbakegang fra 53 % til 10 %. De relativt store endringene vi observerer skyldes nok en reversering av forventningsbildet for 6 måneder siden.

Både for bedrifter med omsetning over 5 000 MNOK og bedrifter med omsetning under 500 MNOK, er nettoandelen av CFO-ene som er mer optimistiske på over 30 %.

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

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



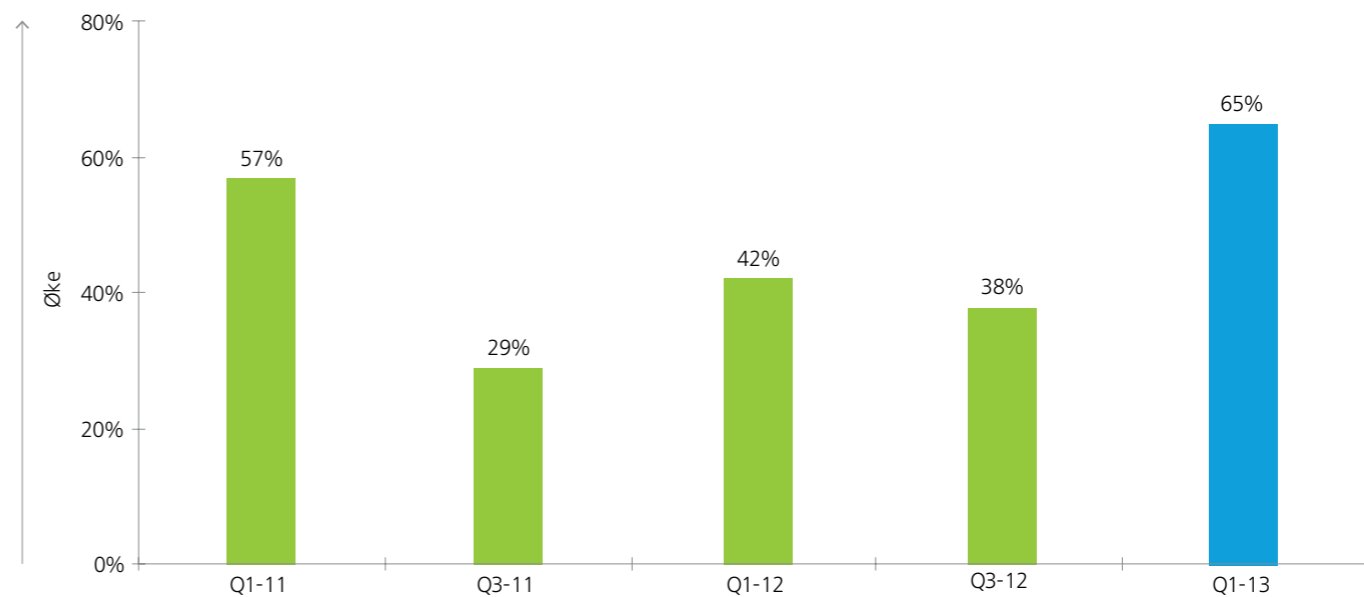


## Forventning om økt kontantstrøm fra driften

I tråd med økt optimisme er det også en klar forventning blant CFO-ene om økt kontantstrøm fra driften. Nettoandelen av CFO-ene som forventer økt kontantstrøm fra driften de neste 12 månedene er på 65 %, en fremgang fra 38 % i 3. kvartal 2012.

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

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





## En nettoandel på 58 % av CFO-ene forventer høyere NIBOR-renter de neste 6 månedene

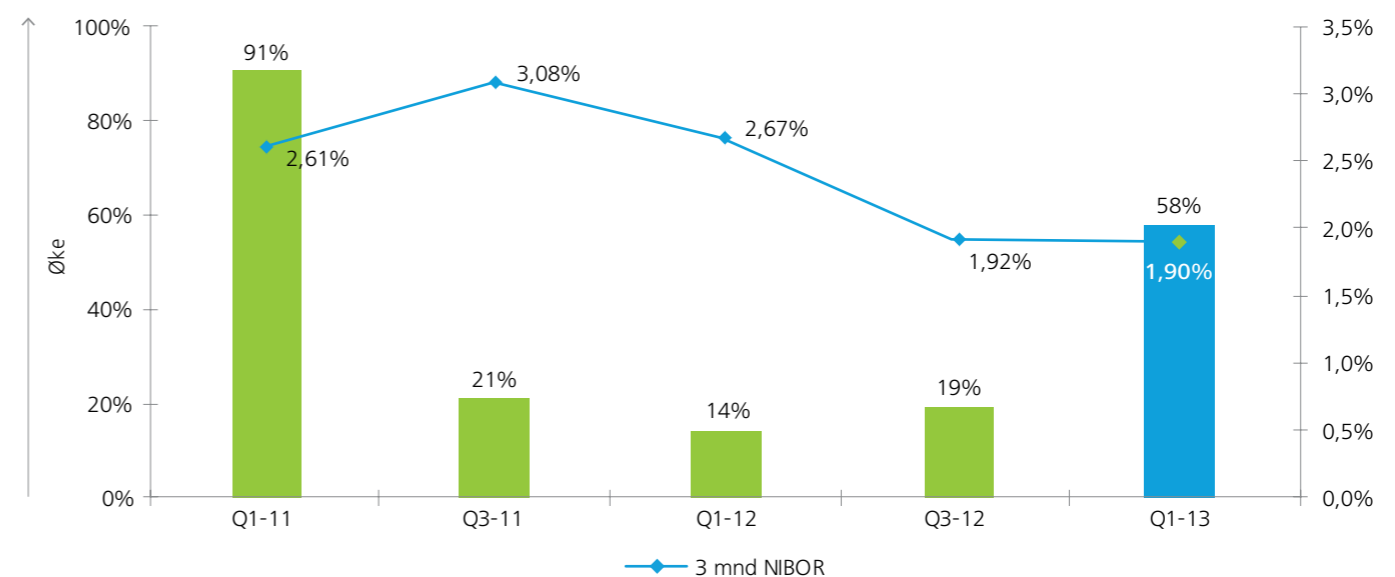
Sammenlignet med de tre foregående undersøkelsene er det nå en klar forventning om økte NIBOR-renter de neste 6 månedene. Nettoandelen av CFO-ene som forventer høyere NIBOR-renter er på 58 %.

Siden 3. kvartal 2011 har 3 mnd NIBOR-renten falt fra rundt 3 % til i underkant av 2 % per februar 2013, og resultatene fra CFO-undersøkelsen 1. kvartal 2013 peker i retning av at de skal oppover igjen.

Vi gjør oppmerksom på at undersøkelsen ble gjennomført to uker før rentemøtet og utgivelsen av pengepolitisk rapport fra Norges Bank 14.mars 2013. Det ble da besluttet å holde styringsrenten uendret, og samtidig ble det kuttet relativt kraftig i rentebanen.

**Figur 4. Endringer i NIBOR-rentene de neste 6 månedene, trend fra 1. kvartal 2011 til 1. kvartal 2013 og 3 mnd NIBOR per februar/oktober samme tidsrom**

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







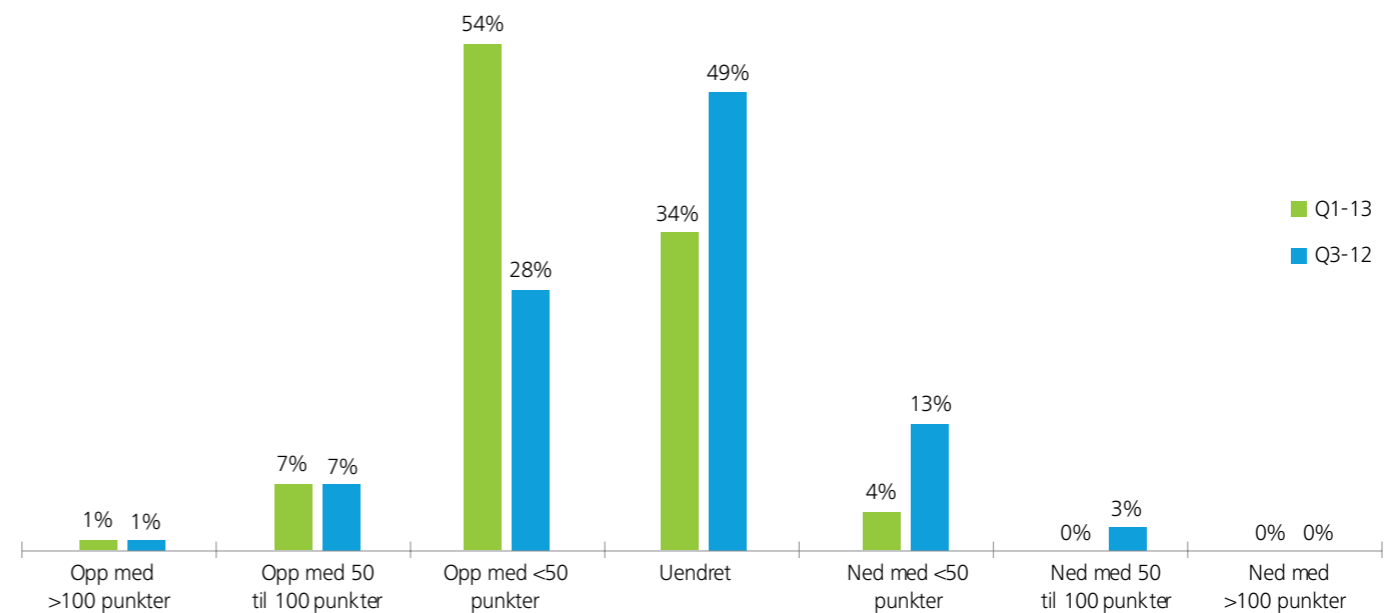
## Bred enighet blant CFO-ene om renteutviklingen

Kun 4 % av CFO-ene forventer nedgang i NIBOR-rentene, mens en tredjedel forventer at rentene skal forbli uendret de neste 6 månedene. Over 50 % av CFO-ene forventer en økning på opptil 50 basispunkter, mens 8 % forventer en økning på over 50 basispunkter.

Det er verdt å merke seg at de som sitter tettest på pengemarkedet, CFO-ene innen "bank/finans/forsikring", har mest tro på høyere NIBOR-renter. Innenfor denne bransjen er nettoandelen av CFO-ene som forventer høyere NIBOR-renter de neste 6 månedene på 90 %.

**Figur 5. Endringer i NIBOR-rentene de neste 6 månedene, 3. kvartal 2012 og 1. kvartal 2013**

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





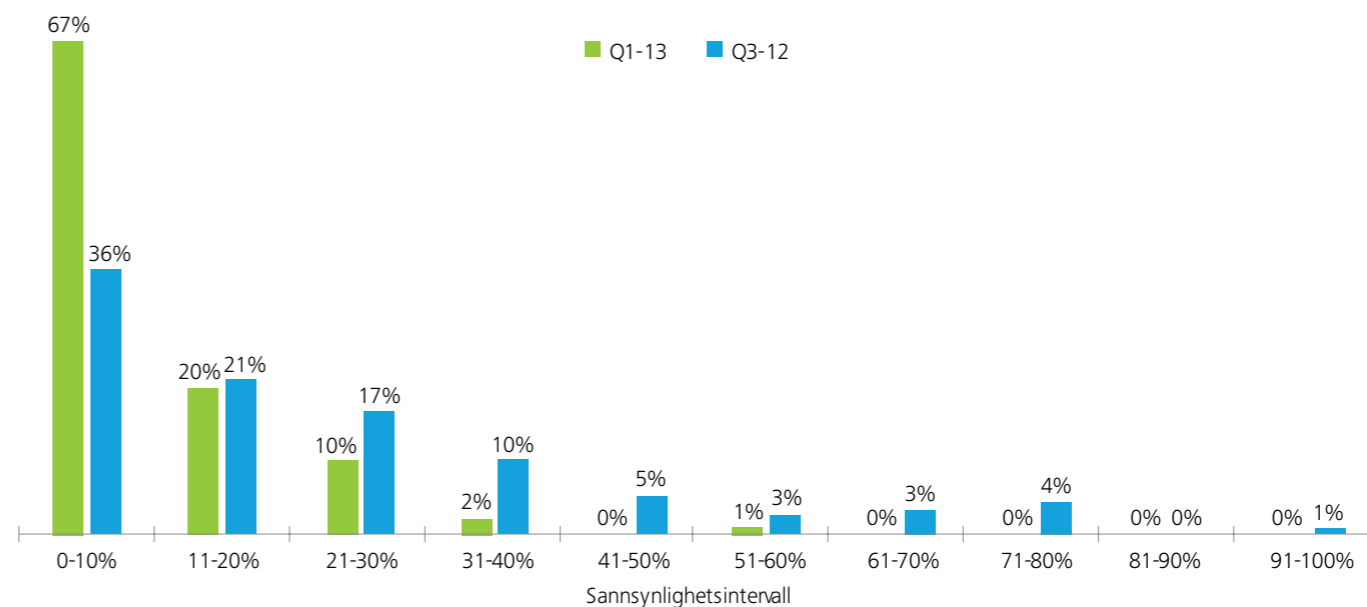
## Frykten for kollaps i eurosamarbeidet avtar

Sammenlignet med 3. kvartal 2012 er det nå en klar tendens at CFO-ene anser en kollaps i eurosamarbeidet som mindre sannsynlig. Andelen av CFO-ene som anslår over 10 % sannsynlighet for at ett eller flere land forlater eurosamarbeidet er på 33 %, ned fra 64 % i 3. kvartal 2012. Samlet sett er den vektede sannsynligheten for at ett eller flere land forlater eurosamarbeidet på 10 %, en nedgang fra 22 % i 3. kvartal 2012.

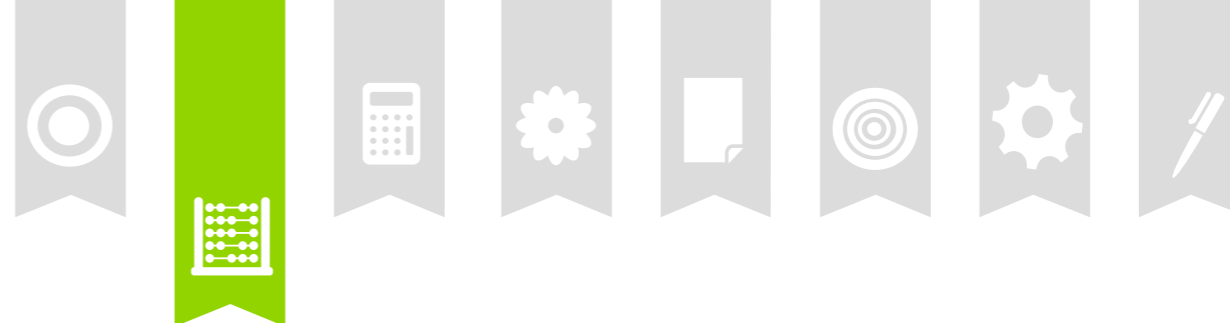
Samlet sett støtter den relativt store nedgangen i frykt for kollaps i eurosamarbeidet og økte forventninger om høyere NIBOR-renter opp om den observerte optimismen blant CFO-ene.

**Figur 6. Utbrudd fra eurosamarbeidet, 3. kvartal 2012 og 1. kvartal 2013**

Hvor sannsynlig tror du det er at ett eller flere av landene i eurosonen kommer til å bryte ut av eurosamarbeidet de neste 6 månedene?



# Kapitalstruktur og gearing



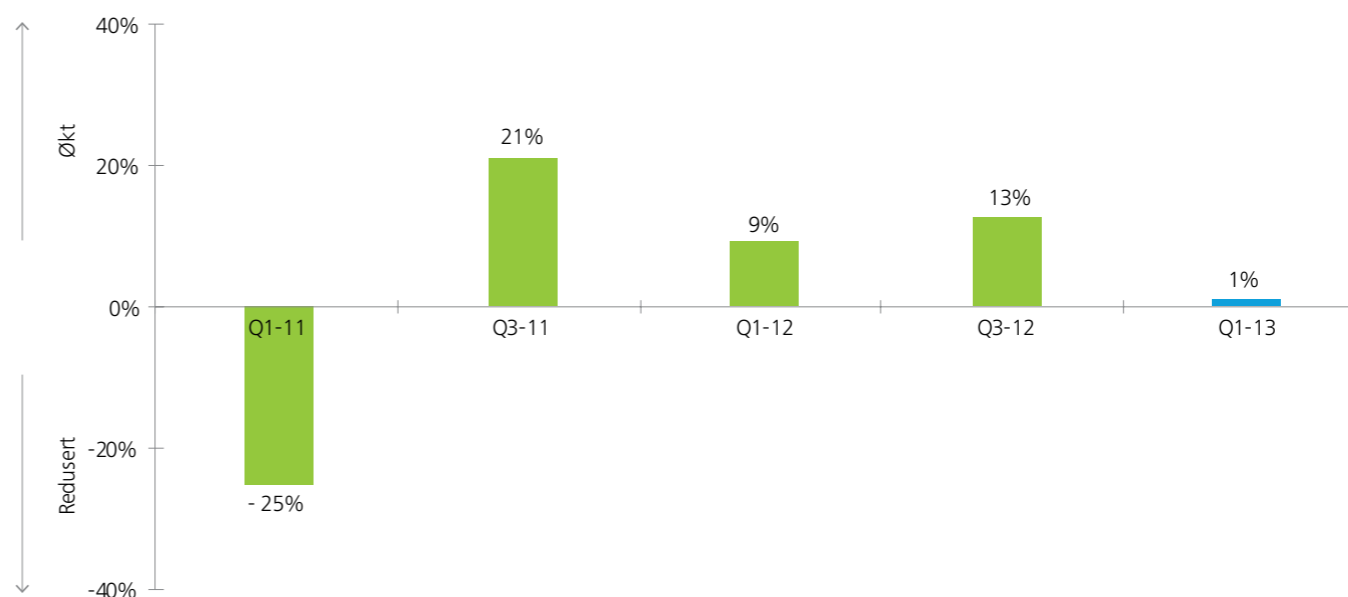
## Den finansielle risikoen i balansen er uendret de siste 12 månedene

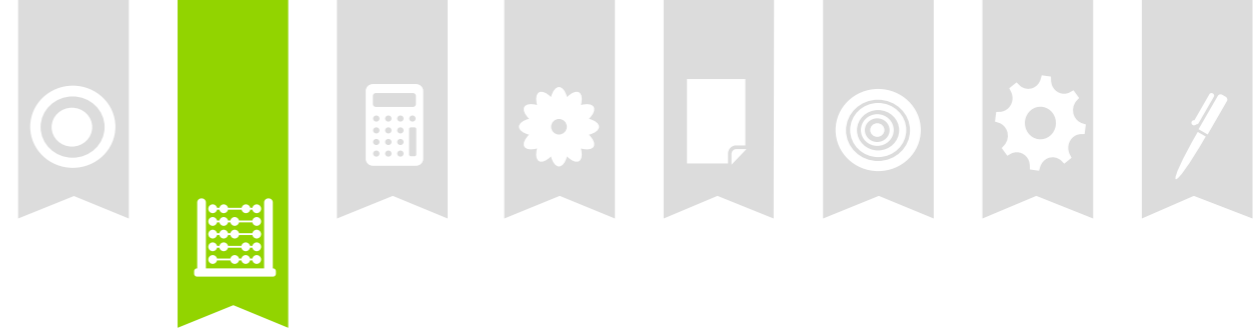
Samlet sett rapporterer CFO-ene at den finansielle risikoen i balansen er tilnærmet uendret de siste 12 månedene. Nettoandelen som har økt den finansielle risikoen i balansen er på 1 %, sammenlignet med 13 % i 3. kvartal 2012.

Det er bedriftene med høyest omsetning (over 5 000 MNOK) som har økt den finansielle risikoen i balansen mest, med en nettoandel på 17 %. Tilsvarende er det bedriftene med lavest omsetning (under 500 MNOK) som har redusert den finansielle risikoen i balansen mest, med en nettoandel på -8 %.

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

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





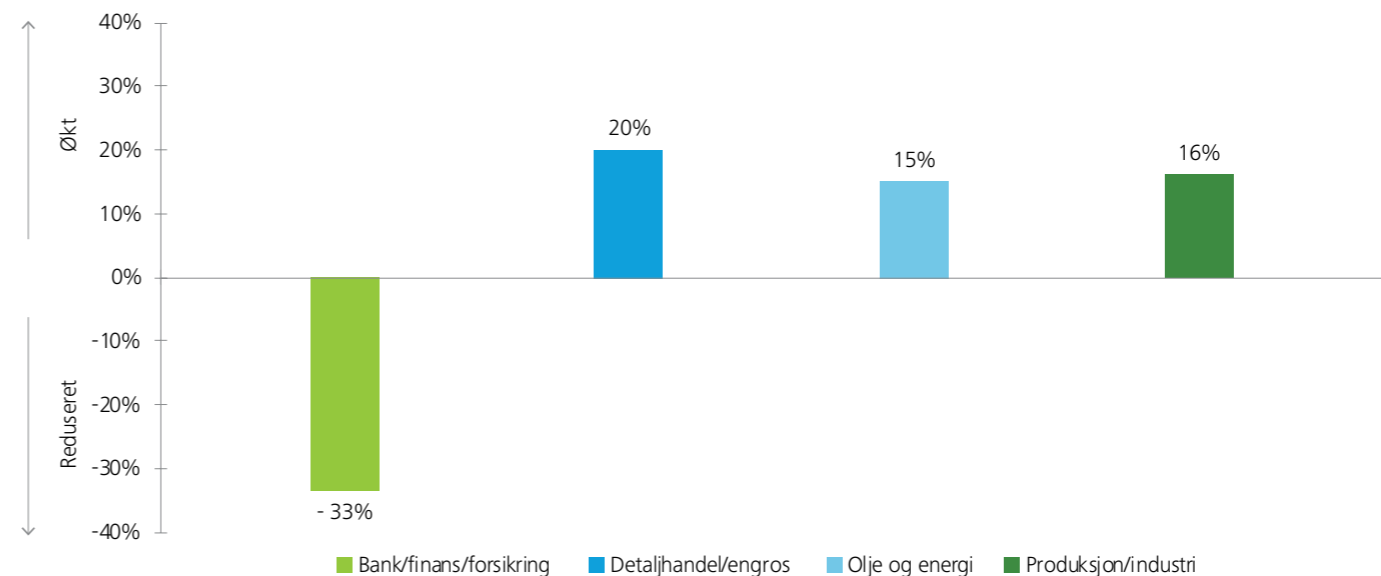
## CFO-ene innen "bank/finans/forsikring" fortsetter å redusere den finansielle risikoen i balansen

Ser man på endringer i den finansielle risikoen i balansen fordelt per bransje er det kanskje ikke så overraskende at det er CFO-ene innen "bank/finans/forsikring" med en nettoandel på 33 % som oppgir at de vil fortsette å redusere den finansielle risikoen i balansen. Det kan nok i hovedsak tilskrives reguleringer med strengere krav, både nasjonalt og internasjonalt.

For både "detaljhandel/engros", "olje og energi" og "produksjon/industri" er nettoandelen som har økt den finansielle risikoen i balansen siste 12 måneder på over 15 %.

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

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



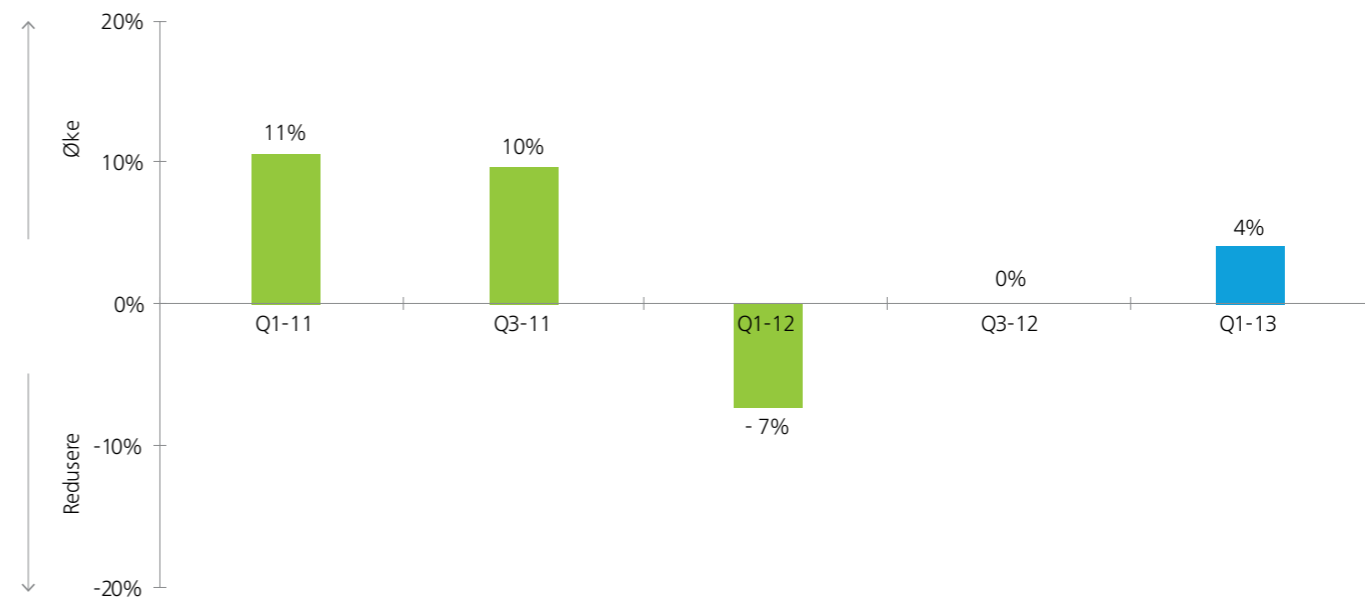


## Samlet sett forventes en svak økning i gearing de neste 12 månedene

Samlet sett forventer CFO-ene en svak økning i gearing de neste 12 månedene med en nettoandel på 4 %. Sammenlignet med tilsvarende undersøkelse 1. kvartal 2012, da nettoandelen som forventet reduksjon var på -7 %, ser det altså ut til at risikovilligheten har økt noe blant CFO-ene.

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

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



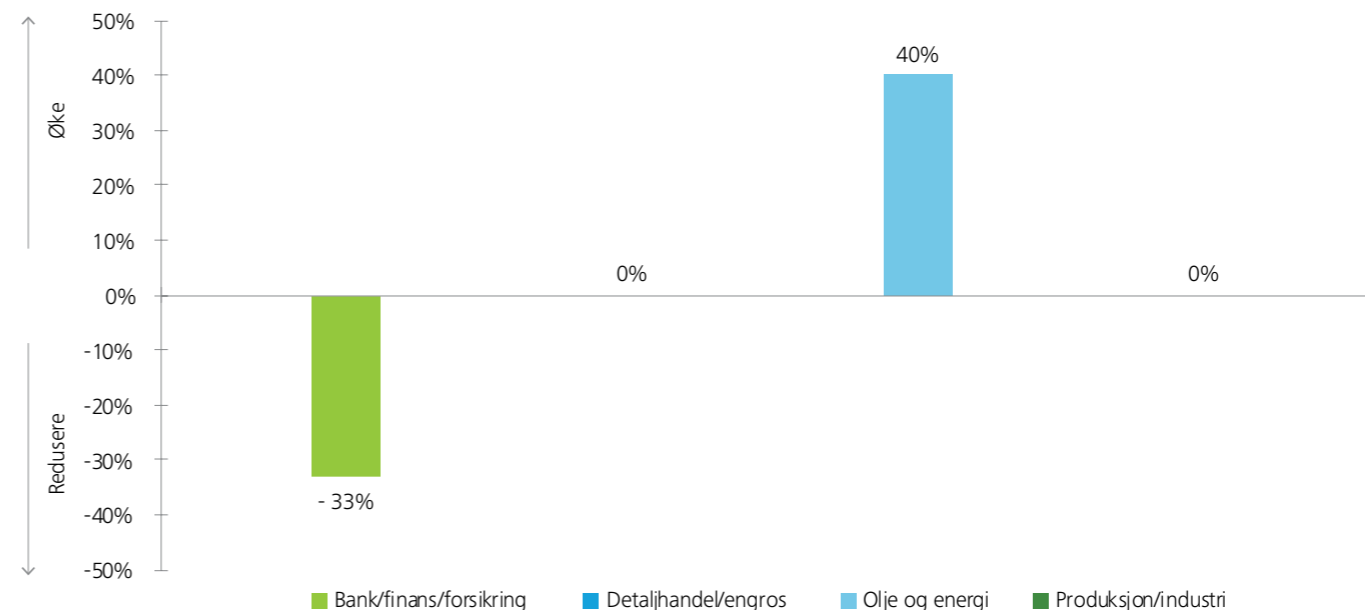


## CFO-ene innen "olje og energi" forventer økt gearing, mens innen "bank/finans/forsikring" fortsetter tilpasningene til nye reguleringer

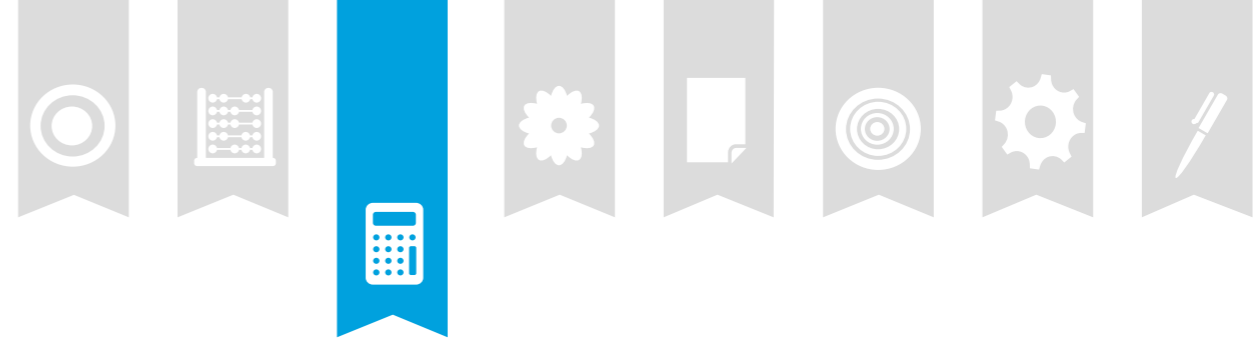
Det er særlig to bransjer som skiller seg ut i forhold til målsetning om gearing de neste 12 månedene. CFO-ene innen "bank/finans/forsikring" har en klar målsetning om å redusere gearingen med en nettoandel på 33 % som forventer reduksjon. Det tegner et ganske klart bilde om at tilpasningene til de nye og strengere reguleringene nasjonalt og internasjonalt vil fortsette. Innen "olje og energi" er bildet motsatt med en nettoandel på 40 % av CFO-ene som har målsetning om økt gearing de neste 12 månedene. Begge disse trendene indikerer et finansieringsmarked i endring.

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

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



# Finansieringsmuligheter



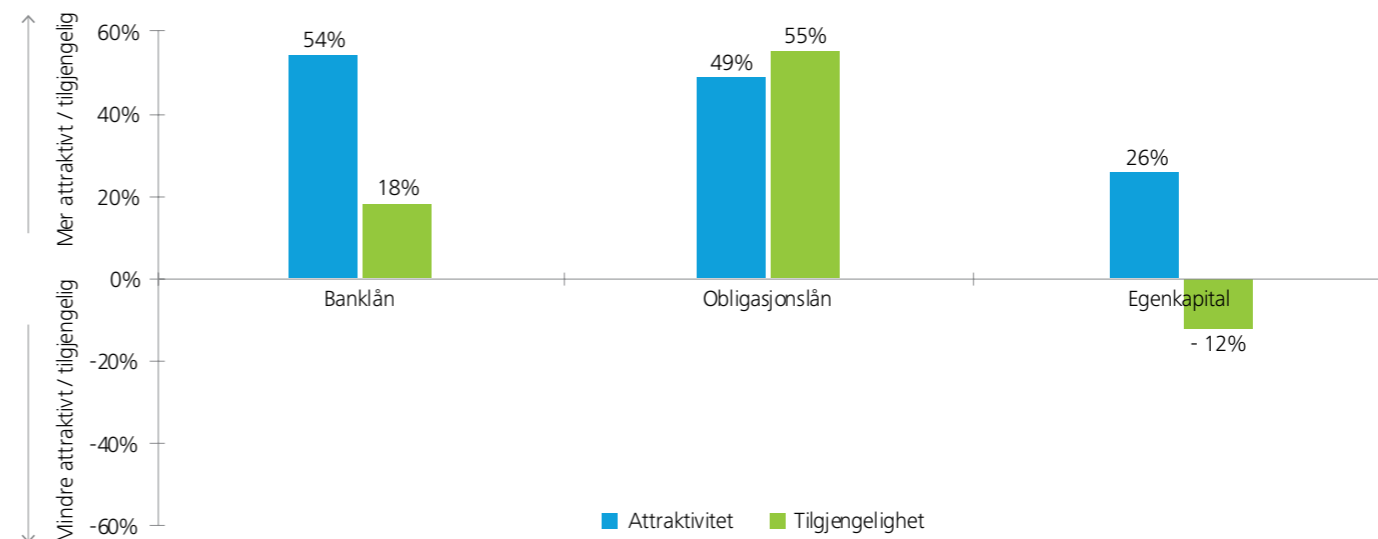
## Obligasjonslån fremstår som den klart mest tilgjengelige finansieringskilden

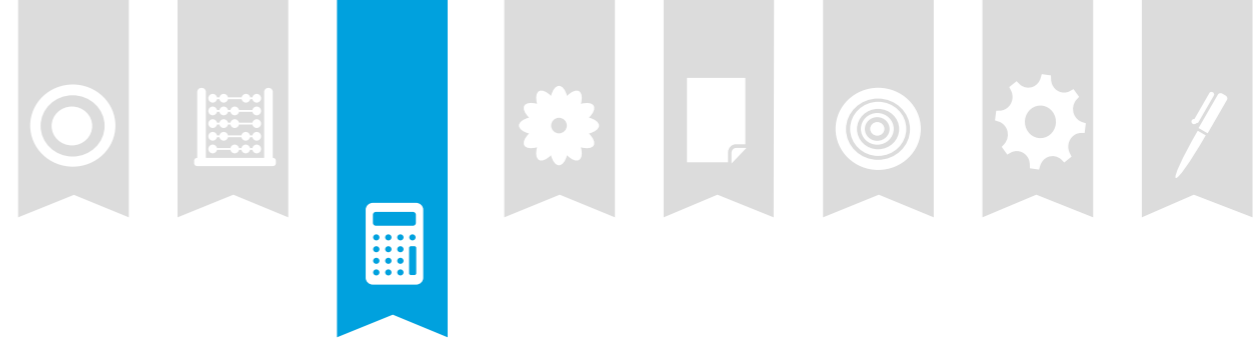
Majoriteten av CFO-ene oppfatter banklån og obligasjonslån som attraktivt, mens en mindre andel anser egenkapitalfinansiering som attraktivt. Både for egenkapitalfinansiering og banklån er det en tydelig asymmetri mellom tilgjengelighet og attraktivitet; en langt større andel av CFO-ene oppfatter det som mer attraktivt enn tilgjengelig.

Obligasjonslån fremstår som den klart mest tilgjengelige finansieringskilden og oppfattes samtidig som attraktivt.

**Figur 11. Tilgjengelighet og attraktivitet for de ulike finansieringskildene, 1. kvartal 2013**

Netto % av CFO-ene som oppfatter finansieringskildene som attraktiv / tilgjengelig eller uattraktiv / utilgjengelig.





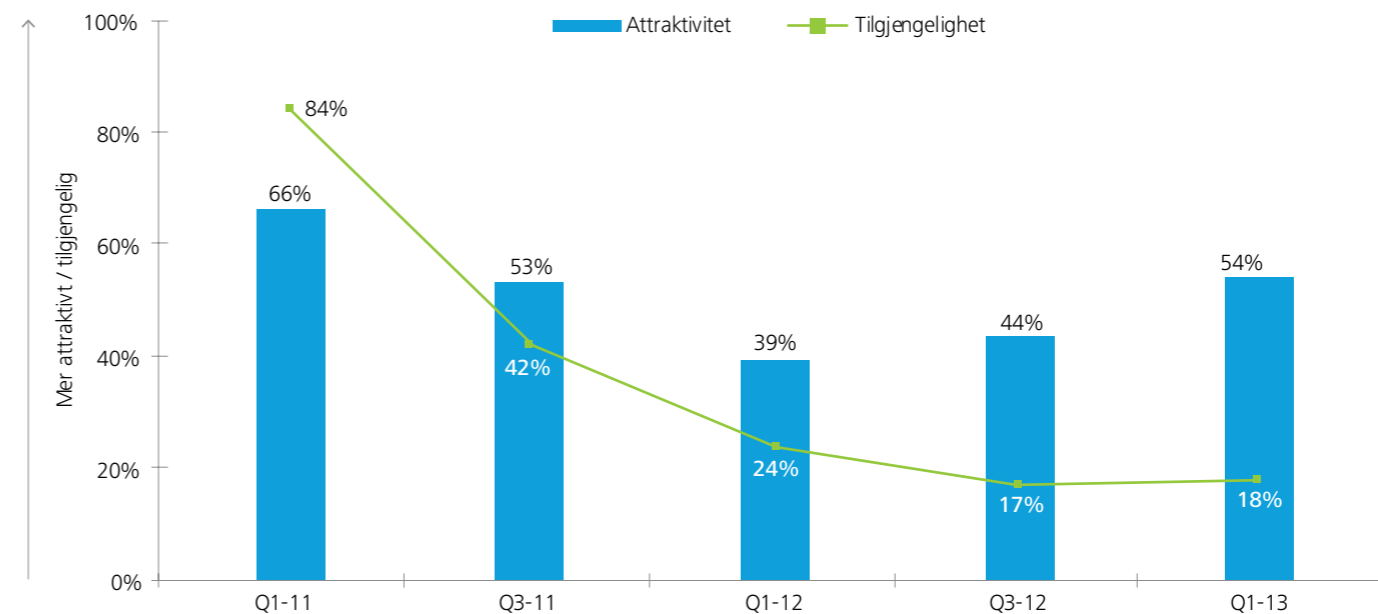
## Banklån oppfattes fortsatt som lite tilgjengelig, men fremstår likevel som en attraktiv finansieringskilde

For banklån er det en tydelig asymmetri mellom tilgjengelighet og attraktivitet; en langt større andel av CFO-ene oppfatter det som mer attraktivt enn tilgjengelig. En nettoandel på 54 % oppfatter banklån som attraktivt, mens tilsvarende tall for tilgjengelighet er på kun 18 %.

I forhold til attraktivitet av banklån er det lite forskjeller mellom bransjer. Ser man på tilgjengelighet skiller CFO-ene innen "bank/finans/forsikring" seg klart ut med en nettoandel på 56 % som anser det som tilgjengelig.

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

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





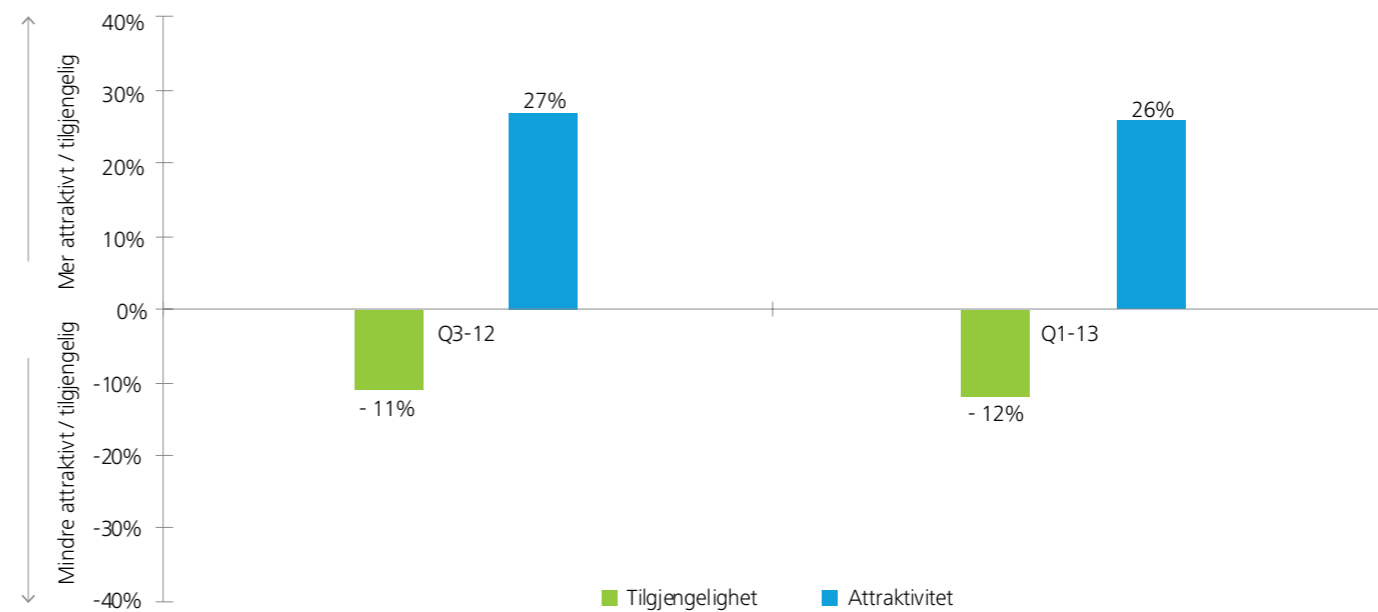


## Egenkapitalfinansiering oppfattes fortsatt som lite tilgjengelig

En nettoandel på 26 % oppfatter egenkapitalfinansiering som attraktivt, mens en overvekt av CFO-ene oppfatter det som utilgjengelig med en nettoandel på -12 %. Dette er i tråd med hva CFO-ene svarte i 3. kvartal 2012.

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

Netto % av CFO-ene som mener egenkapitalfinansiering er tilgjengelig og attraktivt.





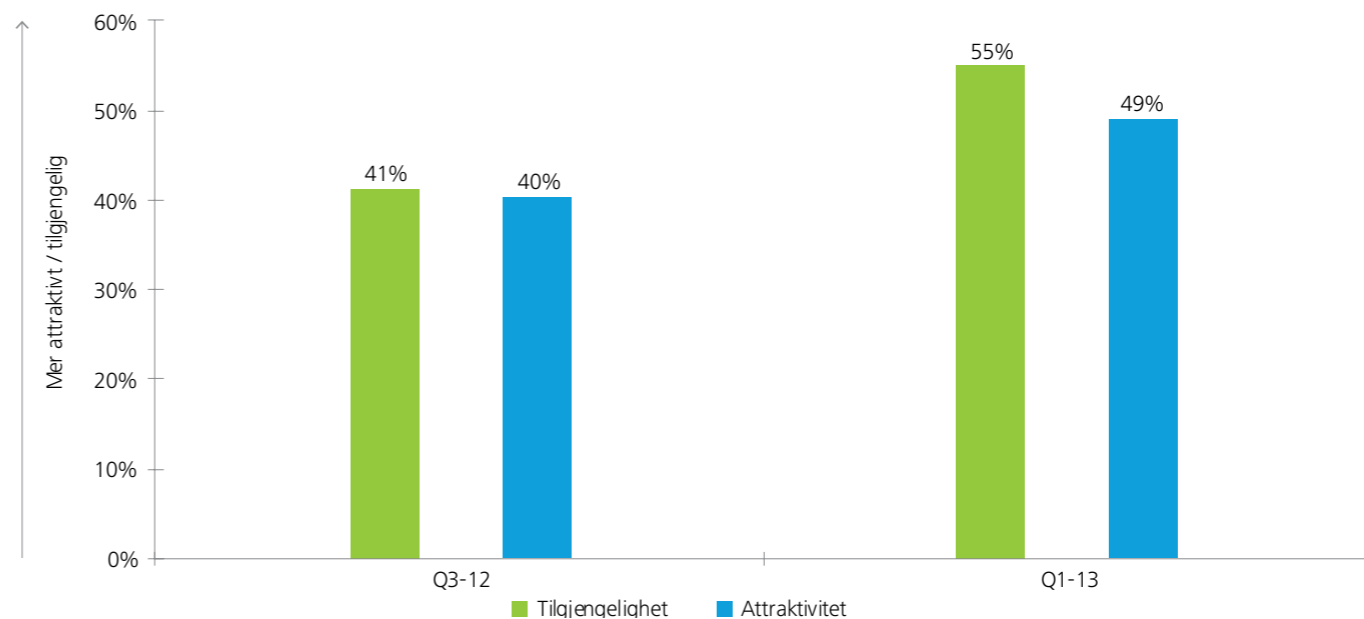
## Obligasjonslån oppfattes i økende grad som tilgjengelig og attraktivt

Obligasjonslån oppfattes som en attraktiv og tilgjengelig finansieringskilde blant CFO-ene. Nettoandelen som oppfatter obligasjonslån som attraktivt er 49 %, opp fra 40 % i 3. kvartal 2012, mens nettoandelen av CFO-ene som oppfatter obligasjonslån som tilgjengelig er 55 %, opp fra 41 % i 3. kvartal 2012.

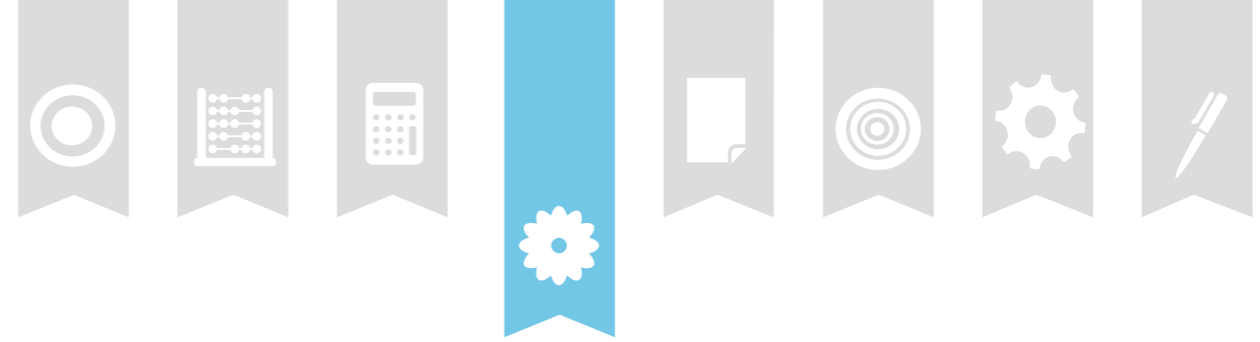
Trenden er drevet av rekordsterkt obligasjonsmarked i 2012 og banker som strammer inn på utlånene for å tilpasse seg nye og strengere reguleringer. Samlet ble det utstedet ny gjeld for over 90 milliarder kroner i 2012.

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

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



# Strategiske muligheter



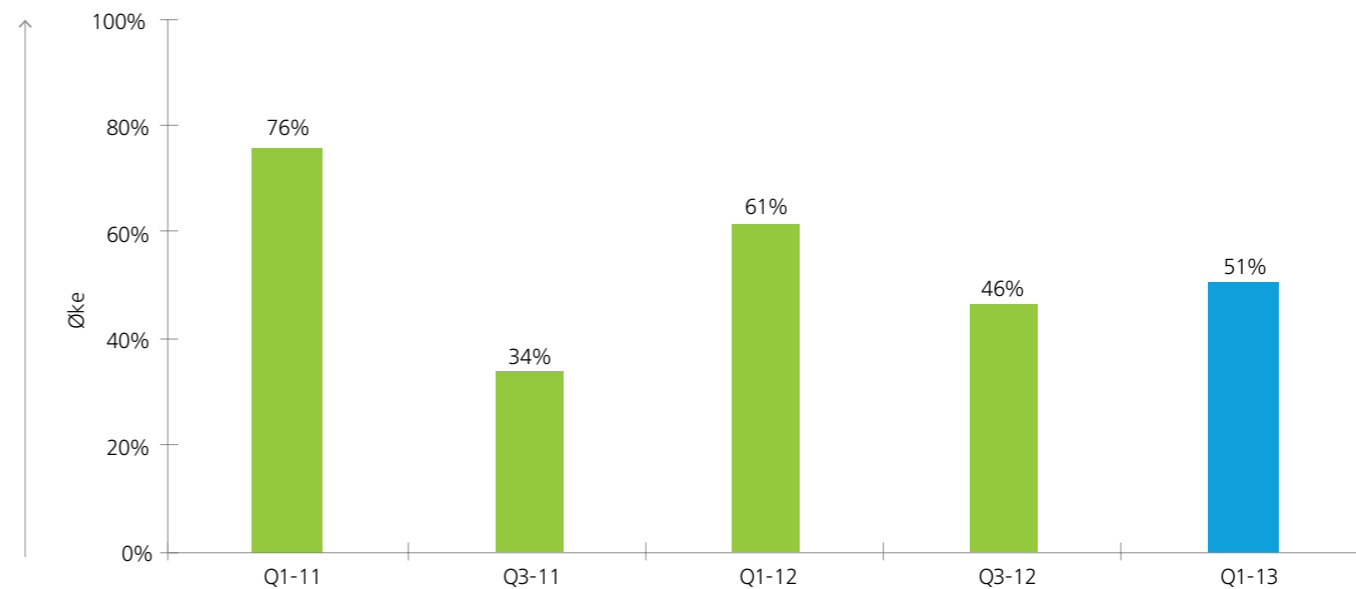
## Fortsatt tro på økt M&A-aktivitet

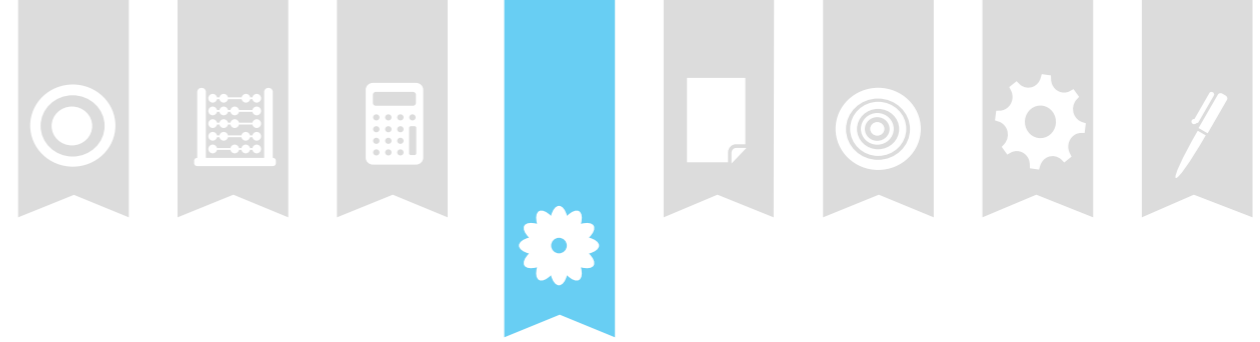
I tråd med den generelle optimismen blant CFO-ene forventes det økt M&A-aktivitet de neste 12 månedene. Nettoandelen som forventer økt M&A-aktivitet de neste 12 månedene er på 51 %, en svak oppgang fra 46 % i 3. kvartal 2012.

Det er lite forskjeller rundt forventningene om M&A-aktiviteten med hensyn til bransje og bedriftenes omsetningsnivå.

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

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



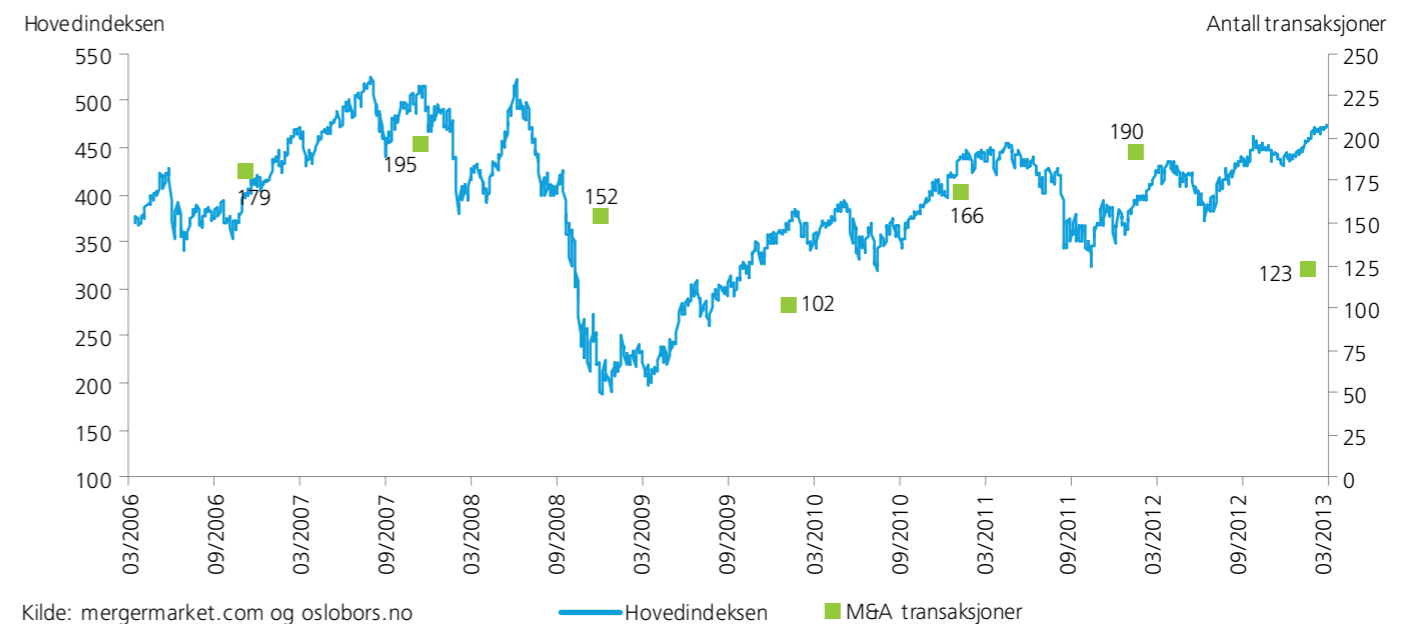


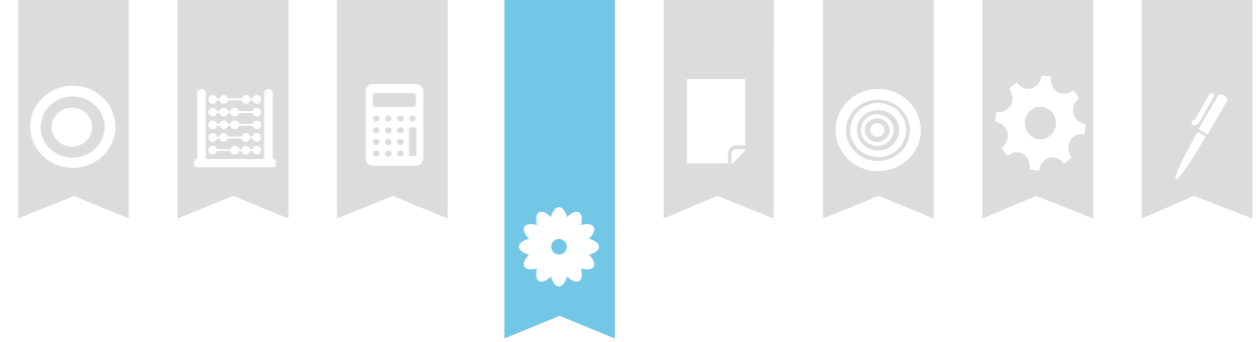
## Nedgang i antall M&A-transaksjoner i 2012

I hver av de halvårlige CFO-undersøkelsene Deloitte har gjennomført har det vært en klar forventning om økt M&A-aktivitet. For 2012 var det 123 gjennomførte transaksjoner sammenlignet med 190 for 2011, noe som tyder på at CFO-ene var noe overoptimistisk ved tilsvarende undersøkelse 1. kvartal 2012.

**Figur 16. Hovedindeksen og antall M&A-transaksjoner 2006-2012**

Antall fullførte transaksjoner og hovedindeksen på Oslo Børs.





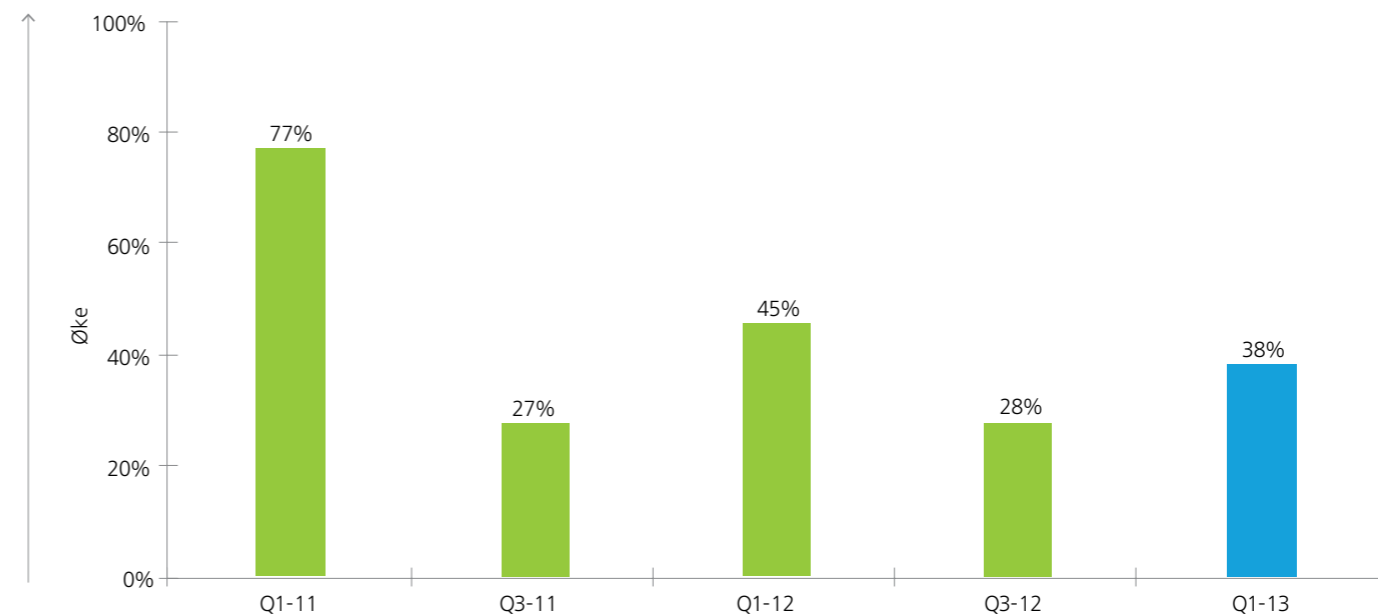
## Fortsatt tro på økt private equity-aktivitet

Også innen private equity forventes det økt aktivitet. Tilsvarende som for M&A-aktiviteten er det en økning i forventningene sammenlignet med 3. kvartal 2012. Mens det nå er en nettoandel på 38 % av CFO-ene som forventer økt private equity-aktivitet, var tilsvarende tall 28 % i 3. kvartal 2012.

Tilsvarende som for M&A-aktiviteten er det ingen bransjer som peker seg ut som særlig mer, eller mindre optimistiske.

**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.



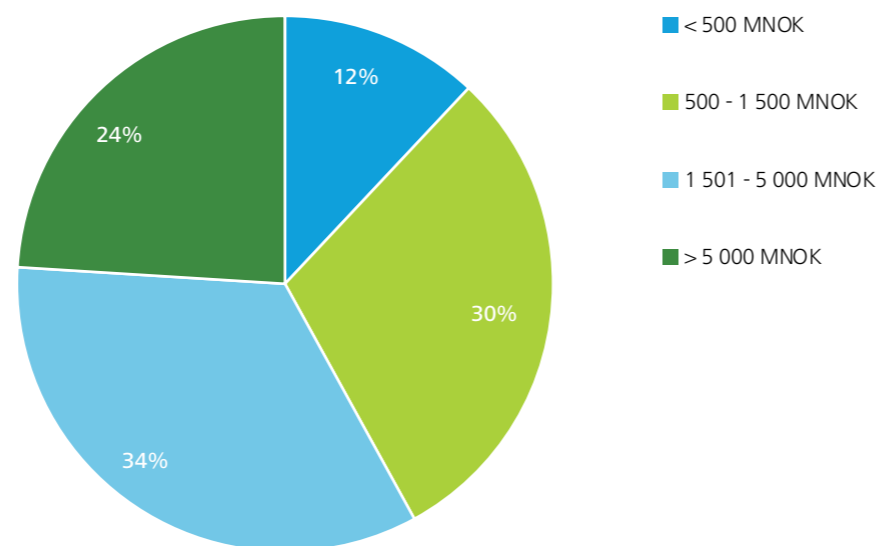
# Om undersøkelsen



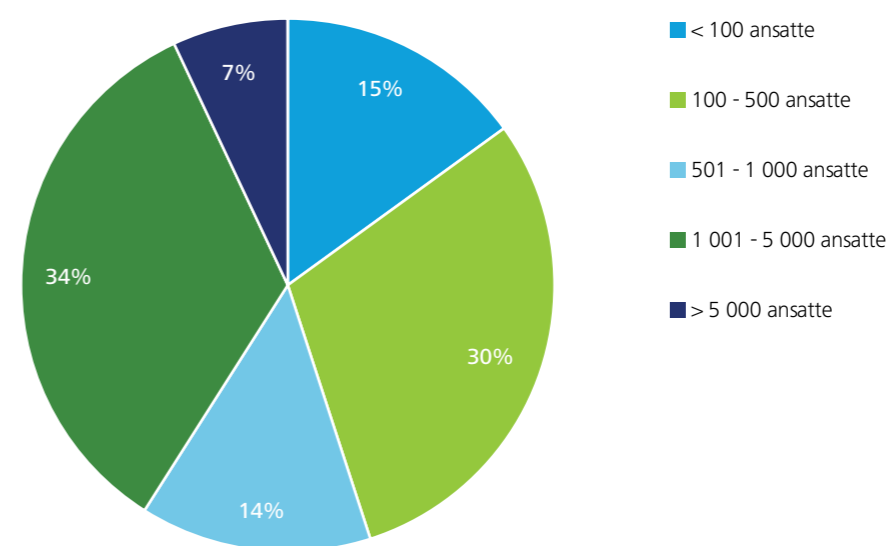
Undersøkelsens utvalg består av CFO-er eller økonomisjefer (benevnt CFO-er i denne rapporten) fra Norges omlag 500 største bedrifter. Formålet er å måle utviklingen av CFO-enes oppfatning om bl.a. risiko, finansiering av bedriften, samt fastsette viktige indikatorer for den generelle økonomiske utviklingen.

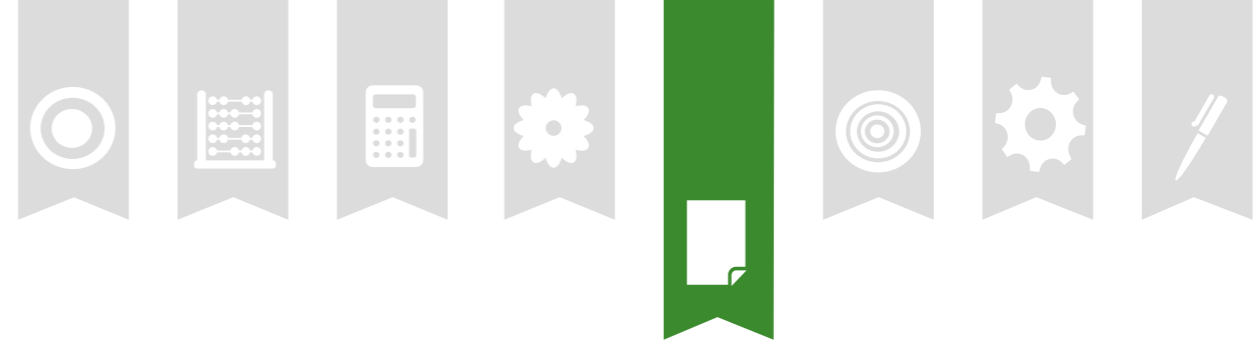
Undersøkelsen gjennomføres hvert halvår og rapporten for 1. kvartal 2013 er den femte i rekken.

Figur 18a. Respondenter fordelt på omsetningsnivå



Figur 18b. Respondenter fordelt på antall ansatte

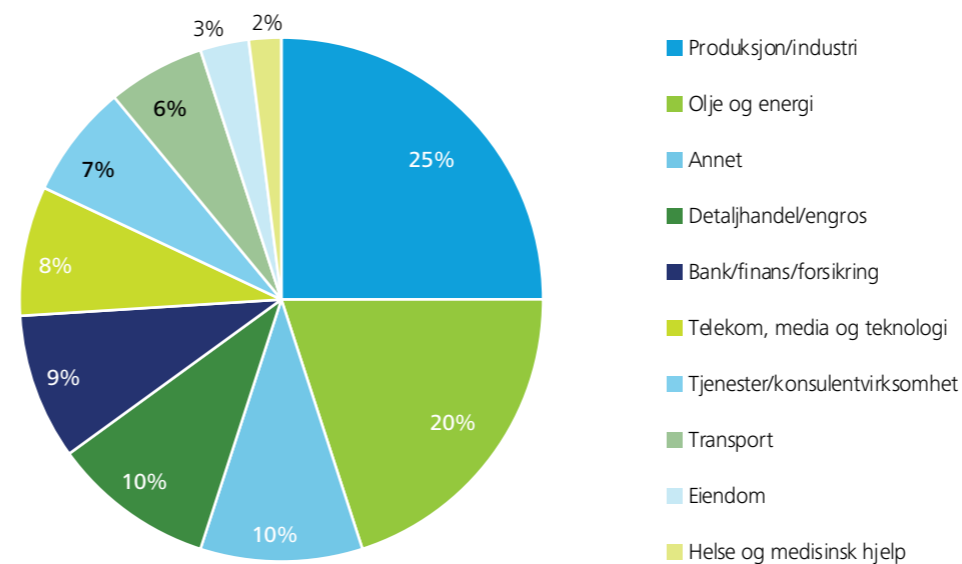




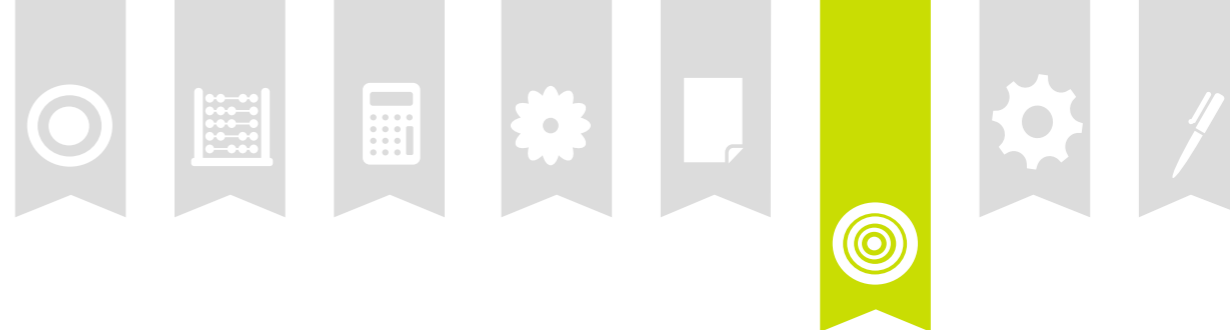
Undersøkelsen ble gjennomført online i perioden 26.februar til 6.mars. Totalt 100 CFO-er besvarte undersøkelsen, som gir en svarprosent på ca. 20 %.

CFO-ene representerer et utvalg av norsk næringsliv med 25 % av respondentene fra "produksjon/industri", 20 % fra "olje og energi", 10 % fra "detaljhandel/engros" og 9 % fra "bank/finans/forsikring". Resterende er fra øvrige bransjer.

Figur 18c. Respondenter fordelt på bransjetilhørighet



# Internasjonale fremtidsutsikter



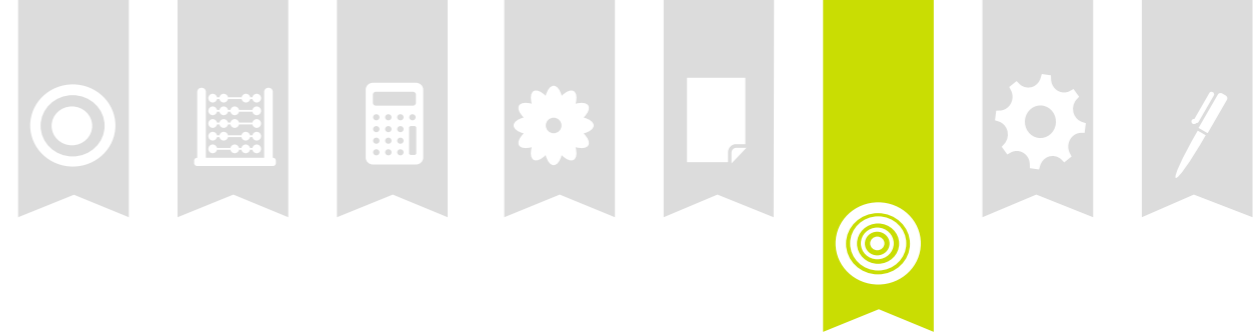
## Resultater fra Deloitte CFO-undersøkelser i UK/Europa og Nord-Amerika

Den følgende seksjonen oppsummerer hovedfunnene fra de nyeste Deloitte CFO-undersøkelsene i UK/Europa og Nord-Amerika. Alle undersøkelsene ble gjennomført i 4. kvartal 2012 foruten Sverige, hvor resultatene er fra 1. kvartal 2013.

### UK/Europa

- Den største bekymringen blant CFO-ene i UK for 2013 er svak vekst i euroområdet og UK. Frykten for resesjon er fortsatt høy, men gikk ned fra Q3 2012 til Q4 2012.
  - Nettoandelen av optimisme blant CFO-ene i Nederland var på 0 % i Q4 2012.
  - Kun 25 % av CFO-ene i Sveits tror at landet vil være i resesjon innen to år, ned fra 65 % for et år siden.
  - I Q1 2013 for Sverige er nettoandelen av optimisme svakt negativ blant CFO-ene, likevel en liten forbedring fra Q4 2012.
- CFO-ene i UK rapporterer om en forbedring i kredittforholdene, samt noe forbedring i målsetning om å øke investeringene og foreta oppkjøp.
  - I Sveits anses kredittforholdene nå som positive og 38 % av CFO-ene forventer å øke etterspørselen etter kreditt de neste 12 månedene.
  - I Nederland er risikoappetitten lav med 88 % av CFO-ene som anser det som en lite gunstig periode å øke den finansielle risikoen i balansen.
  - CFO-ene i UK anslår sannsynligheten for at minst ett land forlater eurosamarbeidet til 22 %, det laveste målt siden spørsmålet ble innført i Q4 2011.





## Nord-Amerika

- I USA fortsatte netto optimismen å falle fra 0 % i Q2 2012, til -16 % i Q3 2012 og videre ned til -21 % i Q4 2012.
- I Canada falt netto optimismen fra over 40 % i Q2 og Q3 2012 til -6 % i Q4 2012.
- Potensielle negative effekter av det såkalte budsjettstupet ble oppfattet som den største risikoen i Q4 2012 og overgikk både frykten for global økonomisk stagnasjon og den statsfinansielle gjeldskrisen i Europa.

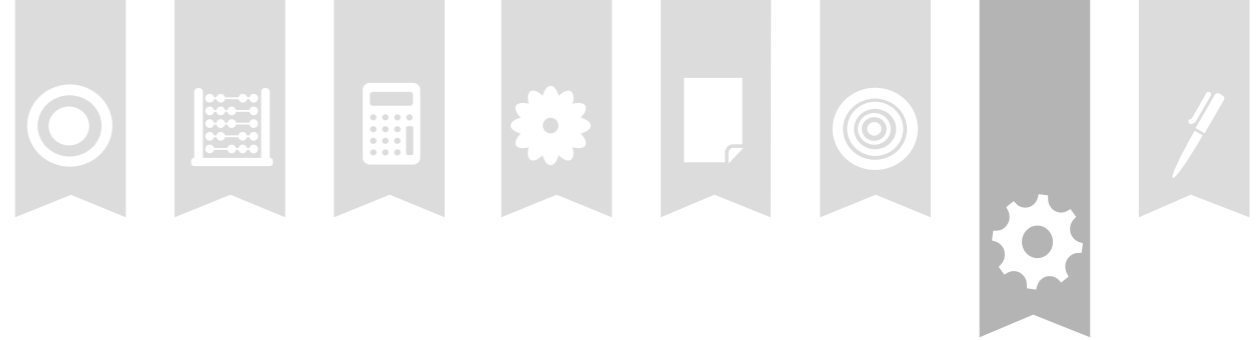
Les mer på våre hjemmesider om de globale utsiktene fra CFO-undersøkelsene:

[Global CFO Signals Q4 2012](#)

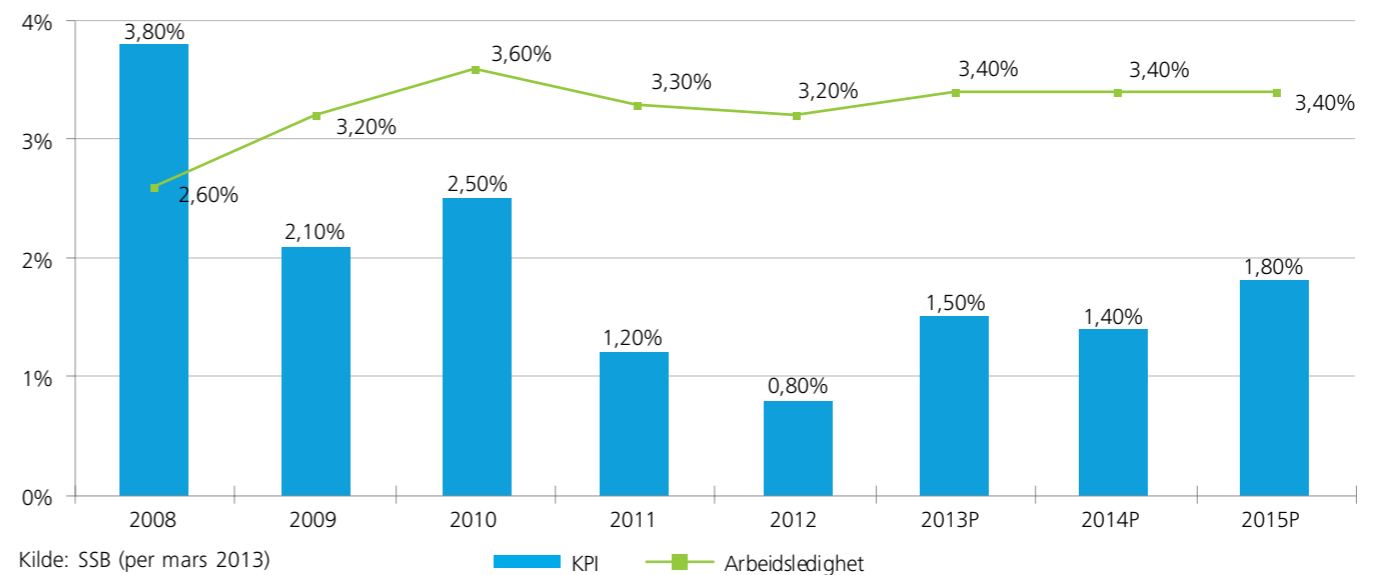
[Deloitte/SEB CFO Survey Sverige Q1 2013](#)

# Appendiks 1

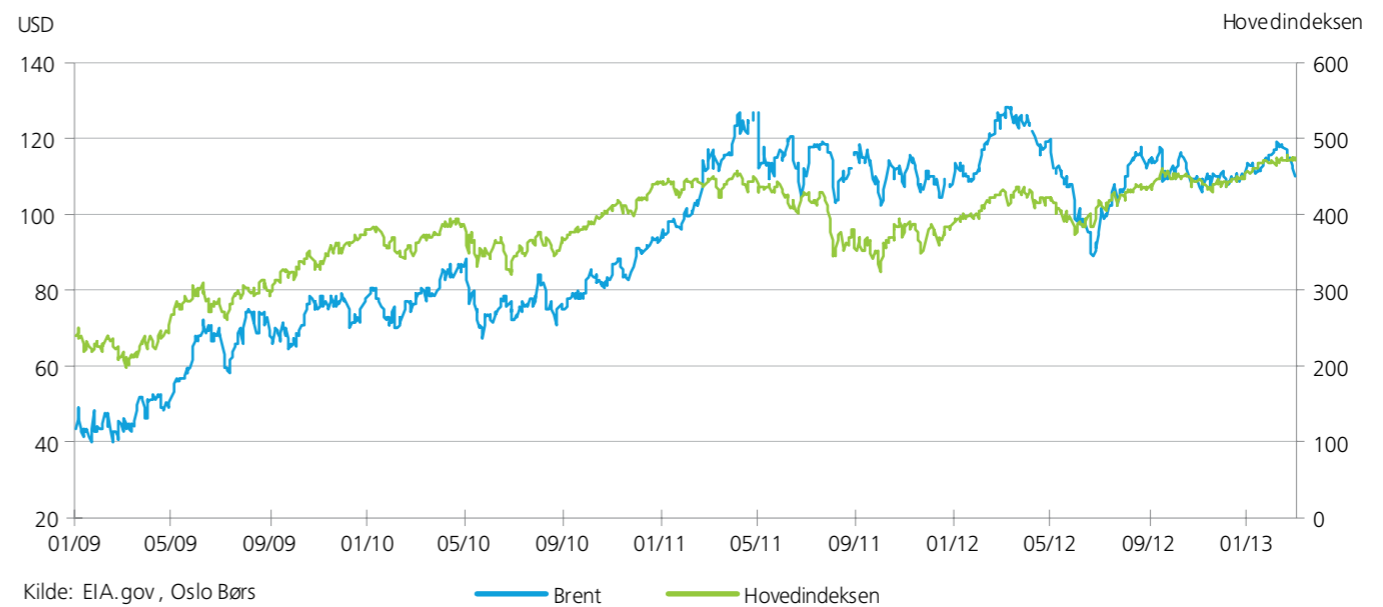
## – Økonomisk kontekst

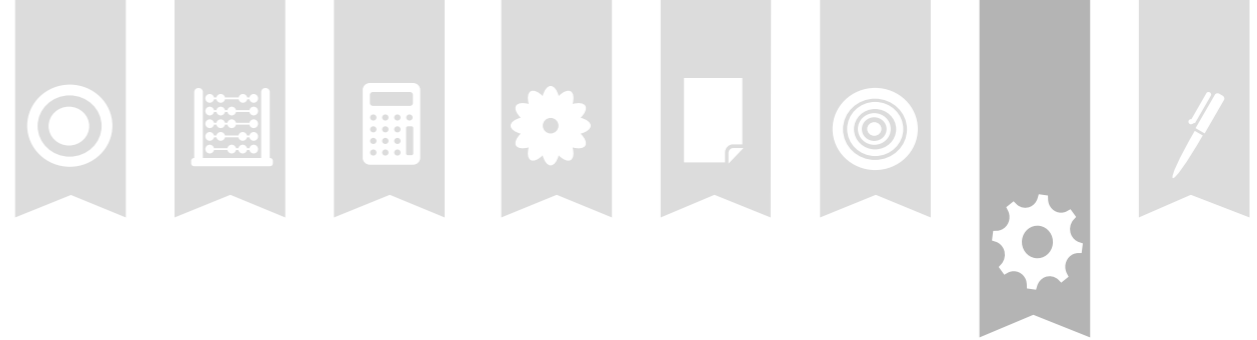


Figur 19a. KPI og arbeidsledighet i Norge, historisk og prognose, SSB

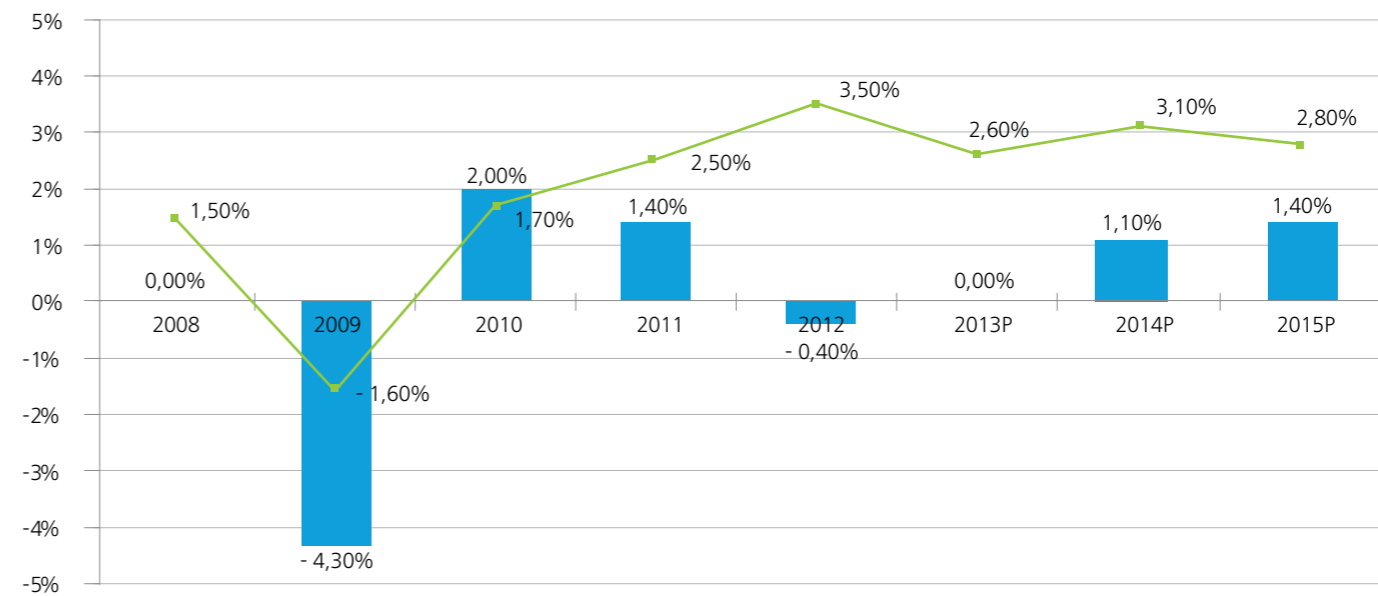


Figur 19b. Hovedindeksen og oljepris, Oslo børs og EIA

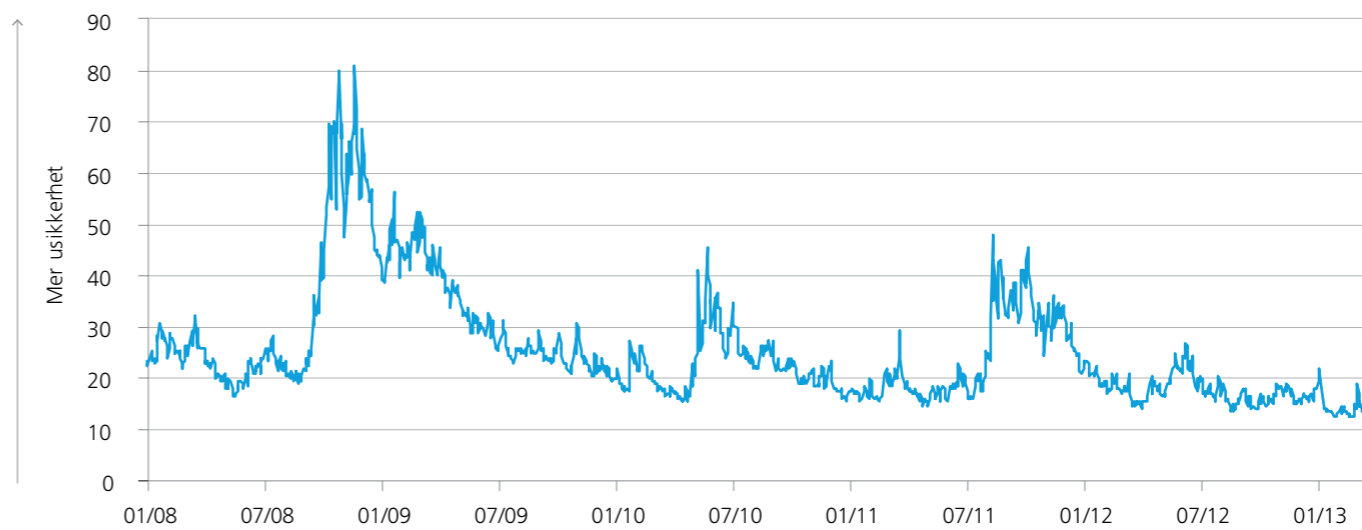




Figur 19c. BNP for EU15 og Norge, historisk og prognose, SSB og EIU



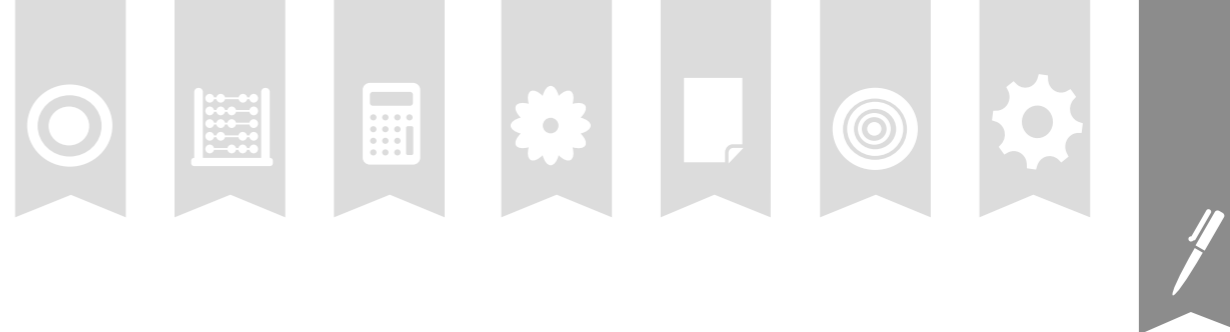
Figur 19d. VIX indeksen, mål på usikkerhet i aksjemarkedet



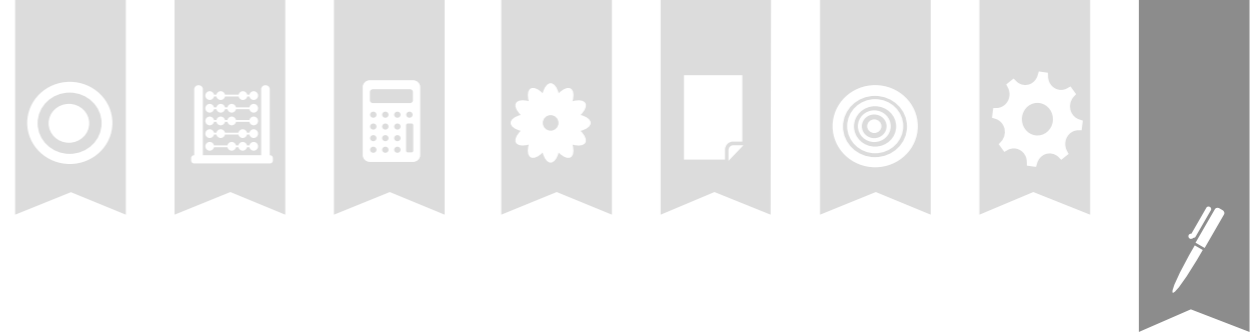
Kilde: Yahoo Finance

# Appendiks 2

## – svarfordeling spørsmål



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



Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Sammenlignet med for 6 måneder siden, hvordan oppfatter du de økonomiske fremtidsutsiktene for virksomheten din?</b>					
Mye mer optimistisk	8 %	2 %	3 %	3 %	5 %
Noe mer optimistisk	53 %	21 %	43 %	36 %	45 %
Uendret	27 %	21 %	28 %	33 %	36 %
Noe mindre optimistisk	11 %	48 %	23 %	29 %	13 %
Mye mindre optimistisk	1 %	6 %	3 %	0 %	1 %
Ingen mening	0 %	2 %	0 %	0 %	0 %
<b>Netto</b>	<b>49 %</b>	<b>-32 %</b>	<b>20 %</b>	<b>10 %</b>	<b>36 %</b>

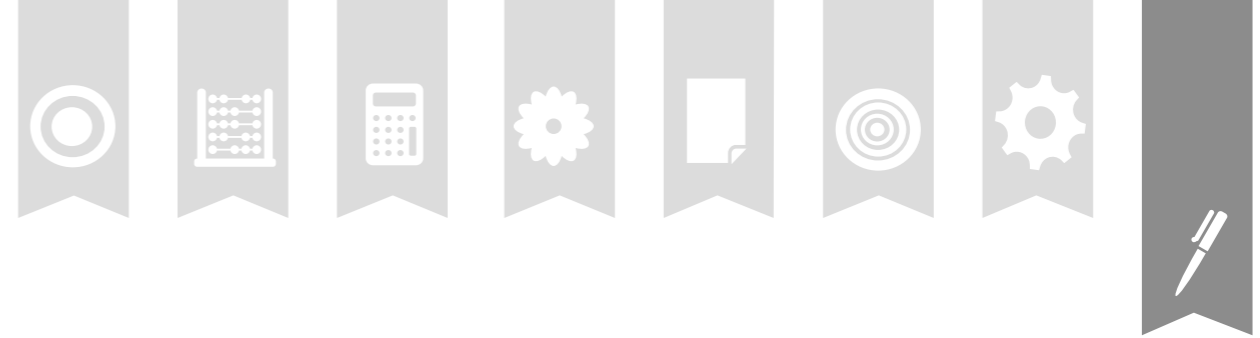
**Hvordan har den finansielle risikoen i balansen endret seg de siste 12 månedene?**

Økt betraktelig	2 %	5 %	3 %	2 %	4 %
Økt noe	17 %	44 %	38 %	32 %	28 %
Ingen endring	36 %	23 %	24 %	45 %	37 %
Redusert noe	32 %	23 %	25 %	20 %	23 %
Redusert betraktelig	13 %	5 %	7 %	1 %	8 %
Ingen mening	1 %	2 %	3 %	0 %	0 %
<b>Netto</b>	<b>-25 %</b>	<b>21 %</b>	<b>9 %</b>	<b>13 %</b>	<b>1 %</b>



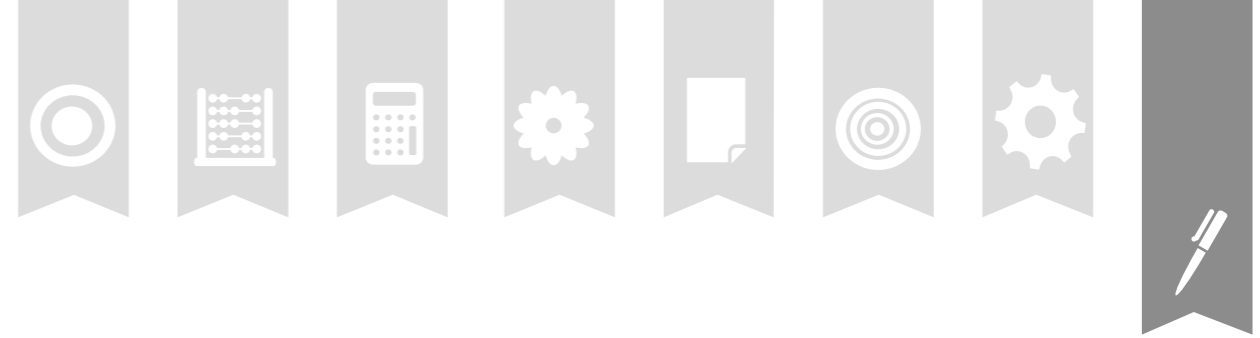
Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Hvordan forventer du at kontantstrømmen fra driften i din virksomhet vil endre seg over de neste 12 månedene?</b>					
Økes med mer enn 10 %	32 %	10 %	16 %	16 %	23 %
Økes med mellom 0-10 %	36 %	42 %	46 %	40 %	52 %
Uforandret fra dagens nivå	22 %	23 %	17 %	25 %	15 %
Reduseres med 0-10 %	6 %	18 %	15 %	13 %	7 %
Reduseres med mer enn 10 %	4 %	5 %	5 %	5 %	3 %
Ingen mening	0 %	3 %	1 %	0 %	0 %
<b>Netto</b>	<b>57 %</b>	<b>29 %</b>	<b>42 %</b>	<b>38 %</b>	<b>65 %</b>

<b>Hvor sannsynlig er det at din virksomhet kommer til å gjennomføre en aksjeemisjon de neste 12 månedene?</b>					
Svært sannsynlig	8 %	2 %	4 %	3 %	5 %
Noe sannsynlig	12 %	6 %	8 %	10 %	2 %
Verken eller	11 %	5 %	4 %	9 %	10 %
Noe usannsynlig	7 %	10 %	10 %	11 %	9 %
Svært usannsynlig	60 %	71 %	72 %	66 %	74 %
Ingen mening	2 %	6 %	1 %	0 %	0 %
<b>Netto</b>	<b>-47 %</b>	<b>-73 %</b>	<b>-70 %</b>	<b>-64 %</b>	<b>-76 %</b>



Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Hvor sannsynlig er det at din virksomhet kommer til å benytte obligasjonslån som finansiering de neste 12 månedene?</b>					
Svært sannsynlig				19 %	14 %
Noe sannsynlig				15 %	13 %
Verken eller				12 %	9 %
Noe usannsynlig				13 %	13 %
Svært usannsynlig				41 %	51 %
Ingen mening				0 %	0 %
Netto				-19 %	-37 %

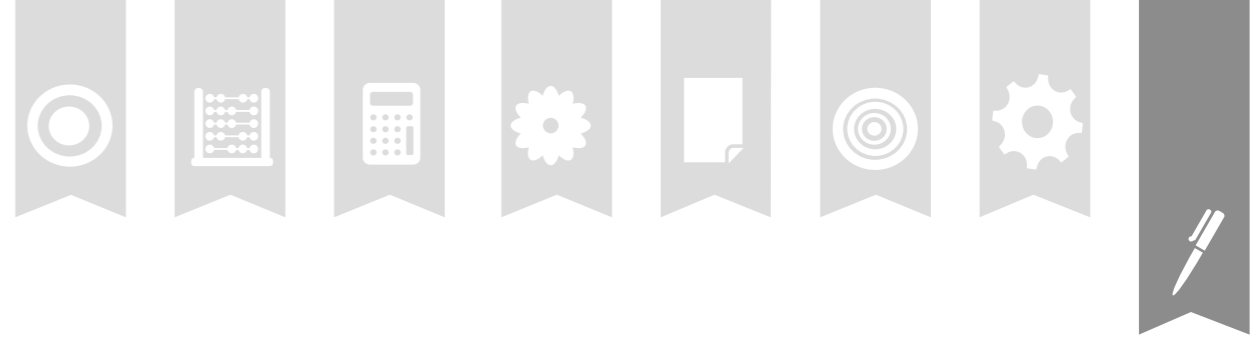
<b>Hva er målsetningen til din virksomhet for gearing de neste 12 månedene?</b>					
Øke den betraktelig	4 %	2 %	1 %	0 %	1 %
Øke den noe	25 %	26 %	18 %	24 %	28 %
Ingen endring	47 %	50 %	48 %	51 %	46 %
Redusere den noe	17 %	18 %	21 %	22 %	21 %
Redusere den betraktelig	2 %	0 %	5 %	3 %	4 %
Ingen mening	4 %	5 %	7 %	0 %	0 %
Netto	11 %	10 %	-7 %	0 %	4 %



Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Hvordan oppfatter du banklån som kilde til ekstern finansiering for norske virksomheter i dagens marked?</b>					
Svært attraktivt	25 %	6 %	9 %	16 %	29 %
Noe attraktivt	46 %	52 %	41 %	43 %	37 %
Verken eller	17 %	37 %	28 %	26 %	22 %
Lite attraktivt	4 %	3 %	11 %	13 %	9 %
Svært lite attraktivt	1 %	2 %	0 %	3 %	3 %
Ingen mening	6 %	0 %	10 %	0 %	0 %
Netto	66 %	53 %	39 %	44 %	54 %

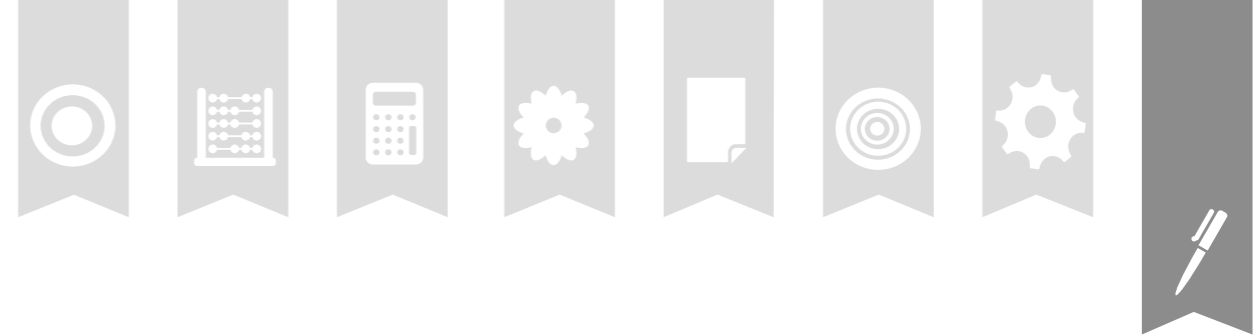
<b>Hvordan oppfatter du obligasjonslån som kilde til ekstern finansiering for norske virksomheter i dagens marked?</b>		
Svært attraktivt	15 %	14 %
Noe attraktivt	42 %	48 %
Verken eller	26 %	25 %
Lite attraktivt	11 %	12 %
Svært lite attraktivt	6 %	1 %
Ingen mening	0 %	0 %
Netto	40 %	49 %



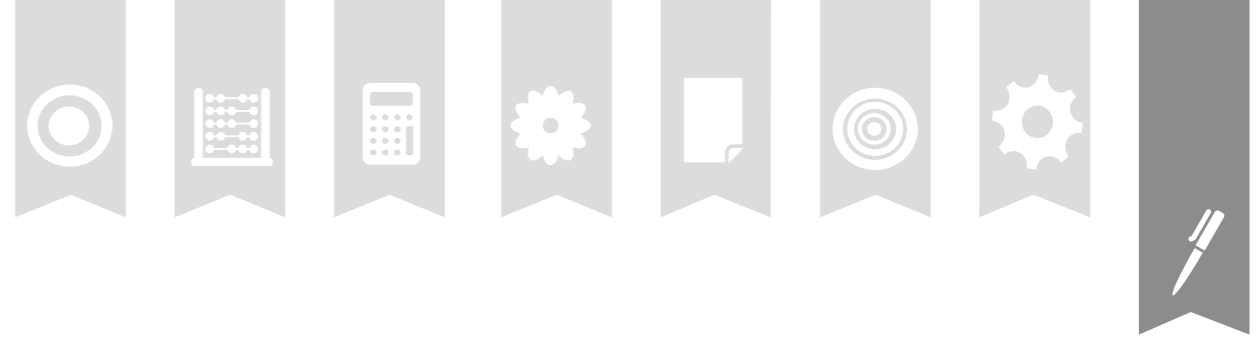


Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Hvordan oppfatter egenkapitalfinansiering som en kilde til ekstern finansiering for norske virksomheter i dagens marked?</b>					
Svært attraktivt				17 %	16 %
Noe attraktivt				29 %	32 %
Verken eller				36 %	30 %
Lite attraktivt				13 %	14 %
Svært lite attraktivt				5 %	8 %
Ingen mening				0 %	0 %
Netto				27 %	26 %

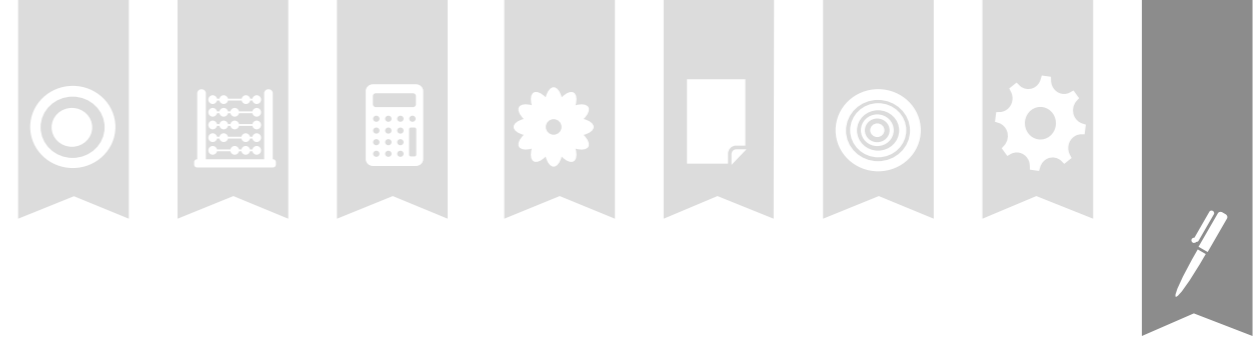
<b>Hvordan oppfatter du tilgangen til bankfinansiering for norske virksomheter i dagens marked?</b>					
Svært lett tilgjengelig	38 %	6 %	2 %	5 %	6 %
Lett tilgjengelig	51 %	61 %	54 %	34 %	36 %
Verken eller	6 %	6 %	12 %	39 %	34 %
Lite tilgjengelig	4 %	26 %	29 %	19 %	22 %
Svært lite tilgjengelig	0 %	0 %	3 %	3 %	2 %
Ingen formening				0 %	0 %
Netto	84 %	42 %	24 %	17 %	18 %



Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Hvordan oppfatter du tilgangen til obligasjonslån for norske virksomheter i dagens marked?</b>					
Svært lett tilgjengelig				11 %	15 %
Lett tilgjengelig				40 %	46 %
Verken eller				39 %	33 %
Lite tilgjengelig				7 %	5 %
Svært lite tilgjengelig				3 %	1 %
Ingen formening				0 %	0 %
<b>Netto</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>41 %</b>	<b>55 %</b>
<b>Hvordan oppfatter du tilgangen til egenkapital for norske virksomheter i dagens marked?</b>					
Svært lett tilgjengelig				3 %	2 %
Lett tilgjengelig				17 %	16 %
Verken eller				50 %	52 %
Lite tilgjengelig				24 %	23 %
Svært lite tilgjengelig				6 %	7 %
Ingen formening				0 %	0 %
<b>Netto</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>-11 %</b>	<b>-12 %</b>

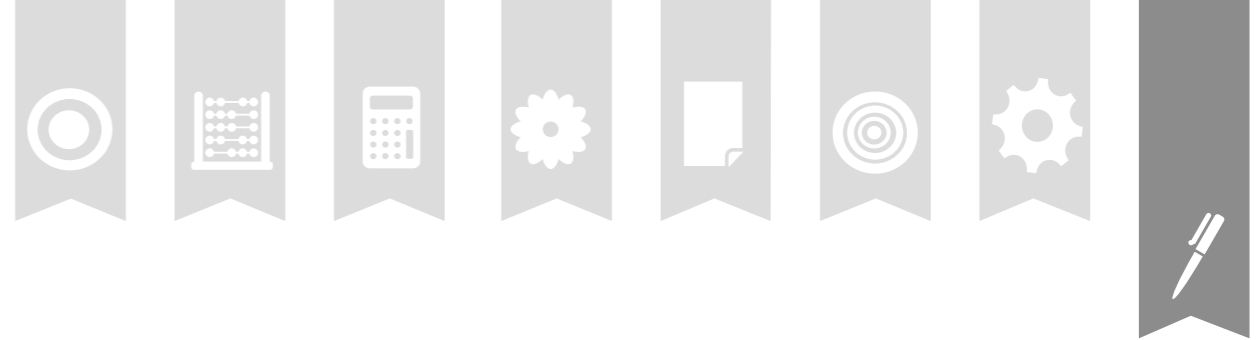


Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Anser du dagens marked å være godt egnet til å gjennomføre en aksjeemisjon?</b>					
Ja	45 %	5 %	23 %	9 %	19 %
Nei	25 %	71 %	40 %	43 %	37 %
Ingen formening	29 %	24 %	37 %	48 %	44 %
<b>Generelt sett, oppfatter du at norske virksomheters balanse innen din bransje har:</b>					
For stor andel fremmedkapital	9 %	13 %	16 %	16 %	15 %
Passe andel fremmedkapital	67 %	60 %	58 %	54 %	49 %
For lite fremmedkapital	3 %	16 %	12 %	7 %	14 %
Ingen formening	20 %	11 %	15 %	24 %	22 %
Netto	6 %	-3 %	4 %	9 %	1 %



Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Hvordan oppfatter du de kortsiktige pengemarkedsrentene (NIBOR) vil utvikle seg i løpet av de neste seks månedene?</b>					
Opp med >100 punkter	2 %	2 %	0 %	1 %	1 %
Opp med 50 til 100 punkter	25 %	15 %	6 %	7 %	7 %
Opp med <50 punkter	64 %	24 %	23 %	28 %	54 %
Uendret	6 %	34 %	52 %	49 %	34 %
Ned med <50 punkter	1 %	18 %	14 %	13 %	4 %
Ned med 50 til 100 punkter	0 %	2 %	0 %	3 %	0 %
Ned med >100 punkter	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ingen mening	1 %	6 %	5 %	0 %	0 %
Netto	91 %	21 %	14 %	19 %	58 %

<b>Hvordan forventer du at M&amp;A aktiviteten kommer til å utvikle seg over de neste 12 månedene innen din bransje?</b>					
Øke betraktelig	8 %	2 %	1 %	1 %	2 %
Øke noe	71 %	47 %	65 %	48 %	51 %
Ingen endring	13 %	29 %	24 %	49 %	45 %
Reduseres noe	3 %	13 %	4 %	3 %	2 %
Reduseres betraktelig	0 %	2 %	0 %	0 %	0 %
Ingen mening	5 %	8 %	6 %	0 %	0 %
Netto	76 %	34 %	61 %	46 %	51 %



Tidsakse	Q1-11	Q3-11	Q1-12	Q3-12	Q1-13
<b>Hvordan forventer du at private equity aktiviteten kommer til å utvikle seg de neste 12 månedene innen din bransje?</b>					
Øke betraktelig	17 %	3 %	4 %	3 %	0 %
Øke noe	62 %	35 %	48 %	31 %	40 %
Ingen endring	11 %	37 %	31 %	61 %	58 %
Reduseres noe	2 %	8 %	6 %	5 %	2 %
Reduseres betraktelig	0 %	3 %	1 %	1 %	0 %
Ingen mening	8 %	13 %	9 %	0 %	0 %
<b>Netto</b>	<b>77 %</b>	<b>27 %</b>	<b>45 %</b>	<b>28 %</b>	<b>38 %</b>

**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 %
11 - 20 %	21 %	20 %
21 - 30 %	17 %	10 %
31 - 40 %	10 %	2 %
41 - 50 %	5 %	0 %
51 - 60 %	3 %	1 %
61 - 70 %	3 %	0 %
71 - 80 %	4 %	0 %
81 - 90 %	0 %	0 %
91 - 100 %	1 %	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](http://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.