

# En kunnskapsbasert finansnæring

av

Leo A. Grünfeld, Erik W. Jakobsen, Lars E. Eide  
og Christian S. Mellbye

Forskningsrapport 11/2011

**Handelshøyskolen BI**  
Institutt for strategi og logistik

Leo A. Grünfeld, Erik W. Jakobsen, Lars E. Eide og Christian S. Mellbye  
*En kunnskapsbasert finansnæring*

© Forfatterne  
2011

Forskningsrapport 11/2011  
ISSN: 0803-2610

Handelshøyskolen BI  
0442 Oslo

Telefon: 4641 0000  
[www.bi.no](http://www.bi.no)

Trykk: Nordberg

BIs forskningsrapporter foreligger i fulltekst på [www.bi.no/no/Forskning/Forskningspublikasjoner/](http://www.bi.no/no/Forskning/Forskningspublikasjoner/)  
Rapportene kan bestilles i papirversjon fra samme nettside.

## Innhold

<b>1. Innledning og sammendrag .....</b>	<b>9</b>
1.1. Innledning.....	9
1.2. Sammendrag og konklusjoner.....	12
<b>2. Finansnæringen i Norge: Et næringskart .....</b>	<b>15</b>
2.1. Avgrensning og definisjon .....	15
2.1.1. Verdiskaping .....	17
2.2. Næringens syv segmenter.....	20
2.2.1. Bank .....	20
2.2.2. Forsikring .....	22
2.2.3. Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur .....	23
2.2.4. Forvaltning.....	25
2.2.5. Megling og finansiell rådgivning.....	27
2.2.6. Finansiell informasjon og kommunikasjon .....	29
2.2.7. Inkasso, leasing og andre kredittforetak .....	31
<b>3. Internasjonalisering av finansnæringen.....</b>	<b>33</b>
3.1. Norsk finansnæring i et internasjonalt perspektiv.....	33
3.2. Utenlandske aktører på det norske markedet.....	35
3.3. Norske finansforetak med aktiviteter ute.....	38
3.4. Global kamp om markedsplassene: Finansielle huber .....	47
3.4.1. Utvikling i betydningen av de ulike markedsplassene .....	49
3.4.2. Oslo som finansiell hovedstad.....	50
<b>4. Finansnæringen som et kunnskapsnav .....</b>	<b>54</b>
4.1. Porters klyngemodell og klyngedynamikk .....	54
4.2. Kunnskapsnav og smaragdmodellen.....	55
4.3. Klyngedynamikk .....	57
4.4. Interne og eksterne koblinger i næringen.....	60
4.4.1. Næringsinterne koblinger.....	60
4.4.2. Finansnæringens koblinger til andre næringer .....	61
4.5. Konkurransen som kilde til innovasjon og vekst.....	67
4.6. Finansklynger og geografisk lokalisering.....	70
4.7. Tilgang på finansiell kapital som kilde til næringsutvikling.....	73
<b>5. Kunnskap og FoU som kilde til innovasjon.....</b>	<b>75</b>
5.1. Finansnæringen som formidler og problemløser .....	75
5.2. Finansnæringens kompetansecykkel .....	78
5.2.1. Utdanningsinstitusjonenes rolle.....	80
5.2.2. Kompetanseutvikling .....	81
5.3. Finansnæringens FoU- og innovasjonsarbeid .....	82
5.3.1. Interaksjon mellom finansnæringen og forskningsmiljøer .....	85
5.4. Kilder til innovasjon.....	87
<b>6. Kort om regulering og stabilitet.....</b>	<b>90</b>

6.1.	Viktige internasjonale reguleringer:.....	90
6.2.	Regulering av finansnæringen i EU .....	92
6.3.	Hvordan vil endringene i internasjonal regulering påvirke den norske finansnæringen?93	
6.3.1.	Regulering av bransjen i Norge.....	93
6.3.2.	EU/EØS-styrer utviklingen i Norge.....	94
6.3.3.	Er norske særregulering konkurransevridende? .....	95
<b>7.</b>	<b>Norges attraktivitet for finansnæringen .....</b>	<b>96</b>
<b>8.</b>	<b>Konklusjon .....</b>	<b>100</b>
	<b>Referanser .....</b>	<b>100</b>
	<b>Vedlegg 1: Metode og datakilder .....</b>	<b>104</b>
	Vedlegg 2: Finansiører – Et kunnskapsbasert Norge .....	105
	Vedlegg 3: Spørreskjema og respondenter.....	106

## Forord

Prosjektet "En kunnskapsbasert finansnæring" inngår som delprosjekt i det store nasjonale forskningsprosjektet "Et kunnskapsbasert Norge" som gjennomføres ved Handelshøyskolen BI under ledelse av professor Torger Reve (se engelsk forord på neste side).

Prosjektet har hatt en egen referansegruppe som har bidratt gjennom prosessen. Gruppen har avholdt to møter. Medlemmer i referansegruppen har også bidratt med kommentarer og innspill underveis. Dette har vært til stor nytte, men det er samtidig viktig å presisere at Menon Business Economics står fullt og helt ansvarlig for innholdet i rapporten.

Rapporten har fått viktige bidrag fra Anne Espelien, Amir Sasson, Bjørn Harald Hansen og Gjermund Grimsby. Prof. Torger Reve har også fungert som viktig sparringspartner under utformingen og avslutningen av prosjektet.

Til slutt en takk til finansiørene av prosjektet Et kunnskapsbasert Norge. En liste over prosjektfinansiører er presentert i vedlegg 2.

Leo A. Grünfeld

Oslo 31. august 2011

## **Preface**

BI Norwegian School of Management is conducting a large national research project, titled “A knowledge based Norway”. The project is analyzing 13 major knowledge based industries in Norway. The objective is to identify existing and emerging global knowledge hubs and recommend policy initiatives required in order to enable the further development and competitiveness of such hubs. Knowledge based industrial development is argued to occur in global knowledge hubs or superclusters characterized by a high concentration of innovative industrial actors interacting closely with advanced research institutions, venture capital and competent ownership. The study is based on three simple premises. For industries to be competitive and sustainable at a high cost location like Norway, industries have to compete globally, industries have to be knowledge based, and industries have to be environmentally robust.

Torger Reve and Amir Sasson

Norwegian School of Management, BI

## Executive summary

The financial sector in Norway is small in international terms but has achieved strong growth during the last decade, despite the severe financial crisis during 2008 and 2009. Compared to the financial industry in other countries as well as the overall business sector in Norway, the financial sector in Norway has performed remarkably well. Both wages, earnings and tax revenues in the sector has gained a lot from this strong growth pattern. This study introduces new activity data for the sector as earlier statistics appear incomplete. The new data shows a higher pattern of growth as well as a more cyclical pattern of activity.

During the last decade, the Norwegian financial sector has become significantly more international, both in terms of foreign presence in Norway and in terms of Norwegian activity abroad. This development follows a global trend, yet the strong growth in foreign owned activity is particularly pronounced in Norway, and may indicate that Norway is an attractive location for financial activity, both serving the domestic market and being a platform for international operations within specific niches of financial services.

Oslo Stock Exchange (OSE) is a small financial market place in an international context. In a highly global market where stock markets are rapidly integrated and market places are consolidated, OSE has managed to develop into a specialized market for transactions within the sectors of oil services, maritime services and seafood. This specialization is consistent with the strengths of financial competencies located in the Oslo region, and may serve as a platform for remaining a world leading market place covering financial services for these sectors.

Links between the financial industry and other central business sectors in Norway appear to be driving the development in the industry over time. Consequently, this study devotes significant resources to mapping these links. The strongest ties are linked to the shipping industry where financial service providers in Oslo are world leading and cover a wide range of services. International expansion among financial service providers are often rooted in this segment of the market, being banks, insurance companies, investment banks etc or legal advisors.

Competition in most segments of the financial sector is increasing. This is especially so in the investment banking segment where large foreign investment banks capture increasing market shares in the market for large transactions. In retail banking, insurance, asset management and pension funds, the markets are dominated by seven large financial corporations, competing in an oligopolistic fashion. This kind of competition appears to be positive for innovative activity in the industry.

The study shows that the financial sector in Norway is highly innovative, investing substantially in R&D, and considerably more than firms in other sectors of the economy. Yet most R&D activity is outsourced to external technology providers and consultancy firms. We find that the academic focus among firms in the financial sector is limited, as the share of PhDs is low and not climbing. The links to relevant research institutions is weak and should be improved.

We identify five central factors driving the attractiveness of Oslo as a location for financial services with an international reach. From an industry strategy perspective, there is a lot to win from gathering forces in order to counteract the effect of being a small and peripheral market in a globalized industry. Moreover, through sectorwise specialization, the financial sector will be able to develop opportunities within asset management and related services, driven by the large oil based financial capital base of the Norwegian economy. Finally, from a public sector perspective, there is a large room for improving the relationship between the financial sector and R&D-institutions. One should focus on developing popular and productive arenas where academia, finance and industry can meet and prosper.



# 1. Innledning og sammendrag

## 1.1. Innledning

Norsk næringsliv er avhengig av en velfungerende finansnæring. Denne næringen fungerer på mange måter som et nav for de andre næringene i økonomien. For at næringslivet skal kunne skape vekst, må det kanaliseres kapital til prosjekter som har høy lønnsomhet og evne til verdiskaping. Dersom bedriftene selv ikke har denne kapitalen tilgjengelig er det nødvendig med ekstern kapitaltilførsel. Det er her finansnæringen bidrar, både med kapital og kompetanse om hvor kapitalen bør kanaliseres. Finansmarkedet fungerer også som et korrektiv til bedriftenes atferd. Bedrifter som gjør det bra blir premiert gjennom høyere verdsetting på børs, mens de som gjør det dårlig opplever fallende kurser. På denne måten får eierne et tydelig signal om hvor godt bedriften er styrt og kan på denne bakgrunn legge opp til endringer i bedriftens strategi. Videre spiller finansmarkedet en viktig rolle gjennom å ivareta både næringslivets, husholdningenes og offentlig sektors behov for likviditet gjennom å tilby regulære banktjenester. Næringen har også en sentral oppgave gjennom å avdempe risiko gjennom ulike forsikringsprodukter. Sist, en ikke minst, har finansnæringen en formidlerrolle gjennom å bistå aktører i økonomien i å flytte verdier seg imellom. Vi snakker med andre ord om en næring med mange aktivitetsområder og som i all hovedsak har forankret sine aktiviteter i andre aktørers økonomiske aktivitet.

I denne rapporten er vi opptatt av finansnæringens kunnskapsgrunnlag. Hvorfor det? Mange av de tjenester som næringen leverer er avanserte tjenester som krever omfattende og spesialisert kompetanse. Samtidig har vi gjennom de seneste tiårene sett at mange av de mindre kunnskapsintensive tjenestene i næringen har blitt kraftig effektivisert gjennom digitale løsninger. Dette har ledet til at sammensetningen av de ansatte i næringen har endret seg markant. Andelen ansatte med lavere utdanning har falt til fordel for flere ansatte med høy utdanning og spesialisert kompetanse. Denne utviklingen har funnet sted parallelt med en sterk internasjonalisering innen alle segmenter innen finansnæringen. Omfanget av utenlandsk konkurranse har økt kraftig, både gjennom økt import av finansielle tjenester og gjennom etablering av utenlandske selskaper i næringen her hjemme. Denne typen etablering har i særlig grad tatt form gjennom utenlandske oppkjøp av norske virksomheter. Store finansielle aktører som Kredittkassen, Fokus bank, First Securities, Storebrands tidligere skadeforsikringsdel, har alle nå utenlandsk eierskap og utgjør en integrert del av store internasjonale finanskonsern med aktiviteter i mange land (Storebrand har de senere årene igjen bygget opp en skade-avdeling). Samtidig har friere flyt av finansielle tjenester over landegrensene (og da ikke minst innen EØS-området) åpnet dørene for at norske finansielle aktører lettere kan vinne markedsandeler i utlandet. Det å dokumentere norske finansaktørers eksportvekst og markedsandeler er komplisert, men mye tyder på at de store norske aktørene har klart å tilrive seg betydelige posisjoner utenfor Norge, særlig i tilknytning til næringer der Norge har lange tradisjoner, som maritim sektor, offshore leverandørindustri, olje og gass, og til en viss grad annen energi. Økt internasjonalisering har utvilsomt ført til økt konkurranse innen næringens aktivitetsområder. Innen enkelte deler av næringen er det prisen som er avgjørende

for aktørenes konkurranseevne, men i en voksende del av næringen spiller kompetanse og tjenestekvalitet en helt avgjørende rolle. Ikke minst gjelder dette for norske aktørers konkurranseevne på utemarkedene. I lys av dette er det helt sentralt for næringen at den klarer å tiltrekke seg og foredle tilstrekkelig med kompetanse.

Et hovedtema i denne rapporten er derfor i hvilken grad næringen satser tilstrekkelig på kunnskapsutvikling, i hvilken grad den driver innovativ virksomhet gjennom forskning og utvikling, i hvilken grad den klarer å utvikle sitt tjenesteregister i tett samarbeid med næringer gjennom kunde- og leverandørrelasjoner og i hvilken grad næringen er tilstrekkelig integrert i den kunnskapsallmenning som på sikt bidrar til innovasjon og økt konkurranseevne. Her tenker vi ikke minst på koblinger til FoU-institusjoner, universiteter og høyskoler og andre kunnskapsprodusenter. Denne måten å tenke på er litt uvant for finansnæringen. I andre kunnskapsintensive næringer i Norge finner man en mer utbredt tradisjon for tette koblinger mellom næringsliv og kunnskapsinstitusjoner. Man finner dette innen maritim sektor, innen olje og gass og fornybar energi. Men også innen mer råvarebaserte næringer som sjømatnæringen, metaller og petrokjemisk industri har man over tid bygget en kunnskapsinfrastruktur som ikke er like lett å påvise innen finansnæringen. Dette er et viktig poeng fordi finansnæringen er i kraftig vekst og samtidig avhengig av innovasjon og kunnskapsutvikling for å være internasjonalt konkurransedyktig. Det er derfor naturlig å stille spørsmålstegn ved om vi i Norge har valgt den riktige kunnskapsstrategien for finansnæringen, både i lys av næringens egne valg og det offentliges involvering.

Finansnæringen dekker et stort antall tjenesteområder, men dagens statistikk for finansnæringens aktivitet egner seg i liten grad til å beskrive næringens aktivitet. Offisielle tall for finansnæringens aktivitet fra Statistisk sentralbyrå deler næringen inn i uhensiktsmessige grupper. I tillegg viser de offisielle tallene for omsetning, lønnsomhet og verdiskaping i næringen et galt bilde av utviklingen over tid. I denne rapporten har vi derfor sett oss nødt til å produsere en ny statistikk for næringen basert på alle foretakenes regnskaper. Dette er en svært omfattende oppgave, men gir til gjengjeld en unik mulighet for analyser som næringen selv ser som relevant. I tillegg gir dette arbeidet en mulighet for å kartlegge næringen fremover i tid, på en mer relevant og aktuell måte.

Vår inndeling deler næringen inn i syv segmenter:

- 1) Bank
- 2) Forsikring
- 3) Forvaltning
- 4) Finansiell rådgivning
- 5) Markedsplasser og infrastruktur
- 6) Kredittforetak og inkasso
- 7) Finansiellkommunikasjon og IT

Segmentene kan vise til ulik grad av vekst, kunnskapsintensitet, konkurranse og grad av internasjonalisering. Det er derfor viktig å skille tydelig mellom disse næringssegmentene når man drøfter næringen. I tillegg er segmentene koblet sammen på ulike måter. Disse koblingene er dels styrende for hvordan segmentene utvikler seg over tid.

Studien berører bare i begrenset grad to sentrale temaer som har vært mye oppe til debatt i tilknytning til finansnæringen de seneste årene. For det første omhandler ikke denne rapporten finanskrisen og finansiell stabilitet direkte. Det er likevel slik at finansiell stabilitet er nært knyttet opp til kompetanse, noe som ikke minst har påvirket offentlig regulering av finansielle aktører de seneste årene. Nye konsesjonskrav og krav til rapportering og transaksjonsutøvelse inneholder omfattende krav til kompetanse i de finansielle foretakene og disse kravene er med på å styre næringens evne til innovasjon og vekst over tid.

For det andre berører vi i begrenset grad spørsmål knyttet til offentlig sparing, herunder forvaltning av oljeformuen. Det har de siste årene pågått en debatt om i hvilken grad man bør utvikle en strategi fra statens side som i større grad bidrar til å utvikle kapitalforvaltningsmiljøet her hjemme. Utover Norges banks egen forvaltningsvirksomhet (NBIM) er det få forvaltere i Norge som har mandater knyttet til forvaltning av denne formuen. Sett i lys av formuens størrelse er det naturlig at næringen selv har rettet søkelys mot hva norske forvaltningsmiljøer kan bidra med i dette arbeidet. Men problemstillingen er omfattende og utforming av slike offentlige strategier for næringsutvikling er kompliserte all den tid kapitalen utelukkende skal investeres utenfor landet. Vi lar derfor denne problemstillingen ligge til fremtidige analyser av finansnæringens rolle i forvaltningen av oljeformuen. Når dette er sagt, ser vi det som viktig å påpeke at det innenfor enkelte aktivaklasser finnes et betydelig potensial for slik kapitalforvaltning basert på kompetansen som finansnæringen i Norge besitter. Det er derfor på høy tid at myndighetene og næringen selv tar tak i denne problemstillingen for å utrede fremtidige strategier som kan styrke verdiskapingen i kapitalforvaltningssegmentet.

Bedrifters og personers investeringsvirksomhet er holdt utenfor finansnæringen i denne studien. Eierskap og eierkompetanse ligger tett opp til mange av de aktivitetene vi finner i finansnæringen. Eierskap i næringslivet og utøvelse av kompetent eierskap er et omfattende tema som i stor grad er med på å legge grunnlaget for verdiskaping i næringslivet. I prosjektet "Et kunnskapsbasert Norge" utgjør kompetent eierskap en egen sentral dimensjon ved alle næringer og er derfor håndtert i alle næringsstudiene dette prosjektet dekker. En nærmere drøfting av eierskapets rolle i norsk næringsliv er også foretatt i Grünfeldt og Jakobsen (2006). Fordi eierskap og investeringsvirksomhet med egen kapital inngår som en komponent i alle delstudier, har vi valgt å utelukke investeringsselskaper og finansielle holdingsselskaper som utelukkende forvalter eget eierskap fra finansnæringen. Samtidig er det viktig å være oppmerksom på at disse selskapene interagerer aktivt med aktørene i finansnæringen.

Denne rapporten er organisert på følgende måte. I kapittel 2 presenterer vi en ny og mer næringsrelevant inndeling av finansnæringen i ulike segmenter, samt en oversikt over næringens aktivitetsutvikling siden 2000. Kapittel 3 drøfter omfanget av internasjonalisering av finansnæringen, der utenlandske aktørers rolle i Norge og norske aktørers rolle ute står i sentrum. Vi drøfter også den posisjon Oslo Børs har som finansiell markeds plass i et finansmarked som i økende grad blir globalisert. I kapittel 4 drøfter vi sentrale egenskaper ved næringsklynger med særlig relevans for finansnæringen. Her er vi spesielt opptatt av konkurranseforhold som drivkraft for innovasjon, sentrale koblinger mellom aktører internt i næringen og ut til andre næringer, samt den geografiske opphopingen av finansiell virksomhet i Norge (geografisk klyngedannelse). I tillegg inneholder kapittelet en kort drøfting av Norge som

kapitalrik nasjon og i hvilken grad dette gir landet et konkurransefortrinn i form av et potensial for en mer omfattende finansnæring, der særlig forvaltningssegmentet kan spille en sterkere rolle. I kapittel 5 drøfter vi kunnskapsgrunnlaget og innovasjonsaktiviteten i næringen. Vi foretar sammenligninger mellom ulike segmenter i næringen og med næringslivet ellers. Kapittel 6 berører kort spørsmål om regulering og stabilitet, mens kapittel 7 drøfter i hvilken grad Norge står frem som en attraktiv loaklisering for aktører med fokus på finansmarkedet. I kapittel 8 konkluderer vi.

## **1.2. Sammendrag og konklusjoner**

Norsk finansnæring kan gjennom det siste tiåret vise til en imponerende vekst. Til tross for finanskrisen i 2008 og 2009 har næringen hatt betydelig høyere verdiskapingsvekst enn andre næringer de siste ti årene, og både ansatte, eiere og staten har nytet godt av dette gjennom høyere lønn, økte overskudd og høyere skatteinntekter. Våre tall for aktiviteten i finansnæringen sett under ett avviker fra tidligere offisielle kartlegginger dels fordi tallene er revidert, dels fordi vi tar ut et stort antall bedrifter som har lite med finansnæringen å gjøre, og dels fordi vi legger til et betydelig antall større rådgivningsbedrifter som spiller en viktig rolle som sentrale leverandører av finansrettede tjenester (finansielle juridiske tjenester, revisjonstjenester, utvalgte bedriftsrådgivningstjenester m.m.). Våre tall viser at næringen har hatt høyere vekst enn tidligere antatt. Samtidig følger våre tall i større grad utviklingen i konjunkturforløpet, noe som er et viktig signal om at revisjonen av næringens aktivitetstall var høyt påkrevd.

Norsk finansnæring har gjennom det seneste tiåret opplevd en kraftig internasjonalisering av næringen. På eiersiden har utenlandske (og særlig nordiske) eiere festet et betydelig grep, dels gjennom oppkjøp og dels gjennom nyetablering i markedet. Innenfor enkelte segmenter har utenlandske foretak tatt store markedsandeler og bidratt til å løfte konkurransen mange trinn. Dette utviklingsmønsteret finner vi ikke minst innen finansiell rådgivning der utenlandske investeringsbanker har fått sterkere fotfeste i det norske markedet. Samtidig har vi sett at en rekke større norske aktører har etablert seg ute med omfattende aktiviteter. Selskaper som DnB NOR, Storebrand og Pareto Securities henter en betydelig andel av sine inntekter fra kunder i utlandet, dels gjennom å kjøpe opp enheter i andre land og dels gjennom å ekspandere gjennom etablering av kontorer ute. Vi har likevel identifisert et tydelig bilde der utenlandske aktørers økte tilstedeværelse i Norge i større grad har påvirket internasjonaliseringsprosessen i næringen enn norske bedrifters aktivitet i utlandet. Den store interessen for aktiviteter i det norske markedet blandt utenlandske finansaktører, vitner dels om at disse anser markedet som interessant fra et etterspørselsperspektiv. Men dels er det også et vitnesbyrd om at det norske markedet er relativt attraktivt som plattform for tjeneteleveranser til et større nordisk marked, ikke minst innen utvalgte næringsrettede segmenter.

Oslo Børs er i global sammenheng et av de små regulerte verdipapirmarkedene. I et stadig mer globalert finansmarked kjemper markedsplassene i økende grad om å fasilitere transaksjoner, og de store markedsplassene i New York og London mister gradvis markedsandeler til nye

markedsplasser i Asia som Singapore, Hong Kong og Shanghai. For å effektivisere markedene og utvikle stordriftsfordeler har vi sett en sterk tendens til konsolidering av markedsplasser. Nasdaq, NYSE Euronext og lignende aktører har vokst gjennom kjøp av markedsplasser i mange land. I denne hverdagen har Oslo Børs klart å tilrive seg en posisjon som ledende markeds plass innen skipsfart, offshore leverandørindustri og sjømat. Børsen har på mange måter blitt en nisjebørs og vokser kraftig som følge av dette. Nisjefokuset er både et resultat av og en driver for den norske finansnæringens fokus på disse områdene. Det er innen disse næringene, i tillegg til energi og eiendom, at de store transaksjonene finner sted og det her næringen har spesialkompetanse som avansert tjenesteleverandør.

I denne studien har vi derfor rettet særlig fokus mot finansnæringens koblinger til andre næringer. Vi finner at det særlig er etablert et globalt finansielt nav i Oslo for spesialiserte tjenester innen maritim finans. På dette området er norske leverandører verdensledende og de dekker store deler av den finansielle verdikjeden, fra lånefinansiering til corporate finance-tjenester og forsikringstjenester. De som har styrket sin aktivitet i utlandet gjennom det siste tiåret har gjerne fokus på nettopp dette næringssegmentet. Samtidig er det viktig å ikke glemme at den norske finansnæringen spiller en helt sentral rolle for det store antall små og mellomstore bedrifter som i liten grad betjenes av de større internasjonale aktørene. Men dette markedet er i liten grad med på å avgjøre næringens konkurranseevne på internasjonale markeder.

I enkelte segmenter av finansnæringen har konkurransen tiltatt kraftig de seneste årene som en følge av økt konkurranse utenifra, eksempelvis innen finansiell rådgivning og megling. Innen bank, forsikring og verdipapirforvaltning er det tydelige tegn til at de store aktørene dominerer markedet, men antallet store aktører synes å være tilstrekkelig til å sikre et sterkt fokus på innovasjon og effektivisering. Det er grunn til å tro at nettopp denne typen konkurranse mellom et begrenset antall større aktører er egnet til å drive frem innovasjon basert på FoU og kunnskapsinvesteringer.

Vår kartlegging av kunnskapsgrunnet i finansnæringen viser at denne næringen er betydelig mer kunnskapsintensiv enn næringslivet totalt sett. Andelen av ansatte med høyere utdanning er betraktelig høyere enn i næringslivet generelt og veksten i antall ansatte med høyere utdanning er også kraftigere enn det vi ser de fleste andre næringer. Det er to utviklingstrekk innen utdanningsbakgrunn som er verd å feste seg ved. For det første er andelen med teknisk og ingeniørfaglig bakgrunn lav og den er heller ikke voksende. Dette er sannsynligvis en indikasjon på at bedriftene i denne næringen i økende grad outsourcer tekniske tjenester til spesialisert IT-miljøer. Det er med andre ord ikke nødvendigvis et signal om at denne typen aktivitet nedprioriteres. For det andre har næringen få ansatte med PhD-utdanning, og heller ikke her kan man vise til vekst. Dette er et signal om at næringen i begrenset grad har koblinger til akademiske miljøer og forskningsinstitusjoner. Dette står dels i kontrast til andre kunnskapsintensive tjenestenæringer der bruk av denne typen arbeidskraft er på vei opp. Koblinger til kunnskapsinstitusjoner utenfor næringen synes å utgjøre et strukturelt problem ved næringen i Norge, og vi ser tydelige tegn til at finansnæringen i land som Sverige og USA i større grad interagerer med slike institusjoner.

Samtidig er det viktig å merke seg at finansnæringen satser betydelige ressurser på FoU. Næringen er mer FoU-intensiv enn næringslivet generelt, og ikke minst mer FoU-intensiv enn andre tjenestenæringer. Men foretakene i næringen driver i liten grad egen FoU. I stedet kjøpes FoU-tjenester inn fra andre aktører. Dette mønsteret kan sannsynligvis forklare hvorfor veksten i bruk av de aller høyest utdannede forblir lav. Samtidig er dette FoU-mønsteret et tegn på at FoU-virksomheten i hovedsak knytter seg til utvikling av nye tekniske og digitale løsninger, og i mindre grad knyttet til utvikling av finansielle produkter i tett interaksjon med kundene.

Studien viser at klyngemekanismene i de mer kunnskapsintensive og spesialiserte segmentene innen finansnæringen er sterke. Aktiviteten er sterkt konsentrert til Oslo-regionen og konsentrasjonen øker over tid. Det er bare Stavanger-regionen som kan vise til noe særlig vekst utenfor Oslo. Dette illustrerer hvor viktig det er med relasjonsbygging og geografisk nærhet i finansnæringen, og da særlig de deler av næringen som omhandler spesialiserte tjenester inn mot de tyngre næringene i Norge.

Et sentralt spørsmål i denne studien handler om i hvilken grad Norge er å anse som en attraktiv lokalisering for finansielle tjenesteytere med fokus på internasjonale markeder. Vi har trukket frem fem aspekter som er avgjørende for Norges attraktivitet. For det første fremhever vi at Norge fremstår som attraktivt gjennom den kraftige økningen i utenlandsk tilstedeværelse i næringen. For det andre er det avgjørende at et lite miljø som det norske klarer å spesialisere seg i retning av å betjene nisjer av markedet med høy og spesialisert kompetanse og sterke internasjonale nettverk. En tredje positiv faktor som må utnyttes for å styrke attraktivitet er Norges kapitalrikdom. Denne gir et betydelig potensial for styrking av forvaltningsmiljøene, men kun dersom miljøene klarer å utvikle nisjekompetanse med global anvendelse. I dag kommer ikke denne kompetansen tydelig nok til anvendelse. Et fjerde element som bidrar til å forme Norges attraktivitet er kunnskapssatsningen. Det synes som om tilgangen på utdannede gjennom rekruttering av nyutdannede er god, men koblingen til FoU-institusjoner er ikke velutviklet, og en økt satsning på etablering av sterkere relasjoner og mer attraktive møteplasser kan kaste mye av seg for norsk finansnæring. Et siste og sentralt poeng knytter seg til Norge som et lite og perifert miljø i et ellers globalisert marked. Dette er å anse som en grunnleggende ulempe for næringen, og det kreves kontinuerlig felles satsning fra aktørene i næringen for at denne ulempen ikke skal slå ut i varige konkurranseulempes. Økt samarbeid for å synliggjøre kompetansemiljøene i Norge kan gi store gevinster for samtlige aktører i næringen med internasjonale ambisjoner.

## 2. Finansnæringen i Norge: Et næringskart

En relevant og dekkende beskrivelse av aktivitetene i finansnæringen krever en hensiktsmessig inndeling av næringen i segmenter. Tidligere studier av vekst og verdiskaping i næringen har tatt utgangspunkt i offisielle tall basert på næringsstatistikk og nasjonalregnskapstall fra Statistisk sentralbyrå (se for eksempel Veland og Andersen 2009). Fra et næringsperspektiv synes ikke den offisielle inndelingen av aktører i finansnæringen å gi tilstrekkelig relevant kategorisering av aktørene. Menon Business Economics har tilgang til historiske regnskaps- og balansetall for alle foretak med relevans for næringen. I dette kapitlet beskriver vi disse aktørene og vår inndeling i undergrupper eller segmenter.

### 2.1. Avgrensing og definisjon

Når man skal avgrense en næring er det vanlig å gjøre dette etter internasjonale standardiserte bransjekoder (NACE-koder). Ofte vil disse stemme dårlig med de reelle næringsgrensene slik næringsaktørene selv oppfatter seg. Det interessante er ikke hvilke bedrifter som faller innenfor tradisjonelle avgrensninger av finansnæringen, men hvilke bedrifter som er koblet sammen som kunder og leverandører, gjennom samarbeid eller ved at de trekker på det samme ressursgrunnlaget.

Gjennom Menons regnskapsdatabase har vi en fullstendig oversikt over samtlige regnskapsvariabler for alle regnskapspliktige bedrifter i norsk næringsliv fra 1992 til 2009, i tillegg til eierskapsinformasjon<sup>1</sup>. Databasen, kombinert med inngående kunnskap om strukturelle forhold ved finansnæringen, er benyttet for å komme frem til en populasjon av bedrifter som utgjør norsk finansnæring.

Finansnæringen i dagens offisielle næringsstatistikk består av en populasjon på ca. 25 000 foretak. Mange av disse foretakene er ikke direkte knyttet opp til finansnæringen, og vi har derfor ekskludert følgende klasser av foretak:

- Finansielle holdingselskaper
- Fond/Legater opprettet for veldedige og allmennyttige formål, men som selv ikke fordeler støtte
- Investeringselskaper og liknende
- Porteføljeinvesteringsselskaper
- Skattebetingede investeringsselskaper

Disse foretakene utgjør i all hovedsak foretak som i liten grad tilbyr tjenester til andre aktører. Primært er disse selskapene opprettet i forbindelse med private personers og andre typer foretaks egne finansielle disposisjoner. Samtidig er det viktig å merke seg foretakene utgjør et dominerende antall av de 25000 foretakene i næringsstatistikken

---

<sup>1</sup> Basert på tall som årlig innhentes fra Dun & Bradstreet

Videre har vi håndplukket et betydelig antall foretak innenfor noen sentrale støttefunksjoner innen finans, som i praksis er en del av finansnæringen. Disse sorterer under følgende kodebeskrivelser:

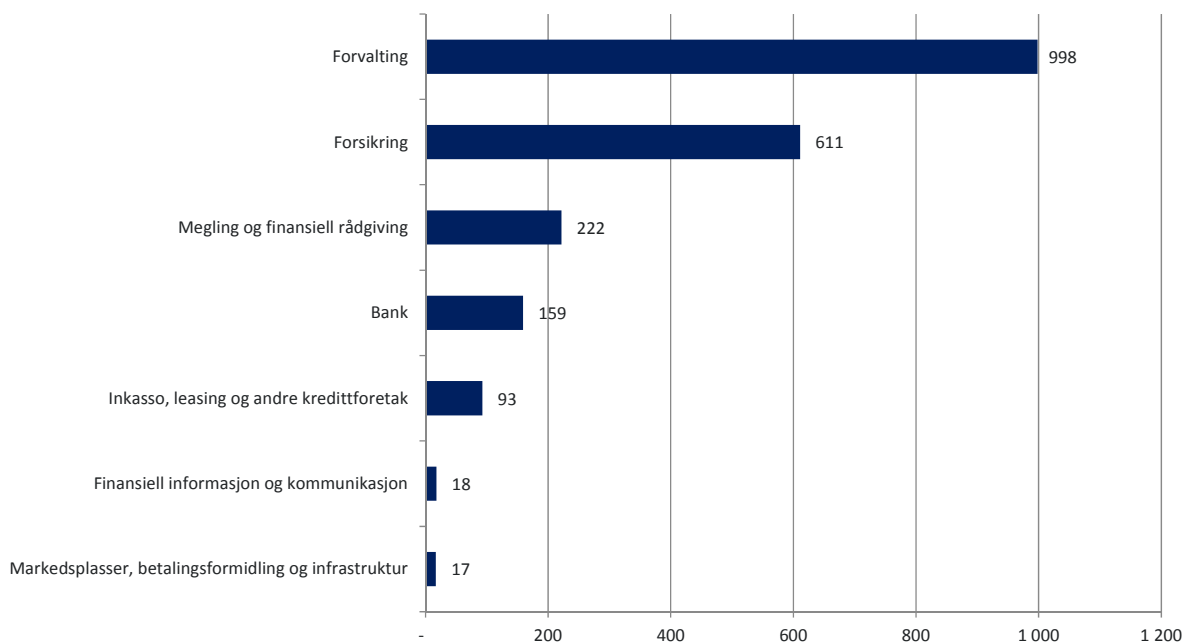
- Bedriftsrådgivning og annen administrativ rådgivning
- Juridisk tjenesteyting (forretningsjuridiske aktører med omfattende koblinger til finans)
- PR og kommunikasjonstjenester (utvalgte aktører med tung satsning på finansiell kommunikasjon)
- Revisjon (store foretak med tett interaksjon med finansielle tilretteleggere og verdipapirforetak)

Denne reduksjonen gir en ny populasjon på 2118 foretak, som vi videre har delt inn i 7 hovedgrupper:

- Bank
- Forsikring
- Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur
- Forvaltning
- Finansiell rådgiving og megling
- Finansiell kommunikasjon og IT
- Inkasso, leasing og andre kredittforetak

Nedenfor kommer vi tilbake til nærmere definisjoner av de syv segmentene. I figur 1 presenterer vi hvordan de drøye 2000 foretakene fordeler seg på de syv segmentene.

**Figur 1: Antall foretak fordelt på 7 undergrupper.**

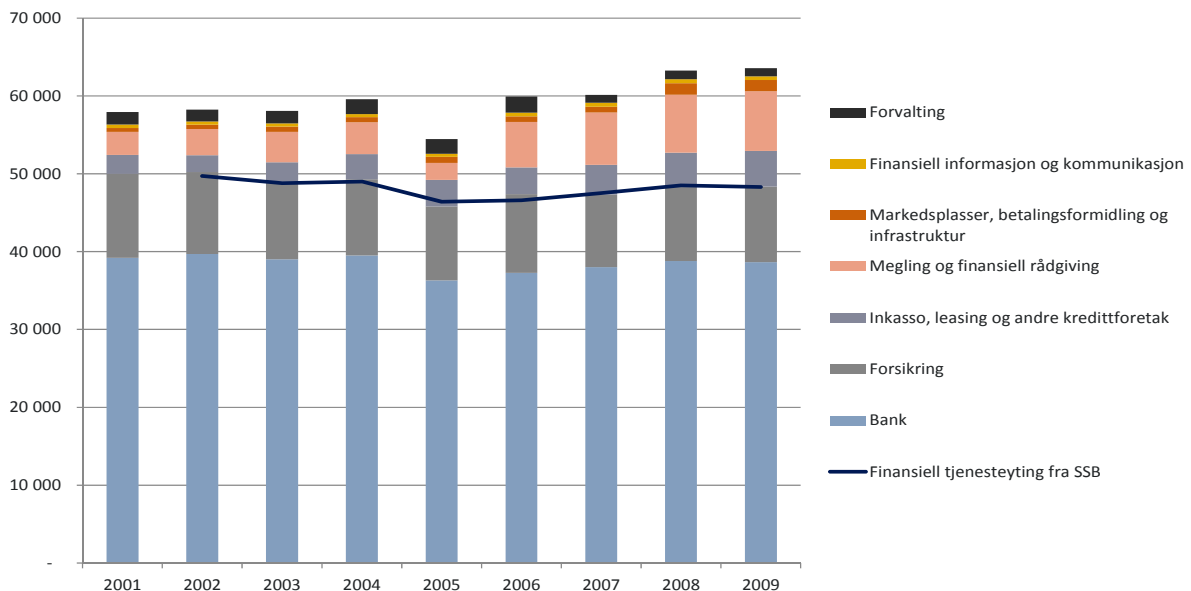


*Kilde: Menon*



Målt i antall foretak utgjør forvaltning den klart største gruppen med ca. 1000 selskaper, og består av foretak med få ansatte og lav verdiskaping pr. selskap. Som vi kommer tilbake til senere er det et viktig poeng at det ikke nødvendigvis er de undergruppene med flest antall selskaper som står for den største delen av produksjonen i næringen.

Offisielle tall for næringen fra SSB viser en stabil nullvekst i sysselsetting fra 2002 til 2009 med et nivå på ca. 49 000 (heltrukket linje). Våre beregninger inneholder også enkelte støttefunksjoner som gjør at tallene avviker. Ettersom det særlig er innen kunnskapsintensiv rådgivning vi har sett den høyeste veksten det siste tiåret, gir våre tall et annet bilde der antall sysselsatte har vokst med 10 prosent siden 2002 til ca. 63 000 i 2009. Effekten på næringens sysselsetting av at vi kutter vekk et stort antall investeringselskaper o.l. er marginal. Vi ser tydelig at bankene representerer over 60 prosent av næringen målt i antall ansatte. Videre ser vi at forsikring utgjør en betydelig gruppe med i overkant av 15 % av de sysselsatte i næringen.



Forsikring har imidlertid opplevd en nedgang i antall sysselsatte i løpet av perioden.

**Figur 2: Fordeling av antall sysselsatte på undergrupper.**

Kilde: Menon og SSB<sup>2</sup>

### 2.1.1. Verdiskaping

Ved måling en nærings aktivitet over tid er verdiskaping (eller bruttoprodukt) et godt størrelsesmål av to grunner. For det første unngår man dobbelttelling av vare og tjenesteleveranser, noe som gjør det meningsfullt å sammenligne verdiskaping på tvers av næringer. Dessuten gir verdiskaping et godt bilde på den samfunnsmessige avkastning av næringsvirksomheten. Det skyldes at verdiskaping fanger opp avlønningen til de viktigste interessentene (stakeholders) i næringen, det vil si de ansatte gjennom lønn, kommunene og

<sup>2</sup> Det er brukt tall fra SSB for undergruppene Bank og Forsikring

staten gjennom inntektsskatt, arbeidsgiveravgift og selskapsskatt, kreditorene gjennom renter på lån, og til slutt eierne gjennom overskudd. Den samlede verdiskapingen i finansnæringen er et uttrykk for næringens bidrag til Norges BNP.

#### **Verdiskaping – hva det er, og hvordan det måles**

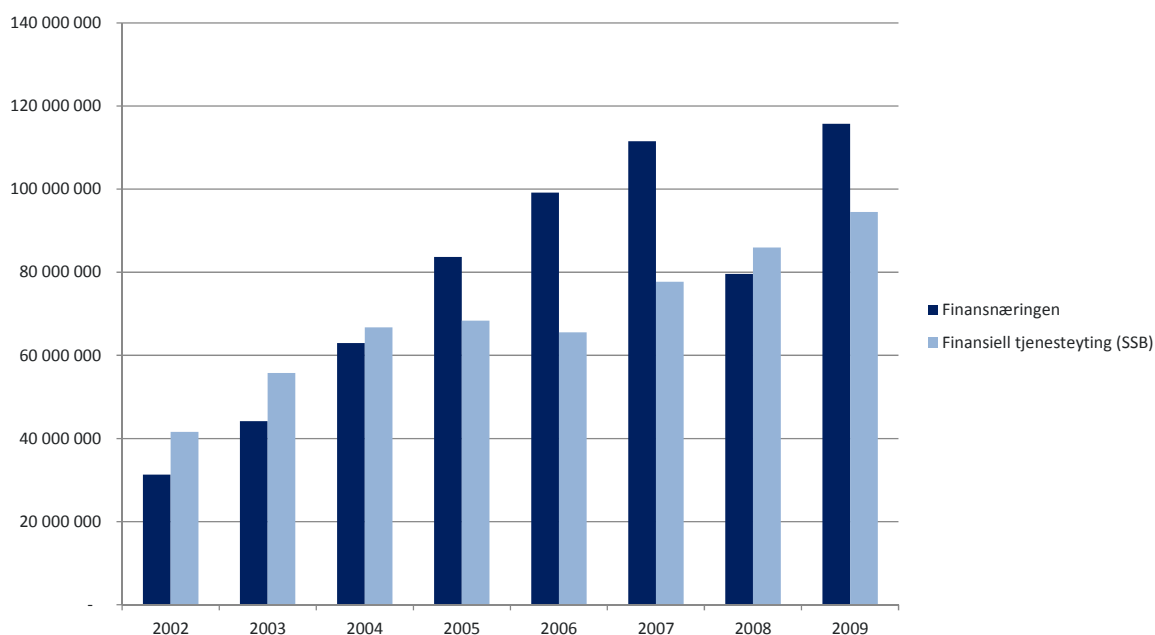
En nærings størrelse kan måles på ulike måter. Det beste målet etter vårt skjønn er **verdiskaping**. Dette begrepet blir ofte benyttet om forskjellige fenomener, men det har en presis og entydig betydning. Verdiskaping er den merverdi som skapes i næringen og er ofte kalt næringens bidrag til bruttoprodukt. Måler er med andre ord direkte sammenlignbart med BNP-målet. Verdiskaping beregnes ganske enkelt som bedriftens omsetning fratrukket kjøpte varer og tjenester. Det betyr samtidig at bedriftens verdiskaping tilsvarer summen av *lønnskostnader og driftsresultat før avskrivninger og nedskrivninger* (heretter EBITDA, hvor EBITDA er forkortelsen for Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). Finansnæringens verdiskaping er dermed summen av lønnskostnader og EBITDA i alle bedriftene<sup>3</sup>.

Som nevnt tidligere har det vært omfattende å utarbeide en “riktig” populasjon for finansnæringen. I tillegg til å redusere antall bedrifter som ikke skal være en del av populasjonen, har et betydelig antall sentrale støtteaktører blitt håndplukket og inkludert i populasjonen. Vi har også vasket tallene for de største foretakene innen de ulike segmentene. Figuren under viser en sammenlikning med utvikling verdiskaping for Finansiell tjenesteyting fra Nasjonalregnskapet (SSB). Her ser vi at Menons tall avviker substansielt og at disse tallene i større grad klarer å fange opp variasjonen i aktivitet gjennom finanskrisen. Våre tall viser – ikke uventet kraftig vekst i verdiskapingen i perioden 2004 til 2007. Tallene fra Nasjonalregnskapet viser derimot en nærmest flat utvikling for næringen i denne perioden, noe vi finner vanskelig å forklare. Samtidig viser våre tall et kraftig fall i 2008, mens Nasjonalregnskapet har registrert en økning. For perioden 2002 til 2009 viser våre tall en betydelig kraftigere vekst i næringens aktivitet.

---

<sup>3</sup> For undergruppene Bank, Skadeforsikring og Annen Kredittgivning (kredittforetak / inkasso) inkluderes også netto finansinntekter fordi dette er vesentlige inntekter og kostnader for disse gruppene som ikke fanges opp av EBITDA.

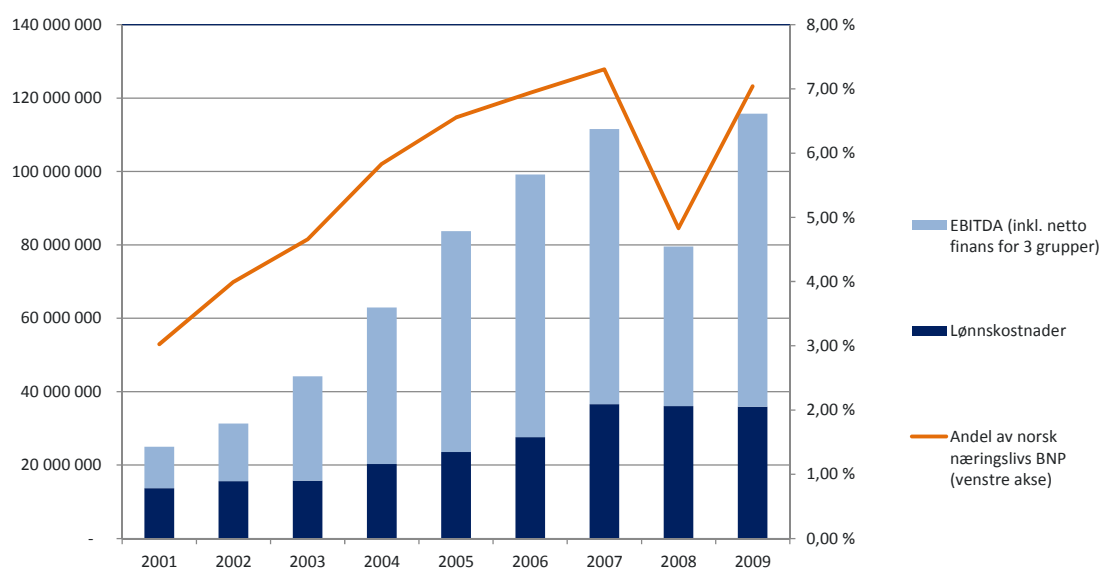
**Figur 3: Sammenlikning av verdiskapingstall fra Menon og SSB.**



Kilde: Menon og SSB

Som det fremgår av figur 4 under hadde næringen en kraftig vekst frem til finanskrisen inntraff i 2008. Kurven over søylene viser finansnæringens andel av norsk næringslivs BNP. Grunnet høy vekst har andelen doblet seg på få år og står nå for 7 prosent av verdiskapingen i næringslivet. Figuren viser også en dekomponering av verdiskapingen mellom lønnskostnader og overskudd. Utviklingen viser at veksten i næringens overskudd har vært dobbelt så høy som veksten i lønnskostnader. Sammenlignet med resten av næringslivet er finansnæringen med andre ord en næring med høy og lønnsom vekst.

**Figur 4: Utvikling i verdiskaping for hele finansnæringen. Kilde: Menon og SSB**



Kilde: Menon og SSB

## 2.2. Næringens syv segmenter

I det følgende vil vi gå nærmere inn på hver av de syv segmentene i finansnæringen.

### 2.2.1. Bank

Undergruppen Bank består av 159 selskaper. Basert på internasjonale bransjekodeinndelingen (Nace) inngår følgende undergrupper:

- Bankvirksomhet
- Bankvirksomhet ellers
- Finansielle holdingselskaper

Bankenes størrelse, juridiske struktur og organisering varierer i stor grad. Her finner vi alt fra enkeltstående banker som Verdibanken, allianser av banker som i Sparebank 1 gruppen, til store finanskonsern som DnB NOR. På grunn av disse forskjellene i selskapsstruktur vil det også være stor variasjon i hva som inngår i gruppens regnskapstall. I tillegg til tradisjonell bankdrift som innebærer utlån, sparing og betalingstjenester, har de fleste også utvidet sin aktivitet til kapitalforvaltning, verdipapirmegling, corporate finance, forsikring og eiendomsmegling for å nevne noen. Hos de største konsernene er disse skilt ut som egne juridiske selskaper, som gjør at de sogner til riktig segment i finansnæringen, mens i noen tilfeller rapporterer alle under samme juridiske enhet. Dette har medført at vi har måttet gå igjennom alle undergruppene og etter beste evne plassere enkeltselskaper i riktig undergruppe.

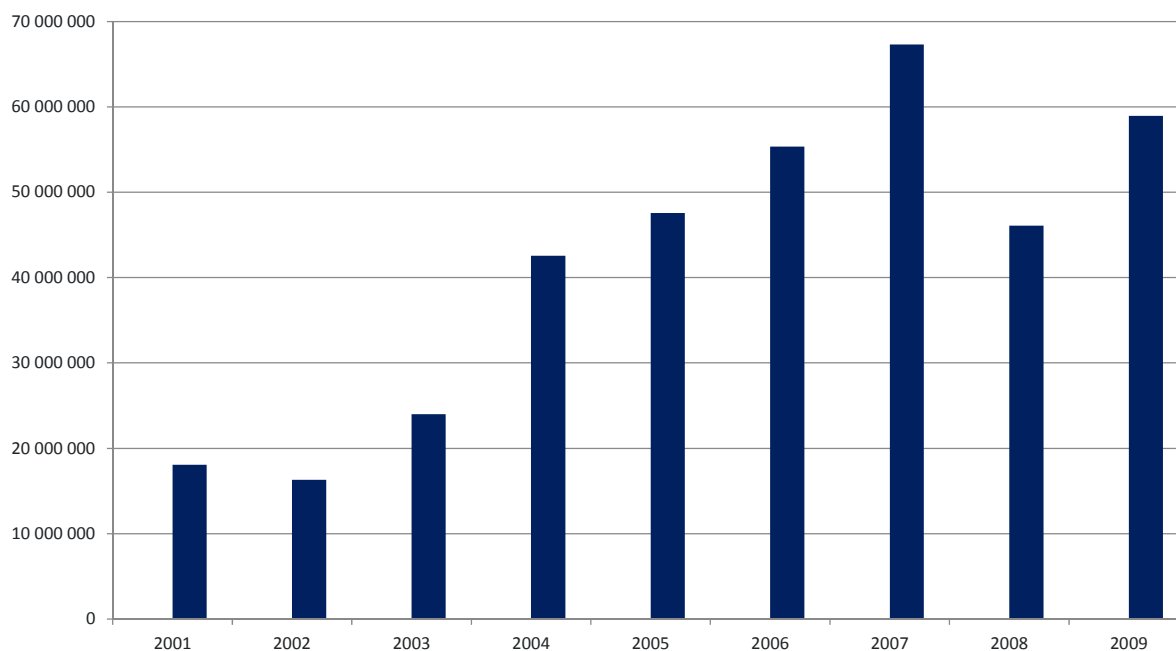
Bankene har hovedsakelig to hovedmarkeder; privatmarkedet og bedriftsmarkedet. I denne rapporten er det ikke lagt vekt på å skille mellom disse markedene.

Undergruppen Bank er den største undergruppen i finansnæringen målt i verdiskaping, og har i løpet av perioden 2001 til 2009 representert i gjennomsnitt ca. 58 % av all verdiskaping i næringen. Ser vi på utviklingen i samme periode har bankene hatt en gjennomsnittlig årlig økning<sup>4</sup> i sin verdiskaping fra 2001 til 2009 på 15,9 % - dette til tross for en sterk tilbakegang under finanskrisen.

---

<sup>4</sup> CAGR – Compound Annual Growth Rate

**Figur 5: Utvikling i absolutt verdiskaping.**



*Kilde: Menon*

Ved å dekomponere verdiskapingen ned på selskapsnivå, ser vi at de 10 største bankene representerer ca. 75 prosent av banksegmentets verdiskaping i 2009. Av disse er DnB NOR klart størst.

**Tabell 1: Ti sentrale foretak innen bank-segmentet**

DnB NOR
Nordea Bank Norge
Fokus Bank
Sparebank 1 SR-Bank
Sparebanken Vest
GE Money Bank
BN Bank
Skandiabanken AB
Sparebanken Pluss
BNP Paribas

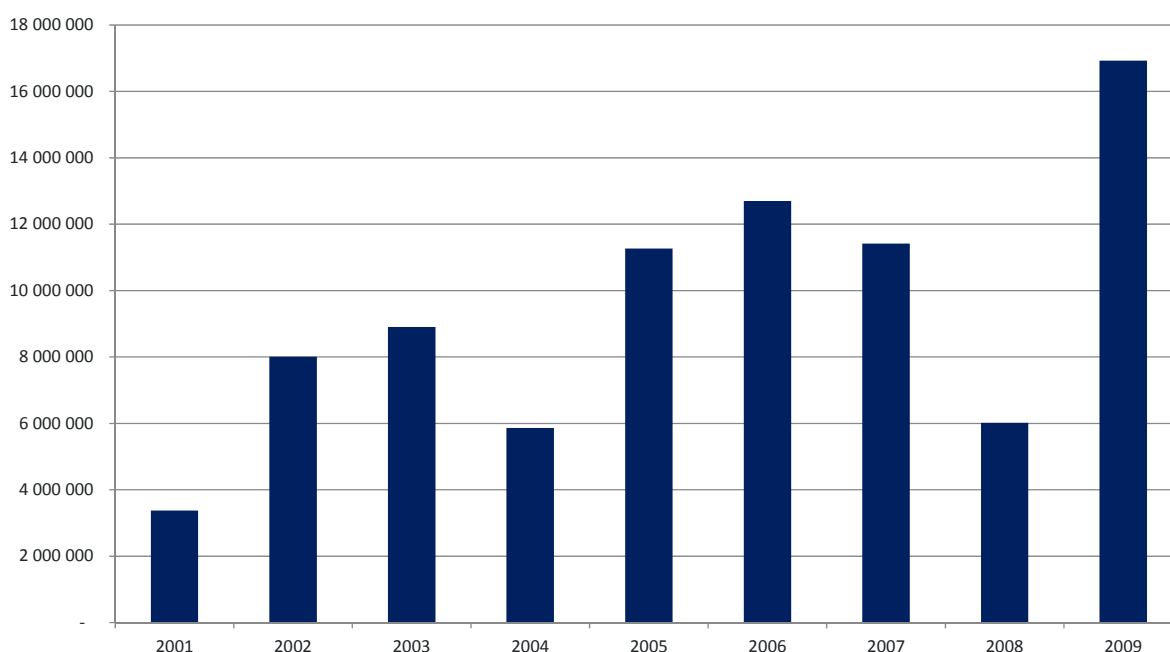
## 2.2.2. Forsikring

Segmentet Forsikring består av 611 selskaper. I offisiell næringsinndeling inngår følgende undergrupper:

- Livsforsikring
- Skadeforsikring
- Risiko- og skadevurdering
- Forsikringsformidling
- Andre tjenester tilknyttet forsikringsvirksomhet og pensjonskasser

Segmentet Forsikring er den nest største undergruppen i finansnæringen målt i verdiskaping, og står for 13 prosent av all verdiskaping i næringen. Ser vi på utviklingen i perioden har gruppen hatt en gjennomsnittlig årlig økning<sup>5</sup> sin verdiskaping fra 2001 til 2009 på 22,3 %.

**Figur 6: Utvikling i absolutt verdiskaping.**



*Kilde: Menon*

På grunn av aktiviteter knyttet til livsforsikring er det komplisert å skille dette segmentet fra det vi betegner som forvaltning. Liv er et aktivitetsområde som både inneholder en forsikringskomponent (garantert avkastning) og et forvaltningselement. Mange vil nok hevde at Livsforsikring har mer til felles med forvaltningsselskaper enn med tradisjonell forsikring, ikke minst sett i lys av at vi har valgt å plassere pensjonskasser i segmentet for forvaltning. Det er likevel praktisk vanskelig å skille ut skade og liv-komponentene i enkelte selskaper og vi velger derfor å la livsforsikring inngå i denne gruppen.

<sup>5</sup> CAGR – Compound Annual Growth Rate

Ved å dekomponere verdiskapingen ned på selskapsnivå, ser vi at de 10 største forsikringsselskapene representerer ca. 73 % av alle forsikringsselskapenes verdiskaping i 2009. Av disse er If Skadeforsikring og Gjensidige Forsikring klart størst og representerer tilsammen ca. 44 % av verdiskapingen i 2009.

**Tabell 2: Ti sentrale foretak innen forsikring**

If Skadeforsikring
Gjensidige Forsikring
Statoil Forsikring
Storebrand
Sparebank 1 Skadeforsikring
Vital Forsikring
Chartis Europe
Nordea Liv Norge
Gard
AON Grieg

De skandinaviske forsikringsmarkedene er konsoliderte markeder. Spesielt gjelder dette for Norge og Sverige hvor de tre største aktørene representerer henholdsvis 70,7 og 63,7 prosent av markedet<sup>6</sup>. De skandinaviske forsikringsmarkedene er preget av kostnadseffektive og disiplinerte aktører, med fokus på lønnsomhet. Dette har likevel ikke hindret nye aktører å komme på banen de senere årene – både etablerte finanskonsern med ny og større produktbredde og utenlandske forsikringsaktører, i tillegg til noen mindre nisjeaktører. Dette har ført til et marked med sterk konkurranse mellom tilbyderne.

### **2.2.3. Markedsplasser, betalingsformidling og infrastruktur**

Denne undergruppen består av 17 foretak. Følgende undergrupper inngår:

- Administrasjon av finansmarkeder
- Noen håndplukkede selskaper som sorterer under andre tjenester tilknyttet finansieringsvirksomhet

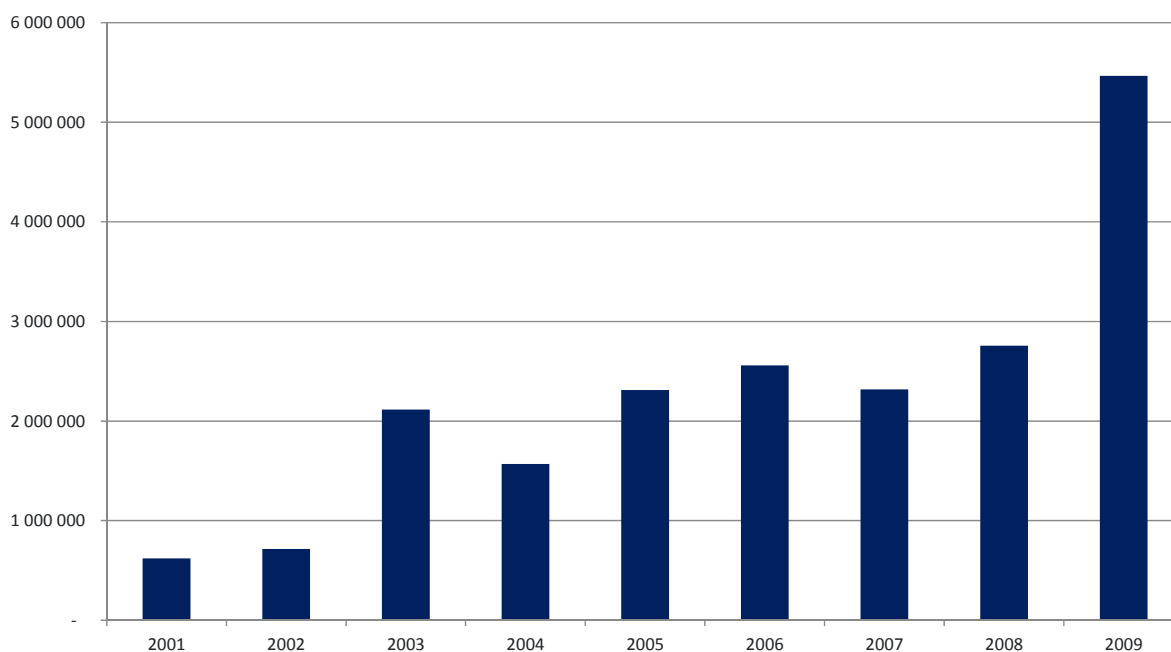
Denne gruppens hovedfunksjon er å tilrettelegge infrastruktur og markeder for rask og effektiv transport av kapital og informasjon på en sikker måte. Daglig foregår det millioner av transaksjoner både innenlands, og med utlandet. Foretakene som sorterer under denne gruppen er sterkt drevet av den teknologiske utviklingen, som også gjenspeiler seg i den stigende verdiskapingen. Eksempelvis har utviklingen gått fra kun bruk av kontanter og sjekker som betalingsmiddel, hvor pengene også ble sendt med brev eller bud, til bruk av betalingskort og eFaktura. Internett har muliggjort en moderne og helhetlig infrastruktur for eksempelvis verdipapirhandel som gir redusert risiko og lavere kostnader til markedsaktørene. Utveksling av

<sup>6</sup> Hentet fra Gjensidiges årsrapport 2010.

informasjon og handel med finansielle verdipapirer kan gjøres i sanntid, som også er et viktig bidrag for å styrke likviditeten i de norske markedene, samt tiltrekke nye aktører.

Foretakene i denne gruppen utgjør en liten del av finansnæringen målt i verdiskaping, og har i løpet av perioden 2001 til 2009 representert i gjennomsnitt ca. 3 % av all verdiskaping i næringen. Ser vi på utviklingen i samme periode har gruppen hatt en gjennomsnittlig årlig økning<sup>7</sup> i verdiskaping på 31,2% fra 2001 til 2009, og stod godt igjennom finanskrisen. Mye av dette kan forklares med at Bankens Sikringsfond er med i gruppen, samt at Nets leverte gode resultater med sin nordiske satsning.

**Figur 7: Utvikling i absolutt verdiskaping.**



*Kilde: Menon*

Ved å dekomponere verdiskapingen ned på selskapsnivå, ser vi at de 10 største selskapene i undergruppen representerer tilnærmet 100 % gruppens verdiskaping i 2009. Bankens Sikringsfond er litt spesielt og holdes utenfor i denne sammenheng. Grunnen til at de 10 største kan representere tilnærmet all verdiskaping, er at mange av de resterende selskapene har hatt negativ verdiskaping i 2009. Av de største er Nets Norway klart størst og representerer ca. 49 % av verdiskapingen i 2009.

<sup>7</sup> CAGR – Compound Annual Growth Rate



**Tabell 3: Ti sentrale foretak innen markedsplasser og infrastruktur**

Nets Norway
(Verdipapirsentralen)
Oslo Børs
Nokas Kontanthåndtering
NOS Clearing
Interntaional Maritime Exchange
Fish Pool
Oslo Clearing
Imarex
Fishex

#### **2.2.4. Forvaltning**

Segmentet Forvaltning består av 998 foretak, og er den største gruppen målt i antall selskaper. Segmentet dekker følgende bransjer:

- Verdipapirfond (størst i antall)
- Annen verdipapirforvaltning
- Fondsforvaltningsvirksomhet
- Pensjonskasser
- Finansielle holdingselskaper (rene forvaltningsselskaper)
- Annen finansieringsvirksomhet ikke nevnt annet sted
- Andre tjenester tilknyttet finansieringsvirksomhet

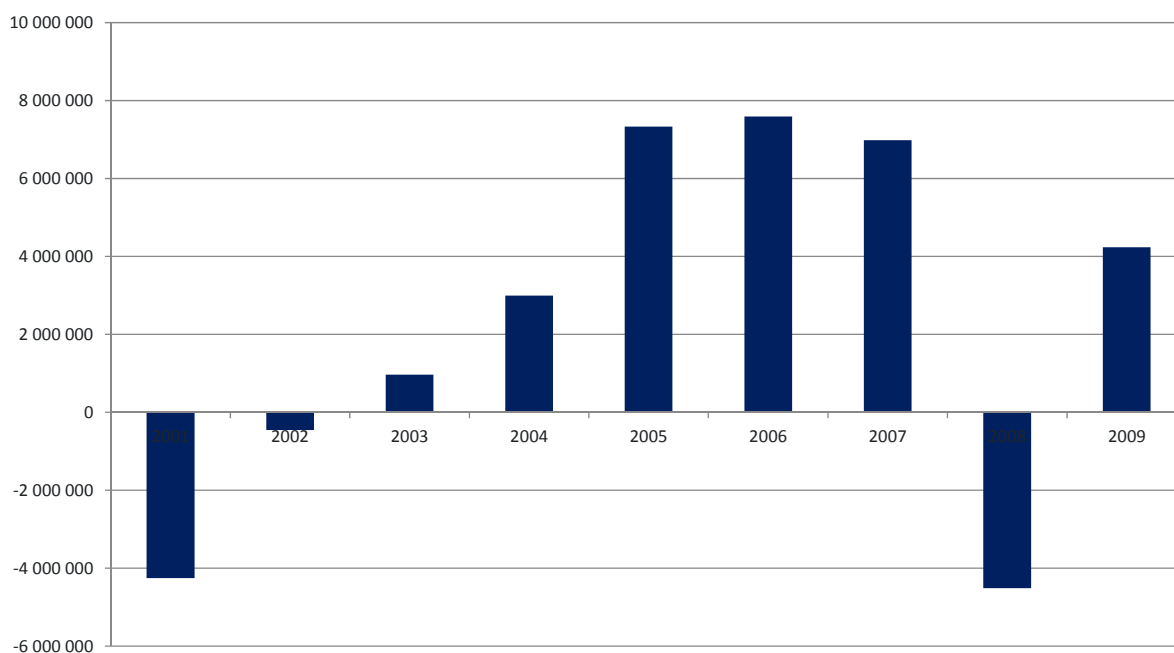
Forvaltningsselskapenes virksomhet går ut på å tilby tjenester innen innhenting og forvaltning av kapital. Kundene varierer fra store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor, til pensjonskasser, stiftelser og formuende privatpersoner. Forvaltningsselskapenes tjenester og produkter dekkes i korte trekk av aktiv forvaltning, aksjefond, pengemarkeds- og rentefond, samt private equity og venturefond.

*Aksjefond* er fond som normalt skal ha 80 – 100 prosent eksponering mot aksjemarkedet. Avkastningen består i hovedsak av kursgevinster (eller kurstap). Utbytter som selskapene betaler til aksjonærene vil tilfalle andelseierne i et aksjefond og ved at utbyttet enten deles ut til andelseierne eller reinvesteres i nye aksjer. Det finnes mange typer aksjefond. Forskjellene ligger i hvem som forvalter dem, og på hvilken måte (hvilket mandat fondet har). Forskjeller i mandat reflekteres vanligvis ved hvor fondene kan investere (fra hvilke geografiske eller bransjemessige sektorer aksjene plukkes). Hovedkategoriene er globale fond, bransjefond, regionale fond og nasjonale fond.

*Rentefond* er samlebetegnelsen for fond som investerer utelukkende i rentebærende verdipapirer som sertifikater og obligasjoner og bankinnskudd.

Det er et viktig poeng at forvaltningsselskapenes verdiskaping ikke måles etter hvilke verdier de klarer å skape for sine kunder, men etter verdier som de selv klarer å skape for sitt eget selskap. Til tross for et stort antall selskaper, utgjør Forvaltning en liten del av finansnæringen målt i verdiskaping, og har i løpet av perioden 2001 til 2009 representert i gjennomsnitt ca. 3 % av all verdiskaping i næringen. Ser vi på utviklingen i samme periode er denne gruppen svært volatil. Dette kan også ha en sammenheng med at det er mange pensjonskasser, investeringselskap o.l som ikke har ansatte eller lønnskostnader, hvorpå verdiskaping kun måles etter EBITDA. I 2009 var det kun 268 selskaper som var registrert med lønnskostnader. Året 2001 viser en negativ verdiskaping, og har sammenheng med at det var mange selskaper med negative resultater, men også med at det har vært en tilvekst av selskaper i populasjonen de senere år. Under finanskrisen i 2008 var det naturlig nok også mange selskaper som hadde negative resultater, og vi ser at det frem til 2008 var en jevn vekst i antall selskaper med omsetning, og at det i 2009 har vært et frafall i antall foretak.

**Figur 8: Utvikling i absolutt verdiskaping.**



*Kilde: Menon*

Ved å dekomponere verdiskapingen ned på selskapsnivå, ser vi at de 10 største forvaltningsselskapene representerer ca. 75 % av alle forvaltningsselskapenes verdiskaping i 2009. Av disse er Statoil Pensjon klart størst og representerer ca. 17 % av verdiskapingen i 2009. Den norske stat har et betydelig eierskap i de tre største forvaltningsselskapene målt etter verdiskaping.

**Tabell 4: Ti sentrale foretak innen forvaltning**

Statoil Pensjon
DnB NOR Kapitalforvaltning
Argentum Forndsinvesteringer
Pareto Forvaltning
Odin Forvaltning
KLP
Formuesforvaltning
Hitec vision
Northzone Ventures
Skagen Fondene

#### **2.2.5. Megling og finansiell rådgivning**

Undergruppen megling og finansiell rådgivning består av 222 foretak. Segmentet dekker følgende underaktiviteter:

- Verdipapirmegling
- Andre tjenester tilknyttet finansieringsvirksomhet
- Juridisk tjenesteyting
- Revisjon (kun de større som tilbyr finansiell rådgivning)
- Bedriftsrådgivning og annen administrasjon

Denne undergruppen domineres av verdipapirmegling som er representert ved 135 selskap. Disse er i all hovedsak aktører innen aksje- og obligasjonsmegling, analyser, corporate finance og finansiell rådgivning. I likhet med forvaltningsselskapene er det sentralt for disse selskapene å ha høy analysekompetanse for å gi god rådgivning og bidra til verdiskaping for kundene. For institusjonelle og private investorer tilbys omfattende analysetjenester, kjøp og salg av aksjer, rentepapirer og valuta. Videre har mange av verdipapirmeklingselskapene egne corporate finance-avdelinger. Disse driver rådgivning knyttet til fusjoner og oppkjøp av selskaper, samt aktiviteter innen både egenkapital- og fremmedkapitalmarkedene som børsnoteringer, offentlige og rettede emisjoner, refinansiering og omstrukturering.

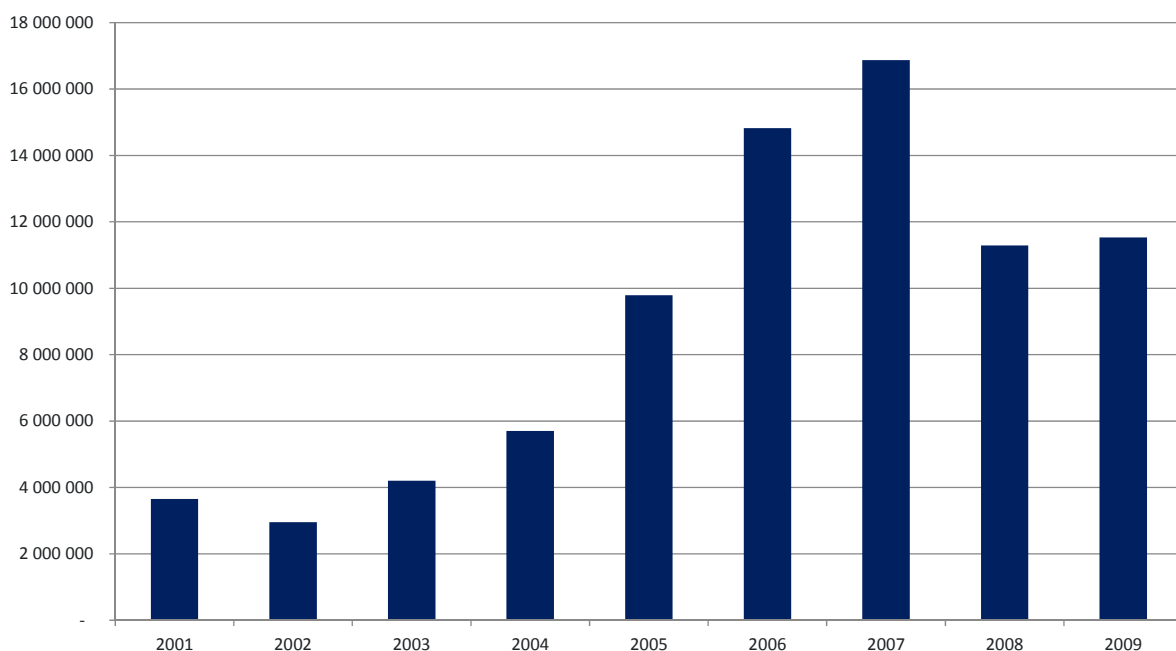
Etter verdipapirmegling er gruppen som sorterer under *andre tjenester tilknyttet finansieringsvirksomhet* stor og er representert ved 63 selskaper. Mange av disse selskapene er finansmeglerforetak som har agentur, og fungerer som mellomledd mellom f.eks. en bank og kunder. Disse selskapene kjennetegnes ved å være små og har få ansatte.

Vi har også tatt med noen sentrale støttefunksjoner som opererer inn mot finansnæringen. Her inkluderer vi de større forretningsjuridiske miljøene (f.eks Wiersholm, Thommesen, BAHR,

Selmer og Wikborg og Rein), de store revisjonsselskapene som ofte er tungt inne i større finansielle transaksjoner (PWC, Ernst & Young, KPMG og Deloitte), samt enkelte bedriftsrådgivningsforetak som har omfattende antikkvitert innen finans. Disse tre gruppene er med fordi de spiller en sentral rolle for verdiskapingen i næringen gjennom utøvelse av sentrale støttefunksjoner.

Selskapene i gruppen Megling og finansiell rådgivning utgjør den tredje største gruppen under finansnæringen målt i verdiskaping, og har i løpet av perioden 2001 til 2009 representert i gjennomsnitt ca. 12,4 % av all verdiskaping i næringen. Ser vi på utviklingen i samme periode har gruppen hatt en gjennomsnittlig årlig økning<sup>8</sup> i verdiskaping fra 2001 til 2009 på 15,5 %. Segmentet opplevde – ikke uventet - en kraftig tilbakegang under og etter finanskrisen.

**Figur 9: Utvikling i absolutt verdiskaping.**



*Kilde: Menon*

Ved å dekomponere verdiskapingen ned på selskapsnivå, ser vi at de 10 største selskapene representerer ca. 63 % av alle selskapers verdiskaping i 2009. Av disse er revisjonsselskapet Price Waterhouse Coopers størst og representerer ca. 12 % av verdiskapingen i 2009. Blandt de 10 største selskapene ser vi at alle de 4 store revisjonshusene er representert.

<sup>8</sup> CAGR – Compound Annual Growth Rate

**Tabell 5: Ti sentrale foretak innen rådgivning**

Price Waterhouse Coopers
Ernst & Young
Pareto Securities
Arctic Securities
First Securities
KPMG
Wiersholm
Advokatfirmaet Selmer
ABG Sundal Collier Norge
Enskilda Securities (SEB)

#### **2.2.6. Finansiell informasjon og kommunikasjon**

Undergruppen finansiell informasjon og kommunikasjon består av 18 foretak, og er den minste gruppen målt i antall sysselsatte og verdiskaping. Basert på bransjekodeinndelingen fra Brønnøysundregisteret inngår følgende undergrupper:

- PR og kommunikasjon
- Samt noen håndplukkede relevante selskaper

Aktørene innenfor finansiell informasjon og kommunikasjon arbeider med ulike spørsmål innenfor markedsføring og kommunikasjonsrådgivning.<sup>9</sup> Segmentet kan deles inn i to: tjenestetilbydere med et sterkt fokus på kommunikasjonsrådgivning, og andre selskaper med et sterkere fokus på markedsføring og kunde- og markedsanalyser. Innenfor den førstnevnte kategorien, finner man ledende kommunikasjonsbyråer som Gambit HK og Burson-Marsteller, i tillegg til det mer spesialiserte Crux kommunikasjon som utelukkende arbeider med finansiell informasjon og finansnæringen. Kommunikasjonsselskapene arbeider med en rekke spørsmål relatert til selskapskommunikasjon, mediehåndtering, omdømmebygging, merkevarebygging og investorrelasjoner(IR). For finansnæringen er arbeidet med finansiell kommunikasjon og investorrelasjoner spesielt relevant. I den andre kategorien, markedsføring og kunde- og markedsanalyser, finner man selskaper, som Bring Dialog, som i hovedsak arbeider med kundedialog og CRM (customer relationship mangement). Dette er selskap som typisk bidrar med analyse og rådgivning innen kundeanalyse, segmenterings- og prediksjonsmodeller.

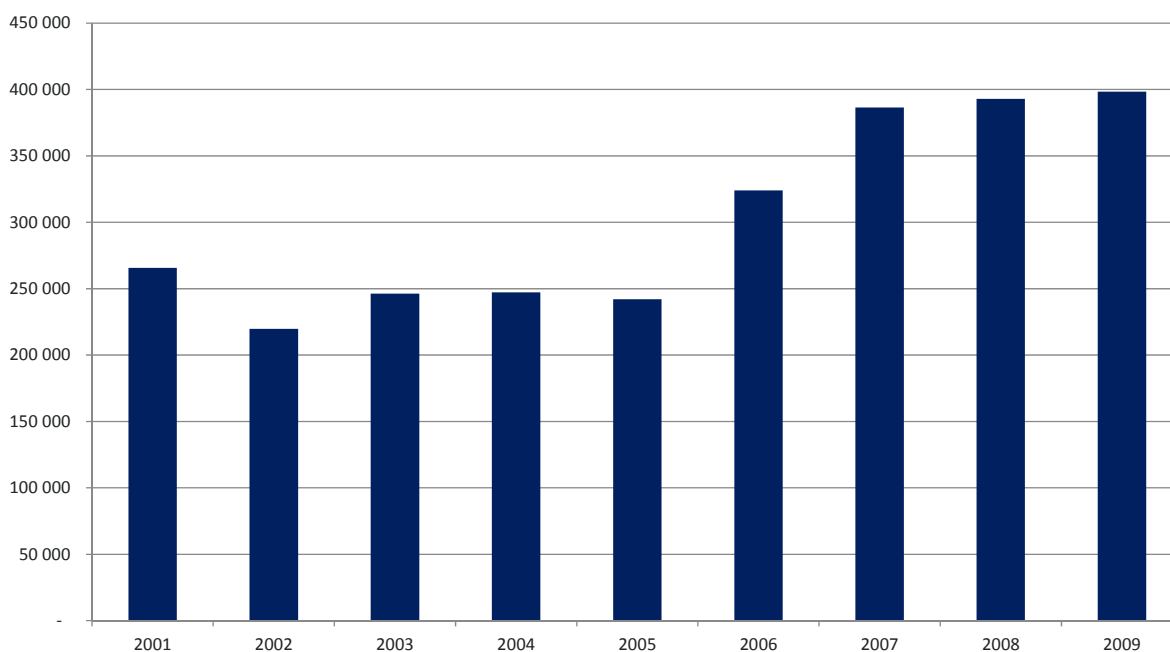
Selskapene i gruppen Finansiell informasjon og kommunikasjon er meget liten, og har i løpet av perioden 2001 til 2009 representert i gjennomsnitt ca. 0,5 % av all verdiskaping i næringen. Ser

---

<sup>9</sup> Vi har valgt å ikke ta med de store finansrettede mediebedriftene som Finansavisen og Dagens Næringsliv. Disse kunne i utgangspunktet vært en del av gruppen, men på grunn av deres størrelser og brede omfang er de holdt utenfor næringen i denne rapporten

vi på utviklingen i samme periode har gruppen hatt en gjennomsnittlig årlig økning<sup>10</sup> i verdiskaping fra 2001 til 2009 på 5,2 % . Verdiskapingstallene for gruppen viser en forholdsvis stabil verdiskaping frem til 2005, men etter dette har veksten tatt seg opp. Økningen i verdiskaping skyldes i hovedsak økte lønnskostnader som igjen skyldes at antall ansatte i gruppen har økt med nesten 20 prosent. Samtidig har også driftsresultatene for selskapene i gruppen forbedret seg markant i tiden etter 2005.

**Figur10: Utvikling i absolutt verdiskaping.**



*Kilde: Menon*

Det har liten hensikt å dekomponere verdiskapingen ned på selskapsnivå i denne gruppen, da det er de 10 største (av 18) som hovedsakelig står for verdiskapingen i gruppen.

**Tabell 6: Ti sentrale foretak innen finansiell kommunikasjon og IT**

Bring Dialog Norge
Gambit H&K
Burson-Marsteller
Eiendomsverdi
Itera Gazette
Apeland Informasjon
JKL Group
Mørland & Johnsen Analyse og Kommunikasjon
Crux Kommunikasjon
Infopaq Media

<sup>10</sup> CAGR – Compound Annual Growth Rate

### 2.2.7. Inkasso, leasing og andre kredittforetak

Segmentet Inkasso, leasing og andre kredittforetak består av 93 foretak, og utgjør et betydelig segment i næringsen målt etter verdiskaping. Følgende undergrupper inngår i segmentet:

- Annen kredittgiving
- Inkasso- og kredittopplysningsvirksomhet
- Andre tjenester tilknyttet finansieringsvirksomhet

Inndrivning av gjeld skjer gjerne ved at private bedrifter selger sine ubetalte fordringer til et inkassoselskap som så inndrar fordringer som har forfalt. Mange inkassoselskapene tilbyr også factoringavtaler. Dette er en form for finansiering der privateselskaper sender sine fakturer til factoringsselskapet som så umiddelbart finansierer store deler av verdiene av disse fakturaene. På denne måten kan private bedrifter øke sin kortsiktige likviditet. En annen viktig aktivitet i dette segmentet er leasing. Dette er en finansieringsform som kan ses på som en mellomting mellom leie og lånefinansiering. Utleier er ofte en finansinstitusjon som har eiendomsrett over leasingobjektet, mens leasingtaker eller leier, har bruksretten. Det er vanlig at leasingavtaler kan inngås for biler, men også driftsutstyr som printere eller produksjonsutstyr leases ofte. Selskapene har aktivitet mot bedriftsmarkedet så vel som mot enkelte privatpersoner.

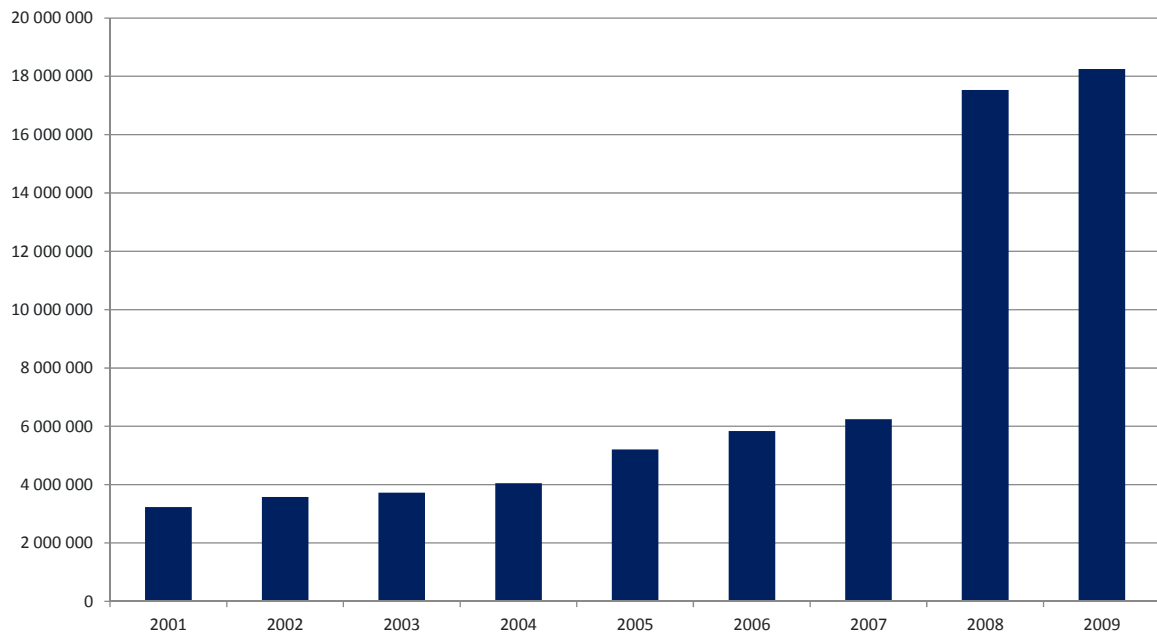
Gruppen har opplevd kraftig vekst i verdiskapingen de siste årene og da spesielt i tiden etter at finanskrisen brøt ut. Dette virker også naturlig ettersom inkassoselskapene fikk økt aktivitet under og etter krisen. DnB NOR Finans er et godt eksempel som viser den eksplosive veksten gruppen har opplevd siden 2007. Selskapet økte sin omsetning i perioden 2007-2009 alene med 1,4 milliard til nærmer 2,5 milliarder. Det tilsvarer mer en dobling i omsetning på kun to år. Det er verdt å merke seg at grafen under ikke er helt presis ettersom aktiviteten til enkelt store aktører som De Lage Landen Finans Norge og Handelsbanken Eiendoms-kreditt ikke ble registret i Norge før i 2008/2009. Samtidig viser den reelle utviklingen i selskaper som har vært etablert i Norge i hele perioden at trenden grafen viser er korrekt. Den generelle utviklingen til gruppen i perioden vært en gjennomsnittlig årlig økning<sup>11</sup> i verdiskaping fra 2001 til 2009 på 24,2 %.

Gruppen har opplev en kraftig økning i verdiskaping per sysselsatt fra 1,3 millioner per sysselsatt i 2001 til nærmere 4 millioner i 2009. Det er grunn til å tro at denne økningen skyldes effektiviseringstiltak i tilknytning til implementering av nye datasystemer og andre digitaliseringstiltak som f.eks. skanning av fakturaer og kundesupport via mail/internett.

---

<sup>11</sup> CAGR – Compound Annual Growth Rate

**Figur 11: Utvikling i absolutt verdiskaping.**



*Kilde: Menon*

Ved å dekomponere verdiskapingen ned på selskapsnivå, ser vi at de 10 største selskapene i undergruppen representerer 88 % av gruppens verdiskaping i 2009. Det nederlandske leasingselskapet De Lage Landen Finans Norge er størst og representerer 12 % av verdiskapingen i 2009.

**Tabell 7: Ti sentrale foretak innen Kredittforetak og inkasso**

De Lage Landen Finans Norge
DnB NOR Finans
BMW Financial Services Norge
Innovasjon Norge
Lindorff
Entercard Norge
SG Finans
Nordea Finans Norge
Kreditor
Europay Norge

**3.**



## 4. Internasjonalisering av finansnæringen

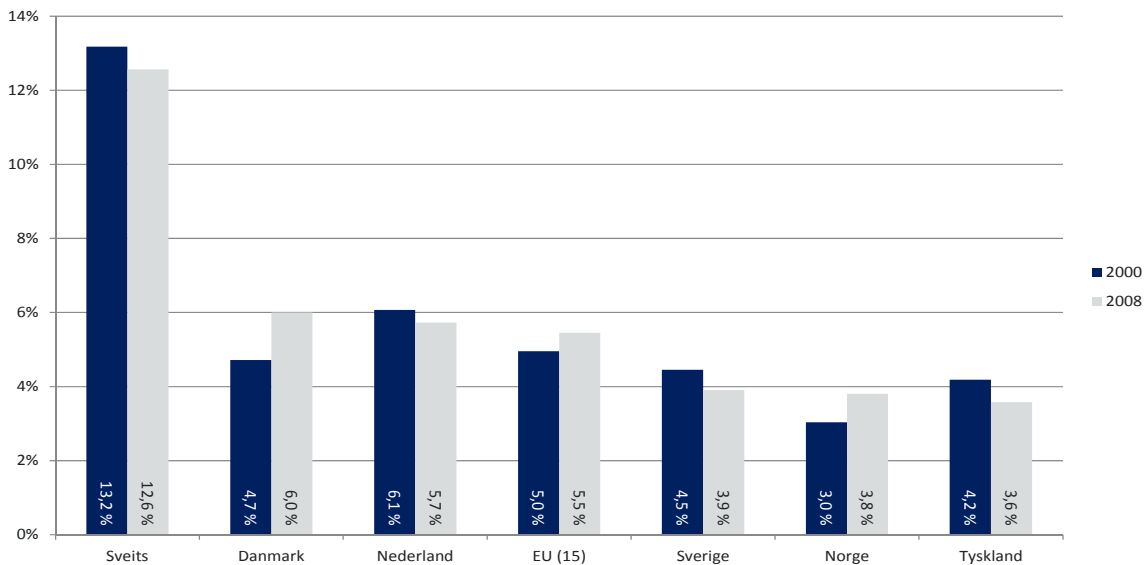
Finansmarkedene blir i stadig større grad internasjonalisert. Store internasjonale bankkonsern som UBS, Deutsche Bank og Societe General er til stede i et stort antall land og betjener mange typer kunder, alt fra småsparere i det såkalte retail-markedet til store bedriftskunder i investment banking segmentet. Internasjonaliseringen er delvis drevet av en gradvis liberalisering av grensekryssende finanstjenester og delvis drevet av den teknologiske utviklingen som i større grad tillater effektiv elektronisk handel med en rekke ulike finansielle produkter. I dette kapittelet går vi nærmere inn på fire sentrale internasjonaliseringstrekk ved finansnæringen i Norge. I den første delen ser vi nærmere på størrelsen på den norske finansnæringen sammenlignet med andre land. I del to tar vi for oss utenlandske aktørers rolle i det norske finansmarkedet gjennom etablering av virksomhet og gjennom import av finansielle tjenester. I del tre går vi nærmere inn på norske finansforetaks aktiviteter i utlandet, mens vi i den siste delen drøfter Oslo børs som markeds plass for handel og omsetning av egenkapitalinstrumenter i lys av den internasjonale konkurransen mellom slike markeds plasser.

### 4.1. Norsk finansnæring i et internasjonalt perspektiv

Det er store forskjeller imellom land når det gjelder størrelse og struktur på landenes finanssektor. I forhold til andre land kan den norske finanssektoren beskrives som liten, både i relativ og absolutt forstand. Den norske finanssektoren har også få store finansinstitusjoner i internasjonal sammenheng og norske foretaks aktivitet i markeder utenfor Norge er forholdsvis liten (Finanskriseutvalget, 2011). Det finnes derimot en del mindre norske selskaper som er store internasjonalt innenfor enkelte nisjemarkeder som f.eks. innenfor skipsfinansiering.

Grafen under synliggjør at den norske finanssektoren er relativt liten sammenlignet med finanssektorene i andre land som Sveits, Nederland og gjennomsnittet i EU. En av grunnene til dette er at en relativt liten andel av store internasjonale finansielle operasjoner utføres fra Norge. Det er særlig land der børsene er store, der store konsern velger å legge sine konsernspisser (f.eks Danmark, Nederland og Sveits) og der banker har en stor andel utenlandske kunder (Sveits) at finansnæringen utgjør en stor andel av økonomien. Det er likevel viktig å merke seg at finansnæringen i Norge har hatt høyere vekst (sett opp mot resten av økonomien) enn det vi har sett i andre land. Finansnæringen i Norge er med andre ord på vei til å spille en mer sentral rolle både sett med norske og internasjonale briller.

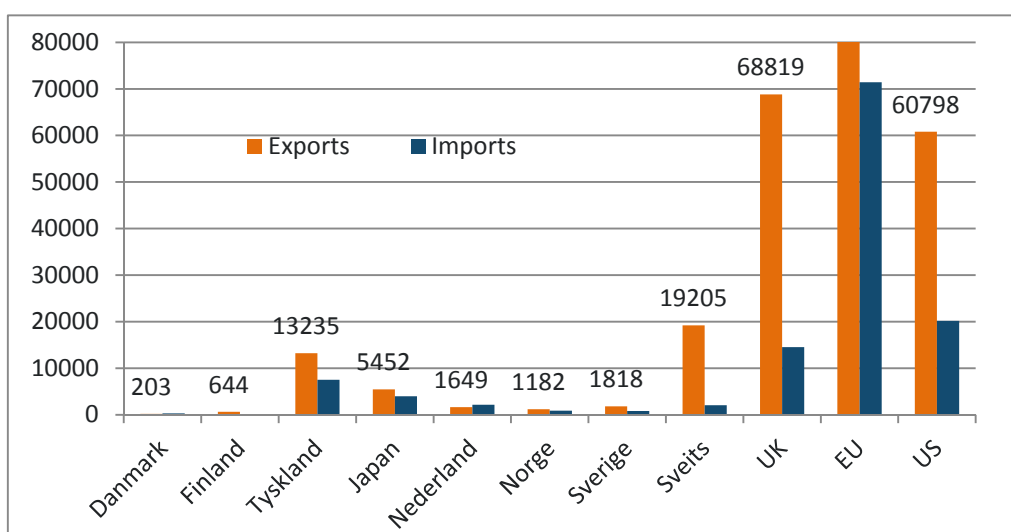
**Figur 12: Finansielle tjenester som andel av verdiskaping i ulike land.**



Kilde: Eurostat

Internasjonal statistikk for handel med tjenester over landegrense er gjennomgående av lav kvalitet. Dette knytter seg til at denne typen transaksjoner ikke lett lar seg registrere på en strukturert måte. Problemet knytter seg i like stor grad til data for eksport og import av finansielle tjenester. Tallene er dog såpass godt kvalitetssikret at OECD har valgt å publisere dem. Som nevnt over er det norske finansmarkedet preget av at relativt få internasjonale finansielle tjenester av noe størrelse utføres fra Norge. Det er likevel verd å legge merke til at Norge har en betydelig eksport av finansielle tjenester og rapporterer et nivå som ligger over det vi finner i Finland og Danmark.

**Figur 13: Eksport og import av finansielle tjenester i 2008 (Tallene i millioner USD beskriver eksporten fra landene):**

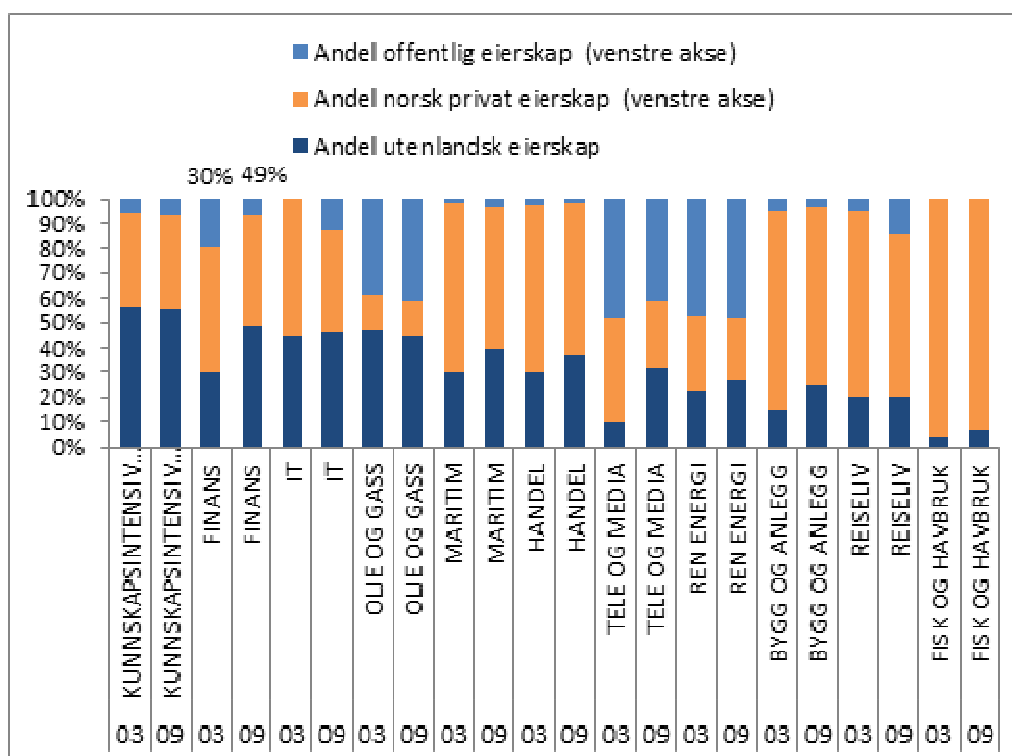


Kilde: OECD, Service trade statistics

## 4.2. Utenlandske aktører på det norske markedet

På tross av at finansnæringen som oftest jobber inn mot nasjonale markeder er eierne på langt nær så lokale lenger. Det utenlandske eierskapet i norsk finansnæring har økt kraftig de siste årene, noe grafen under viser klart. Målt i eierskapets andel av verdiskapingen i næringen, økte det utenlandske eierskapet i finanssektoren fra 30 prosent til 49 prosent over perioden 2003 til 2009. Dette utgjør en oppsiktsvekkende stor endring i eierskapet og er dels drevet av offentlig deregulering og fjerning av begrensninger mht eierskap i næringen. Kun en næringsgruppe kan skilte med en høyere utenlandsk andel, nemlig Telekom og media. Den høye eierandelen er tydelig tegn på at utenlandske investorer har sterk tro på den norske finansnæringen. Det er også verdt å merke seg at det utenlandske eierskapet er viktigere enn det private norske eierskapet i bransjen i 2009.

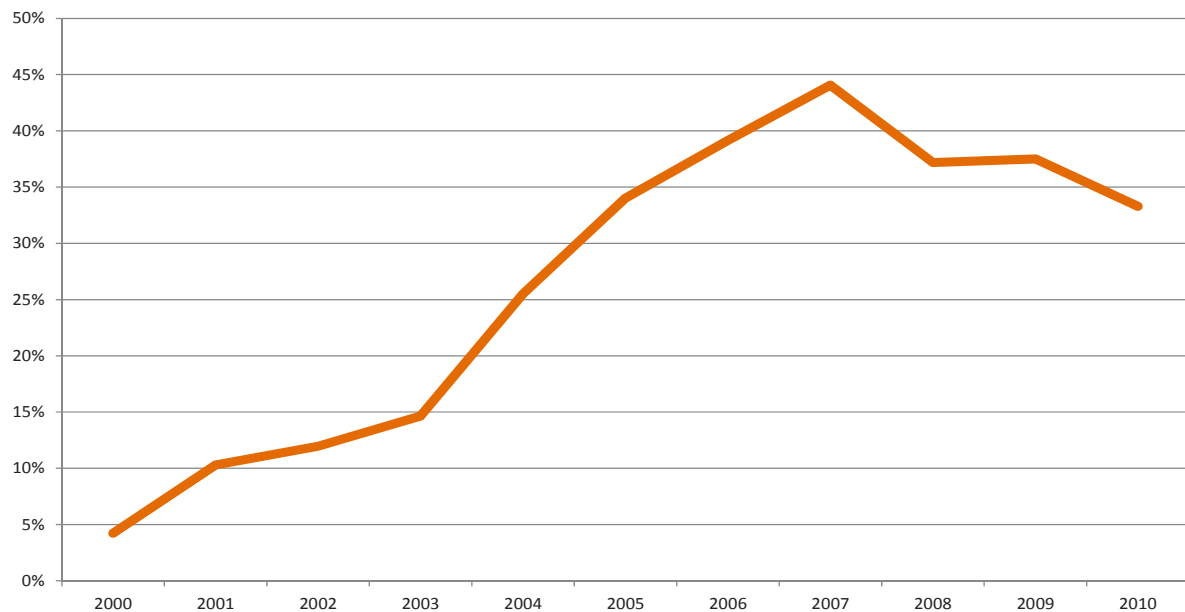
**Figur14: Verdiskaping for ulike næringer fordelt på eierskap, 2003 og 2009.**



Kilde: Menon

Innslaget av utenlandske aktører i det norske finansmarkedet er også godt illustrert i aktiviteten på Oslo Børs. I figuren nedenfor ser vi at utenlandske meglerhus har økt sin andel av handelen på Oslo Børs dramatisk i perioden 2000-2010. Antallet utenlandske meglerhus registrert i meglerstatistikken til Oslo Børs har også økt fra 3 til 32 de ti siste årene, igjen et signal om den omfattende internasjonalisering som har funnet sted i det norske finansmarkedet. Det er fortsatt slik at majoriteten av handelen på Oslo Børs utføres av aktører med sete her i Norge, men heller ikke disse er nødvendigvis norske. Sentrale meglerforetak som Carnegie, First Securities, Enskilda, Handelsbanken Markets og Nordea Markets er alle eid av nordiske banker og investeringsselskaper med hovedsete i Sverige.

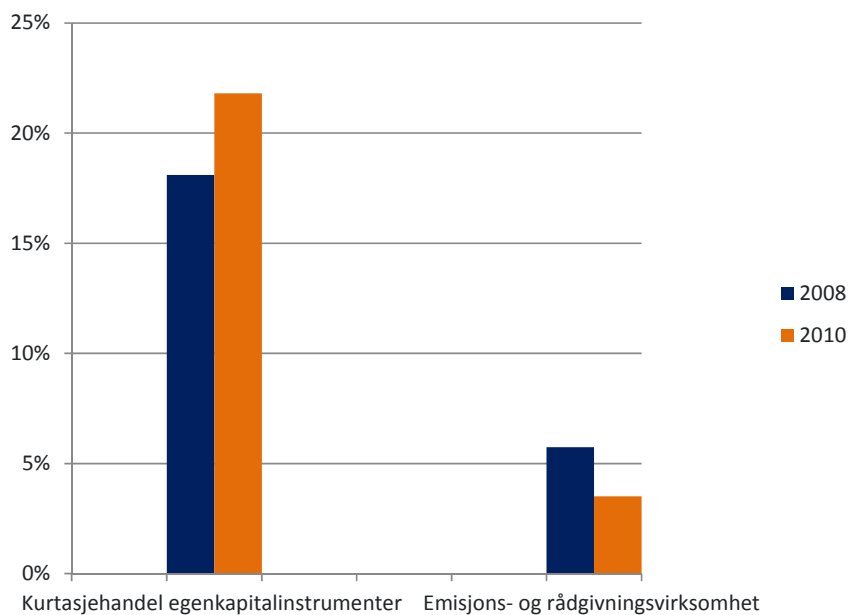
**Figur 15: Utenlandske meglerhus sin andel av handelen på Oslo Børs (% av omsetningen).**



Kilde: Menon/Oslo Børs

I henhold til statistikk for verdipapirforetakene utgitt av Finanstilsynet er de utenlandske filialenes andel av såkalte corporate-oppdrag noe mindre enn det vi finner innen megling. I henhold til statistikken har det tilsynelatende vært en nedgang i disse foretakenes andel av dette markedet.

**Figur 16: Utenlandske meglerhus andel av kurtasjehandel og emisjons- og rådgivningsvirksomhet (% av total omsetning).**



Kilde: Finanstilsynet.

Men det er et betydelig forbehold i denne statistikken, ettersom alle utenlandske aktører som opererer inn mot corporatemarkedet blir ikke fanget opp av statistikken.

Utenlandske finansorganisasjoner har betydelige markedsandeler også innenfor flere andre segmenter i den norske finansnæringen. I følge EU/EØS-regelverket, kan kredittinstitusjoner og forsikringsselskaper med hovedsete i en annen EU/EØS-stat drive virksomhet i Norge gjennom filial eller annen virksomhet uten særskilt tillatelse fra norske myndigheter (Finanskriseutvalget, 2011). Det er med andre ord ingen lover eller regler som hindrer utenlandske finansforetak å drive aktivitet uten å etablere seg her. Et eksempel på betydningen av utenlandske aktører på det norske markedet kan være innenfor skadeforsikring. Innenfor dette segmentet har utenlandske forsikringsselskaper en sterk posisjon med en markedsandel på ca 30 prosent i 2010 (Finanstilsynet, 2011). Denne høye markedsandelen skyldes at svenske If Skadeforsikring og danske Tryg er henholdsvis nest største og tredje største innenfor dette segmentet. Tabellen nedenfor viser markedsandelen til norske og utenlandske aktører innenfor tre segmenter av det norske finansmarkedet. Som tabellen viser, har utenlandske finansinstitusjoner også store markedsandeler innenfor andre deler av det norske markedet. Når det gjelder kredittinstitusjoner er 26 prosent av forvaltningskapitalen kontrollert av utenlandske selskaper.

**Tabell 8: Utenlandskeide datterselskapers og filialers markedsandeler i det norske finansmarkedet (prosent av forvaltningskapital) per 31.12.2010**

	Kredittinstitusjoner	Skadeforsikring	Livsforsikring
Utenlandskeide datterselskaper	12	1	7
Utenlandske filialer	14	29	0,4
Sum utenlandskeide	26	30	7
Norskeide institusjoner	74	70	93

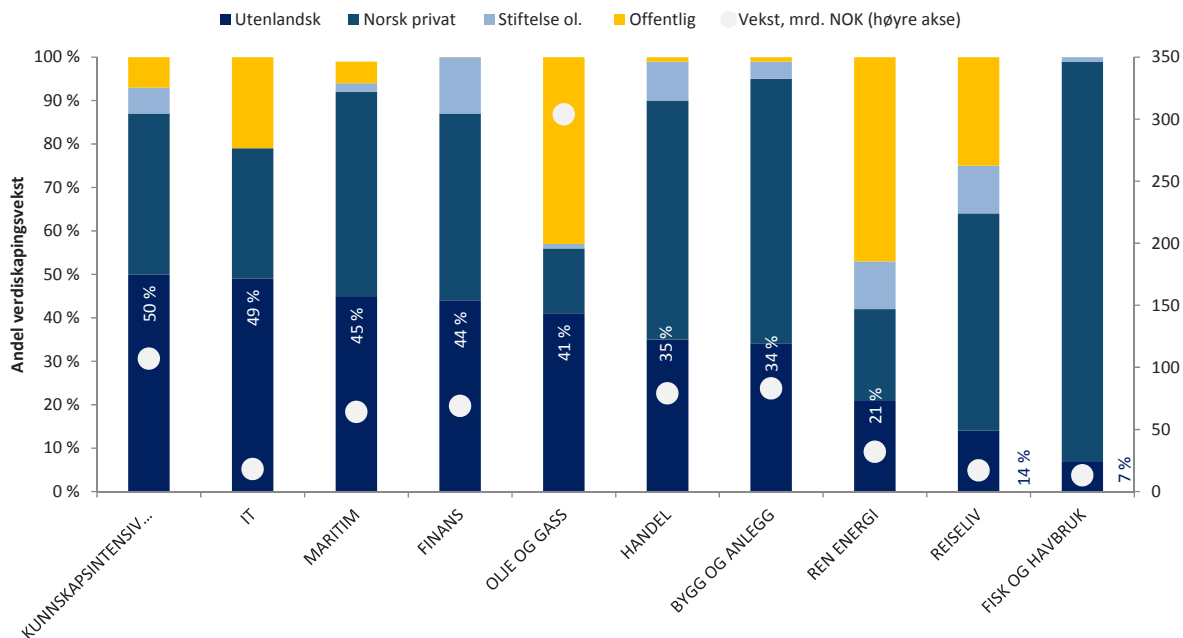
*Kilde: Finanstilsynet*

De utenlandske finansselskapene som opererer i Norge er i hovedsak fra Skandinavia, noe som tydeliggjøres gjennom det faktum at alle de seks største nordiske finanskonsernene har virksomhet i Norge. De fem største kredittinstitusjonene i det norske markedet er i dag DnB NOR, Nordea, Fokus Bank, Handelsbanken og Sparebank 1 Gruppen, og samlet sett hadde disse en markedsandel på nærmere 60 prosent ved utgangen av 2008 (Kredittilsynet, 2008). Tre av disse fem har hovedkontor utenfor Norge, og generelt sett opplevde utenlandske banker med filialer i Norge en sterkere vekst i utlån enn norske banker på 2000-tallet og frem til finanskrisen. Under finanskrisen valgte derimot mange av de utenlandske bankene og fokusere på sine nasjonale markeder eller større markeder andre steder (Finanstilsynet, 2011). Norske banker har dermed tatt tilbake markedsandeler i Norge under og etter krisen.

Ettersom det utenlandske eierskapet har økt i Norge har også deres andel av verdiskapingen i landet økt. De utenlandske eiernes bidrag til vekst var størst innenfor de kunnskapsintensive forretningsområdene, tett fulgt av IT, maritim, finans og olje og gass. I mange sentrale norske næringer står det norske private eierskapet bak det meste av økningen i verdiskaping, men

dette er ikke gjeldene for den norske finansnæringen lenger. For finansnæringens del stod utenlandske eiere bak 44 % av veksten fra 2003 til 2009, marginalt mer enn det det private norske eierskapet gjorde.

**Figur 17: Bedriftenes bidrag til vekst i verdiskapingen innen næringen fordelt på eierskapstyper, 2003-2009.**



Kilde: Menon

### 4.3. Norske finansforetak med aktiviteter ute

På tross av at den norske finansnæringen har blitt internasjonalisert, har de store finansforetakene fortsatt en liten andel av sin virksomhet utenfor Norden. De viktigste finansinstitusjonene som opererer i Norge i dag har primært et nasjonalt eller et nordisk fokus, men er avhengig av det internasjonale finansmarkedet for å finansiere sin drift. Allerede før årtusenårsskifte så en at mange av de store bankene i Norden skiftet fokus fra å være nasjonale banker til å definere sitt hjemmemarked som nordisk (Øwre & Sandal, 1999). Denne satsningen fant sted med bakgrunn i den utstrakte handelen mellom landene og harmoniseringen som skjedde i det nordiske regelverket. Gode eksempler på det sterke nordiske fokuset finansforetakene har finner man i banknæringen med Nordea og DnB NOR. Disse selskapene hadde over 80 prosent av sin inntekt fra det nordiske hjemmemarkedet i 2010. Et annet godt eksempel på skandinavisk integrering i finansnæringen, er de norske selskapene BBS og Teller som ble en nordisk aktør etter sammenslåingen med PBS. Under beskrives tre norske selskaper innenfor finansnæringen som har et strekt nordisk fokus.

### NETS – Northern European Transaction Services

NETS ble til høsten 2010 da norske BBS (Bankenes Betalingssentral) og Teller slo seg sammen med den danske versjonen av BBS kalt PBS. Etter sammenslåingen vil Teller bestå som et eget separat datterselskap, mens BBS og PBS vil være kjent som NETS. NETS er blant Nord-Europas største selskaper innen markedet for betalingskort, betalingsløsninger og informasjonsutveksling. I 2009 omsatte konsernet for nærmere 5,1 milliarder DKK og hadde omtrent 2000 medarbeidere. Selskapet har per dags dato nesten all sin virksomhet i Skandinavia, men ønsker på sikt å bli ledende Nord-Europa.

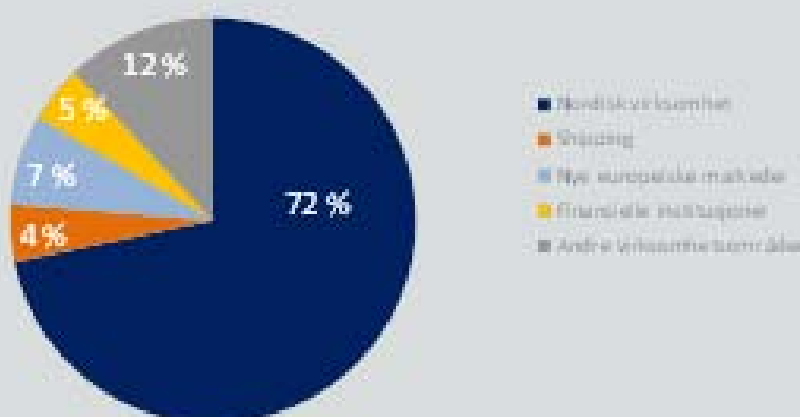
### DnB NOR en internasjonal bank med et nordisk fokus.

DnB NOR er Norges største finanskonsern med driftsinntekter på nærmere 40 milliarder i 2010. Selskapet har Norge som sitt hovedmarked med over 80 % av inntektene fra hjemmemarkedet i Norge (DnB NOR, 2010). Når det gjelder internasjonal aktivitet, er DnB NOR anerkjent for sin kompetanse innenfor komplekse internasjonale transaksjoner og er en av verdens ledende banker innenfor shipping. I 2010 ble DnB NOR faktisk rangerte som verdens største tilrettelegger av lån til shipping- og offshoreindustrien av Dealogic.

### Nordea

Nordea er et nordisk finanskonsern med hovedkontor i Stockholm. For å støtte opp under viktige kunder i utlandet har konsernet i tillegg kontorer i Brasil, Kina, Russland, Singapore, USA og rekke kontorer i Europa og da spesielt i det nordiske-området og i Baltikum. Disse kontorene i utlandet er i stor grad rettet mot nordiske kunder med aktivitet ute. At Norden er fokusområdet for Nordeas virksomhet er noe som også ses gjennom inntektsfordeling under. Med 72 % av driftsinntektene fra de nordiske landene dominerer det nordiske markedet Nordeas virksomhet.

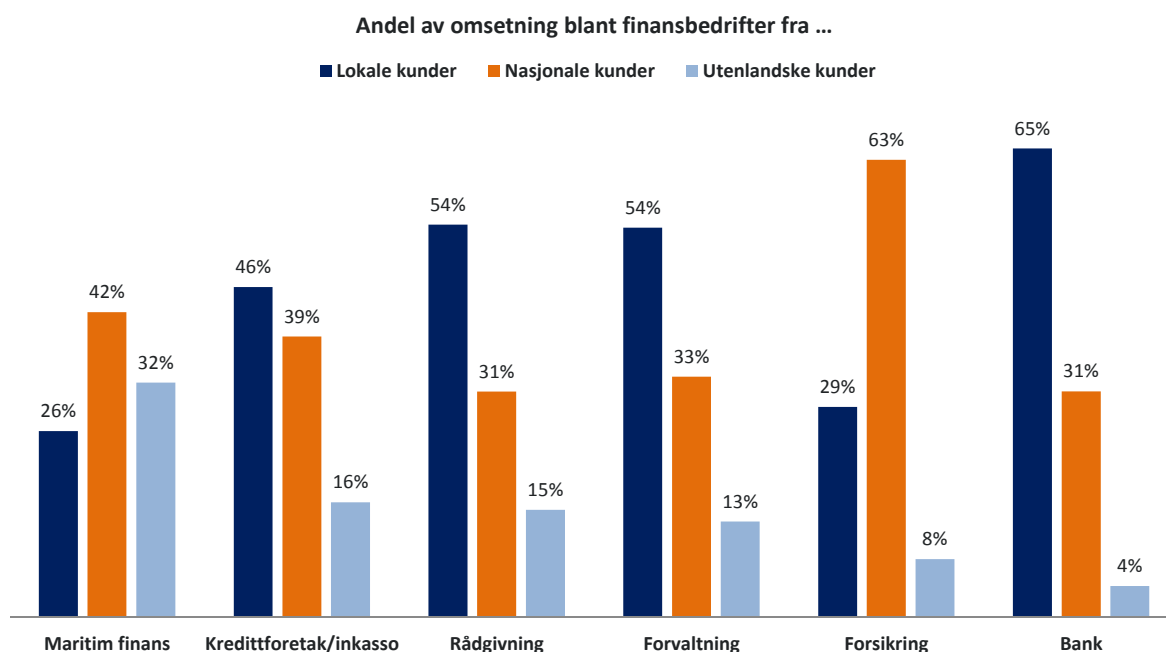
**Figur 18: Nordeas driftsinntekter i 2010 fordelt på de ulike virksomhetsområdene.**



På tross av at hovedkontoret er lokalisert i Sverige, er forretningsaktiviteter rettet mot shipping, olje og offshore-aktivitet drevet fra Nordea sitt Oslo-kontor. Shipping, Oil Services & International Division, som den norske avdelingen heter, er definert som en av de fem bransjene hvor Nordea har en spesielt sterk kompetanse. Denne delen av selskapet har omtrent 100 ansatte og stod for omkring 4 prosent av konsernets inntekter i 2010 (Nordea, 2010). På bakgrunn av den sterke kompetansen som finnes i Oslo rundt denne næringen, har Nordea utviklet seg til å bli en av verdens største tilrettelegger av lån til shipping- og offshoreindustrien. I 2007 la avdelingen til rette for utlån av en verdi på USD 22 milliarder til aktørene innen disse næringene.

En sentral indikator for norske foretaks internasjonale konkurransevne er deres evne og vilje til å betjene utenlandske og internasjonale kunder. I dette prosjektet har vi gjennomført en større spørreundersøkelse rettet mot aktørene innen finansnæringen som blant annet omhandler foretakenes grad av internasjonalisering.<sup>12</sup> I denne undersøkelsen har vi i tillegg til de syv segmentene også lagt til en ekstra gruppe foretak som primært har sin aktivitet i grenseland mellom finans og maritim sektor der rederivirksomhet, offshore leverandørindustri og maritime utstyrsleverandører spiller viktige roller.

**Figur 18: Foretakenes andel av omsetning som kommer fra lokale, nasjonale eller utenlandske kunder**



Kilde: Menon

Figur 18 viser at det er betydelige forskjeller mellom de ulike segmentene. Gruppen for maritim finans har en dobbelt så høy utenlandsandel som andre finansielle foretak. Rådgiverne og forvalterne kommer ut med en relativt høy andel utenlandske kunder, men bankene opererer

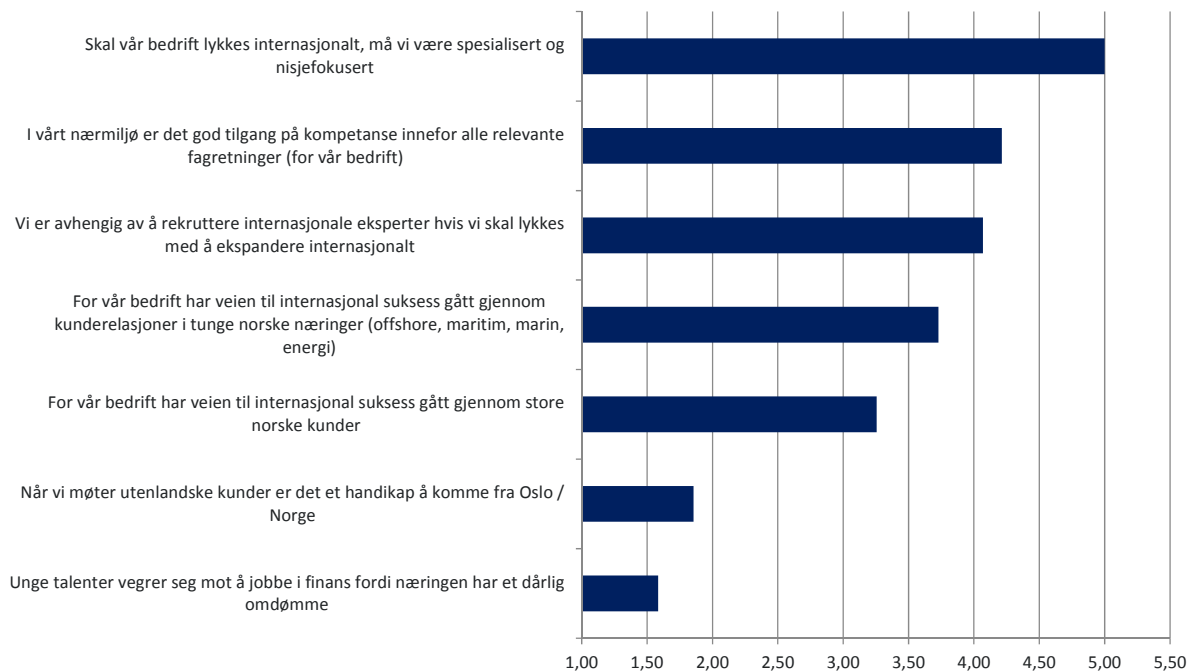
<sup>12</sup> For mer om surveyundersøkelsen, se vedlegg 1.



primært i lokale markeder. I denne sammenheng er det avgjørende å få frem at de store forretningsbankene ikke har samme kundemønster. Banker som DnB NOR og Nordea har tunge aktiviteter utenfor Norge og da ikke minst inn mot maritimt næringsliv. Norske banker er med og dominerer markedet for lån til denne næringen globalt.

Norske finanskonserns satsning utenfor Norden skjer i stor grad innenfor de segmentene hvor norske bedrifter har sin kjernekompetanse dvs. shipping, energi og fisk og oppdrett. Gjennom kontakten med sine norske kunder har norske finansinstitusjonen opparbeidet seg sterk kompetanse når det gjelder disse meget internasjonale næringene. Det er derfor ikke overraskende at det som kjennetegner norsk finansselskapers aktivitet utenlands nettopp er det at de tilbyr tjenester knyttet opp til disse næringene. Dette skjer ofte gjennom at finansforetakene følger sine norske kunder utenlands for å tilby dem tjenester lokalt. DnB NOR for eksempel, etablerer gjerne kontorer i utlandet for å følge kunder som satser i ulike land slik at banken kan tilby sine tjenester lokalt der. I følge konsernsjef Rune Bjerke har selskapet en gjennomtenkt strategi om å vokse internasjonalt på de områdene hvor banken har spisskompetanse, det vil si skipsfart, energi og fiskeri og havbruk (DnB NOR, 2010). Innenfor disse sektorene etablerer DnB NOR seg utenlands for å tilby sine eksisterende kunder tjenester lokalt. Kontoret i Chile ble opprettet bl. a. for å støtte opp under norske selskaper som SN power, Marine Harvest og Cermaq, selskaper som satset stort i det Sør-Amerikanske landet. I tillegg ønsket man med etableringen i Chile å yte tjenester til andre norske og utenlandske bedrifter i Chile som arbeidet innenfor DnB NORs satsningsområder. Det å tilby eksisterende kunder tjenester lokalt i utlandet, er ikke bare unikt for DnB NOR. I spørreundersøkelsen har vi kartlagt hva aktørene innen finansnæringen opplever som de viktigste faktorene for internasjonalisering av sin virksomhet. I figuren nedenfor ser vi nettopp at spesialisering og nisjefokus blir vurdert som viktig. Høyt opp kommer også kunderelasjoner til tunge norske næringer (offshore, maritim, marin, energi).

**Figur 19: Suksessfull internasjonalisering går gjennom spesialisering og kunderelasjoner i tunge norske næringer**



*Kilde: Menon*

Et eksempel på en næring hvor norske finansinstitusjoner har vært ledende med å tilby finansielle tjenester er skipsnæringen. På tross av Norges lave folketall og vår lokalisering langt mot nord, har Norge vært en hovedaktør innen skipsfart i 150 år. Ettersom Norge har vært ledende på havet og har en lang historie innenfor næringen, har norske selskaper utviklet en betydelig kompetanse på hele det maritime området. I tilknytning til tradisjonell skipsfart har det vokst frem aktiviteter innenfor den finansielle næringen hvor norske selskaper er blant de ledende på det internasjonale marked. Et slikt felt er skipsfinansiering hvor to av de verdensledende selskapene er norske; DnB NOR og den Oslo-baserte delen av Nordea. I tilknytningen til shipping industrien har en rekke mindre norske, spesialiserte selskaper oppstått. Caset under beskriver en rekke norske selskaper i markedet for skipsforsikring. Dette er et område hvor en finner norske selskaper som er globale og totalt avhengige av internasjonale kunder.

### **Case: Skipsforsikring**

Norske selskaper er også store når det gjelder skipsforsikring hvor de har omtrent en femtedel av verdensmarkedet (Oslo Maritime Network). Dette markedet er forholdsvis konsentrert med få selskaper som opererer på en global skala. Skuld og Gard er to av disse. Selskapene er verdensledende på skipsforsikring og begge har sine hovedkontorer i Oslo. Gard har i tillegg åpnet kontorer bl.a. i Tokyo, Bermuda, Athen, Hong Kong, New York og London for å kunne bistå sine norske og utenlandske kunder lokalt i utlandet. I tillegg til Skuld og Gard, er Willis Sev Dahl, Polaris Insurance Brokers and Aon Grieg andre viktige aktører på skipsforsikring som er plassert i Oslo-området. En tredje shipping-relatert tjeneste hvor Norge er ledene er skipsagenter. Oslo alene har omtrent 180 registrerte skipsmeglere som inkluderer kjente selskaper som RS Platou og Fearnleys.

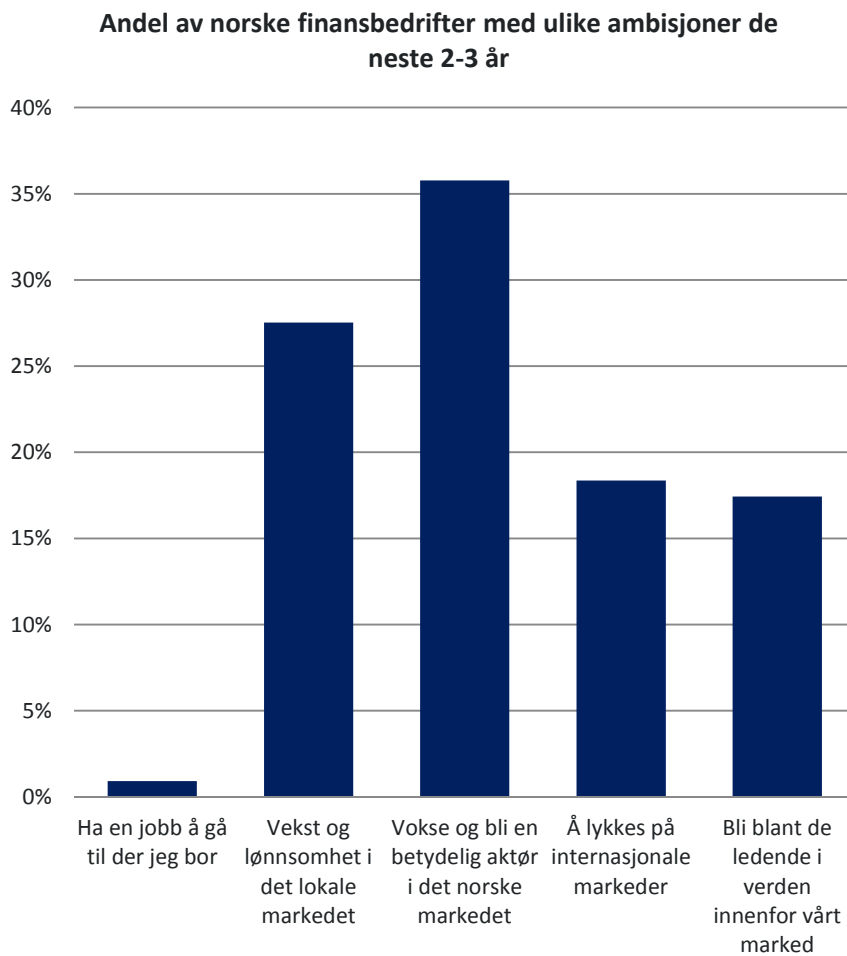
Skipsfart har alltid vært kapitalkrevende og risikofylt. Antall forlis og ulykker har vist en nedgående trend gjennom det meste av etterkrigstiden. Like fullt er forsikring et svært sentralt område innenfor skipsfart fremdeles. Sjøforsikring omfatter forsikringsselskaper som tilbyr sjøkasko (Hull), ansvarsforsikring (P & I), forsikring av frakt (Cargo), byggerisiko, tidstap, krigsforsikring (inkl. pirataksjoner), juridisk forsvar og forsikringsmeglere. De nordiske sjøforsikringsselskapene organisert i bransjeforeningen Cefor, hadde i 2009 en omsetning på omtrent 8,6 milliarder. (Cefor, 2011). Disse fordelte seg med 60 prosent på forsikring av skip og rigger (Hull), 36 prosent på ansvarsforsikring (P&I) og snaut 4 prosent på forsikring av frakt.

Innen kaskomarkedet er det vanlig at hver assurandør tegner forsikring for en mindre del av skipet, og står kun ansvarlig for den. Når det gjelder ansvarsforsikring, er mange av de store organisert i klubber (13 P&I-klubber), med gjensidig ansvar for skader på ulike nivåer. For eksempel kan selskapet stå ansvarlig for skader opp til et visst beløp, mens man har en reassuranse i klubbene for større beløp. Virkemidler for å ta markedsandeler som har blitt trukket frem er konkurransedyktige premier på forsikringene, god service i forbindelse med saksbehandling, et godt teknologibasert logistikksystem for behandling av poliser og skader, samt et nært samarbeid med kundene i forbindelse med skader (sistnevnte er også nedfelt i den Norske Sjøforsikringsplan, som er å anse som blant de beste i verden).

### **Assuransforeningen SKULD**

Assuransforeningen Skuld ble opprettet i 1897, og var den første P&I klubben som ble etablert utenfor Storbritannia. Over hundre år senere er Assuransforeningen Skuld en ledende internasjonal "Club" innen P&I på verdensmarkedet, og neste størst i Norge etter Gard. Foretakets intensjon er å tilby gjensidig forsikring mot tredjeparts forpliktelser og tap som er pådratt i direkte forbindelse til driften av de aktuelle fartøy. Skuld er eid og kontrollert av medlemmene, det vil si rederier og transporteiere. Skuld har hovedkontor i Oslo, men har også kontorer i Aberdeen, Bergen, København, Hamburg, Hong Kong, London, Moskva, New York og Piraeus som til sammen sysselsetter over 200 ansatte og betjener kunder over hele verden. Ca. 24 prosent av den totale omsetningen på mer enn 1,5 milliarder kroner i 2010 kom fra kunder i de nordiske landene, hvorav Norge utgjør ca. 10 prosent av totalmarkedet. Andre sentrale markeder er Østen (14 %), USA (8,5 %) og resten av Europa. Skuld er en av de største av i alt tretten medlemsklubber i "International Group of PI Clubs", som til sammen forsikrer ca. 90 prosent av verdensflåten (Skuld).

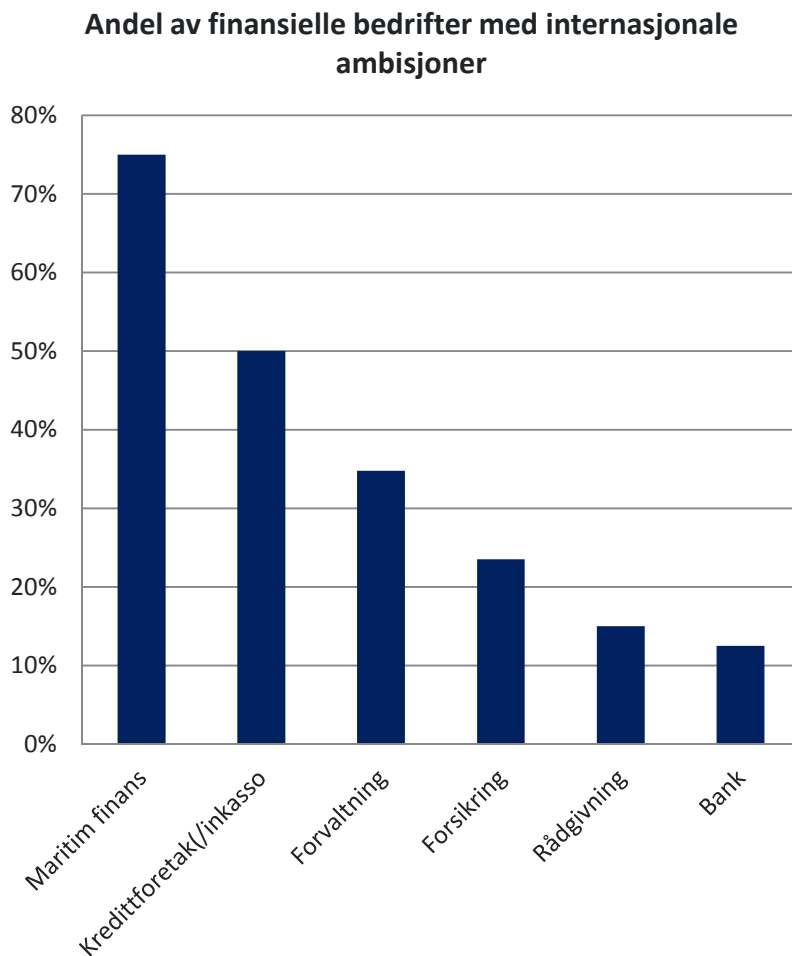
**Figur 20: Andel av norske finansbedrifter med ambisjoner av ulike karakter**



*Kilde: Menon*

Om lag 35 prosent av bedriftene har ambisjoner om å lykkes internasjonalt eller å bli ledende globalt. Blant de med slike ambisjoner finner vi særlig aktører innen maritim finans, inkasso og forvaltning (se figuren under).

**Figur 21: Andel av finansielle bedrifter med internasjonale ambisjoner innen ulike segmenter**



Kilde: Menon

#### **DnB NORD**

DnB NOR har over lengre tid økt sin internasjonale tilstedeværelse og i 2010 hadde banken totalt 26 utenlandskontor. Selskapet har etablert seg i blant annet Kina, India, Chile og Brasil i tillegg til å ha flere kontorer i Nord-Amerika og en rekke kontorer spredt i Europa. I Øst-Europa er DnB NOR store i Baltikum gjennom heleide DNB NORD. Av DnB NORs 13 000 ansatte er omtrent 4 500 av dem ansatt i utlandet og 3 200 av dem er ansatte i DnB Nord. DnB NORD har virksomhet i de tre baltiske landene i tillegg til Polen og i 2010 hadde selskapet 166 kontorer i disse landene. Særlig i Litauen og Latvia har banken en sterk posisjon med markedsandeler på over 10 %, mens banken er en forholdsvis liten aktør i Polen og Estland. DnB NORD stod i 2010 for omtrent en tredjedel av DnB NORs inntekter fra internasjonale aktivitet (DnB NOR, 2010). Selskapet var opprinnelig en et joint-venture mellom DnB NOR og den tyske banken NORDLB, men etter å ha opplevd stor tap under finanskrisen, solgte NORDLB sin andel til DnB NOR, slik at selskapet ved utgangen av 2010 var heleid av DnB NOR.

## Pareto-gruppen – et norsk finansselskap med internasjonal suksess

Pareto ble stiftet i 1985 av Oslobanken, og kjøpt av Svein Støle og andre investorer i 1992 for om lag 50 millioner kroner. Under Støles ledelse har selskapet utviklet seg til å bli Norges viktigste meglerhus for offshore-bransjen. Ifølge Dagens Næringsliv er Pareto Securities Norges største investeringsbank, med finansoppgaver relatert til børsnotering, kapitalutvidelse, fusjon og oppkjøp. Selskapet har gjennom arbeidet med skipsmeglingen nylig også engasjert seg i befraktning og omsetning av tank- og bulkship samt borerigger. Ved årsslutt 2010, hadde konserner nesten 500 ansatte, driftsinntekter på over 1,9 milliard og et årsresultat på 650 millioner (Pareto, 2010). Bedriften tilbyr gjennom sine datterselskaper en rekke tjenester som f.eks. verdipapirmegling, rådgivning, forvaltning, investeringsrådgivning, formuesforvaltning, skipsmegling, bank- og forsikringstjenester. I Norge har konsernet sitt hovedkontor i Oslo i tillegg til et nettverk av kontorer spredt utover landet. I tillegg har selskapet kontor i New York og Singapore.

### Internasjonalisering

På tross av at Pareto kun har to kontorer utenfor Norge, står internasjonal kunder for over halvparten av bedriftens inntekter og selskapet har opplevd en sterk vekst i både antall internasjonale kunder og inntektene fra disse de siste årene. Den internasjonale plasseringsevnen selskapet har opparbeidet seg har vist seg å være helt avgjørende for selskapet, særlig når det gjelder de større transaksjonene. Her står ofte internasjonale kunder for mer enn 70 prosent av tegningene. De europeiske kundene blir i hovedsak betjent ved de norske kontorene i Oslo og Stavanger, mens amerikanske kunder blir støttet opp av kontoret i New York. Paretos Singapore-kontor fokuserer i hovedsak på shipping, offshore, energi og investeringsrådgivning, og har både utenlandske og norske selskaper som har emigrert til Singapore på kundelisten.

Selskapet satser også tungt på å gi sine ansatte internasjonal erfaring. Det oppfordres til at unge talenter bytter avdeling slik at de kan jobbe på kontorene i Singapore eller New York. I følge Paretos Ole Henrik Bjørge, har selskapets satsning på å sende mange ansatte fra Oslo til New York vært avgjørende for flere av emisjonene som ble tegnet. Kombinasjonen av lokal tilstedeværelse og kontakt med internasjonal investor blir i selskapets årsrapport trukket frem som en av selskapets suksess-formler. Det vises også til at selskapets analytikere er internasjonalt kjente innenfor utvalgte segmenter som olje og gass, offshore, shipping og fisk. Pareto har også en rekke datterselskaper som har sterk fagkunnskap innenfor store internasjonale næringer som shipping og rig. Av disse selskapene kan f.eks. Johan G. Olsen Shipbrokers og Pareto Bassøe Shipbrokers nevnes.

### 2010 – et gullår for Pareto

2010 var et meget godt år for gruppen. Pareto fungerte dette året som tilrettelegger for flere store aksje- og obligasjonsemisjoner, hvor selskaper med riggeksposering er den sektoren med størst volum. Den største emisjonen dette året var på en milliard dollar i Vantage Drilling mens den største transaksjonen var børsnotering av Gjensidige Forsikring hvor selskapet motto tegninger for 18,5 milliarder kroner.

Samtidig som 2010 var et meget godt år for Pareto, fikk selskapet et par riper i lakken etter en meget kritisk rapport fra Finanstilsynet. I rapporten får Pareto PPN, som er en del av Pareto-gruppen, refs for å selge et høyrisikoprodukt som tilsynet mente var for høyt priset. I følge tilsynet ble kunden belastet 17,9 prosent av invester beløp i kostnader, mens kunde kun hadde en begrenset rett til avkastning. Pareto PPN ble i tillegg kritisert for flere brudd på god forretningsskikk i tillegg til å ha en compliancefunksjon som ikke tilfredstilte lovens krav.

Pareto-gruppen (tall i millioner kroner))	2009	2010
Driftsinntekter	1.606	1.899
Driftsresultat	832	1.024
Resultat før skatt	879	828
Resultat etter skatt	715	650
Pareto-gruppen (tall i millioner kroner)	2009	2010

#### 4.4. Global kamp om markedsplassene: Finansielle huber

Over lengere tid har det vært hard internasjonal konkurranse mellom de store finanssentrene for å tiltrekke seg anerkjente finansinstitusjoner, kapital og talent. New York og London er av mange regnet som de to viktigste finansbyene i verden, men i løpet av de siste tiårene har sentere i Asia som Singapore, Shanghai og Hong Kong også vokst opp og økt sin betydning. For å måle og rangere konkurranseevnen til verdens finansielle huber ble "the global financial centres index" (GFC-Indeksen fra nå) utgitt for første gang i begynnelsen av 2007. GFC-indeksen har som målsetning å måle byenes konkurranseevne på fem områder: Mennesker, forretningsmiljø, markedstilgang, infrastruktur og konkurranseevne. Rangeringen baserer seg på en større spørreundersøkelse utført blant profesjonelle aktører i den finansielle sektoren fra hele verden. I tillegg baserer indeksen seg på en samling av 60 andre indekser (som f.eks. World Economic Forums global competitiveness index). Tabellen under viser de fem viktigste byene i 2011. Som vi ser er London og New York rangert høyest tett fulgt av tre asiatiske byer.

**Tabell 9: Verdens mest konkurransedyktige finansielle sentere ifølge GFC-indeksen 2011.**

	By	Score
1	London	775
2	New York	769
3	Hong Kong	759
4	Singapore	722
5	Shanghai	694

Kilde: GFC-Index 2011

#### De asiatiske byenes betydning øker på bekostning av de europeiske

Betydningen av finansielle sentre blir ikke endret over natten, men utvikler seg over lang tid. I følge Deutsche Bank står fortsatt det europeiske og amerikanske markedet for tre fjerdedeler av det globale markedet for finansielle tjenester (Deutsche Bank, 2010). Samtidig har enkelte segmenter i de vestlige markedene opplevd svak vekst de siste årene, mens asiatiske vekstmarkeder har akselerert sin innhentingsprosess.

Etter at den første GFC-indeksen ble utgitt i begynnelsen av 2007, har man sett en klar trend mot at viktige byer i asiatiske vekstland har økt sin betydning på bekostning av særlig de europeiske byene. I den første utgaven av indeksen fantes det kun tre asiatiske byer blant de viktigste tyve finanssentrene. Dette tallet har nå steget til åtte på den nyeste utgaven fra mars 2011, mens det samme tallet for Nord-Amerika er seks, og for Europa fem. At asiatiske byer blir stadig mer betydningsfulle vises også i spørreundersøkelsen som inngår i GFC-indeksen. Når aktørene i bransjen blir spurt om hvilke byer som vil ha økt betydning fremover, er alle de fem byene som blir nevnt hyppigst asiatiske; Shanghai, Singapore, Seoul, Hong Kong og Beijing. Den

sterke veksten i Kinas betydning i verdensøkonomien kan også ses på denne rankingen med Shanghai som når opp på topp 5-listen over verdens viktigste finansbyer i 2011. Den samme byen ble plassert på en 24. plass i 2007. Shenzhen og Beijing er andre byer i Kina som har økt sin betydning kraftig de siste årene.

**Tabell 10: Endringer i rangeringen av de tyve viktigste Europeiske finanssenter 2007-2011.**

Plassering 2011	By	Endring i plassering siden 2007	Score 2011
1	London	0	775
8	Zurich	-3	665
9	Geneve	-2	659
14	Frankfurt	-8	654
20	Paris	-9	637
21	Luxembourg	-4	630
25	München	4	618
29	Edinburgh	-9	600
32	Amsterdam	-16	593
33	Dublin	-18	592
33	Stockholm	-7	592
37	Madrid	-3	588
41	Brussel	-14	581
41	Milan	-9	581
43	Wien	-8	576
46	København	-8	571
46	Glasgow	-24	571
48	Roma	-8	568
53	Oslo	-16	560
55	Praha	-10	547
56	Helsinki	-23	546

*Kilde: Global Financial Index 2007-2011*

For Europas del er fortsatt London vurdert som verdens viktigste finansielle by. Men bak London har en rekke byer på kontinentet falt i betydning sammenlignet med byer i Asia og Midtøsten. Det kommer tydelig frem av tabellen over som viser endring i plassering for europeiske byer siden 2007. I 2007 var tre av de seks viktigste byene europeiske, mens det i dag kun er igjen London på topp-seks listen. Av de tyve viktigste europeiske byene er det kun München som har beveget seg oppover på listen, mens særlig mindre betydningsfulle europeiske byer som Amsterdam, Dublin, Glasgow, Oslo og Helsinki har falt kraftig.

Deutsche Bank mener at sentre som mangler kritisk masse ift. underliggende økonomisk vekst eller sentre som har en for lav konsentrasjon av finansiell aktivitet innenfor ulike segmenter, vil ha problemer med å gjøre seg gjeldene i det lange løp. Ifølge den samme rapporten vil dette inkludere mange av de store byene på Kontinentet som Frankfurt, Paris og Madrid (Deutsche Bank, 2010).



#### 4.4.1. Utvikling i betydningen av de ulike markedsplassene

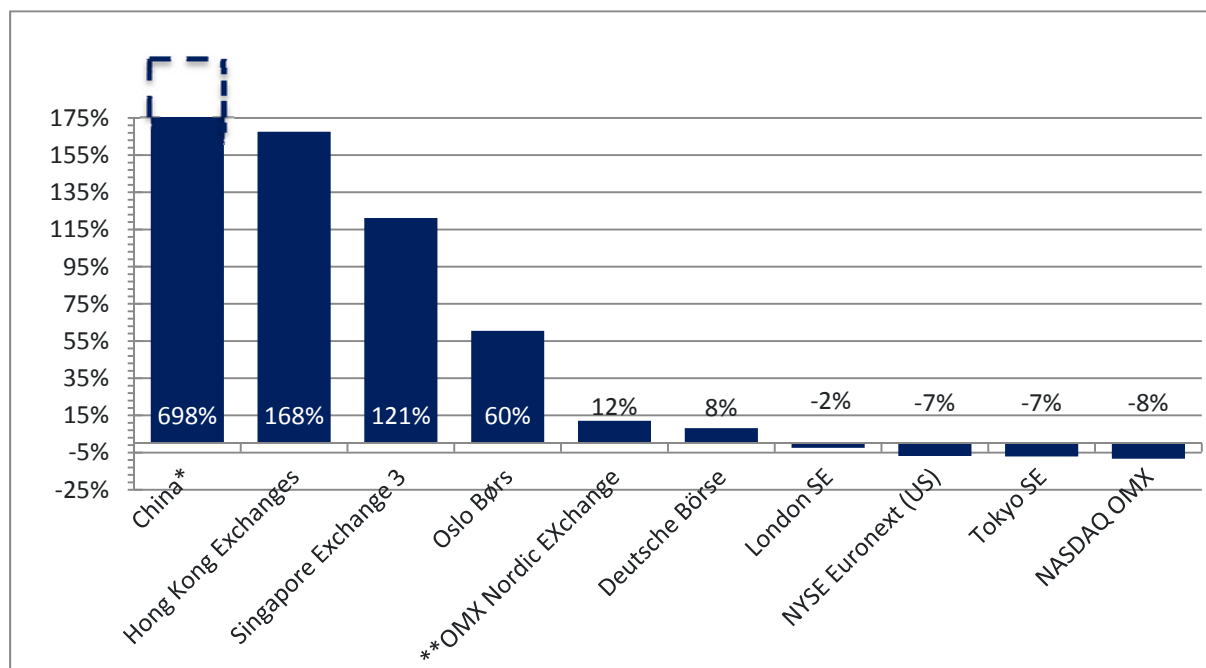
En annen måte å vurdere attraktiviteten til de ulike finanssentre på er å analysere utviklingen ved de ulike børsene. Tabellen under viser de syv største børsene i verden målt i markedsverdi. Som tabellen viser, er verdens desidert største børs målt i markedsverdi NYSE Euronext i New York som i begynnelsen av 2011 hadde en markedsverdi på over 14.000 milliarder dollar. Det gjør NYSE større enn børsene i Tokyo, London og Hong Kong samlet.

**Tabell 11: De syv største børsene målt i markedsverdi.**

Navn	Markedsverdi januar 2011 (tall i millioner \$)
NYSE Euronext (US)	14 023 802
NASDAQ OMX	3 952 078
Tokyo SE Group	3 841 554
London SE Group	3 701 092
NYSE Euronext (Europe)	3 091 020
Shanghai SE	2 724 037
Hong Kong Exchanges	2 723 752

Kilde: World Federation of Exchanges

**Figur 22: Prosentvis vekst i markedsverdi (2004-2009)<sup>13</sup>**



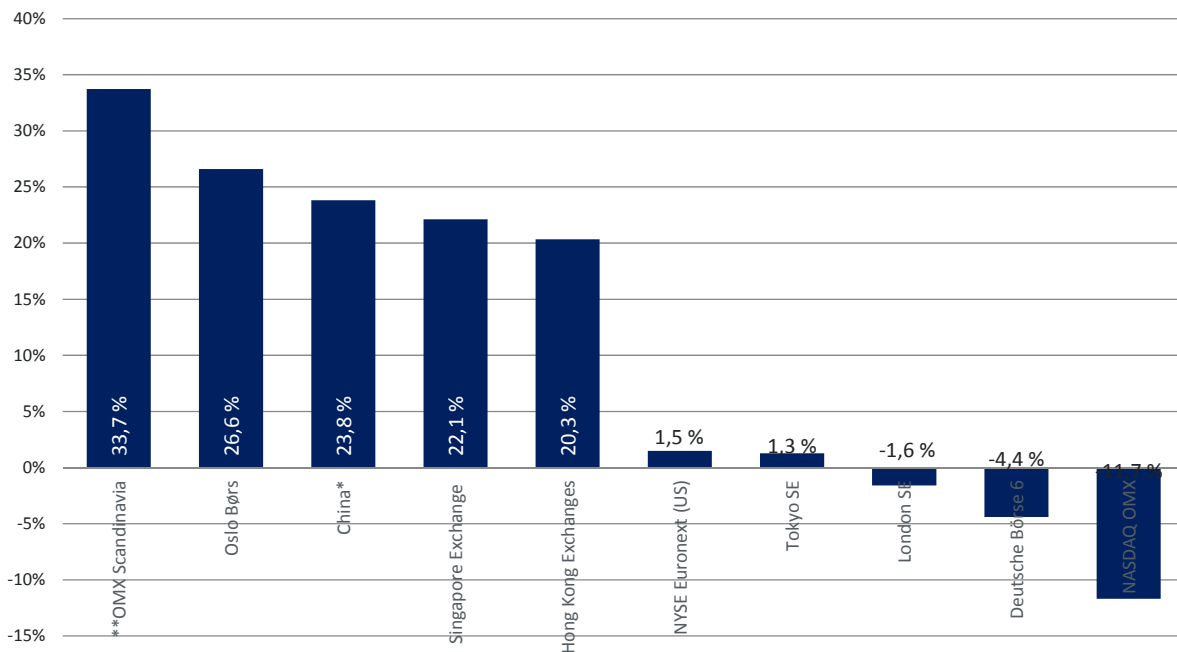
Kilde: World Federation of Exchanges

<sup>13</sup> Forklaring til grafen:

China\* viser den gjennomsnittlige utvikling ved børsene i Shanghai og Shenzhen samlet. \*\*OMX Scandinavia er en sammenslåing av børsene i København, Stockholm, Helsinki, Reykjavik, Tallin, Riga og Vilnius

Om en ser på den prosentvise veksten i markedsverdi ved noen utvalgte markedsplasser, gir det et inntrykk av hvordan attraktiviteten til de ulike finanssentrene endres. Grafen under viser på mange måter det samme bildet som på GFC-indeksen – betydningen av de asiatiske sentrene øker. I perioden 2004-2009 har de asiatiske børsene dominerer vekststatistikken, mens de vestlige børsene gjør det svakt. Børsene i Shanghai og Beijing opplevde en gjennomsnittlig vekst på nesten 700 % i perioden 2004-2009, mens markedsverdien har falt marginalt i London, New York og Tokyo i den samme perioden.

**Figur 23: Prosentvis vekst i antall selskaper ved et utvalg børser i perioden 2004-2009**



Kilde: World federation of exchanges

Trenden blir bekreftet men også noe nyansert når man ser på den prosentvise veksten i antall selskaper på børsen (grafene over). Som grafene viser har de skandinaviske markedene opplevd den sterkeste relative veksten etterfulgt av de asiatiske børsene i Kina, Singapore og Hong Kong. Det er verdt å merke seg at antall selskaper på de etablerte børsene i USA og i Europa har falt i denne femårs perioden. Når det gjelder Oslo Børs, har antall selskaper økt med hele 27 prosent noe som skulle tyde på at Oslo Børs er en relativt attraktiv markedsplass. Den norske børsen er kun slått av OMX Scandinavia, men det skyldes tildels at OMX Scandinavia (som er sammenslåing av børsene i en rekke nordiske og baltiske stater) ble til midt i perioden og at det derfor har vært vanskelig å sammenligne den før og etter dette.

#### 4.4.2. Oslo som finansiell hovedstad

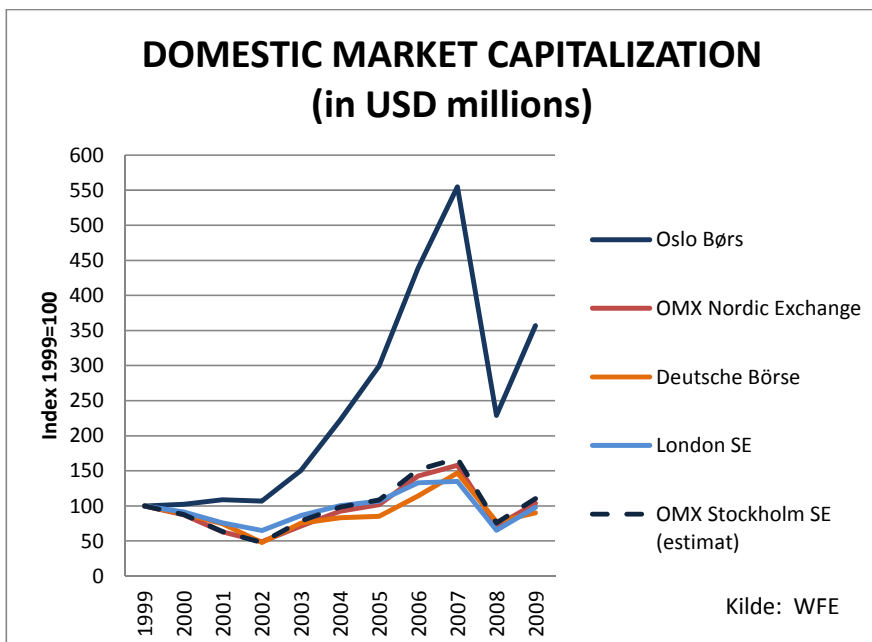
Oslo er en liten by i et lite og perifert land, men på tross av dette er byen et viktig internasjonalt kompetansesenter innenfor visse sektorer. Oslo som finanssenter har sin kjernekompetanse innenfor energi (olje og gass), shipping og sjømat, i tillegg til tjenester relatert til disse

næringene. Dette er klart reflektert ved at Oslo Børs er Europas nest største finansielle markedsplass for shipping og verdens største finansielle markedsplass for sjømat. I tillegg er omtrent halvparten av verdiene på Oslo Børs relatert til energisektoren. Oslo sin styrke innenfor shipping og shipping-tjenester kan også ses gjennom selskaper som er lokalisert i Oslo-området. Höegh Autoliners, Norgas, DNV og Skuld har alle kontorer i Oslo og er alle verdensledende innenfor ulike shipping-tjenester. Marine Harvest, som er verdens største oppdrettsselskap, har også sitt hovedkontor i Oslo. Til tross for dette, er Oslo kun ranket som den 19. viktigste europeiske finansielle by på GFC-indeksen. På denne rankingen er Oslo plassert bak de skandinaviske hovedstedene og i løpet av de siste fire årene har Oslo falt fra 33.plass til 53.plass på den globale oversikten.

Oslo spiller en liten rolle for finansnæringen i det store globale bildet, men det kraftige fallet som Oslo har opplevd på GFC-indeksen er i liten grad beskrivende for den utviklingen en har sett de siste årene. Igjen kan børsen brukes som et "benchmark" og om en ser på utviklingen ved Oslo Børs så er det lite som tilsier at Oslo har blitt ett relativt mindre viktig finanssenter de siste årene.

For Oslos del viste de to foregående grafene at Oslo Børs har opplevde en relativ høy vekst i antall nylistede selskaper og totale markedsverdi. At Oslo Børs har hatt en positiv utvikling i markedsverdi ift. andre børser blir også bekreftet av grafen under. Den viser klart at Oslo Børs, sammenlignet med andre europeiske markedsplasser, har opplevd en sterk økning i markedsverdi siden tusenårsskiftet.

**Figur 23: Endring i markedsverdi ved utvalgte børser.**



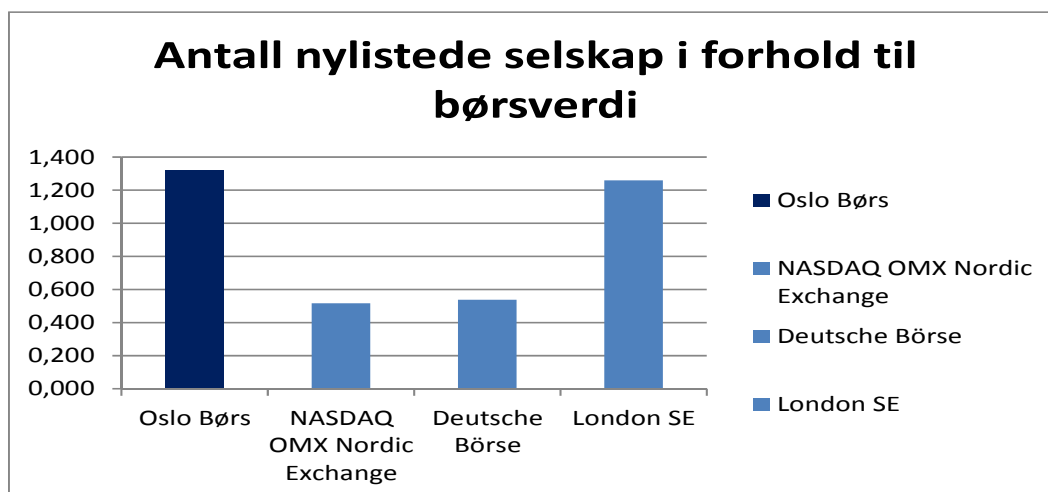
Kilde: World Federation of Exchanges

Ser en på omsetningen ved børsene blir dette bildet også bekreftet. Omsetningen på Oslo Børs steg i femårsperioden 2004-09 med 82 %, noe som var klart høyere enn børsen i London (-34

%), Skandinavia (-8 %) og i Frankfurt ( 42 %). Sammenlignet med utviklingen for børsene i asiatiske vekstland kommer Oslo Børs dårlig ut, men det er ikke unaturlig.

For å understreke at Oslo Børs er en liten, men vital børs har vi inkludert en graf som viser at Oslo Børs er på Europa-toppen når det gjelder antall nylistede selskaper i forhold til børsverdi. Her har Oslo Axess spilt en viktig rolle. Oslo Axess hadde sin første virkedag i mai 2007, og er ment for selskaper som ønsker notering på en regulert markedsplass, men som ennå ikke tilfredsstiller alle kravene til børsnotering på Oslo Børs. Notering på Oslo Axess gir, i likhet med ordinær børsnotering, tilgang til kapital, nye vekstmuligheter og oppmerksomhet. Det er gjerne små og mellomstore selskaper som noterer seg her, så vel som selskaper i pre-kommersiell fase. Siden oppstarten i 2007 har Oslo Axess opplevd stor suksess og i juni 2011 var 27 selskaper notert på Oslo Axess og av dem var ca 25 % utenlandske.

**Figure 24: Antall nylistede selskaper i forhold til børsverdi**



Dette datamaterialet viser at Oslo er en attraktiv markedsplass som er ledende innenfor enkelte segmenter. Utviklingen de siste årene har vært positiv relativt til de andre europeiske børsene og om en bruker utviklingen ved verdens markedsplasser som kriterium er det bildet GFC-indeksen tegner på Oslos utvikling feil. Manglende kunnskap om Oslo som finanssenter blir også sett gjennom indeksens beskrivelse av Oslo Børs som "local diversified". Ifølge indeksen betyr det at Oslo har en viss bredde, men mangler dybde i sitt tjenestetilbud. I tillegg blir Oslo ikke vurdert som viktig nok eller knyttet tett nok opp til andre viktige sentere til å bli definert som noe annet en et lokalt finanssenter. Det sistnevnte er muligens sant, men at Oslo har en diversifisert finansnæring stemmer dårlig overens med bildet av Oslo som verdensledende innenfor offshore petroleum, maritim sektor og sjømat.

En årsak, som i hvert fall delvis kan forklarer Oslos fall på GFC-indeksen, er det faktum at 25 nye byer har blitt lagt til indeksen de siste årene. En annen forklaring er at det finnes mange byer som har en relativ lik poengsum som Oslo. Det betyr at en liten endring i Oslos score kan føre til store svingninger i rangeringen av byen. Det er også viktig å huske på at GFC-indeksen måler en rekke ulike variabler, så vel som individuelle persepsjoner av Oslo som finansby. Det er derfor ikke unaturlig å tenke at Oslo har et arbeid å gjøre for å forbedre sitt image som finansby slik at

utenlandske aktører forstår betydningen av Oslo som finanssentrum innenfor energi, shipping og havbruk. Samtidig må en kanskje innse at Oslo ikke er verdens navle. Oslo er uten tvil sterke innenfor noen utvalgte segmenter, men den når ikke opp når den måles mot de store byene på kontinentet og utenfor Europa. På den andre siden kan det diskuteres om ikke Oslo bør ha en målsetning om å være et viktigere finanssenter enn den 19. viktigste finansbyen i Europa. Oslo er for eksempel rangert 20. plasser bak Stockholm, og ligger bak byer som Hamilton (Bermuda), Wellington (New Zealand) og Glasgow.

## 5. Finansnæringen som et kunnskapsnav

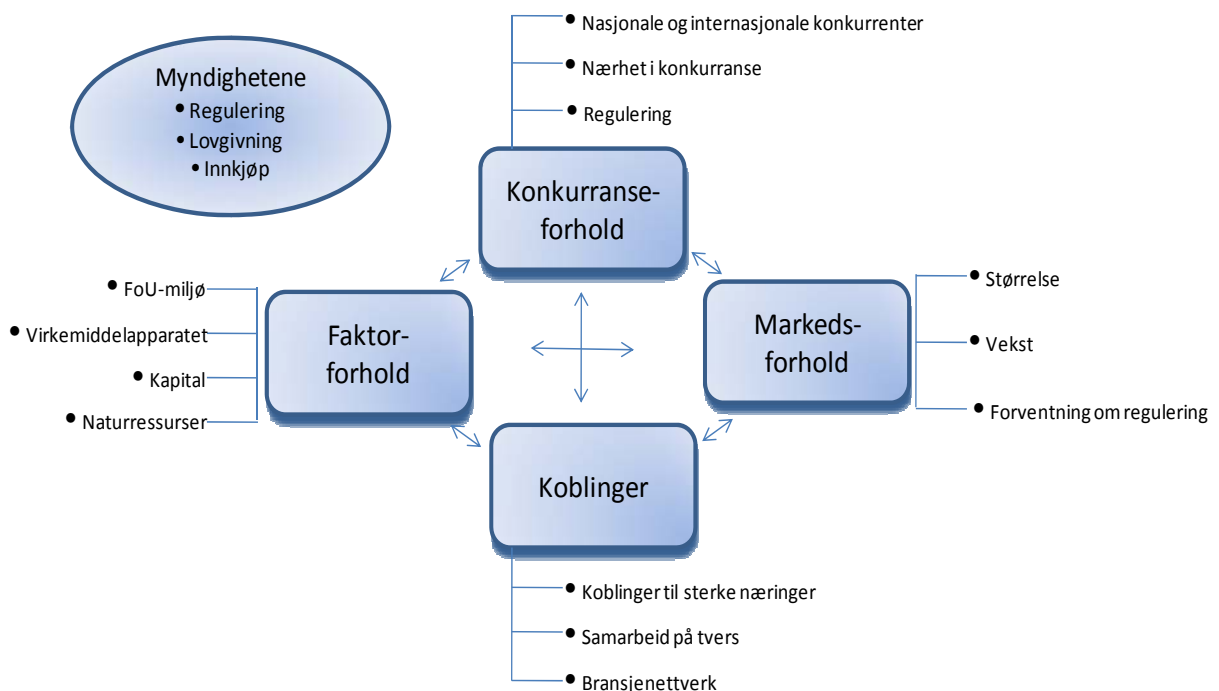
### 5.1. Porters klyngemodell og klyngedynamikk

Bedrifiers konkurransedyktighet avhenger av de omgivelsene de er en del av. Bedrifter og arbeidskraft vil normalt trekkes mot de geografiske områdene som totalt sett har de beste næringsomgivelsene. Dette fenomenet danner utgangspunkt for at næringer som opererer i attraktive omgivelser vokser raskere enn tilsvarende næringer andre steder eller under mindre gunstige betingelser.

Den første som beskrev sammenhengen mellom industriell utvikling og geografisk klyngedannelse var Alfred Marshall (1920). Michael Porter (1992) tok denne typen studier flere skritt lenger gjennom å formalisere systematiske teorier for næringsklynger. Han gjennomførte på åtti og nittitallet en rekke internasjonale forskningsprosjekter som forklarer hvorfor suksessraten til næringer er ulike innen geografiske avgrensede områder, til tross for at ressursgrunnlaget var tilnærmet likt. En av de viktigste forklaringene lå i forskjellene i kvaliteten på innsatsfaktorene, der innsatsfaktorene i noen miljøer var så gode at de i seg selv bidro til en selvforsterkende vekst for bedriftene som lå lokalisert der. Fenomenet ble gitt betegnelsen klynger og klyngeeffekter.

Funnene fra studien ble systematisert i Porters diamantmodell som beskriver hvilke vilkår som avgjør om en næring klarer å utvikle seg til en klynge med selvforsterkende effekter som drar i retning av å øke bedriftenes konkurranseevne.

**Figur 25: Porters diamantmodell**



Modellen viser at det er fire viktige komponenter som må tilfredsstilles. For det første må bedriftene stå overfor velutviklede faktorforhold der god tilgang på kunnskap, kapital og naturressurser, noe som er avgjørende for bedriftenes vekstevne. For det andre spiller konkurranseforholdene en viktig rolle som drivkraft. Gjennom konkurranse drives bedriftene til innovasjon og effektivisering. En annen sentral faktor knytter seg til sterke koblinger mellom aktører i verdikjeden. Krevende kunder og leverandører vil i samspill styrke hverandre gjennom kunnskapsutveksling og rask tilpasning. Tilsvarende vil tett interaksjon med kunnskapsmiljøer være avgjørende for næringens eller teknologiområdets evne til å utvikle seg sterkt. Sist, men ikke minst, kreves det at bedriftene står overfor markedsforhold som tilsier stabilt voksende etterspørsel. Samspillet mellom og styrken til disse fire faktorene avgjør om næringen blir en klynge, og det er evnen til å utnytte disse forholdene som betegnes som klyngeegenskaper.

I tillegg er myndighetenes rolle helt sentral i modellen. Det er myndighetene som legger premissene for utviklingen av en næring gjennom tilrettelegging av rammebetingelser, tiltak gjennom virkemiddelapparatet og andre støtteordninger, tiltak gjennom reguleringer, som markedsfasilitator og som krevende kunde.

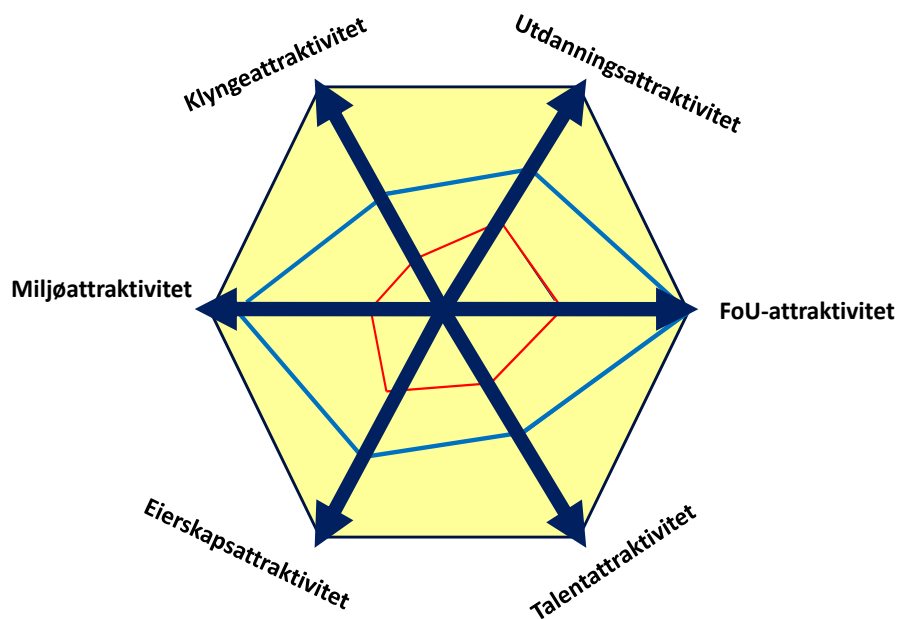
Reve og Jakobsen (2001) peker på at det i utgangspunktet er få næringer i Norge som kan vise til at de er en fullstendig og komplette klynger. Samtidig er det mange næringer som har elementer av klyngeegenskaper ved seg.

## **5.2. Kunnskapsnav og smaragdmodellen**

I prosjektet "Et kunnskapsbasert Norge" som denne rapporten er en del av, går vi et skritt videre fra Porters diamantmodell. Porters modell tar bare i begrenset grad inn over seg at næringsutvikling i stor grad finner sted i tett interaksjon med kunnskaps og FoU-miljøer som bidrar til å utvikle felles ressurser som bedriftene kan utnytt i sitt arbeid for å oppnå økt konkurransevne.

I denne rapporten tar vi dette inn over oss gjennom å foreta kartlegginger av næringens attraktivitet langs en rekke kompetanserelaterte dimensjoner. Modellen for disse dimensjonenes roller kalles Smaragdmodellen.

**Figur 26: Smaragdmodellen**



Modellen består av seks dimensjoner som indekserer næringens attraktivitet med hensyn til slike faktorer. Næringer har forskjellig attraktivitet i forhold til deres evne til å samvirke med avanserte læreinstusjoner, talentfulle medarbeidere, akademiske spesialister, forsknings- og utviklingsprosjekter, kompetente risikovillige investorer og eiere, mangfoldige og relaterte virksomheter, og fremvekst og implementering av miljøvennlige løsninger. Høy score på de seks dimensjonene er nødvendige (men ikke tilstrekkelige) betingelser for å skape et globalt kunnskapsnav – i tillegg har dynamikk mellom aktørene en avgjørende effekt på klyngens/næringens prestasjoner.

I noen næringer klynger selskapene seg sammen på mindre geografiske områder, mens i andre er selskapene spredt jevnt utover hele landet. Geografisk samlokalisering gjør det lettere å utnytte eksternaliteter som oppstår i klynger. Lakmus-testen på om en næring er attraktiv er om den har interesse i utlandet. Høy eksportandel og utenlandske investeringer i næringen er viktige tegn på at næringen har et fortrinn. Tilgjengelighet til kvalifisert arbeidskraft er avgjørende for næringens ytelse. Det at utdanningsinstitusjoner støtter kompetansebehovet i næringen, er en forutsetning for at den skal fungere godt, vokse og utvikles. Det hjelper imidlertid lite med mange og gode utdanningsinstitusjoner hvis ny-utdannede med relevant bakgrunn velger å jobbe i andre næringer. Næringen må ha evnen til å tiltrekke seg talentene. For at næringer skal utvikle seg og støtte økonomisk og sosial fremgang, er det viktig at det blir brukt ressurser på forskning og utvikling (FoU). Innovasjonsdrevne økonomier lever av resultater fra FoU, noe som krever dedikert satsning blant bedriftene og fra myndigheter gjennom universiteter og andre forskningsbaserte institusjoner. *Eierskapsattraktivitet*: En



attraktiv næring er også kjennetegnet av en høy grad av kompetente eiere. Disse kan vurdere potensielt gunstige utviklingsforløp i næringer, og initiere tiltak som kan utnytte disse situasjonene. Eierskapsattraktivitet er karakterisert av høy interesse for næringen fra utenlandske eiere, profesjonelle Eiermiljøer og store industrielle konsern. *Miljøattraktivitet* knytter seg til næringens evne til å oppfylle miljøkrav, bidra til miljø og klimaforbedringer og tenke fremover mht. hvordan næringen skal håndtere fremtidige miljøutfordringer. I denne attraktivitetsdimensjonen ligger også næringens miljøomdømme.

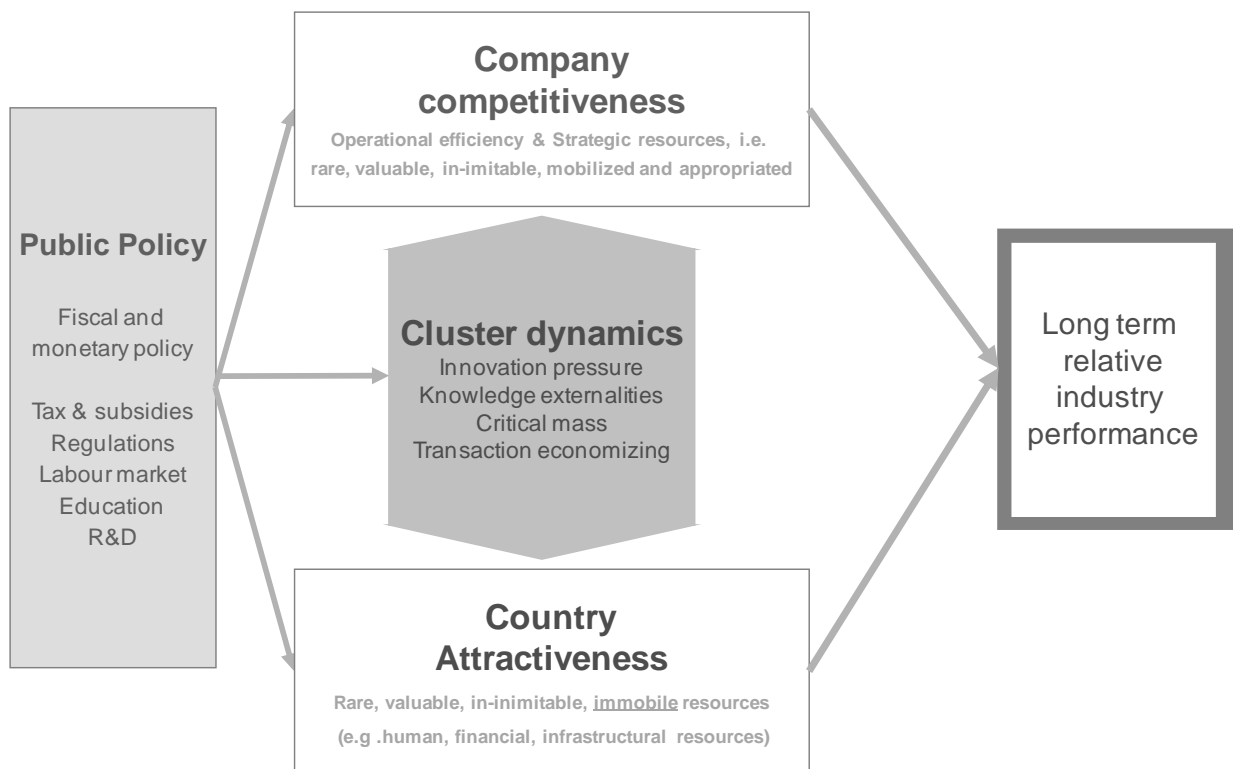
Dimensjonene i smaragden utgjør til sammen en kunnskapsallmenning hvor kommersielle initiativtagere kan "beite". Desto mer attraktiv en næring er i forhold til disse dimensjonene, desto mer vil det være å hente for selskaper i næringen – og potensielle inntrengere. Innovasjonstakten og lønnsomheten i næringer med kraftig utslag på attraktivitetsdimensjonene forventes å være høyere enn i næringer med svakere utslag. Dette forutsetter imidlertid kunnskapsdynamikk, der aktørene etablerer koblinger både innad i næringen og med andre næringer, slik at kunnskap utvikles og spres.

### **5.3. Klyngedynamikk**

Faktorene i smaragden utgjør nødvendige elementer i en prosess som bidrar til at en geografisk opphopning av næringsaktivitet klarer å skape en indre dynamikken i næringen, som gjerne betegnes som klyngedynamikk. En sterk næringsklynge har tette koblinger mellom bedrifter som konkurrerer og samarbeider, og den kjennetegnes av krevende kunder, høy mobilitet og varierte kommunikasjonskanaler. Til sammen bidrar slike faktorer til en kontinuerlig og selvforsterkende oppgradering av næringsmiljøet. Dermed styrkes både bedriftenes konkurransedyktighet og landets eller lokalitetens attraktivitet. En komprimert versjon av teorien om næringsklynger er beskrevet i en egen tekstboks nedenfor.

Komponentene er oppsummert i følgende figur fra boken *Attracting the winners* (Jakobsen, Marjamaa, et al, 2003).

**Figur 27: Klyngedynamikk**



Hvordan henger hovedkomponentene i smaragd-modellen sammen med modellen for næringers langsiktige konkurranseevne? Kunnskapsfundamentet påvirker bedriftenes konkurranseevne og Norges attraktivitet som vertsland for næringsvirksomhet. Klyngedynamikken er de indre endringskreftene som former kunnskapsfundamentet og derigjennom bedriftenes konkurranseevne og landets attraktivitet.

I denne rapporten legger vi hovedvekten på å beskrive kunnskapsfundamentet og analysere klyngedynamikken. Bedriftenes konkurranseevne og Norges attraktivitet, samt rammebetingelsene som påvirker disse faktorene, blir bare behandlet sporadisk. En full analyse av disse faktorene er utenfor rammene for rapporten.

### **Teori om klyngedynamikk og oppgraderingsmekanismer**

I det følgende beskrives vår komprimerte versjon av teori om næringsklynger, basert på teoretisk og empirisk forskning av blant annet Marshall (1920), Porter (1990/1998/2003), Krugman (1991), og Reve og Jakobsen (2001).

En næringsklynge kan defineres på følgende måte:

**geografisk samling av bedrifter som er koblet sammen gjennom komplementaritet eller likhet i behov og som gjennom dette realiserer eksterne stordriftsfordeler**

Det er minst tre ting å si om denne definisjonen:

- ❖ **Geografisk** samling., det vil si grupper av bedrifter som er relativt samlokaliserte.<sup>1</sup> Geografisk nærhet bør forstås som en kontinuerlig *variabel*, ikke som en binær egenskap, som har med evne til samhandling å gjøre.
- ❖ **Koblet** sammen gjennom **komplementaritet** og **likhet i behov**. Bedrifter kan være gjensidig avhengige av hverandre på to måter; i) ved at de utfyller og forsterker hverandre i ressurser, aktiviteter eller i markedet, og ii) at de har felles behov for ressurser eller tjenester som er kjennetegnet med skalafordeler. Komplementaritet og likhet i behov kan realiseres på mange måter; gjennom formelt samarbeid, kunde-/leverandørrelasjoner, felles faktormarkeder (for eksempel at man konkurrerer om de samme medarbeiderne), rotasjon av mennesker og formelle og sosiale kommunikasjonsarenaer. Når bedriftene realiserer komplementaritet og likhet i behov gjennom ulike former for koblinger, oppstår det eksterne stordriftsfordeler.
- ❖ **Eksterne stordriftsfordeler**. Geografisk opphopning av bedrifter kan være et interessant fenomen å studere for geografer og kan ha regionalpolitisk interesse, men er i seg selv ikke samfunnsøkonomisk interessant (Krugman, 1991). Opphopningen må påvirke samfunnets verdiskaping. Eksterne stordriftsfordeler er en fellesbetegnelse på gevinstene som genereres av oppgraderingsmekanismene i klynger.

Komplementaritet og likhet i behov leder til realisering av eksterne stordriftsfordeler i form av økt innovasjon og produktivitetsvekst gjennom fire mekanismer<sup>2</sup> (Reve og Jakobsen, 2001):

- ❖ **Innovasjonspress** – som skyldes kombinasjonen av nærhet til krevende kunder og hard konkurranse om kundenes gunst. Presset forplanter seg til alle produkt- og faktormarkeder hvor det er tilstrekkelig intensiv konkurranse, fordi bedrifter som er utsatt for innovasjonspress, selv blir krevende kunder i sine egne leverandørmarkeder.
- ❖ **Kritisk masse** – skala og spesialisering i immobile ressurser (infrastruktur, kompetanse og leveranser). Dreier seg om at vekst og nyetableringer leder til at investeringer og forretningsidéer oppnår kritisk masse og dermed blir realisert. Dette vil øke området attraktivitet, noe som vil føre til ytterligere vekst og dermed gi grunnlag for at nye prosjekter når kritisk masse.
- ❖ **Kunnskapseksternaliteter** – kunnskap som utvikles og spres gjennom person-sirkulasjon (mobilitet av ansatte, ledere og konsulenter) og gjennom formelle og sosiale kommunikasjonsarenaer.
- ❖ (Reduserte) **transaksjonskostnader** – som følge av god informasjonstilgang, kontinuitet i relasjoner, tillit og lave transportkostnader.

Disse fire mekanismene leder til **selvforsterkende vekst** gjennom kombinasjonen av

**endogen oppgradering** – kontinuerlig forbedring og fornyelse av ressursene i klyngen

**økt lokaliseringsattraktivitet** – tilførsel av kapital, kompetente mennesker og kunnskapsintensive bedrifter<sup>4</sup>

De langsiktige effektene av disse prosessene er økt produktivitet og økt geografisk spesialisering. På denne måten forklarer teori om klynger **hvordan komparative fortrinn utvikles og forsterkes**, mens nyklassisk handelsteori (Heckscher-Ohlin) forklarer hvordan komparative fortrinn utnyttes. Disse to teorityper er derfor komplementære.

Det er et sentralt poeng at finansnæringen i større grad enn de fleste andre næringer er nettverksbasert i sin aktivitet. Dette innebærer at klyngeegenskapene i denne næringen skiller seg fra andre næringer ettersom verdikjedene i mindre grad er etablert innen selve næringen. Verdiskaping i denne næringen skjer i større grad som et verdinettverk eller som et verdiverksted, sammenlignet med mer industrielle næringer der verdier i større grad skapes i kjeder (se Stabel og Fjellstad, 1998). Dette påvirker blant annet typen interne koblinger i næringen.

#### **5.4. Interne og eksterne koblinger i næringen**

Bedrifter kan være koblet sammen på mange måter; som kunder og leverandører, samarbeidspartnere, gjennom felles organisasjoner, møteplasser eller uformelle, personlige relasjoner. Gjennom spørreskjemaundersøkelsen som er nærmere omtalt i vedlegg 1, kartla vi finansbedriftenes næringsinterne koblinger og bedriftenes koblinger til andre næringer. Koblingene blir målt som bedriftenes subjektive oppfatninger av hva slags relasjoner som er viktigst for dem. Metodikken er standardisert og er benyttet i studier av en lang rekke næringer, både i prosjektet Et kunnskapsbasert Norge og i tidligere prosjekter. Det er derfor etablert sammenlignbar kunnskap på tvers av næringer og over tid. For finansnæringen har vi ikke sammenlignbare data fra tidligere undersøkelser, så vi har ikke mulighet til å vurdere om koblingene har blitt styrker eller svekket eller om mønstrene er endret over tid.

Hvorfor er nære koblinger viktige? Dersom koblingene er tilstrekkelig mange, og fylt med kunnskap, innovasjonsimpulser og markedsincentiver, vil hele eller deler av næringen kunne oppnå selvforsterkende oppgradering. Med det mener vi at kompetansen, effektiviteten og innovasjonsevnen oppgraderes som en sideeffekt av næringens aktiviteter.

##### **5.4.1. Næringsinterne koblinger**

Tabellene nedenfor viser gjennomsnittlig verdi, der 1=ingen relasjon og 4=sterk relasjon, på spørsmålet "Ut fra en totalvurdering, hvor sterke vil du si din bedrifts relasjoner/koblinger er til følgende aktørgrupper i Norge er?". Basert på erfaring definerer vi en score på over 2,5 som en nær kobling innenfor en næring. Dette målet er brukt i en lang rekke studier, noe som gir en unik mulighet til å sammenligne koblingene i finansnæringen med andre næringer.

Tabellen nedenfor viser de interne koblingene i finansnæringen, slik de fremkommer i datagrunnlaget fra spørreskjemaundersøkelsen. Fargene indikerer styrken på koblingene: Jo mørkere farge, desto sterkere koblinger (forklaring på tallene i tabellen i det lyseblå feltet øverst i tabellen).

**Tabell 12: Interne koblinger i finansnæringen**

NÆRINGSINTERNE KOBLINGER								
(Skala 1-4, hvor 1 = ingen koblinger; 4 = svært sterke koblinger. Jo mørkere farge, desto sterkere koblinger. Svake koblinger (mindre enn 2,5) er fjernet.)								
	Bank	Forsikring	Infrastruktur og regulering	Forvaltning	Rådgivning	Finansiell kommunikasjon / IT	Kredittforetak og inkasso	Snitt
Bank	3,94	3,81	3,81	3,44	2,94	3,80	3,47	3,60
Forsikring	3,25	3,81	2,88	3,13	2,50	2,88		2,94
Forvaltning	3,71			2,92	3,33	2,70		2,71
Infrastruktur og regulering (kun 3 resp)	4,00		3,67			3,33		
Kredittforetak og inkasso	4,00	2,57	3,00		2,50	3,21	3,07	2,94
Rådgivning	3,10		3,05	2,85	3,05	3,10		2,75
Total	3,60	2,77	3,02	2,88	2,90	3,10		2,89

Kilde: Menon

Finans har et generelt høyt nivå på næringsinterne koblinger – snitt 2,89. Dette er klart høyere enn gjennomsnittet i norske næringer. Det er særlig banker som trekker opp nivået, både i form av at bankene er tett koblet til resten av næringen, og fordi resten av næringen har nære relasjoner til bankene. Som tabellen ovenfor viser, er gjennomsnittlige koblinger fra bank til andre finansgrupper (første rad i siste kolonne) 3,60. Gjennomsnittlige koblinger fra andre aktører til bank (siste rad i først kolonne) er også 3,60. Forklaringen på de sterke koblingene er dels at flere av bankene er svært store og tilbyr et komplett spekter av finansielle tjenester. En annen årsak er at banktjenester fungerer som en finansiell infrastruktur for resten av næringslivet – noe bortfallet av effektive kredittmarkeder under finanskrisen ga en dramatisk illustrasjon av.

Alle aktørgrupper har også sterke relasjoner til finansiell kommunikasjon/IT. Særlig legger bankene vekt på relasjoner til kommunikasjons- og IT-bedrifter. Det er også generelt sterke koblinger til infrastruktur- og reguleringsaktører. Igjen er det bankene som løfter gjennomsnittsverdien, men også rådgivningsaktører og kredittforetak/inkasso legger stor vekt på disse relasjonene.

Kredittforetak og inkasso fremstår som en perifer aktørgruppe i finansnæringen. Banker er de eneste som har sterke relasjoner til denne typen bedrifter. Dette skyldes ikke at kreditt- og inkassoforetak er små og lokale. Tvert i mot er dette et segment i raskt vekst og store internasjonale ambisjoner. I kapittel 2 viste vi at kredittforetak og inkasso står for ca 10 prosent av verdiskapingen i hele finansnæringen.

Vi gjennomførte en korrelasjonsanalyse for å identifisere mønstre på bedriftsnivå. Analysene viste at bedrifter som har sterke koblinger til forvaltning, også har sterke koblinger til rådgivning, mens bedrifter som har sterke koblinger til finansiell kommunikasjon/IT, også har sterke koblinger til infrastruktur og regulering.

#### 5.4.2. Finansnæringens koblinger til andre næringer

Kanskje enda viktigere enn sterke koblinger innad i næringen er koblinger mot andre næringer. Koblinger mellom næringer kan skape nye impulser og ideer. Ofte ser vi at nye næringer, viktige innovasjoner og det mest internasjonale næringslivet vokser frem i grenseflatene mellom næringer. Vi har tidligere påpekt at det er nære koblinger mellom finans, maritim/offshore-

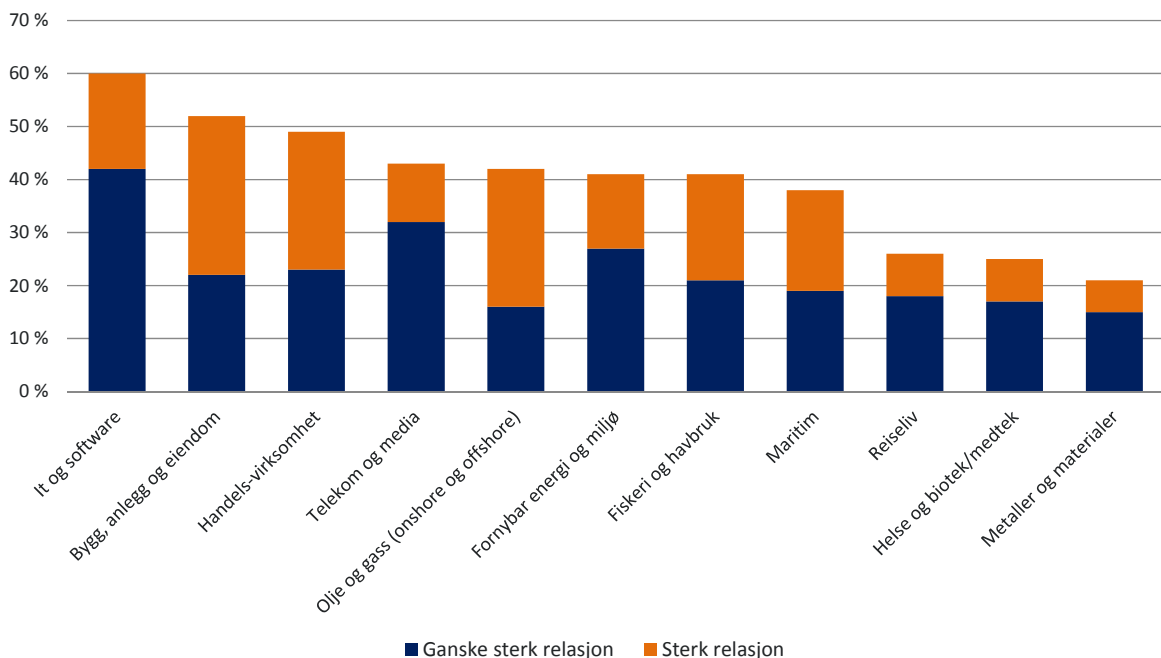
næringen – spesielt i Osloområdet. Det maritime/offshore-baserte finansmiljøet i Osloområdet er beskrevet i et eget case senere i dette kapitlet.

Figuren nedenfor viser hvor stor andel av finansbedriftene som har ganske sterk eller sterk relasjon til ulike næringer i Norge. Andelen som har sterke relasjoner til olje/gass og maritim er relativt liten. Det skyldes trolig at de store finansselskapene har skilt ut maritim og offshore-virksomheten i egne enheter. Ser vi spesifikt på bedriftene som er betegnet som *maritim finans*<sup>14</sup>, er koblingene til olje/gass og maritim naturlig nok langt høyere.

Størst andel har sterke relasjoner til IT/software. Dette er konsistent med observasjonene av næringsinterne koblinger, hvor alle grupper av finansbedrifter har sterke koblinger til finansiell kommunikasjon og IT. Likevel fremstår resultatet som overraskende, med tanke på at IT fremdeles er en relativt liten næring i Norge (samlet verdiskaping på ca 30 milliarder kroner, nummer 10 av næringene nedenfor). Trolig er det finansselskapenes avhengighet av avanserte IT-systemer og spesialisert software som er årsaken til de nære koblingene. Det er med andre ord leverandør-relasjoner, ikke kunde-relasjoner som trolig vektlegges mest.

Finansnæringens koblinger til bygg og anlegg og handelsvirksomhet er også betydelig. Det skyldes trolig at disse to næringene er svært store og at de er representert over hele landet. Dette bekreftes av at det er de *lokalt orienterte* finansbedriftene som har sterkest kobling til bygg/anlegg og handel. Finansbedrifter med stor *internasjonal* aktivitet er i liten grad koblet til bygg/anlegg og handel. Disse har i langt større grad relasjoner til olje/gass og maritim næring.

**Figur 28: Kobling mellom finansnæringen og andre næringer**



Kilde: Menon

<sup>14</sup> Med *maritim finans mener* vi finansielle aktører som er spesialisert mot maritim-/offshore-kunder. Shipping-/offshoreenheter i de store bankene, meglerhusene og advokatselskapene, samt skipsmeglere og sjøforsikring, er de viktigste aktørene innenfor gruppen maritim finans.

Reiseliv, helse og metaller/materialer er de tre næringene som finansnæringen er minst koblet til. Reiseliv er arbeidsintensivt og består ofte av små bedrifter, noe som gjør denne næringen mindre interessant for finansaktører. Metaller og materialer er derimot kapitalintensivt, men denne næringen er liten i Norge, så det er trolig få finansbedrifter som har betydelige inntekter fra metall-/material-næringen.

Ovenfor så vi at finansnæringen som helhet har sterke koblinger til IT og software. Tabellen nedenfor viser de syv finansgruppenes relasjoner/koblinger til andre næringer. For å forenkle bildet er koblinger svakere enn verdien to fjernet.

**Tabell 13: Finansnæringens eksterne koblinger.**

EKSTERNE KOBLINGER											
(Skala 1-4, hvor 1 = ingen koblinger; 4 = svært sterke koblinger. Jo mørkere farge, desto sterkere koblinger. Svake koblinger (mindre enn 2) er fjernet.)											
	Olje og gass (onshore og offshore)	Fiskeri og havbruk	Metaller og materialer	Helse og biotek/ medtek	IT og software	Telekom og media	Maritim	Fornybar energi og miljø	Handels- virksomhet	Bygg, anlegg og eiendom	Reiseliv
Bank	2,44	2,56	2,25	2,13	3,06	2,75	2,38	2,50	3,35	3,71	2,56
Maritim finans	3,20	2,40					2,83		2,20	2,67	
Forsikring					2,44	2,33					
Forvaltning	2,75	2,33			2,71	2,17	2,17	2,26	2,21	2,08	
Infrastruktur/ regulering	2,00	3,00			2,33		2,00		2,00		
Kredittforetak/ inkasso	2,64	2,50			2,64	2,36	2,50	2,43	2,36	2,36	
Rådgivning	2,25			2,05	2,37	2,35	2,15	2,30	2,40	2,45	
<b>Total</b>	<b>2,48</b>	<b>2,26</b>			<b>2,52</b>	<b>2,26</b>	<b>2,20</b>	<b>2,19</b>	<b>2,44</b>	<b>2,53</b>	

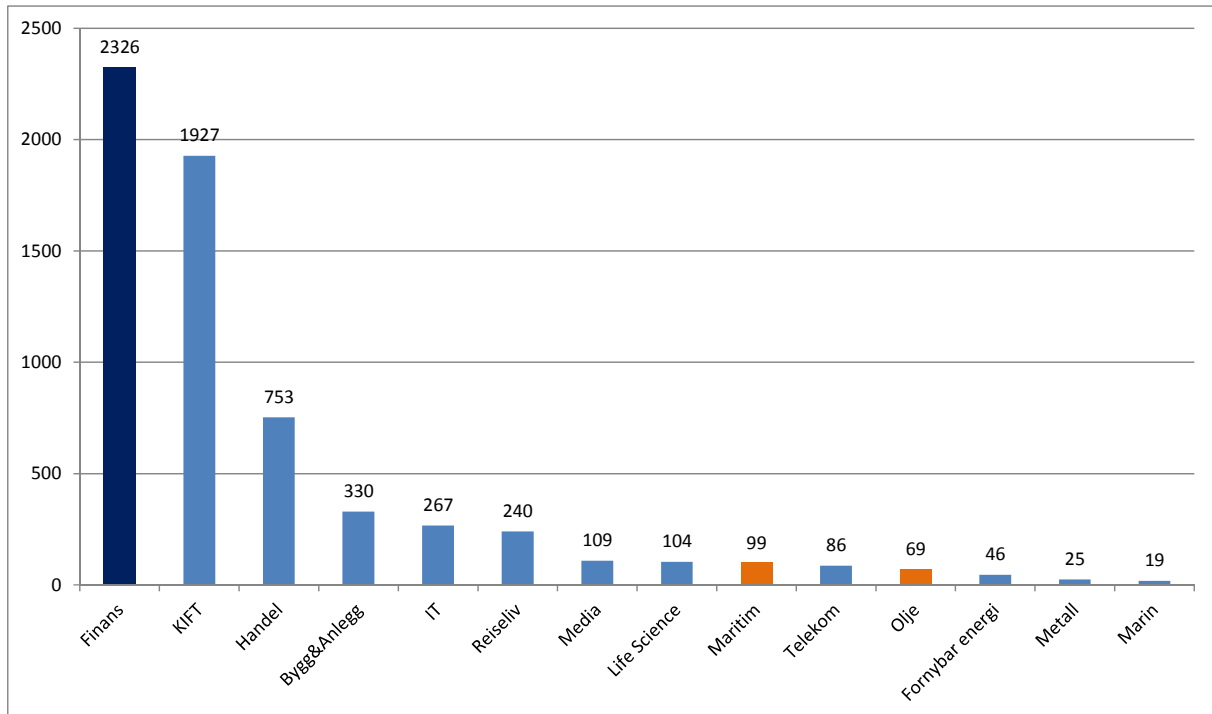
Bankene har relativt sterke koblinger til alle næringer, og faktisk sterkest til bygg- og anleggsnæringen. Bygg og anlegg er relativt kapitalintensiv og er trolig en viktig kundegruppe for de aller fleste banker over hele landet.

Alle de store næringene i Norge, med unntak metaller og materialer, helse, biotek og medtek, samt reiseliv, fremstår som viktige for den finansnæringen. Tabellen ovenfor viser at bildet er relativt konsistent på tvers av finansgruppene. Forsikring og maritim finans skiller seg imidlertid en del ut fra de øvrige gruppene. Forsikringsselskapene har ikke sterke relasjoner til noen av de store internasjonale næringene som olje/gass, fiskeri/havbruk og maritim. Årsaken er trolig at disse næringene benytter internasjonale forsikringsselskaper, eventuelt mindre selskaper som er spesialisert mot næringen som Gard og Skuld.

I figuren under har vi sett nærmere på koblinger mellom finansnæringen og andre næringer i Norge gjennom arbeidskraftens mobilitet mellom næringer. Vår kartlegging viser at ca 35 prosent av alle nyansatte kommer fra andre bedrifter i finansnæringen. Ikke uventet kommer det et betydelig tilsig av arbeidskraft fra næringen for kunnskapsbaserte forretningstjenester. Denne næringen overlapper også til en viss grad med finansnæringen. I tillegg finner vi IT-bedrifter, bedriftsrådgivere, juridiske tjenester og lignende i denne næringen. Handelsnæringen er en stor næring med mye sysselsetting og det er derfor heller ikke overraskende at denne næringen kanaliserer mye arbeidskraft til finansnæringen. Det som fremstår som noe overraskende er at de tunge norske næringsgruppene med stort innslag av eksport i liten grad interagerer med finansnæringen gjennom utveksling av arbeidskraft. Antallet nyansatte som

kommer fra olje- og gassnæringen, maritim sektor, marin sektor og metaller er lavt. Dette kan indikere at det finnes et potensial for sterkere integrasjon med andre næringer for å utnytte kunnskaps- og nettverksynergier.

**Figur 29: Hvor kommer de nye ansatte i finansnæringen i 2008 fra?**



*Kilde: Menon*

Det er kanskje særlig overraskende at maritim sektor i så liten grad forsyner finansnæringen med kompetanse. Tallene fra studien "En kunnskapsbasert maritim næring" viser også at få nyansatte i den næringen kommer fra finans. Dette til tross for at maritim finans som bransje står meget sterkt i Norge og kan vise til høy internasjonal konkurransevne. Når dette er sagt er det svært viktig å nyansere slike tall. Menon kjenner til gjennom inngående kunnskap om finansnæringen og maritim næring at det finner sted en betydelig kunnskapsmigrasjon mellom næringene blant de med høy kompetanse og lengre erfaring. Ansatte innen verdipapirforetak, finansiell juridisk rådgivning og storkundeavdelingene i de største bankene har ofte erfaring fra maritim sektor, eller de går til ledende stillinger i sektoren. Blant de større gruppene med lavere utdanning og mindre ledende stillinger er nok de nevnte tallene mer relevante. Nedenfor illustrerer vi de tette koblingene mellom finans og maritim sektor i Oslo-regionen som et separat case.



### ***Den maritime finanskløyngen i Oslo***

Rederivirksomhet (skip og rigger) er svært kapitalintensivt, noe som fører til at långivere og finansielle tilretteleggere har en sentral betydning. I tillegg er skipsfartsmarkedene svært volatile, noe som stiller høye krav til risikovurdering og markedskompetanse blant de finansielle aktørene. Det er liten tvil om at Oslo er vertskap for noen av verdens mest kompetente banker og finansaktører, noe som ikke minst skyldes Norges posisjon i internasjonale skipsfartsmarkeder gjennom flere hundre år. Et grovanslag på finansielle og juridiske tjenesters samlede omsetning i 2009 er 15 milliarder kroner.

DnB NOR og Nordea er verdens to største tilretteleggere av skips- og riggfinansiering. Til sammen tilrettela de to bankene, som begge har sitt shippinghovedkontor i Oslo, syndikerte lån for 40 prosent av verdensmarkedet i 2008. At et lån er syndikert betyr at en rekke banker går sammen om å tilby lån. Det gjøres for å redusere risikoen for bankene. Da finanskrisen slo inn høsten 2008 ble det bråstopp i kredittilgang til rederier, mens utlånsvirksomheten gradvis har normalisert seg gjennom 2010.

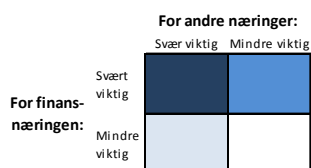
Banker, meglerhus, finansielle rådgivere, advokatfirmaer, forsikringsselskaper, markedsplasser (Imarex, Oslo Børs) og andre spesialiserte tjenesteaktører har vokst kraftig i Osloområdet de siste ti årene. En stor del av dette miljøet er orientert mot shipping og offshore, både fordi det finnes mange kapitalsterke kunder i Norge generelt og i Oslo spesielt, fordi virksomheten er svært kapitalintensiv og fordi det er utviklet næringsspesifikk kompetanse i finansmiljøene. Dette har ført til at norske tjenesteleverandører har vunnet sterkere internasjonale posisjoner, slik at Oslo i dag er et av verdens ledende sentre for shipping- og offshoreorientert finans. Samtidig blir Oslo-miljøet utfordret av maritimt orienterte finansmiljøer i asiatiske storbyer som Singapore og Shanghai – ikke minst drevet frem av norske selskapers ekspansjon til disse byene. Spørsmålet er om kompetansen og bredden på Oslomiljøet er tilstrekkelig stort til å kunne beholde hovedkontorene til de mest sentrale aktørene og tiltrekke nyetableringer og internasjonal ekspertise.

For å berike kartleggingen av den norske finansnæringens koblinger til og betydning for andre næringer, har vi gått gjennom aktivitetene og spesialiseringsfokuset til en rekke sentrale aktører innen de syv segmentene (unntatt kommunikasjon) og identifisert hvilke næringer de i størst utstrekning jobber inn mot. Samtidig har vi foretatt en vurdering av i hvilken grad norske finansinstitusjoner oppleves som viktige for de andre næringene. I denne vurderingen har vi dels benyttet data fra survey-undersøkelsen rettet mot andre næringer. I figuren under har vi laget en matrise som beskriver hvilke næringer som interagerer med de ulike segmentene i finansnæringen. Vi opererer med fire fargekoder: Mørkeblått angir at både samhandling mellom segmentet og næringen er viktig for begge parter. Blått peker på at samhandlingen er viktig for segmentet, men ikke nødvendigvis like viktig for næringen. Lyseblått angir et forhold der næringen ikke betyr like mye for segmentet. De hvite feltene angir relasjoner som har

begrenset betydning for begge parter. Det er viktig å merke seg at vi her ser bort fra tradisjonelle betalingstjenester, og heller fokuserer på de spesialiserte oppgaver segmentene tilbyr.

**Figur 30: Matrise over koblinger mellom segmentene i finansnæringen og andre næringer i norsk økonomi.**

Hovedgrupper	Fornybar energi & miljø	Bygg, anlegg & eiendom	Olje & gass (E&P)	Maritim & offshore	Marin	Handelsvirksomhet	Helse, biotech & medtech	IT & Software	Kunnskapsbaserte tjenester	Metaller & materialer	Telekom & media	Reiseliv	Privatmarkedet
Bank													
Forsikring													
Infrastruktur													
Forvaltning													
Kredittforetak													
Rådgivning/transaksjoner													



Basert på egen gjennomgang av segmentenes satsninger

Figuren trekker frem at de sterke koblingene til norsk næringsliv i hovedsak finnes i relasjon til de tunge og internasjonaliserte næringen i landet. Olje og gass, maritim & offshore og marin sektor har alle sterke koblinger til næringen og norske finansforetak er ledende internasjonalt på disse områdene. Unntaket her er om mulig finansiering av E&P aktiviteter innen olje og gass der store internasjonale banker spiller en viktigere rolle. I tillegg til disse næringene, har bygg og anlegg, samt eiendom en sentral rolle i samarbeidet med finansnæringen. Med unntak av infrastruktur og forvaltning er bygg og anlegg i sentrum for mange av aktørenes daglige aktivitet, og utgjør generelt en kapitalintensiv næring med dype forgreninger inn i alle andre næringer i norsk økonomi.

IT & software, samt helse og biotech får mye oppmerksomhet fra et finansielt perspektiv, men utgjør i begrenset grad et sentralt aktivitetsområde for de finansielle foretakene. Til det er disse næringene for små i Norge.

## 5.5. Konkurransen som kilde til innovasjon og vekst

Er det høy grad av konkurranse mellom aktørene i finansnæringen? Finnes det et betydelig konkurransepress fra utenlandske aktører, og er denne konkurransen innovasjonsdrivende? Dette er sentrale spørsmål som står i sentrum for enhver klyngebasert analyse av en næring eller næringsgruppe. Og i finansnæringens tilfelle er svaret ja (med noen få nyanser) på alle tre spørsmål. I nærmest alle segmenter er konkurransen intens og tilstedeværelsen av utenlandske aktører, som vi har drøftet grundig i kapittel 3, er betydelig og sterkt økende.

I forståelsen av hvordan konkurranse påvirker innovasjon er det avgjørende å innse at dersom konkurransen blir for intens, vil det bli vanskelig for bedriftene å drive kostbar innovasjonsvirksomhet med høy risiko for at innovasjonsprosjektet ikke kaster noe av seg. For å motivere innovasjon trenger man konkurranse, men man trenger også overskudd å sette av til innovasjonsinvesteringer. Denne sammenhengen er ypperlig fremstilt av økonomen Schumpeter og bekreftet tydelig i en anerkjente artikkel av Aghion et al. (2005)<sup>15</sup>. Innovasjonsaktiviteten i et marked er størst når det er intens konkurranse mellom et begrenset antall aktører, gjennom såkalt neck-to-neck oligopolistisk konkurranse.

Finansnæringen i Norge er gjennomgående karakterisert av denne typen konkurranse. I tabellen nedenfor ser vi at de syv største aktørene står for en dominerende andel av forvaltningskapitalen og derigjennom markedet innen fire sentrale segmenter; bank- og kredittvirksomhet, fondsforvaltning (verdipapirfond), skadeforsikring og livsforsikring.

**Tabell 14: De syv store finanskonsernernes andel av forvaltningskapitalen i det norske markedet.**

<i>Prosent av forvaltningskapital</i>					
<b>Finanskonsern</b>	<b>Kredittinst.</b>	<b>Verdipapirfond</b>	<b>Skadeforsikring</b>	<b>Livsforsikring</b>	<b>Sum gruppe</b>
DnBNOR	38	22	1	29	35
Sparebank1/Samarb.Spbanker	12	7	6	3	10
Nordea	11	8	0	6	10
KLP	1	9	2	28	5
Storebrand	1	8	1	26	5
Terra-gruppen	4	2	1	0	4
Gjensidige	0	0	29	1	1
<i>Sum finanskonsern/allianser</i>	<i>68</i>	<i>56</i>	<i>40</i>	<i>93</i>	<i>69</i>
<i>Øvrige selskaper</i>	<i>32</i>	<i>44</i>	<i>60</i>	<i>7</i>	<i>31</i>

*Kilde: Finanstilsynet*

Nordiske bank- og forsikringsaktører har gjennomgående blitt beskrevet som aktører med høy produktivitet i internasjonale studier av næringen<sup>16</sup> og dette kan nettopp være et resultat av

<sup>15</sup> Aghion et al (2005): Competition and Innovation: An inverted U-relationship, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 120 (2): 701-728.

<sup>16</sup> Se for eksempel Allen N. Berger (2007): International Comparisons of Banking Efficiency, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, Vol. 16, Issue 3, pages 119–144, eller Berg, SA og FR Førstund (1992): Malmquist indices of productivity growth during the deregulation of Norwegian banking, 1980-89, *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol 94, 211-228.

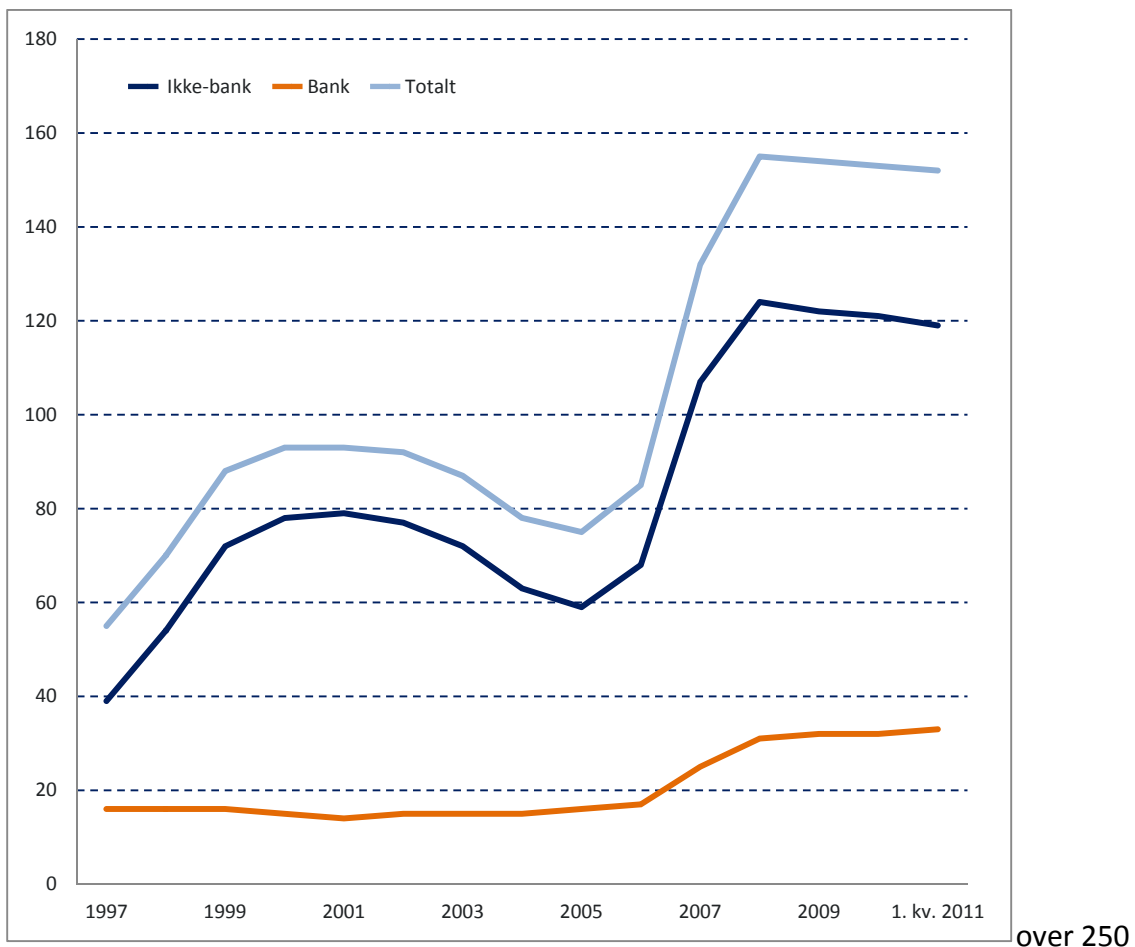
denne type konkurranse. I kapittel 5 ser vi at finansnæringen gjennomgående er mer innovasjonsorientert enn norsk næringsliv ellers, noe som kan være et resultat av konkurransesituasjonen i de fleste segmenter av næringen. De aktørene som er særlig intensive mht. prosessinnovasjoner (banker og kredittinstitusjoner) er også de som har sterkest press på innovasjon gjennom informasjonsteknologiske løsninger.

Innen skadeforsikring er undermarkedene noe mer segmentert og spesialisert. Store internasjonale forsikringsaktører spiller en viktig rolle i disse spesialsegmentene og bidrar til at de syv store har en mindre sentral rolle. Ifs sentrale rolle i personsegmentet er også med på å forklare den lave andelen til de syv store. Også innen forvaltning av verdipapirfond er disse aktørenes markedsandel mer moderat. Her er konkurransen fra utlandet større og egne mer spesialiserte nasjonale aktører som Skagen har også en viktig rolle i markedet.

Innenfor investeringsbankområdet (verdipapirmegling, tilrettelegging av emisjoner, IPO og fusjoner mm. ) har også konkurransen økt kraftig de seneste årene. Kurtasjeinntekter gjennom verdipapirmegling har falt dramatisk de seneste årene som følge av teknologisk innovasjon. Behovet for bruk av meglere i denne sammenheng har falt markant, og kurtasjen er i dag på bare en brøkdel av den var på slutten av nittitallet.

Antall konsesjoner for verdipapirforetak har økt med over 250 prosent siden 1997 og antall filialer av utenlandske investeringsbanker har vært i jevn økning siden tusenårsskiftet. De store utenlandske investeringsbanker har gradvis tatt en større andel av de store tilretteleggingsoppdragene, både innen emisjonsvirksomhet, IPO og M&A. Samtidig ser vi at fee-strukturen i stor grad er opprettholdt med satser som varierer mellom 1.5 og 4 % av deal value. De høye kostandene knyttet til slike transaksjoner har med andre ord ikke blitt redusert som følge av den intensiverte konkurransen. Dette indikerer at betalingsvilligheten er høy for de gode tilretteleggerne og at det finner sted en form for segmentering av ulike typer tilbydere av slike tjenester. Vi har da også observert at en rekke mindre norske corporate financehus ikke klarer å konkurrere og sitter nærmest tomme for oppdrag. Konkurransen i dette segmentet handler med andre ord i mindre grad priskonkurranse og i større grad om kvalitetskonkurranse. Slik konkurranse er primært relatert til aktørenes finansielle relasjoner og nettverk (både lokalt, nasjonalt og globalt), såkalt placing power, evne til å hente inn kapital og kompetanse til å gjennomføre store og komplekse finansielle transaksjoner. Her har de store internasjonale investeringsbankene tydelige skala og nettverksfortrinn.

**Figur 31: Antall konsesjoner for verdipapirforetak i Norge**



I tabellen under rapporterer vi tilbakemeldinger fra surveyundersøkelsen som omhandler lokal, nasjonal og konkurranse. Her ser vi tydelige forskjeller mellom segmentene i næringen. Det er naturlig nok de mest internasjonaliserte segmentene som møter hardest konkurranse fra utlandet. Det er dog litt overraskende at rådgiverne i så liten lever i konkurranse med utenlandske aktører, all den tid denne gruppen inneholder en rekke internasjonalt orienterte foretak som investeringsbanker og finansielle rådgivere.

**Tabell 14: Konkurransen fra utlandet**

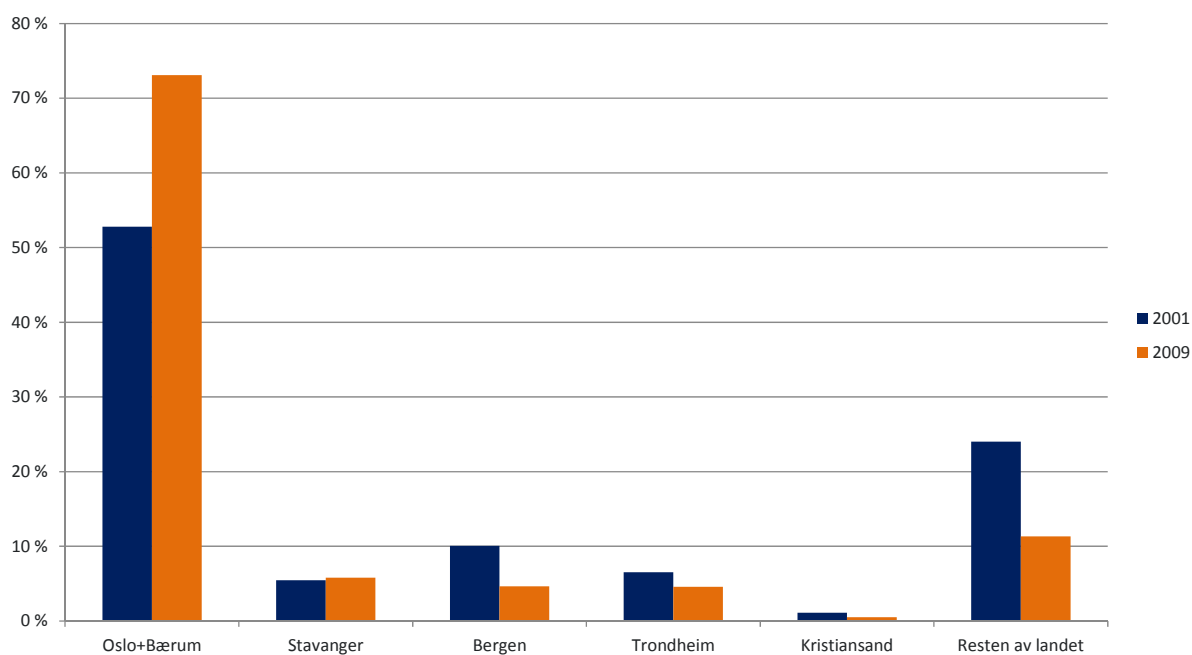
Andel av bedriftene som opplever hardest konkurranse ...	Fra lokale konkurrenter (mindre enn 1 times reisetid)	Fra nasjonale konkurrenter	Fra utenlandske konkurrenter
Maritim finans	6 %	31 %	63 %
Kredittforetak og inkasso	0 %	71 %	29 %
Forvaltning	22 %	61 %	17 %
Bank	39 %	56 %	6 %
Rådgivning	65 %	30 %	5 %
Forsikring	0 %	100 %	0 %
<b>Næringen totalt</b>	<b>23 %</b>	<b>56 %</b>	<b>21 %</b>

Kilde: Menon

## 5.6. Finansklynger og geografisk lokalisering

Et viktig element i klyngestudier er opphopningen av aktivitet i geografisk nærhet. For at klyngemekanismene skal kunne fungere er man avhengig av at aktørene skal kunne samhandle lett og ha rik tilgang til hverandres tjenester og kompetanse. Korte avstander bidrar også til at bedrifter lettere lærer av hverandre og øker muligheten for samarbeid og deling av fellesressurser. Finansnæringen er på mange måter todelt med hensyn til geografiske egenskaper. En vesentlig del av næringen spiller en viktig lokal rolle for andre næringsaktører og er derfor lokalisert i nærhet til annet næringsliv. Dette gjelder i første rekke bank og forsikringstjenester. En annen del av næringen er i større grad avhengig av tilgang til store kompetansemiljøer og nærhet til høyt spesialiserte leverandører og kunder. Her finner vi blant annet rådgiverne, mange av forvalterne og kommunikasjonsaktørene. Det er ingen grunn til å legge skjul på at finansnæringen har egenskaper som trekker i retning av sterk geografisk sentrering av aktiviteten. Ved å fordele hver enkelt bedrift på kommunene de er registrert i, kan man måle utvikling i verdiskaping for områder, kommuner og fylker. Som det kommer frem av figuren under, har det vært en sterk sentralisering av bedrifter med høy verdiskaping. Av de store byene er det kun Oslo (inkl. Bærum) og Stavanger som har økt sin andel av finansnæringens totale verdiskaping fra 2001 til 2009. Dette kan skyldes at Oslo-området har forsterket sin posisjon som finansiell hub i Norge, og at flere større foretak etablerer hovedkontor her. Utenfor Oslo er det bare Stavanger-regionen som har klart å vise til vekst gjennom denne perioden. I løpet av det siste tiåret har denne regionene hatt betydelig vekst innen både forvaltning (Skagenfondene og en rekke aktive eierfond som Hitec Vision og Energy ventures) og bankvirksomhet. Denne utviklingen er ikke minst drevet frem av den sterke veksten innen olje og gassutvinning.

**Figur 32: Andel av total verdiskaping fordelt på sentrale områder.**



*Kilde: Menon*

Mønsteret som beskrives i denne figuren må likevel vurderes med noe forsiktighet. Mange av de større aktørene innen bank og forsikring opererer med et hovedkontor i Oslo, men er ellers sterkt distribuerte med kontorer i en rekke regioner. Dette bidrar til å overvurdere Oslo-regionens rolle på bekostning av andre regioners betydning. Det er likevel slående å observere den kraftige veksten denne regionen har hatt, noe som trekker i retning av at det de siste ti årene nok har funnet sted en betydelig sentralisering av aktiviteten. Vi anser det som høyst sannsynlig at sentraliseringen har vært en sentral faktor i tilknytning til den høye veksten næringen har hatt på 2000-tallet. Det påfølgende case om SKAGEN fondene med base i Stavanger viser at det finnes viktige finansmiljøer med hovedkontor utenfor Oslo. Stavanger og Oslo er de to eneste byene som har økt sin andel av den totale norske verdiskapningen i perioden 2001-2009.

## **Skagen – Lønnsom forvaltning utenfor Oslo**

SKAGEN AS er et privateid norsk forvaltningsselskap som eies av gründerne Tor Dagfinn Veen, Kristoffer Stensrud og Åge K. Westbø, i tillegg til de ansatte sitter med en mindre eierpost. Skagen var i 2009 og 2010 den største aksjeforvalteren i det norske aksjefondsmarkedet, og selskapet har hatt en lang og suksessrik historie siden selskapet ble stiftet i Stavanger i 1992. Sammen med Acta, SR-Bank og Statoil kapitalforvaltning, er Skagen Fondene en av de viktigste aktørene innenfor finansnæringen i Stavanger-regionen. Ser en bort fra Oslo-regionen, finner man det nest viktigste området for finansnæringen i nettopp rundt Stavanger.

### **Forvaltningen**

I 2010 passerte forvaltningsporteføljen for første gang 100 milliarder kroner – en betydelig sum også sammenlignet med statens pensjonsfond utlandet (oljefondet) som samme år forvaltet verdier for omtrent 3000 milliarder. I motsetning til statens pensjonsfond, forvaltes Skagen fondene av et lite team på kun 13 forvaltere. Tre av disse har hovedansvaret for Skagens tre store aksjefond, Global, Kon-Tiki og Vekst. Da selskapet ble etablert i 1992, var målet å få en forvaltningskapital på 300 millioner. Dette målet nådde de raskt og i 2009 var de totale årlige honorarene for å forvalte kapitalen alene på over 800 millioner kroner. At selskapet har vært lønnsomt synes også på bonusutbetalingene. I de fire årene fra 2005 til 2009 fikk hver av selskapets 144 ansatte utbetalt en million kroner i bonus. Samtidig bør det nevnes at fastlønnen for de ansatte er lavere enn i andre sammenlignbare fond.

### **Investeringsfilosofien**

SKAGEN har som målsetting å gi kundene best mulig avkastning for den risikoen de tar. For å lykkes med dette anvendes en langsiktig, verdibasert og aktiv investeringsfilosofi med brede mandater – en filosofi som i følge dem selv bygger på sunn fornuft. Kort oppsummert går SKAGENS filosofi ut på at de investerer i selskaper som for dem virker undervurderte, underanalyserte og upopulære. I tillegg satses det på selskaper der SKAGEN har identifisert mulige hendelser som kan synliggjøre skjulte verdier, og dermed skape meravkastning for andelseierne. I tillegg har Skagen en lang tidshorisont og gjennomsnittlig holder de selskapsinvestering i porteføljen i mellom 3-5 år.

### **Internasjonalisering**

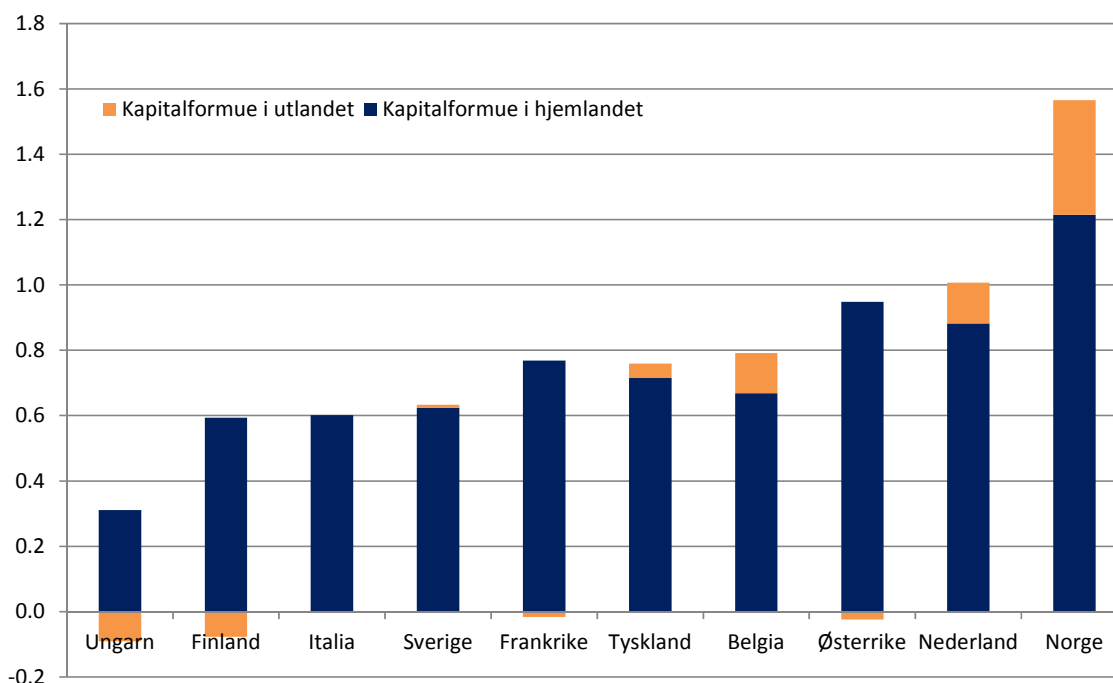
SKAGEN har i de siste årene satset mye sterkt også utenfor Norge. I 2009 betjener Skagen fondene 150 000 kunder i Norge samtidig som de vant markedsandeler i utlandet. I 2010 etablert selskapet kontor i London og i 2011 gitt de inn i det sveitsiske markedet. Skagens kunder er også meget internasjonal og i 2010 kom mer enn 50 % av forvaltningskapitalen fra utenlandske kunder. SKAGEN har markedsføringstillatelse for sine UCITS III fond i Norge, Sverige, Danmark, Luxembourg, Finland, Storbritannia, Sveits, Island og Nederland. Dette gir selskapet mulighet til å stabilisere forvaltningsmassen gjennom en mer diversifisert klientbase og til å tilegne seg “best practice” fra mer utviklede og krevende markeder.



## 5.7. Tilgang på finansiell kapital som kilde til næringsutvikling

I studier av internasjonal økonomi og handel har man lange tradisjoner for å forsøke å identifisere hvilke faktorer som bidrar til at noen land spesialisere seg i produksjon av enkelte typer varer og tjenester. En helt avgjørende faktor for internasjonal spesialisering av næringsvirksomhet er landenes tilgang på innsatsfaktorer eller ressurser for næringsvirksomhet. Tilgang på arbeidskraft og kapital er i denne sammenheng løftet frem som kilde til å forklare mye av den internasjonale spesialisering vi ser i dag. Norge er i dag et land med stor tilgang på kapital. Sammenlignet med andre industrialiserte land har vi rik tilgang på finansiell kapital dels fordi staten sparer mye, dels fordi privat sektor er rik, og dels fordi vi nå klarer å tiltrekke oss mye utenlandsk kapital.

**Figur 33: Kapitalformue hjemme og ute (Mill USD per person i 2008)**



*Kilde: OECD og Menon*

Et sentralt spørsmål i denne sammenhengen er om vi her i Norge av denne grunn har et fortrinn med hensyn til næringsutvikling innen kapitalforvaltningsområdet og annen finansiell tjenesteyting knyttet til denne formuen.

Den norske stat har i dag eierskap til en formue på vel 3.000 milliarder kroner i statens pensjonsfond utland (SPU). Det er i all hovedsak Norges bank gjennom NBIM som forvalter denne formuen, men ca 10 prosent av formuen er forvaltet av eksterne aktive forvaltere som nærmest utelukkende har sete i andre land. I denne sammenheng er det blitt drøftet i hvilken grad man kan bidra til å styrke det norske forvaltermiljøet gjennom å i større grad fokusere på hvordan man kan knytte koblinger til det lokale finansmiljøet. Fra et avkastningsperspektiv er det helt avgjørende at man velger de eksterne forvaltere som har best mulighet til å oppnå en

meravkasting utover referanseporteføljen som SPU til en hver tid måles opp i mot. NBIM bruker mye tid og ressurser på å identifisere og følge opp de eksterne miljøene som har fått forvaltningsmandater. For at norske miljøer skal kunne få tildelt aktive forvaltningsmandater i en global portefølje, er det helt avgjørende at forvaltningsmiljøene bygger spesialisert kompetanse med globalt, eller i det minste europeisk nedslagsfelt. Et eksempel på dette området vill være at et forvaltningsmiljø med sete i Norge bygget tilstrekkelig med kompetanse til å følge tett offshore service og leverandørindustri globalt gjennom et spesialisert fond. Det ville sannsynligvis kunne trekke til seg NBIMs oppmerksomhet. Innen venture capital og private equity bygges det nå slike miljøer med tungt internasjonalt fokus, der særlig Energy Ventures og Hitec Vision leder an utviklingen. Her har med andre ord norsk forvaltningsindustri en utfordring som kan gi betydelige fremtidige inntektsmuligheter og bidrag til næringsutvikling i Norge.

En forfordeling av mandater basert på forvalternes nasjonalitet, der logikken er basert på såkalt "infant industry argumentasjon" har blitt foreslått i en rekke sammenhenger i Norge. Denne typen næringspolitikk er praktisk problematisk fordi det vil bryte med EØS-avtalens regler om konkurranse og offentlige innkjøp. Det har blitt foreslått at NBIM i større grad bør legge vekt på krav om at eksterne forvaltere må etablere et lokalt kontor i Oslo. På denne måten vil man kunne bidra til at forvaltningsmiljøet i Norge blir rikere på kompetanse. Gjennom kunnskapsspredning og læring vil en slik praksis kunne bidra til å styrke den norske forvaltningsbransjen. Dels kan også dette være problematisk fra et regelperspektiv. I tillegg er det enkelte som fremhever at et slikt krav vil kunne bidra til at de beste forvaltermiljøene velger å trekke seg som kandidater til mandater, og at om de velger å opprette kontor, så er ikke det noen garanti for at de kommer til å oppholde seg i Norge.

## 6. Kunnskap og FoU som kilde til innovasjon

I dette kapitlet går vi nærmere inn på finansnæringens kunnskapsfundament. Fordi en stor andel av finansnæringen krever spesialisert kompetanse er det avgjørende at næringen klarer å utvikle tilstrekkelig kunnskap til å opprettholde og eventuelt styrke sin internasjonale konkurransevne. Investeringer i kunnskap gjennom rekruttering og kompetanseutvikling, samt investeringer i FoU er påkrevd for at aktørene spesielt, og næringen generelt skal klare å innovere. Det er bare gjennom innovasjon at finansnæringen i Norge vil klare å opptre som internasjonalt konkurransedyktig. Nedenfor går vi først gjennom to sentrale egenskaper ved finansnæringen knyttet til innovasjon. Næringen fyller to sentrale roller: Den formidler kapital og finansielle produkter, og den løser kompliserte problemer for sine kunder. Disse to oppgavene er svært ulike og stiller ulike krav til kunnskapsinvesteringer og innovasjonsaktivitet. Etter denne diskusjonen går vi grundigere inn på næringens kompetansefundament med fokus på utdanning og kunnskapsintensitet. Deretter ser vi på næringens FoU-aktivitet før vi vender fokus mot innovasjonsaktiviteten i næringen.

### 6.1. Finansnæringen som formidler og problemløser

Norsk økonomi har gjennom de siste tiår vist en imponerende evne til vekst. Med høyere vekst og høy tilgang på kapital har etterspørselen etter finansielle tjenester økt kraftig. Denne økningen har slått ut i vekst i form av økt omsetning i nærmest alle deler av finansnæringen. Men samtidig har vi sett en todelt utvikling i tilknytning til finansielle tjenester. En del av tjenestene (**finansielle formidlingstjenester**) har gjennomgått en dramatisk effektivisering drevet frem av teknologisk innovasjon, primært i tilknytning til digitalisering av tjenestene. Slike tjenester finner vi særlig innen bank og forvaltning, men også innenfor enkelte segmenter under rådgivning. Formidlingstjenester er dominert av tjenester som tradisjonelt har krevd betydelig arbeidsinnsats uten høye krav til kompetanse. Kundebehandling i bankene, betalingsformidling og andre typer administrative og infrastrukturrettede tjenester faller inn under denne typen tjenester. Sysselsettingen under denne tjenestegruppen har som følge av teknologisk innovasjon og effektivisering blitt redusert kraftig. Elektroniske løsninger har i stor grad bidratt til å redusere antall ansatte i kundebehandlingsleddet og betalingsformidlingsleddet kraftig. Innovasjonene har primært vært drevet frem i form av prosessinnovasjoner, som bidrar til at kostnadene knyttet til tjenesteleveranser faller. Innovasjon i denne typen tjenester har også drevet frem økt internasjonal konkurranse, ikke minst innen den børsrettede virksomhet som verdipapirforetakene driver, der teknologien eksempelvis muliggjør nye grenseoverskridende markeds plasser. Som et resultat av denne typen innovasjon har vi sett imponerende produktivitetsøkninger innen disse segmentene av næringen.

En annen del av tjenestene i finansnæringen (**problemløserne**) har utviklet seg i retning av å bli mer spesialisert, skreddersydd og kompetansetung. Her finner vi blant annet aktører som finansielle tilretteleggere og rådgivere. Denne typen tjenesteleverandører øker sin verdiskaping

gjennom å utvikle bedre tjenester i tett dialog med kundene. De driver med det man gjerne kaller for kunderettet produktinnovasjon, og det slår ut i økt tjenestekvalitet. Offentlig statistikk klarer ofte ikke å beskrive gevinstene fra denne typen tjenesteforbedringer, fordi de ikke nødvendigvis slår ut i økte priser eller reduserte kostnader, bare bedre produkter. Det er et helt sentralt poeng at samfunnsøkonomer særlig er opptatt av hvordan verdier skapes gjennom å øke produktivitet og konsumentoverskudd (kundenytte). Den innovasjon som fremkommer hos problemløserne blir i mindre grad registrert som verdiskaping fordi høy grad av konkurranse holder prisene nede på tjenester som stadig blir av høyere kvalitet. Dette er med på å undervurdere verdiskapingsbidraget fra denne typen aktører. Det er med andre ord bare konsumentoverskuddet som øker.

### **Bankene er hovedsakelig formidlere**

Regulære banktjenester er i all hovedsak formidlingstjenester. Dette begrunnes i at de hovedsakelig skaper verdi ved å fasilitere kunders samhandling gjennom for eksempel finansiering og betalingstjenester. Produktene som tilbys kundene dreier seg i stor grad om å redusere kundenes transaksjonskostnader og muliggjør at kundene kan operere i større skala med redusert risiko.

Bankene som formidlere har gjennomgått en dramatisk endring de siste 10 årene, som et resultat av fremveksten av dataløsninger på slutten av 1990-tallet. Bruk av internett og fremvekst av nettbanker har ført til at behovet for antall bankfilialer har blitt kraftig redusert. Det ser imidlertid ut til at kunder i mange tilfeller ønsker personlig kontakt med kundebehandlere, først og fremst fordi digitale formidlingstjenester sjelden klarer å håndtere kompleksitet og fleksibilitet på samme måte som personlige kundebehandlere gjør. Det innebærer at standardiserte tjenester er digitalisert, mens manuelle tjenester beveger seg mer i retning av rådgivning. Sagt på annen måte har mange formidlingstjenester gått i to retninger; digitalisering for å realisere standardiserings- og skalafordeler, og rådgivning (det vil si problemløsning) for å tilfredsstille kunders unike behov, og da særlig de større bedriftskundene som har behov for spesialiserte løsninger.

### **Forsikring er formidling**

På samme måte som bankene er forsikringsforetakene i hovedsak formidlere. Deres produkter er gjennomgående standardiserte med betydelige skalafordeler. I dette segmentet dreier det seg i stor grad om å redusere kundenes transaksjonskostnader gjennom å redusere risiko. Boligeiere kunne for eksempel gått sammen og blitt enige om å dele brann- og tyveririsiko seg i mellom, men er vanskelig å få til i praksis. Skipsforsikring startet faktisk på nettopp denne måten. Kundenes transaksjonskostnader blir imidlertid langt lavere dersom spesialiserte leverandører tilbyr disse formidlingstjenestene, fordi de kan realisere skalafordeler, øke kapasitetsutnyttelsen og operere med en stor kundedatabase. En stor kundedatabase er svært viktig i forsikring, fordi verdien av tjenestene er større jo flere som bruker dem (nettverkseksternaliteter). Det vil si at en kunde kan kjøpe en bedre og billigere forsikring dersom det er mange andre som kjøper tilsvarende produkter av samme selskap. Dette er en typisk egenskap ved formidlingstjenester.

## **Markedsplasser tilbyr formidlingstjenester**

Markedsplasser, betalingsformidling- og infrastrukturselskaper handler primært om formidling. Gjennom å være tilretteleggere bidrar de til å redusere transaksjonskostnader og oppnår skalafordeler og redusert risiko. Verdier skapes ved å fasilitere kunders samhandling.

## **Forvalterne er avanserte formidlere**

Tjenestene forvaltere tilbyr handler også primært om formidling. Produktene er i en viss grad standardiserte, selv om porteføljene av selskaper innenfor produktkategoriene endres løpende. Såkalt indeksforvaltning i både egenkapital og fremmedkapitalmarkedet er å betegne som standardiserte formidlingsoppgaver som bare i begrenset grad krever spesialisert kompetanse og skreddersøm overfor kundene. Samtidig er det viktig å få frem at en rekke forvaltere tilbyr mer spesialiserte tjenester der såkalt aktiv forvaltning står i sentrum. Et godt eksempel på denne typen tjenester finner vi innen forvaltning av venturefond og private equityfond. Slike tjenester er i større grad å betegne som problemløsertjenester.

## **Rådgiverne er problemløsere og formidlere**

Rådgivere er etter den overnevnte definisjonen problemløsere. Dette gjelder eksempelvis selskaper som innhenter informasjon, analyserer og tilrettelegger for fusjoner og oppkjøp. Rådene som gis er ment for å løse kundenes spesifikke problemer og leveransen er alltid unik. Støttefunksjoner som advokater og revisorer er også eksempler på problemløsere.

Den siste delen av denne gruppen som sorterer under megling, er hovedsakelig formidlere. Deres verdiskaping er knyttet til å fasilitere kunders samhandling og forsøker å oppnå såkalte "vinn-vinn-situasjoner".

## **Finansiell kommunikasjon: Hovedsakelig problemløsere**

Til tross for at det vil være intuitivt å tenke at kommunikasjon er formidling, vil imidlertid denne gruppen hovedsakelig sortere under problemløsning. Kommunikasjonsselskapene skaper verdier gjennom å tilby sine tjenester som kontinuerlig bidrar til hvordan selskapene oppfattes fra utsiden, og leveransene kan lagres og brukes over tid. Leveransene består ofte av rådgivning, analyser og segmenterings- og prediksjonsmodeller. Det er altså lite innslag av leveranser som fører til samhandling mellom kunder eller reduksjon i transaksjonskostnader.

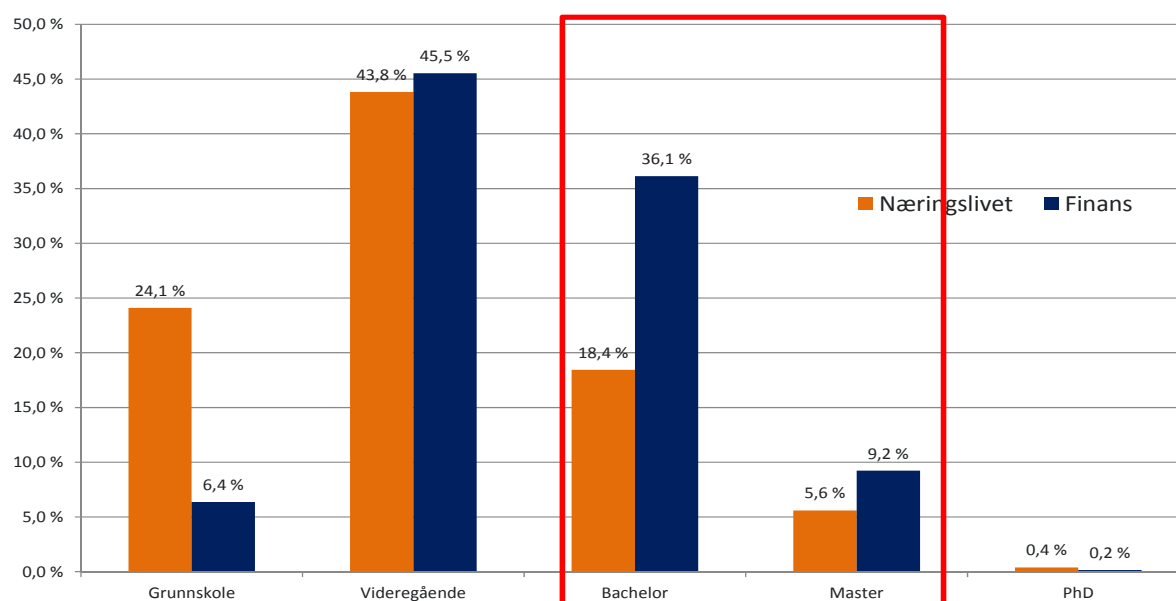
## **Kredittforetak og inkasso: Hovedsakelig formidlere**

Som gruppe fungerer selskapene i store grad som formidlere. De spiller en viktig rolle som mellommenn og har et bredt tjenestetilbud innenfor inndrivning av gjeld og fordringer, leasing, factoring så vel som andre finansielle tjenester. I tillegg til rollen som formidlere, tilbyr en del av selskapene også problemløsningsaktiviteter som inkluderer beslutningsstøtte, rådgivning og analyse i forhold til bedrifters kreditt- og låneaktivitet.

## 6.2. Finansnæringsens kompetansefundament

Sammenlignet med resten av næringslivet er finansnæringen kunnskapsintensiv. Dette er ikke minst et resultat av at næringen gjennom innovasjon gradvis har redusert bruken av mindre kunnskapstung arbeidskraft og samtidig økt fokuset på den rollen næringen spiller som kunnskapsintensiv problemløser. I figuren nedenfor kommer det tydelig frem at finansnæringen har en høyere andel høyt utdannede i arbeidsstyrken enn i resten av næringslivet. Tallene er basert på utdanningsstatistikken fra SSB og dekker alle foretakene i næringslivet.

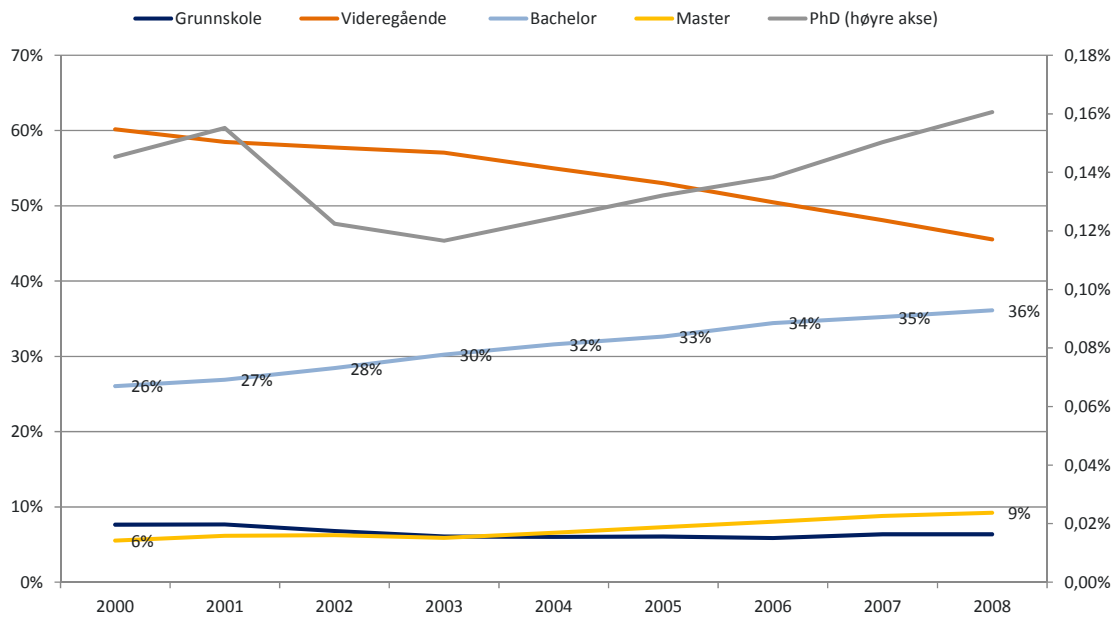
**Figur 34: Utdanningsnivå i finansnæringen sett opp mot resten av næringslivet (2008)**



Figuren viser at ca. 45 prosent av de ansatte i næringen har utdanning på bachelor-nivå eller høyere, mot ca. 25 prosent i næringslivet totalt. Samtidig er det verdt å merke seg at andelen med vitenskapelig utdanning (PhD) er betydelig lavere i denne næringen enn i mange andre næringer. Dette er et trekk som det er nødvendig å feste seg ved. Høy innovasjonsgrad krever normalt at næringslivet er tett integrert med det akademiske miljø for hele tiden å holde seg oppdatert på siste utvikling innen fagfelt som har relevans for næringens virksomhet (finans, IT, markedsføring, logistikk etc.). Et sentralt spørsmål er derfor om næringen så langt har evnet å integrere og eventuelt tiltrekke seg et stort nok antall ansatte med høyeste utdanningsgrad, og eventuelt om denne sammensetningen vitner om akademias manglende relevans for næringen.

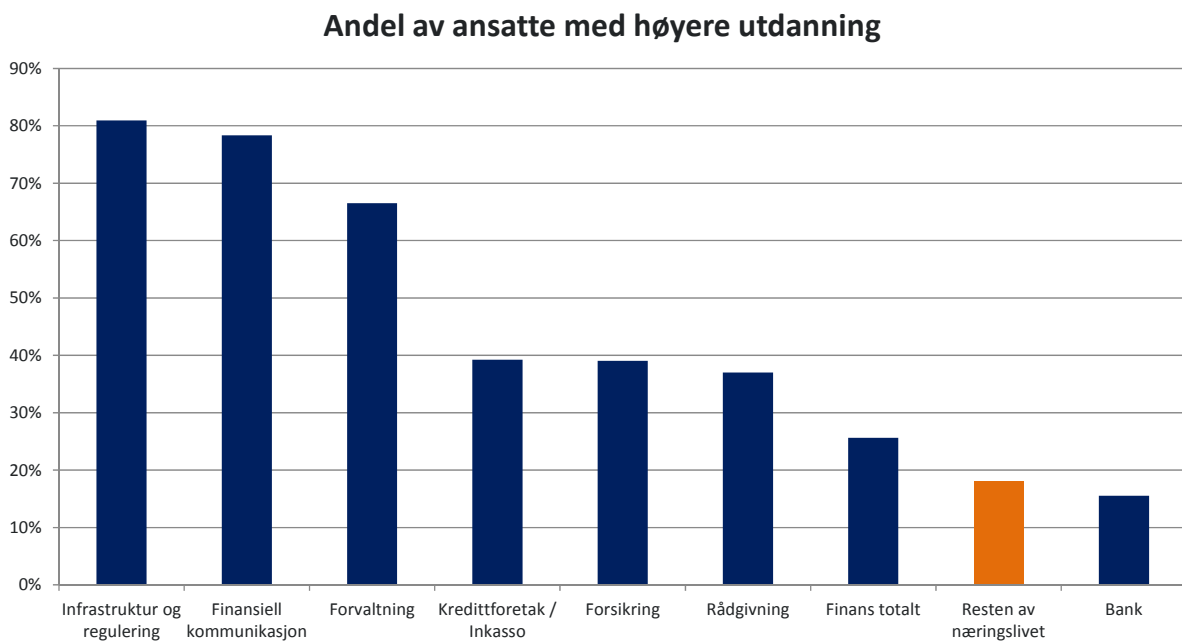
Den høye utdanningsgraden er et resultat av tydelige strukturelle endringer i næringen gjennom de siste tiår. Bare siden 2000 har vi sett en kraftig økning i antall ansatte med høyere utdanning. I figuren nedenfor ser vi at andelen med bachelorutdanning har økt fra 26 til 36 prosent. Andelen med mastergrad har samtidig økt fra 6 til 9%. Veksten i antall ansatte med høyere utdanning har vært betydelig sterkere enn i resten av næringslivet noe som vitner om at næringen er i sterk utvikling, ikke minst i retning av å bli mer fokusert på problemløsningsoppgaver.

**Figur 35: Utviklingen i utdanningsgrad fordelt på utdanningsgrupper (2000-2008)**



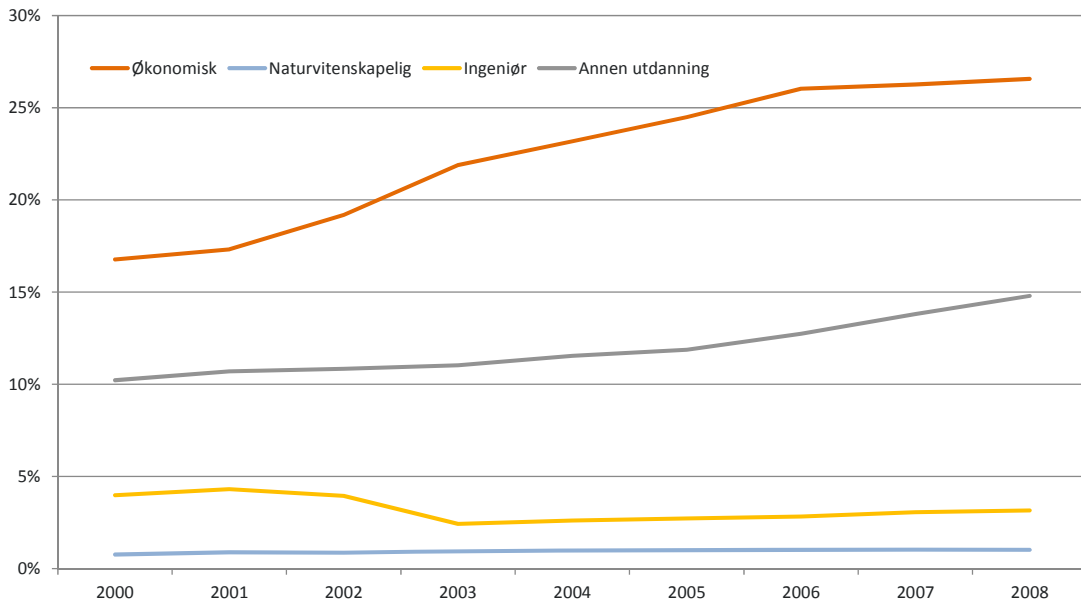
I figuren nedenfor ser vi at nærmest alle segmenter i næringen er mer kunnskapsintensive enn næringslivet generelt (målt som andel av ansatte med høyere utdanning, bachelor og oppover). Det er kun bank-segmentet som har en høyere andel ansatte med lavere utdanningsgrad. Tallene er igjen basert på utdanningsstatistikk fra Statistisk sentralbyrå.

**Figur 36: Kunnskapsintensitet i ulike segmenter i finansnæringen**



Næringen kan særlig vise til vekst i andelen høyere utdannede med økonomisk/administrativ utdanning. Samtidig har andelen med høyere utdanning innen ingeniørfag og naturvitenskapelige fag falt noe over det siste 10-året.

**Figur 37: Utvikling i sammensetning av utdanningstyper i næringen.**



Denne utviklingen vitner om at mange av de tekniske oppgaver som tidligere ble utført av foretakene i næringen, nå i større grad er outsorcert til spesialiserte foretak innen IT og andre tekniske fag. Nedenfor blir dette utviklingsforløpet også bekreftet i form av FoU-outsourcing, der næringen investerer betydelig i FoU, men i mindre grad internt enn eksternt.

### 6.2.1. Utdanningsinstitusjonenes rolle

Med økt kunnskapsintensitet er det naturlig at man også får økt fokus på utdanningsinstitusjonenes rolle og kvalitet. I Norge var det primært Norges Handelshøyskole og Handelshøyskolen BI som utdanner kandidater med høy relevans for næringen, men de senere år har et voksende antall høyskoler og nyere universiteter fått en gradvis viktigere rolle som leverandører av ferdig utdannede økonomer (universitetene i Agder, Nordland og Tromsø).

Høyere utdanning innen finansrelaterte fag har alltid vært en høyst internasjonalsert gren av utdanningssystemet. Faget er i liten grad preget av store ulikheter i faglig tilnærming mellom land. Det er naturlig at de beste utdanningsinstitusjonene er å finne i de største landene der også finansnæringen er velutviklet.

Innenfor finansfeltet er det de store amerikanske universitetene som dominerer på forskningsområdene og her er universitetene i New York, Chicago, Pennsylvania (Wharton) og Harvard ledende. Om en ser på antall publiserte artikler i de tre mest betydningsfulle akademiske tidsskriftene innenfor finans, må en helt ned på 13. plass før en finner en europeisk institusjon. Listen over de 100 viktigste fagmiljøene domineres av Nord-Amerikanske



institusjoner. Listen inkluderer kun åtte europeiske institusjoner og av disse er alle bortsett fra to å finne i Storbritannia, Nederland og Frankrike.

Øverst blant de europeiske skolene finner man London Business School som Financial Times har rangert som skolen med verdens beste MBA-program flere år på rad. Studentene fra skolen er kjente for å ende i toppstillingen i anerkjente internasjonale selskaper spesielt innenfor finans- og konsulentbransjen. I tillegg til MBA-linjen tilbyr skolen et eget mastergradsprogram innen finans. I Storbritannia er ellers London School of Economics viktig innenfor finansiell forskning. Skolen har utdannet hele sytten nobelprisvinnere og av disse, er de tolv siste prisene gitt innenfor økonomifaget.

### **6.2.2. Kompetanseutvikling**

Som nevnt over har digitalisering ført til at elektroniske tjenester overtar for mange former av tjenestetilbud som var manuelt og arbeidskrevende i natur. Ansatte som før arbeidet med slike manuelle tjenester hadde gjerne lav formell kompetanse og ved en slik strukturendring har man observert at disse arbeidstakerne enten forsvinner ut av bransjen eller blir tvunget til å øke sin kompetanse for dermed å kunne arbeide på nye måter. Det er gjerne de eldre arbeidstakerne som går ut av bransjen og disse blir i stor grad erstattet av unge med høyere formell kompetanse og et annet forhold til IT. Det økte behovet for ansatte med høy kompetanse passer også godt med Menons funn som viser at andelen med høyere utdanning er sterkt økende. En annen grunn til at dette skjer er at medarbeidere med høyere utdanning mestrer omstilling bedre enn de med færre år på skolebenken. Det skyldes at selv om fagkompetanse kan miste verdi ettersom verden omstiller seg er det en egenskap som aldri går ut på dato: evnen til å lære.

I tillegg til at digitalisering fører med seg økte press for høyere kompetanse har det vært viktig endringer på regelverkssiden som har ført til et kompetanseløft innen næringen. Etter finanskrisen kom det nye regler for å øke forbrukerbeskyttelsen, og gjennom implementeringen av EUs regelverk for investeringstjenester (MiFID), eller verdipapirmarkedsdirektivet som det er kjent som i Norge, og et av disse tiltakene var å skape et klarer skille mellom den rådgivende og den selgende rollen innenfor finansnæringen. På bakgrunn av dette ble det besluttet å innføre en rekke autorisasjonsordninger innenfor både bank og forsikring. Innenfor banknæringen er det skapt en autorisasjonsordning for finansielle rådgivere med den hensikt å styrke kvaliteten på den finansielle rådgivningen overfor kundene. Innenfor denne ordningen var allerede over 4000 ansatte autorisert ved årsskiftet 2010/2011. Når det gjelder forsikring, finnes det per i dag fire ulike autorisasjonsordninger: Forsikringsmegling, Forsikringsrådgiver, Personforsikringskonsulent og Skadebehandlingskonsulent. Alle disse autorisasjonsordningene bygger på en kombinasjon av fagutdanning og praksis.

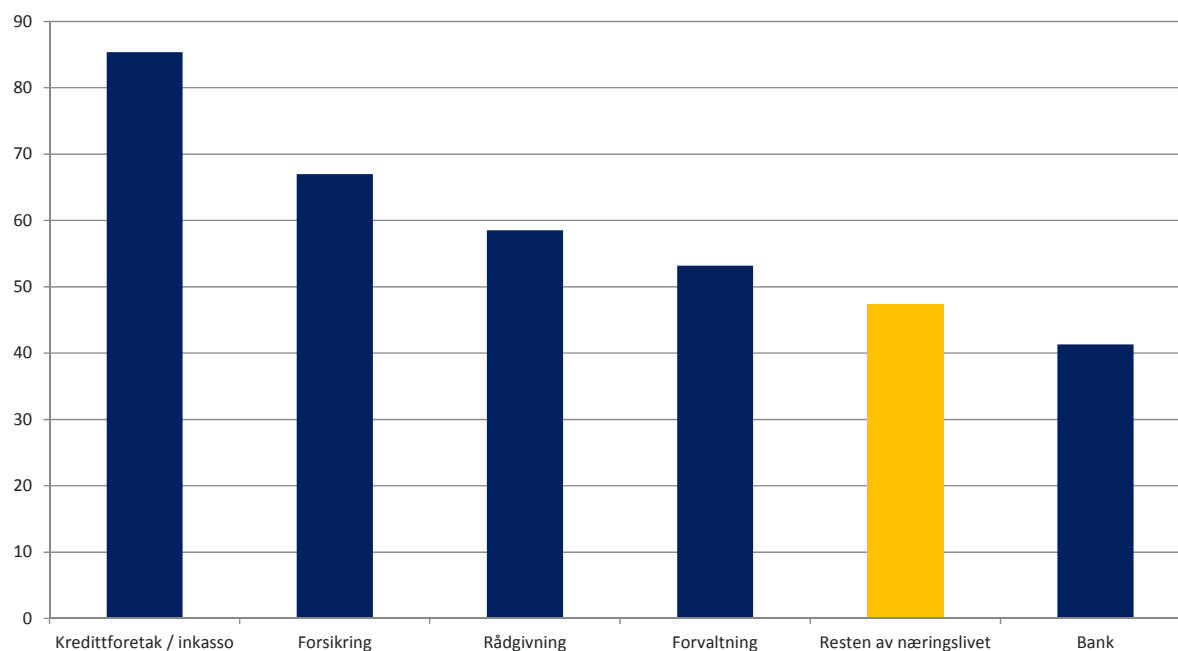
I regi av sparebankene finner det nå sted en utstrakt kompetansebygging gjennom ulike samarbeidsgrupperinger. Både SpareBank 1 Alliansen og Terra Alliansen er landsdekkende, men innenfor disse ser man at samarbeidet er tettere regionalt. For eksempel samarbeider Terra-sparebankene i Trøndelag om kompetanseoppbygging og styringssystemer lokalt. Tilsvarende initiativer ser man for uavhengige sparebanker på Vestlandet som koordinerer kompetanseutvikling innenfor det såkalte DSS-samarbeidet.

### 6.3. Finansnæringens FoU- og innovasjonsarbeid

Med økt kunnskapsintensitet har finansnæringen også styrket sin satsning på FoU og innovasjon. En gradvis dreining av aktiviteter fra for ren finansiell formidling til problemløsning krever samtidig et sterkere fokus på kundetilpasset innovasjon av de produkter som næringen leverer. Det er en gjengs oppfatning at tjenesteytere er mindre FoU-intensive enn bedrifter innen industriproduksjon, men dette er ikke representativt for finansnæringen. Sammenlignet med resten av næringslivet er næringen svært FoU-intensiv. I SSBs FoU og innovasjonsundersøkelse kommer det frem at de fleste segmentene i næringen har en høyere FoU-intensitet, målt i FoU-investeringer per ansatt, enn generelt i næringslivet.

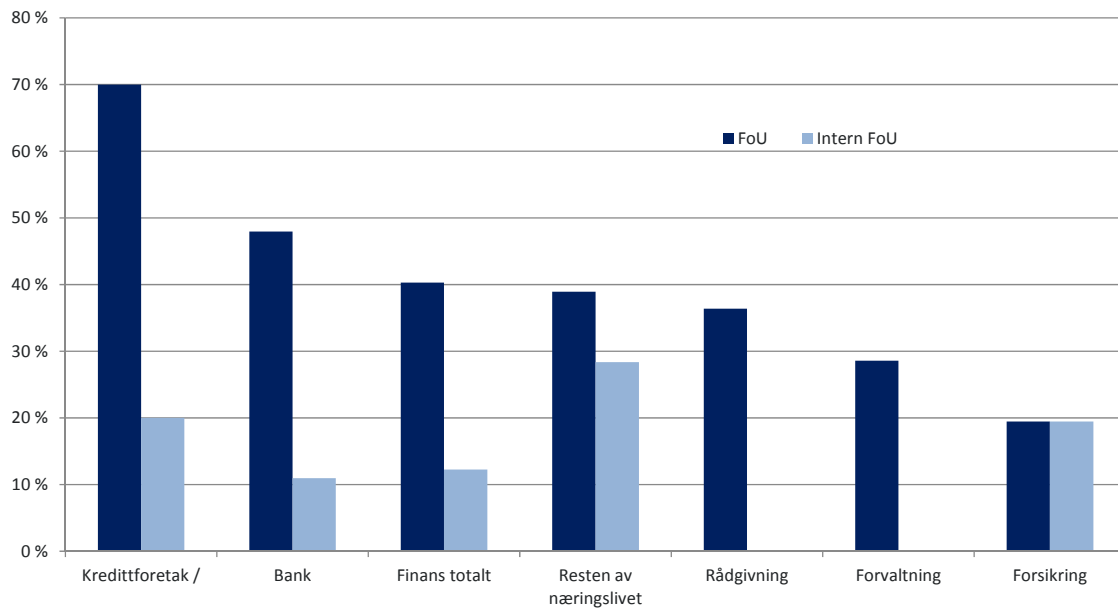
I figuren nedenfor ser vi at finansnæringen totalt er mer FoU-intensiv enn næringslivet.

**Figur 38: FoU-investeringer per ansatt ( tall i 1000 NOK, 2008)**



I bank-segmentet er FoU-intensiteten relativt lav når man måler det på denne måten, men samtidig er det viktig å merke seg at dette segmentet inneholder foretak der de aller fleste driver med FoU. Dette er ikke minst drevet av at disse aktørene er store. Dette er illustrert i figuren under som angir andelen av foretak med FoU-investeringer i de ulike segmentene i næringen.

**Figur 39: FoU investeringer i finansnæringen: Andel av foretak som investerer i FoU**

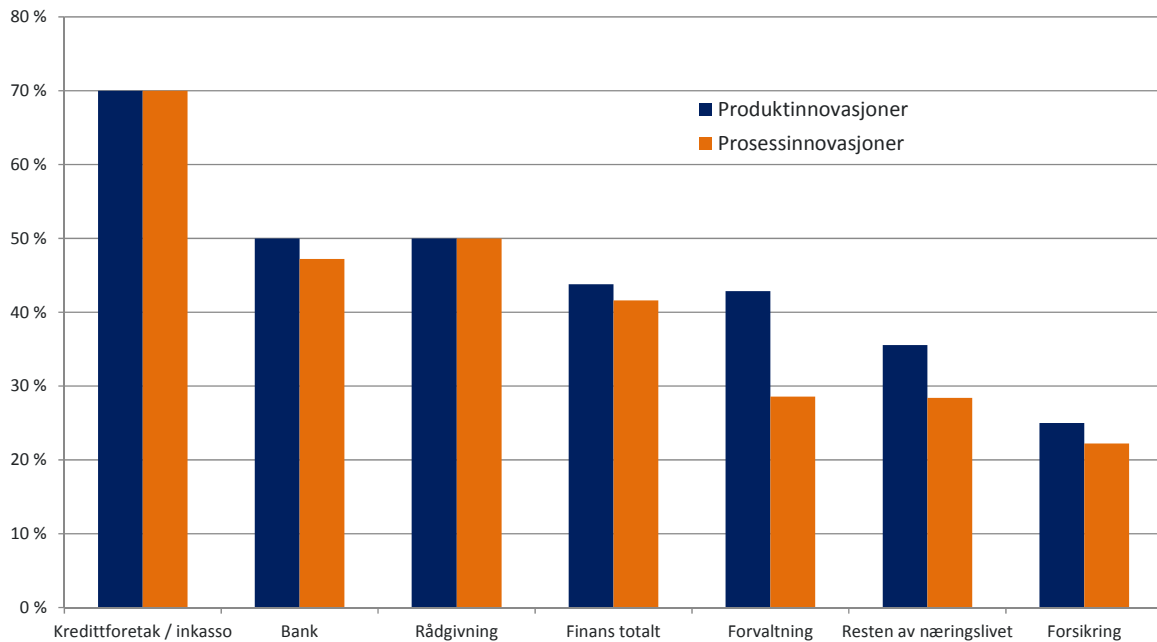


*Kilde: FoU og innovasjonsundersøkelsen til SSB*

Figuren tegner også et interessant bilde med hensyn til hvordan FoU-aktiviteten organiseres. Aktørene i finansnæringen har gjennomgående basert seg på å outsource FoU-aktiviteten til spesialiserte aktører, ikke minst innen IT. Sammenlignet med resten av næringslivet er den interne FoU-aktiviteten lav. Samtidig skal det bemerkes at man i innovasjonsstudier finner at typiske leverandører av problemløsningstjenester ofte ikke oppgir sin innovative virksomhet som innovasjon. De opplever at denne typen aktivitet utgjør selve kjernevirksomheten og identifiserer den ikke som innovasjon eller FoU-relatert.

Med høy FoU-innsats er det også rimelig å forvente at aktørene i næringen gjennomgående rapporterer høy innovasjonsaktivitet. I figuren nedenfor har vi rapportert for bedriftenes innovasjonsvirksomhet, fordelt på produkt og prosessinnovasjoner. Her ser vi at næringen fremstår som svært innovasjonsrettet, og kanskje i enda større grad enn næringslivet for øvrig, i lys av FoU-aktiviteten. Det er også overraskende at de aller fleste segmentene er like fokusert på produkt og prosessinnovasjon, til tross for at enkelte segmenter er mer fokusert på formidlingstjenester der prosessinnovasjoner i mange år har stått i sentrum for utviklingen. Dette mønsteret indikerer at mer kostnadseffektive løsninger innen finansnæringen ofte introduserer sammen med nye kundetilpassede løsninger i form av nye produkter.

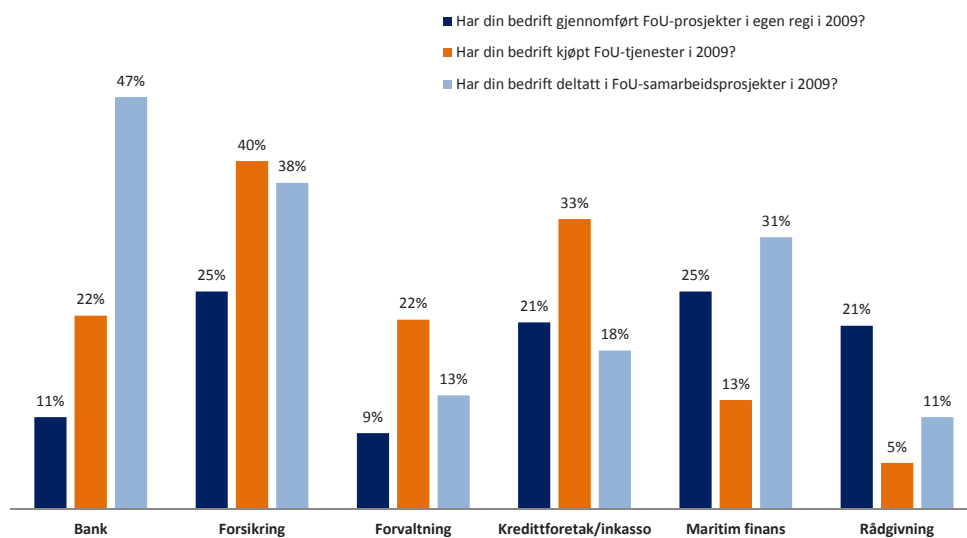
**Figur 40: Finansnæringens innovasjonsfokus: Andel foretak som rapporterer innovasjoner de siste 3 årene.**



Kilde: FoU og innovasjonsundersøkelsen til SSB

Omfanget av FoU- og innovasjonssamarbeid er en tydelig indikator på hvor tett integrert aktørene i næringen er med hverandre, så vel som andre typer aktører i kunnskapsindustrien. I vår surveyundersøkelse for 2009 ser vi at det er store variasjoner mellom segmentene mht. FoU-samarbeid. Det er særlig bank, forsikring og maritim finans som kan vise til omfattende samarbeidsaktivitet på dette området. Dette er sannsynligvis drevet av at disse segmentene domineres av store eller modne bedrifter med veletablerte relasjoner til kunder og leverandører.

**Figur 41: FoU samarbeid og FoU-intensitet.**



Kilde: Menon

### 6.3.1. Interaksjon mellom finansnæringen og forskningsmiljøer

Som vist i kapittel 5.2 er omfanget av ansatte med vitenskapelig kompetanse lavt i denne næringen. Dette kan indikere at interaksjonen mellom næringen og akademia er dårlig utviklet i denne næringen. Det er relativt få institusjoner i Norge som utdanner forskere og vitenskapelig ansatte innen finans og antallet kandidater er begrenset. Det er også få FoU-institutter som har fokus på finansbransjens problemstillinger. Samtidig kan disse lave tallene også indikere at næringen ikke er opptatt av å følge med på hva som skjer innen den vitenskapelige grenen av de relevante fagområdene.

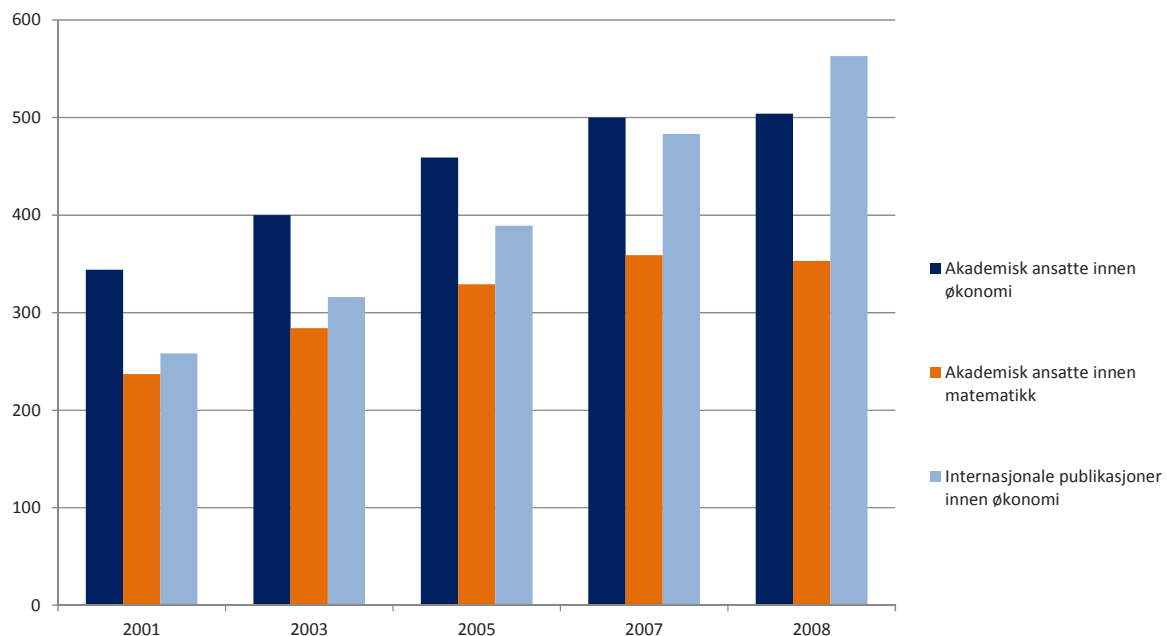
Menon har intervjuet enkelte representanter fra noen utvalgte utdanningsinstitusjoner i Norge for å undersøke graden av interaksjon mellom næringen og akademia. I tillegg ble det utført intervjuer med aktører i bransjen som tidligere har jobbet innenfor akademia. Våre funn tyder på at finansnæringen i liten grad har interesse for det som skjer innen forskning/akademika i Norge. Aktørene i næringslivet synes ikke forskningen er irrelevant, men ønsker heller å prioritere tid og ressurser på andre aktiviteter. Samtidig viser næringen stor interesse for utdanningsinstitusjonene på et punkt og det er i forhold til rekruttering av studenter. Våre respondenter sa seg også godt fornøyd med kvaliteten på studentene som blir utdannet ved norske utdanningsinstitusjoner.

På tross av svake interesse fra finansnæringen ønsker forskningsmiljøene gjerne mer interesse fra næringslivet. Samtidig virker det som forskningsmiljøene i liten grad aktivt går inn for å øke denne interessen fra næringen. Det er få kontaktflater og møteplasser mellom akademia og næringslivet og eventuelle forsøk på å skape nye kontaktflater har vært lite vellykket. Samtidig finnes det enkelte unntak. Både BI og NHH har for eksempel avholdt ulike konferanser innenfor finansfeltet med god deltagelse fra det private næringsliv. I 2010 arrangerte NHH, sammen med Argentum og London School of Economics Argentum-konferansen, en konferanse som samlet både forskere og aktører fra finansnæringen. Et annet eksempel er den årlige høstkonferansen arrangert av BI Bank og finans som samler aktører i finansbransjen.

Utenfor Norges grenser kan det virke som forholdet mellom akademia og finansnæring er tettere. USA blir nevnt som et land hvor det er en tradisjon for sterkere kontakt mellom næring og forskningsmiljøer. Her deltar næringen mer aktivt på ulike arenaer og i tillegg er utveksling av arbeidskraft mellom forskningsmiljøer og næringen hyppigere enn i andre land. En trenger ikke å dra lengre enn til Sverige for å se eksempler på en større grad av interaksjon mellom næring og bransjen. Her er det gjerne enkelt personer og enkelt miljøer som arbeider for å styrke kontakten mellom næringen og forskningsmiljøer. I Sverige har institutt for finansiell forskning ved handelshøyskolen i Stockholm spilt en viktig rolle. Dette senteret har i det siste vært aktive for etableringen av Stockholm Financial Center, et forskningssenter som skal utføre og stimulere til høykvalitets forskning innen finansiell økonomi. Senteret har i tillegg en ambisjon om å knytte akademisk forskning og finansnæringen tettere. At kontakten mellom forskning og næringsliv er tett i Sverige, vises godt gjennom finansieringen av det nye Stockholm Financial Centre. Av de totale investeringene på 450 millioner SEK, har 150 millioner blitt gitt via Vinnova, et svensk statlig organ, mens finansbransjen har lovet å bidra med den samme summen (Vinnova, 2010). I tillegg vil handelshøyskolen i Stockholm bidra med 150 millioner.

I figuren nedenfor beskriver vi utviklingen i antall vitenskapelig ansatte med fokus på økonomi og finans ved norske universiteter og høyskoler. Vi har også inkludert antallet tilsvarende ansatte innen det matematiske feltet, samt antall internasjonale publikasjoner utgitt ved disse institusjonene.

**Figur 42: Jevn økning i akademisk fokus mot økonomi og finans.**



Utviklingen peker i retning av en betydelig økning i den vitenskapelige aktiviteten. Dette skulle isolert sett kunne bidra til et potensial for økt samhandling med næringsen. Samtidig er det viktig å bemerke at denne typen forskningsaktivitet er svært internasjonal og at kontakt med forskningsmiljøene derfor ikke behøver å begrense seg til norske miljøer.

Ser en på Europa utenfor Storbritannia, er INSEAD og HEC de ledende institusjonene i Frankrike, mens Tilburg, Universitetet i Amsterdam og til en vissgrad også ERASMUS University er betydningsfulle miljøer i Nederland. Men en trenger ikke å bevege seg så langt ned på kontinentet for å finne viktige forskningsmiljøer. I Skandinavia er Handelshøyskolen i Stockholm ledende innenfor økonomifaget og ble på den siste rankingen i Financial Times rangert som den 13 beste skolen for en siviløkonomutdannelse. Innenfor finansiell forskning er handelshøyskolen tett knyttet opp til SIFR, det svenske instituttet for finansiell forskning, som ble startet i 2001. SIFR blir ledet av Per Strömberg, og er delvis finansiert av en stiftelse som en rekke av de store svenske finansinstitusjonene står bak, og delvis av offentlige myndigheter. SIFR arrangerer årlig flere konferanser for å stimulere til samarbeid og kunnskapsutveksling mellom academia og aktører i finansbransjen.

**Tabell 15 Rangering av forskningsmiljøer innen finans basert på antall artikler i Journal of Finance, Journal of Financial Economics og Review of Financial Studies i perioden 2000-2010**

Skole	Land	Rangering
London Business School	Storbritannia	13
INSEAD	Frankrike	30
Tilburg	Nederland	54
HEC Paris	Frankrike	60
London School of Economics	Storbritannia	60
Swiss Finance Institute	Sveits	63
Stockholm School of Economics	Sverige	71
Amsterdam University	Nederland	76

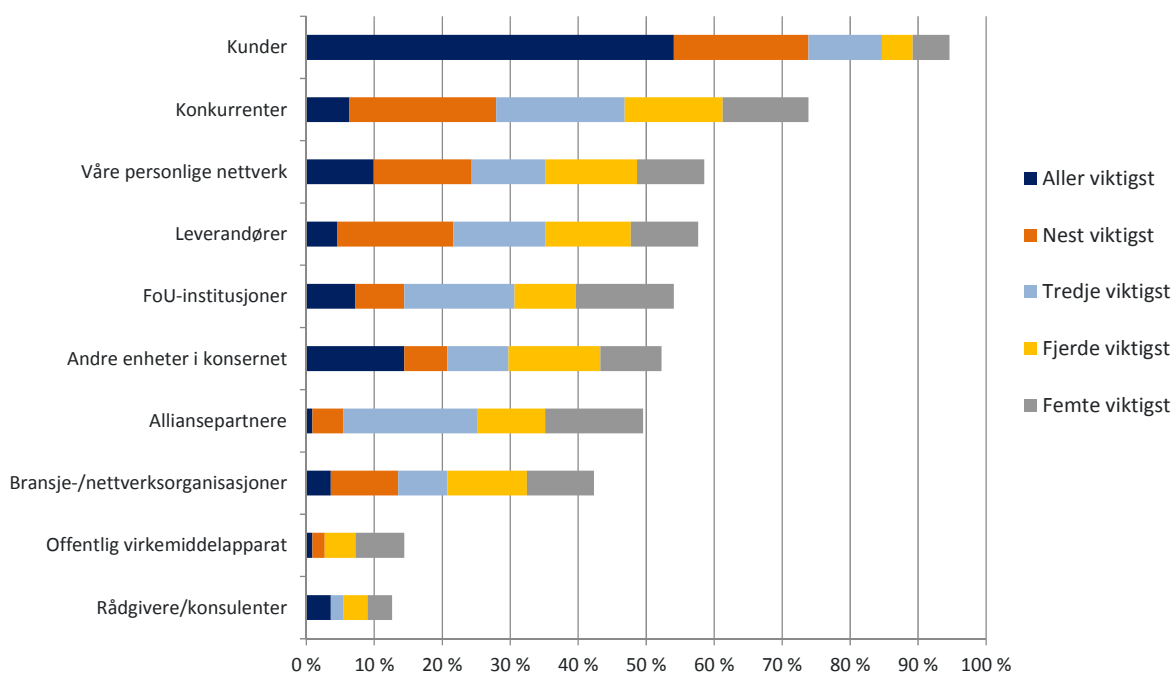
*Kilde: W.P. Carey School of Business/Menon.*

#### **6.4. Kilder til innovasjon**

Respondentene i surveyundersøkelsen ble invitert til å rangere inntil fem av aktørene etter deres viktighet for bedriftenes innovasjon. Figuren under viser andelen respondentene som rangerte de ulike aktørene som henholdsvis viktigst og andelen respondenter som ikke hadde rangert dette alternativet i det hele tatt.

Kunder er den viktigste eksterne kilden til innovasjon for finansbedrifter. Imidlertid gjelder dette for de fleste næringer som er blitt studert i EKN, og faktisk skiller finansnæringen seg ut fra andre næringer ved at andre kilder relativt sett er viktigere. For eksempel fremstår konkurrenter som betydelig viktigere for innovasjon i finansnæringen enn i andre næringer. Det er naturlig å tolke dette som en indikasjon på intens rivalisering og kopiering av innovasjoner og “beste praksis” mellom konkurrenter.

**Figur 43: Kilder til innovasjon**



Et annet interessant trekk er at finansbedrifter som har maritim/offshore-kunder oppfatter disse kundene som viktigere kilder til innovasjon enn resten av finansnæringen gjør. 90 prosent av de maritime finansbedriftene (shipping-/offshoreenheter i banker, meglerhus og advokatselskaper), rangerer kunder som aller viktigst for deres innovasjon. Blant øvrige finansbedrifter er det færre enn halvparten som gjør det samme.

Det er grunn til å tro at dette skyldes at maritime kunder, som rederier, riggselskaper, store utstyrproducenter og verft stiller høyere krav til innovasjon og gir tydeligere innovasjonsimpulser. Dette bekreftes av at maritime finansbedrifter opplever kundene sine som mer krevende og sofistikerte enn alle andre grupper finansaktører gjør.

En tredje interessant observasjon er at FoU-aktører tillegges relativt stor betydning for finansbedriftenes innovasjon. Det er riktignok bare 7 prosent som vurderer FoU-aktører som viktigste kilde, men godt og vel halvparten rangerer FoU-aktører som en av de fem viktigste. Til sammenligning er det kun offentlige virkemidler som vurderes som mindre viktig enn FoU-aktører i maritim næring. De maritime finansbedriftene rangerer FoU-aktører omtrent som den maritime næringen gjør – og skiller seg med det fra resten av finansnæringen.



## **Imarex – en innovativ finansiell markedsplass for finansielle instrumenter i den maritime næringen**

Imarex åpnet verdens første regulerte marked for fraktderivater i november 2001. Siden den gang har Imarex vokst til å bli det sentrale markedet, eller børs, for handel i maritime derivatkontrakter. I dag kan følgende markeder handles on-line eller via en Imarex-megler, døgnet rundt:

- Clearede tankfrakt-futures
- Clearede tankfrakt-opsjoner
- Clearede tørrbulk frakt-futures
- Clearede bunkerfuel olje-swaps

For å handle på Imarex må du enten være et direkte medlem eller handle gjennom en medlemsbank. Imarex har mer enn 150 direkte medlemmer, herunder noen av verdens største skipsredere, oljeselskaper, handelshus og banker. Imarex er børsnotert på Oslo Børs med rundt 1.000 aksjonærer. Imarex ønsker å etablere et regulert marked for maritime derivater, der investorer fra hele verden kan handle i likvide elektroniske markeder som er knyttet til alle aspekter ved sjøtransport.

Selskapet tilbyr online handel via en børs hvor motpartsrisikoen er tatt hånd om gjennom clearing som skjer i regi av Norsk Oppgjørssentral (NOS). Transaksjonene utføres ved hjelp av oppgjørssentralens handelssystem. Forretningsideen er at Imarex skal være en markedsplass for kjøp og salg av transporttjenester i papirmarkedet. En kontrakt om frakt av råolje fra Den arabiske gulfen til Sør-Korea vil aldri bli utført fysisk, men gjøres opp med tap eller gevinst i forhold til avtalemotparten når det er klart hvordan markedet faktisk har utviklet seg.

Markedet for maritime derivater er det hurtigst voksende shipping-marked i verden, og Imarex var i 2007 den eneste autoriserte og regulerte markedsplassen for handel og clearing av disse derivatkontraktene. Imarex tilbyr en elektronisk handelsplattform der kjøpere og selgere av frakt og fuelolje-derivater møtes,

### **Internasjonal ekspansjon**

De globale råvaremarkedene gjennomgår betydelig vekst, spesielt innen skipsfart, olje og energi. Imarex NOS eier nå to børser, et clearinghus, flere meglergrupperinger og et researchhus, som alle fokuserer på i utvalgte commodity derivat-markeder. Produktene og tjenestene som nå tilbys av gruppens datterselskaper omfatter dermed prisbelønnede analyser, profesjonell megling og clearing av maritim-, energi- og matrelaterte commodity-derivater. Mer spesifikt, selskaper i Imarex NOS-gruppen tilbyr research, transaksjons- og oppgjørstjenester for finansielle derivater basert på sjøfrakt, tungolje, elektrisk kraft, luftutslipp og oppdrettslaks.

Imarex-gruppen har hovedkontor i Oslo, og har i tillegg datterselskaper i London, Singapore, Houston, Zurich og Stavanger.

*Kilde: Imarex's hjemmeside*

## 7. Kort om regulering og stabilitet

Den internasjonale finanskrisen førte til at verdensøkonomien opplevde det en av de kraftigste økonomiske tilbakeslagene siden 1930-tallet. Finanskrisen avdekket en rekke svakheter knyttet til finansinstitusjonenes risikostyring og økte fokuset på regulering og tilsyn av næringen fra myndighetens side. Med bakgrunn i dette, ble det i tiden etter finanskrisen igangsatt et omfattende arbeid internasjonalt med et mål om å bedre og skape et mer ensartet reguleringsregime på tvers av land og markeder. Endringsforslagene er blitt drevet frem i internasjonale fora, i erkjennelse av at globaliserte markeder krever globale løsninger. Dette materialiserte seg ved at G20-landene ba Baselkomiteen om å utforme et nytt reglement slik at statene ikke behøver å stille opp økonomisk for bankene igjen i fremtiden.

### 7.1. Viktige internasjonale reguleringer:

#### Basel III

For banknæringen har det internasjonale fokuset de siste årene vært på Baselakkordene. Baselakkordene er anbefalinger for globale banklover utstedt av Baselkomiteen, en komite sammensatt av et tyvetalls av verdens viktigste økonomier. Det gjeldende regelverket for bankene var under finanskrisen kjent som Basel II, men finanskrisen viset at Basel II ikke hadde velfungerende krav blant annet når det gjaldt kvaliteten på bankenes kapitalbase. Mens kapitalkravene i Basel II var basert på risikoen for den enkelte bank, er det fundamentalt nye ved Basel III at det også omfatter kapitalkrav for dekning av den nasjonale systemrisikoen. En slik makroøkonomisk tilnærming markerer et tydelig skille når det gjelder bankregulering.

Basel III-reglene innebærer viktige endringer i kravene til finansinstitusjonenes likviditet og finansiering. De skjerpede kravene til likviditet betyr at det settes strengere krav til at bankene skal være i stand til å møte sine løpende forpliktelser til rett tid. I Basel III er det lagt opp til både kortsiktige og langsiktige likviditetskrav. Målet med de kortsiktige kravene er å sikre bankenes kortsiktige likviditetsprofil ved å sette krav til at bankene har tilstrekkelig beholdning av høykvalitets likvide eiendeler for å kunne møte ett akutt stress-scenario som varer i en måned. Når det gjelder de langsiktige kravene, er målsetningen at bankene skal kunne finansiere sin virksomhet på varig basis gjennom finansieringskilder som er mer stabile.

Når det gjelder finansieringskrav har Basel III både kvalitative og kvantitative krav til kapitaldekning. Kapitaldekning, er enkelt forklart forholdet mellom antall kroner bankene låner ut og hvor mange kroner de selv må ha "på bok" (bedre kjent som bankens kjernekapital og tilleggskapital). De kvantitative kravene stiller konkrete krav til en rekke forholdstallet mellom bankenes utlån og bankens kjernekapital. Dette for å sikre at bankene er solide og kan tåle langvarige vanskeligheter i finansmarkedet. Samtidig skal de kvalitative kravene sikre at bankenes kjernekapital er sikker og ikke består av for eksempel lavkvalitets finansielle papirer. Ett ledd i disse endringene er de nye kravene for uvektet egenkapital ("leverage") utarbeidet med målsetning om å begrense gjeldsgraden i banksystemet. Dette egenkapitalkravet skal etter

planen bli endelig utformet i 2017 og gjøres gjeldene fra 2018. I tillegg er det besluttet at bankene må opprettholde motsykliske buffere slik at de kan senke deres kapitalbase i nedgangstider, men må holde mer kapital i oppgangstider. Hensikten bak disse kravene er å sikre finansinstitusjonenes evne til å bære uventede tap på sine investeringer.

I følge OECD vil Basel III med stor sannsynlighet også medføre økte kostnader for kundene (se tekstboks nedenfor). Det skyldes at bankens lånekostnader øker når de må øke sin egenkapitalgrad (m.a.o. bankene må ha en større andel egenkapital bak hvert lån de gir). Denne økte kostnaden som bankene opplever, må igjen reflekteres i renten bankene tilbyr sine kunder, noe som vil være en betydelig utfordring for bankenes forretningsmodeller. I klar tekst vil det bety at renten bankens kunder må betale vil øke.

Den endelige versjonen av Basel III ble vedtatt i slutten av 2010 og skal gradvis fases inn internasjonalt fra og med begynnelsen av 2013, slik at regelverket ikke vil ha full effekt før 1. januar 2019. Dette skyldes at Basel III-regelverket ble utarbeidet under den finansielle krisen og dermed tok hensyn til at banksektoren var meget svak i mange land. Nye reguleringene som er på gang i kjølvannet av finanskrisen (Basel III mv) blir vesentlig strengere enn sine forgjengere og på mange områder også vanskelige for norske finansbedrifter å oppfylle. Videreføring av særregler på toppen av dette regimet vil nok virke konkurransevridende.

Dette kommer også til uttrykk ved at flere toneangivende aktører i det norske markedet er utenlandskeide og vil bli underlagt hjemlandskontroll.

#### Basel III – et hinder for global økonomisk vekst?

Under og i etterkant av finanskrisen var mange av aktørene i finansnæringen bekymret for at Basel III ville være et hinder for global vekst ettersom enkelt mente at regelverket ville sette banknæringen under ytterligere press. Nylig har OECD estimert effekten av implementering av Basel III på verdensøkonomien og ifølge organisasjonen vil innføringen av regelverket ha en forholdsvis svak påvirkning på den globale veksten. OECD anslår at introduksjonen av BASEL III vil føre til en årlig reduksjon i BNP på mellom 0,05 og 0,15 prosent i den åtte år lange overgangsperioden. Den negative effekten på BNP skyldes at bankens lånekostnader økes ettersom de må øke sin egenkapitalgrad. Denne økte kostanden må reflekteres i renten bankene tilbyr sine kunder, og OECD anslår at det vil føre til en økning i utlånsrenten på opp mot 0,5 prosent i 2019 da Basel III skal være fullt implementert. Den makroøkonomiske kostanden som følger med et høyere rentenivå, vil til en viss grad bli redusert ved at styringsrenten kan bli senket med 0,30-0,80 prosent, men fortsatt vil BASEL III ha en negativ effekt på den økonomiske veksten. Samtidig vil Basel III føre til et mer robust finansielt system og derfor er en årlig reduksjon på mellom 0,05 og 0,15 prosent muligens en lav pris å betale dersom det senker faren for en ny global finanskriser betydelig.

## **7.2. Regulering av finansnæringen i EU**

### **Kapitaldekningsdirektivet**

Ettersom EUs regelverk påvirker norsk lovgivning i stor grad, er det viktig å forstå de viktigste endringene som er på trappene i unionen. Særlig viktig for finansnæringen er EUs kapitaldekningsdirektiv (CRD) som bl.a. omfatter kapital- og likviditetskrav til bankene og regler for lønn og bonusutbetalinger i bransjen. Hensikten med de nye kravene er å sikre finansinstitusjonenes evne til å bære uventede tap på sine investeringer. Etter innføringen av CRD i 2006 har man satt i gang fire runder med endringer. CRD III som allerede har tredd i kraft, ble lagt frem i midten av 2009 som et svar på svakhetene som ble avdekket under finanskrisen, mens de største endringer for bransjen trolig vil komme med CRD IV som er basert på Basel III-regelverket.

### **Likviditetskrav**

Det eksisterende EU-regelverket stiller få konkrete likviditetskrav til bankene. Finanskrisen viste derimot at både solide og mindre solide banker fikk problemer med å møte sine forpliktelser. Dette skyldtes at bankens likviditet ble svak når det ble vanskelig å refinansiere den kortsiktige gjelden i det internasjonale finansmarkedet. For norske institusjoner var likviditeten et større problem enn soliditeten generelt sett, ettersom mange av bankene hadde en stor andel kortsiktig gjeld finansiert i utlandet. Denne gjelden måtte refinansieres under finanskrisen i internasjonale markeder som på det tidspunktet ikke fungerte. EU har derfor lagt vekt på å innføre nye formelle krav til likviditetsstyring og til den tilsynsmessige oppfølgingen av disse. Disse nye likviditetskravene vil også være basert på Basel III og dermed inneholde likviditetskrav både på lang og kort sikt.

### **Solvens II – reglement for forsikringsvirksomhet**

Når det gjelder forsikringsvirksomhet går EUs nåværende regulering på feltet under navnet Solvens I. EU arbeider for tiden med en oppdatering av dette regelverket og det nye reglementet vil gå under navnet Solvens II-direktivet. Rammedirektiv for Solvens II som legger de overordnede linjene for bestemmelsen ble vedtatt i november 2009, mens EU-kommisjonens forslag til gjennomføringsbestemmelser (tilsvarende forskrift) forventes endelig vedtatt høsten 2011.

Solvens II vil, som for banknæringen, føre til strengere krav til kapitalbasen. I tillegg utarbeides det kvalitative krav med det formål om å gi kapitalkrav som henger bedre sammen med den reelle risikoen i virksomheten. Det settes i den sammenheng konkrete krav til å formalisere og dokumentere styrings- og kontrollprosessene i forsikringselskapene. I tillegg skal Solvens II regulere en rekke aspekter knyttet til forsikringsvirksomhet som f.eks. forholdet til rentegarantier og forsikringstekniske avsetninger.

### **Andre regelverksendringer**

Internasjonalt arbeides det også med nye regnskapsregler innenfor IFRS for vurdering av utlån og nye regler for vurdering av forsikringskontrakter. Spesielt viktig for bankene er de nye reglene for vurdering av tap på utlån. Målet med disse endringene er at avsetninger for tap

bedre skal reflektere de underliggende økonomiske karakteristika ved låneforholdene. Disse endringene vil få virkning i Norge etter behandling i EU-kommisjonen og norske myndigheter.

I tillegg til endringene nevnt ovenfor, arbeider EU med å bearbeide betydningsfulle direktiver angående blant annet verdipapirfond (UCITS), innsidehandel og markedsmanipulasjon (MAD), innsyn (transparency directive), innskuddsgarantiordningen, betalingstjenester, regnskapsstandard og EUs investeringstjenestedirektiv (MiFID). Av disse bør sistnevnte nevnes spesielt. Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) er kjent som investeringstjenestedirektivet på norsk og er gjeldene her i landet gjennom verdipapirhandelloven som tredde i kraft i slutten av 2007 (FNO, 2010). Regelverket regulerer bl.a. bankens og verdipapirforetakenes investeringstjenester, og har som et av sine hovedformål og øke investorbekyttelsen. Det er ventet at direktivet vil bli revidert i løpet av 2011.

### **7.3. Hvordan vil endringene i internasjonal regulering påvirke den norske finansnæringen?**

Norske banker oppfyller allerede i stor grad de nye minstekravene til egenkapital. Det skyldes at Norge har hatt strengere reguleringer og tilsynspraksis på dette området enn mange andre land og at bankene har styrket egenkapitalen i henhold til lovverket. Mange banker må imidlertid styrke kjernekapitalen ytterligere for å tilfredsstille nye krav til buffere utover minstekravene. Et område som derimot kan bli utfordrende er likviditetskravene. Finanstilsynet påpeker blant annet dette og mener at bedret likviditet er noe norske banker må jobbe videre med. Som tidligere nevnt var likviditet det store problemet for norske banker, ikke soliditeten.

Norske pensjonsleverandører står derimot overfor store utfordringer de nærmeste årene. EUs ny solvensregelverk (Solvens II) vil bl.a. innebære at eiendeler og forpliktelser skal balanseføres til markedsverdi. Norge har her en noe mer krevende situasjon enn i mange andre land ettersom vi har opplevd et langvarig lavt nominelt rentenivå, har store beholdninger av fripoliser, flyttende rente og årlig rentegaranti.

#### **7.3.1. Regulering av bransjen i Norge**

Finansnæringen i Norge har endret seg betraktelig de siste tyve årene. Ettersom næringen har vokst, blitt mer kompleks og har et mer internasjonalt fokus, har det også vært et behov for at reglene som styrer bransjen også følger disse utviklingstrekkene. I Norge er det Finansdepartementet som har ansvaret for å legge til rette for et stabilt og effektivt finansmarked og reguleringen av finansmarkedet skjer gjennom ulike bestemmelser i lovgivningen. Det utøvende forvaltningsansvaret er det derimot Finanstilsynet som står for. Målsetningen med tilsynet er at det skal bidra til finansiell stabilitet og ordnede markedsforhold gjennom tilsyn av finans- og verdipapirmarkedet i Norge. I juni 2009 oppnevnte regjeringen finanskriseutvalget som skulle vurdere det norske finansmarkedet (herunder også finansmarkedsreguleringer) i lyset av den internasjonale finanskrisen. Utvalget ble bl.a. bedt om å vurdere om det var spesielle nasjonale forhold som bidro til utviklingen i Norge, og i slutten av januar 2011 ble rapporten lagt frem med en rekke anbefalinger til endringer.

Finanskriseutvalget påpekte at Norge klarte seg relativt godt gjennom krisen, men at norske organisasjoner opplevde en akutt likviditetskrise ettersom de internasjonale markedene for lånefinansiering kollapset. Utvalget kom også med en rekke anbefalinger bla. om å øke finansnæringen skatte- og avgiftstrykk.

### **7.3.2. EU/EØS-styrer utviklingen i Norge**

På tross av Finansdepartements rolle som regulator i Norge, styres utviklingen i det norske regelverket i stor grad av EU. Dette ettersom Norge gjennom EØS-avtalen er forpliktet til å implementere EU/EØS-regler i norsk lovgivning. Når det gjelder finansnæringen, finnes det ingen spesialregler eller unntak i EØS-avtalen og derfor skal EU-reglene i prinsippet gjelde uavkortet for reguleringen av det norske finansmarkedet. I tillegg begrenses stadig de norske myndighetenes mulighet til å legge til eller opprettholde tilleggselementer i norsk regulering på toppen av EU-direktivene. Det betyr at implementeringen av EU/EØS-regler i norsk lovgivning preger regelverksutviklingen i Norge stadig sterkere.

Generelt har reguleringen av det norske finansmarkedet på en del områder ligger i forkant av utviklingen internasjonalt. I tillegg har myndighetene etter den norske bankkrisen på 90-tallet generelt vært forsiktige i sin tilnærming til regelendringer, i alle fall når det er tale om endringer med betydning for soliditeten og integriteten i finanssystemet. Et eksempel kan være at myndighetene var tilbakeholdene med å åpne for såkalt verdipapirisering. Verdipapirisering er et finansielt virkemiddel som innebærer at en samling fordringer av ulike slag, for eksempel en samling av ulike lån, selges til et selskap hvis eneste målsetning er å eie og videreselge disse fordringene. Denne typen selskaper kalles gjerne "spesialforetak" og selger så denne samlingen av fordringer videre til investorer som banker eller privatpersoner. Med andre ord tar investoren over hele lånet med tilhørende sikkerhet, risiko og renteinntekter. Dette er den dominerende formen for finansiering i USA og Storbritannia.

Først i 2007 kom det i Norge egne lovregler om verdipapirisering i Norge, og da først og fremst i form av adgang til å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Myndighetene har også holdt igjen når det gjelder norske institusjoners muligheter til å engasjere seg i markeder for kompliserte derivater og produkter, som f.eks. kredittderivater (CDSer o.l.). Disse "eksotiske" og kompliserte produktene sammen med avanserte utgaver av verdipapirisering har fått store deler av skylden for finanskrisen i 2008.

I tillegg regulering av verdipapirisering skiller norsk regulering seg fra EUs minstekrav på spesielt tre andre områder:

- Den norske innskuddsordningen.
  - I Norge dekkes innskudd opp til 2 mill. kroner av den norske innskuddsordningen. Om en bank som er medlem av innskuddsordningen går konkurs, så vil bankens sikringsfond betale ut innskudd opp til denne summen. Dette dekningsbidraget er blant de høyeste i verden og langt over de satsene i EU-landene. EU hadde før finanskrisen et minimum på 20.000 Euro, men denne ble økt til 50.000 Euro under krisen og skal muligens dobles i nær fremtid.
- Forbrukerbeskyttelse.

- I utviklingen av lovene og reglene som gjelder i det norske finansmarkedet har også forbrukerbeskyttelse blitt vektlagt sterkere enn i andre markeder. I andre markeder har en heller ønsket å ta næringspolitiske hensyn bl.a. for å tiltrekke seg finansinstitusjoner og for å stimulere til oppbygning av finanssentre.
- Kapitaldekningskrav.
  - Før finanskrisen var det norske regelverket strengere enn hva reguleringer i utlandet var. Når EUs nye kapitaldekningsdirektiv blir integrert i det norske lovverket, vil norske regler være på linje med reglene i EU.

### **7.3.3.** Er norske særregulering konkurransevridende?

Som vist ovenfor er norske regler på enkelt områder strengere enn regelverket i EU, men om en ser på eksemplene er dette neppe noe som kan virke konkurransevridende. Den norske innskuddsordningen er et godt eksempel. Den kan faktisk bidra til å gjøre norsk finansnæring mer attraktiv ettersom den har ett høyere dekningsbidrag enn i EU. Samtidig kan den skape visse incentivproblemer for næringen, men alt i alt er det ikke grunnlag for å si at ordningen bidrar negativt til norske finansforetaks konkurransevne. Forbrukerbeskyttelse er heller ikke et stort problem da disse reglene må følges av alle selskaper som opererer i Norge. Om norske finansforetak ønsker å operere i utlandet kan de unngå disse og andre særnorske regler ved å opprette datterselskaper i utlandet. Disse datterselskapene vil så bli dekket av det gjeldende regelverket i det landet de har virksomheten i.

Det som vil være et problem for norske finansselskaper er om Norge implementerer lover på et tidligere tidspunkt enn våre skandinaviske naboland, noe som kan ha en viss konkurransevridende effekt. Historisk sett har dette til dels vært tilfelle i Norge. Et annet eksempel er de nye reglene for lønn, bonus og andre godtgjørelser i finansbransjen. Disse reglene ble innført fra januar 2011 i Norge, før regler var på plass i bl.a. Sverige. Meglerhuset First Securities var blant de første selskapene som sa at de vurderte å flagge ut og heller operer i Norge som en filial av en utenlandsk bank. Et annet eksempel på dette kan være de nye Basel III-regimet som myndigheten muligens ønsker å innføre i Norge på et tidligere tidspunkt enn EU. Samtidig er det uttalt at man ønsker å innføre reglementet simultant med de andre nordiske landene (Finanskriseutvalget, 2011). Ettersom norske banker i store grad har et skandinavisk fokus, vil en felles skandinavisk innføring skade den norske næringen i liten grad.

Generelt sett kan man si at ettersom Norge i betydelig grad er dekket av EU-lovverket, er det liten grunn til å hevde at norske regler fører til konkurransefordeler for utenlandske selskaper som opererer i Norge. Internasjonale reguleringer er gjeldende for store deler av bransjen og for enkelte segmenter er de totalt dominerende. Maritimnæring er et slikt eksempel, hvor bransjen er dominert av internasjonale regler og det derfor kun finnes enkelt eksempler hvor norskebedrifter blir rammet hardere enn andre.

## 8. Norges attraktivitet for finansnæringen

Utgjør Norge en attraktiv lokalisering for finansielle tjenester i en internasjonal kontekst? Dette er et sentralt spørsmål som må besvares dersom man skal vurdere den norske finansnæringens potensial for internasjonal konkurransevne i tiden fremover.

Gjennom de foregående kapitlene har vi skissert en rekke dimensjoner som er med på å påvirke Norges attraktivitet for denne typen næringsvirksomhet. Vi har sett utviklingen i næringens evne til å skape verdier gjennom lønn til ansatte og avkastning til eiere. Vi har kartlagt næringens internasjonaliseringsgrad, der utenlandske aktørers fokus på Norge og norske aktørers aktiviteter ute står i sentrum. Videre har vi sett på konkurranseforhold og sentrale forretningsmessige koblinger til andre næringer. Sist men ikke minst har vi kartlagt kunnskapsgrunnet og FoU og innovasjonssatsninger i næringen som kan være drivende for fremtidig utvikling av Norges attraktivitet for lokalisering av finansiell tjenesteyting med internasjonalt fokus. Alle disse dimensjonene står sentralt i den skisserte smaragdmodellen og dekker i stor grad de seks attraktivitetsdimensjonene som danner gulvet i smaragdmodellen.

Nedenfor trekker vi frem fem punkter som vi mener er avgjørende for Norges attraktivitet i dag og i årene som kommer:

### **Høy og voksende grad av internasjonalisering av næringen**

Vi har vist at norsk finansnæring gjennom de seneste årene har gått gjennom en kraftig endring i retning av å bli betydelig mer internasjonalisert. Store utenlandske aktører spiller i dag en helt sentral rolle innen alle segmenter og bidrar til å styrke konkurransen i et marked som ser ut til å være innovasjonsfokuset. Dette bidrar til konkurransepress og læring i næringen, noe som igjen er viktig for at Norge skal kunne utvikle seg som et attraktivt sted å være for aktørene i næringen. Samtidig ser vi at de store norske aktørene i næringen gradvis blir mer internasjonaliserte og at de finner nye markeder for sine tjenester. Men på dette området har kanskje ikke utviklingen kommet like langt, og det ser ut til at koblinger til sentrale norske næringer er avgjørende for internasjonal suksess på lang sikt (se for eksempel case om Pareto Securities).

### **Økt spesialisering inn mot sentrale norske næringer**

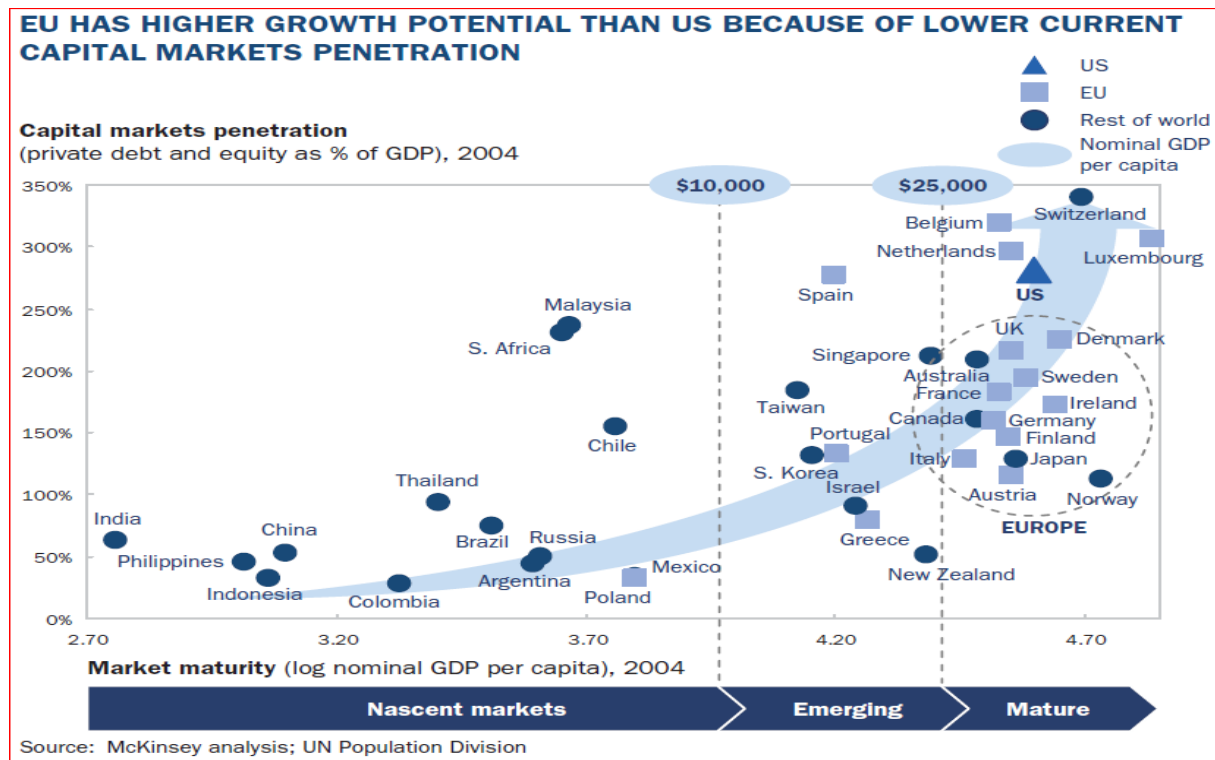
I foregående kapitler har vi beskrevet et samhandlingsmønster mellom finansnæringen og resten av næringslivet, der de kompetansetunge aktørene først og fremst utvikler seg i interaksjon med de store norske næringene: Olje og gass, maritim og sjømat. Som et lite land synes denne typen spesialisering å være avgjørende for internasjonal attraktivitet og suksess. Dette ser vi ikke minst i form av den høye aktiviteten på Oslo Børs som synes å gjøre det betydelig bedre enn en rekke andre mindre regulerte markedsplasser i Europa. En fortsatt satsning på slik spesialisering vil sannsynligvis gi den norske finansnæringen ytterligere internasjonal attraktivitet.



## Norges kapitalrikdom gir potensial

Som en kapitalrik nasjon har ikke Norge så langt klart å utnytte potensialet gjennom å utvikle en sterk forvaltningsindustri med et internasjonalt nedslagsfelt. I henhold til kartlegginger gjennomført av McKinsey er det en klar sammenheng mellom størrelsen på finansnæringen (målt i form av gjeld og egenkapital som andel av BNP) og landets BNP per innbygger. I figuren nedenfor får vi denne sammenhengen servert. Her ser vi at Norge fremstår som et eksempel på et land der størrelsen på finansmarkedet er mindre en man skulle forvente.

**Figur 44: Størrelsen på finansmarkedet og BNP**



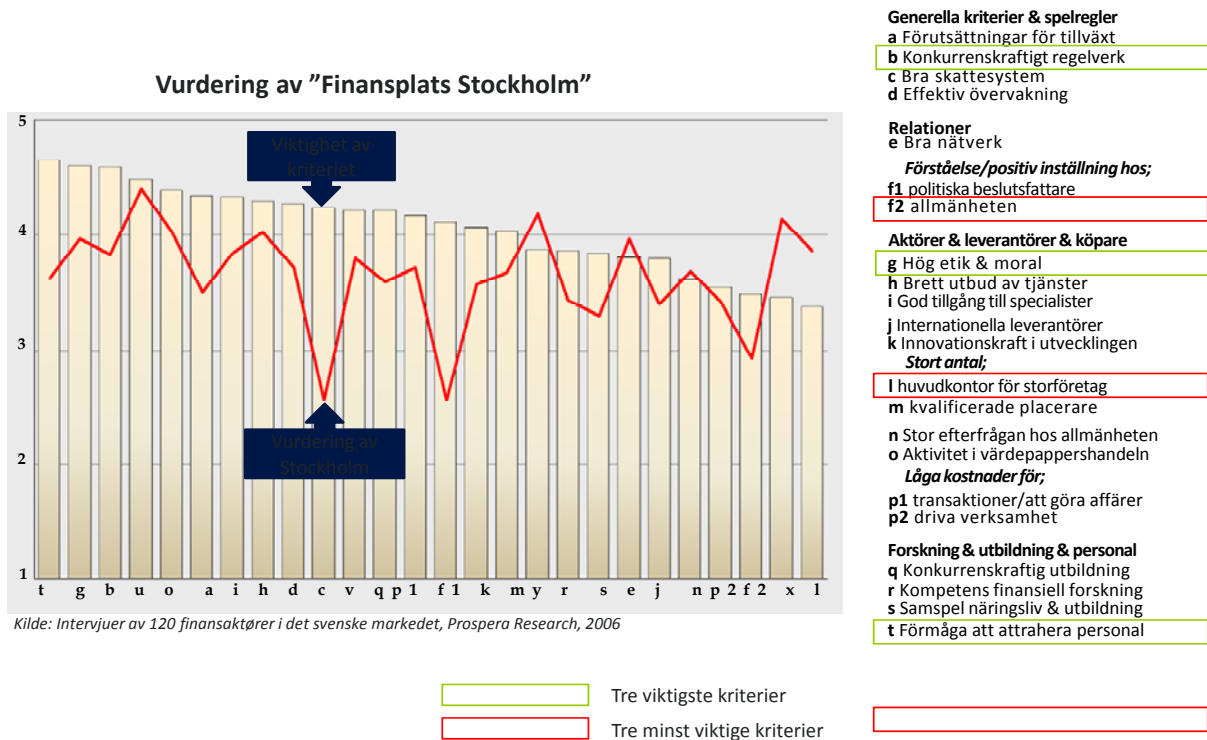
Vi tror at dette bildet har endret seg noe de seneste årene, ikke minst fordi veksten i finansnæringen har vært kraftigere i Norge enn i mange andre land. Det finnes likevel et betydelig potensial i å øke næringens aktivitet gjennom sterkere internasjonal fokusering.

## Bra tilgang på kompetanse men lite aktiv interaksjon med akademien

Næringen synes å være rimelig fornøyd med tilgangen på kompetanse gjennom utdanningsinstitusjoner mm. Dette bidrar til å styrke Norges attraktivitet som sete for finansiell tjenesteyting. Samtidig skal man være klar over at tilgang på kompetanse ofte anses som en av de aller viktigste kildene til konkurransekraft. I Prosperas undersøkelse fra 2006 som kartla de viktigste kriteriene for at Stockholm skulle klare å utvikle seg i retning av å bli et viktigere finanssenter, kom evne til å tiltrekke seg kompetanse høyest på listen. Men dette handler ikke bare om å tiltrekke seg nyutdannede, men vel så mye å tiltrekke seg spesialisert internasjonal kompetanse. I denne sammenheng har norske myndigheter et betydelig potensial for å bedre vilkårene for denne typen arbeidskraft og øke næringens attraktivitet. Her handler det om enklere og mer transparente regler for bo og arbeidstillatelse og flytteincentiver. Det nye

regelverket for bonusbegrensninger i næringen er åpenbart heller ikke egnet til å øke denne typen attraktivitet på sikt.

**Figur 45: Kriterier som anses som sentrale for utviklingen av Finansplats Stockholm**

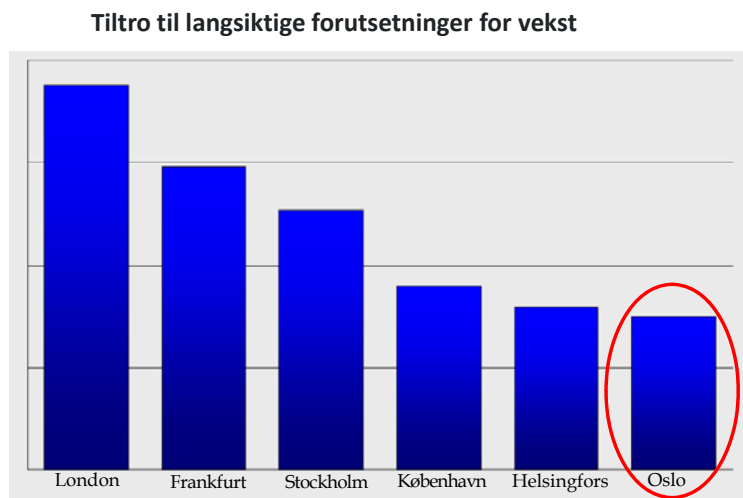


Den svake koblingen til akademia i Norge kan også være med på å undertrykke Norges attraktivitet som finansplass. Det er derfor god grunn til å vurdere om næringen sammen med det offentlige kan bidra til å styrke samhandlingen på dette området gjennom å etablere et senter for finansielle forskning med tett interaksjon med næringen.

### Lite miljø og perifer lokalisering

Det er ingen grunn til å legge skjul på at den norske finansnæringen er liten og at den er ansett som perifer rent geografisk. Dette vil alltid prege et lands næringsaktivitet i en ellers svært internasjonalsert næring. Den perifere lokaliseringen er også med på å skape et omdømme rundt finansiell aktivitet i Norge og Oslo som gir et bilde av næringen som er dårligere enn fortjent. I Prosperas undersøkelser kommer det frem at oppfatningene blant svenske finansaktører om Oslo som markeds plass er preget av periferi og lite tilgjengelig informasjon. Med en perifer lokalisering er man helt avhengig av å konstant jobbe med omdømmebygging og informasjonsspredning. På dette området har aktørene i den norske finansnæringen en betydelig vei å gå. På dette området, er det i likhet med mange andre områder, store gevinster i å etablere samarbeid på tvers av segmentene i næringen.

**Figur 46: Omdømme og tiltro til ulike markeds plasser**



#### Utsagn om Oslo

- "Liten aktivitet, perifer marknad"
- "Ej med i EU", "Ej med i samarbeidet"
- "Det politiska klimatet är bakåtsträvande"
- "Ett väl utvecklat nätverk kan vara negativt och stänga ute, bli en sluten krets (Oslo)"

Kilde : Prospera Survey (2006)

## 9. Konklusjon

Norsk finansnæring kan gjennom det siste tiåret vise til en imponerende vekst. Til tross for finanskrisen i 2008 og 2009 har næringen hatt betydelig høyere verdiskapingsvekst enn andre næringer de siste ti årene, og både ansatte, eiere og staten har nytet godt av dette gjennom høyere lønn, økte overskudd og høyere skatteinntekter. Våre tall for aktiviteten i finansnæringen sett under ett avviker fra tidligere offisielle kartlegginger dels fordi tallene er revidert, dels fordi vi tar ut et stort antall bedrifter som har lite med finansnæringen å gjøre, og dels fordi vi legger til et betydelig antall større rådgivningsbedrifter som spiller en viktig rolle som sentrale leverandører av finansrettede tjenester (finansielle juridiske tjenester, revisjonstjenester, utvalgte bedriftsrådgivningstjenester m.m.). Våre tall viser at næringen har hatt høyere vekst enn tidligere antatt. Samtidig følger våre tall i større grad utviklingen i konjunkturforløpet, noe som er et viktig signal om at revisjonen av næringens aktivitetstall var høyt påkrevd.

Norsk finansnæring har gjennom det seneste tiåret opplevd en kraftig internasjonalisering av næringen. På eiersiden har utenlandske (og særlig nordiske) eiere festet et betydelig grep, dels gjennom oppkjøp og dels gjennom nyetablering i markedet. Innenfor enkelte segmenter har utenlandske foretak tatt store markedsandeler og bidratt til å løfte konkurransen mange trinn. Dette utviklingsmønsteret finner vi ikke minst innen finansiell rådgivning der utenlandske investeringsbanker har fått sterkere fotfeste i det norske markedet. Samtidig har vi sett at en rekke større norske aktører har etablert seg ute med omfattende aktiviteter. Selskaper som DnB NOR, Storebrand og Pareto Securities henter en betydelig andel av sine inntekter fra kunder i utlandet, dels gjennom å kjøpe opp enheter i andre land og dels gjennom å ekspandere gjennom etablering av kontorer ute. Vi har likevel identifisert et tydelig bilde der utenlandske aktørers økte tilstedeværelse i Norge i større grad har påvirket internasjonaliseringsprosessen i næringen enn norske bedrifters aktivitet i utlandet. Den store interessen for aktiviteter i det norske markedet blandt utenlandske finansaktører, vitner dels om at disse anser markedet som interessant fra et etterspørselsperspektiv. Men dels er det også et vitnesbyrd om at det norske markedet er relativt attraktivt som plattform for tjeneteleveranser til et større nordisk marked, ikke minst innen utvalgte næringsrettede segmenter.

Oslo Børs er i global sammenheng et av de små regulerte verdipapirmarkedene. I et stadig mer globalert finansmarked kjemper markedsplassene i økende grad om å fasilitere transaksjoner, og de store markedsplassene i New York og London mister gradvis markedsandeler til nye markedsplasser i Asia som Singapore, Hong Kong og Shanghai. For å effektivisere markedene og utvikle stordriftsfordeler har vi sett en sterk tendens til konsolidering av markedsplasser. Nasdaq, NYSE Euronext og lignende aktører har vokst gjennom kjøp av markedsplasser i mange land. I denne hverdagen har Oslo Børs klart å tilrive seg en posisjon som ledende markedsplass innen skipsfart, offshore leverandørindustri og sjømat. Børsen har på mange måter blitt en nisjebørs og vokser kraftig som følge av dette. Nisjefokuset er både et resultat av og en driver for den norske finansnæringens fokus på disse områdene. Det er innen disse

næringene, i tillegg til energi og eiendom, at de store transaksjonene finner sted og det her næringen har spesialkompetanse som avansert tjenesteleverandør.

I denne studien har vi derfor rettet særlig fokus mot finansnæringens koblinger til andre næringer. Vi finner at det særlig er etablert et globalt finansielt nav i Oslo for spesialiserte tjenester innen maritim finans. På dette området er norske leverandører verdensledende og de dekker store deler av den finansielle verdikjeden, fra lånefinansiering til corporate finance-tjenester og forsikringstjenester. De som har styrket sin aktivitet i utlandet gjennom det siste tiåret har gjerne fokus på nettopp dette næringssegmentet. Samtidig er det viktig å ikke glemme at den norske finansnæringen spiller en helt sentral rolle for det store antall små og mellomstore bedrifter som i liten grad betjenes av de større internasjonale aktørene. Men dette markedet er i liten grad med på å avgjøre næringens konkurranseevne på internasjonale markeder.

I enkelte segmenter av finansnæringen har konkurransen tiltatt kraftig de seneste årene som en følge av økt konkurranse utenifra, eksempelvis innen finansiell rådgivning og megling. Innen bank, forsikring og verdipapirforvaltning er det tydelige tegn til at de store aktørene dominerer markedet, men antallet store aktører synes å være tilstrekkelig til å sikre et sterkt fokus på innovasjon og effektivisering. Det er grunn til å tro at nettopp denne typen konkurranse mellom et begrenset antall større aktører er egnet til å drive frem innovasjon basert på FoU og kunnskapsinvesteringer.

Vår kartlegging av kunnskapsgrunnet i finansnæringen viser at denne næringen er betydelig mer kunnskapsintensiv enn næringslivet totalt sett. Andelen av ansatte med høyere utdanning er betraktelig høyere enn i næringslivet generelt og veksten i antall ansatte med høyere utdanning er også kraftigere enn det vi ser de fleste andre næringer. Det er to utviklingstrekk innen utdanningsbakgrunn som er verd å feste seg ved. For det første er andelen med teknisk og ingeniørfaglig bakgrunn lav og den er heller ikke voksende. Dette er sannsynligvis en indikasjon på at bedriftene i denne næringen i økende grad outsourcer tekniske tjenester til spesialisert IT-miljøer. Det er med andre ord ikke nødvendigvis et signal om at denne typen aktivitet nedprioriteres. For det andre har næringen få ansatte med PhD-utdanning, og heller ikke her kan man vise til vekst. Dette er et signal om at næringen i begrenset grad har koblinger til akademiske miljøer og forskningsinstitusjoner. Dette står dels i kontrast til andre kunnskapsintensive tjenestenæringer der bruk av denne typen arbeidskraft er på vei opp. Koblinger til kunnskapsinstitusjoner utenfor næringen synes å utgjøre et strukturelt problem ved næringen i Norge, og vi ser tydelige tegn til at finansnæringen i land som Sverige og USA i større grad interagerer med slike institusjoner.

Samtidig er det viktig å merke seg at finansnæringen satser betydelige ressurser på FoU. Næringen er mer FoU-intensiv enn næringslivet generelt, og ikke minst mer FoU-intensiv enn andre tjenestenæringer. Men foretakene i næringen driver i liten grad egen FoU. I stedet kjøpes FoU-tjenester inn fra andre aktører. Dette mønsteret kan sannsynligvis forklare hvorfor veksten i bruk av de aller høyest utdannede forblir lav. Samtidig er dette FoU-mønsteret et tegn på at FoU-virkomheten i hovedsak knytter seg til utvikling av nye tekniske og digitale løsninger, og i mindre grad knyttet til utvikling av finansielle produkter i tett interaksjon med kundene.

Studien viser at klyngemekanismene i de mer kunnskapsintensive og spesialiserte segmentene innen finansnæringen er sterke. Aktiviteten er sterkt konsentrert til Oslo-regionen og konsentrasjonen øker over tid. Det er bare Stavanger-regionen som kan vise til noe særlig vekst utenfor Oslo. Dette illustrerer hvor viktig det er med relasjonsbygging og geografisk nærhet i finansnæringen, og da særlig de deler av næringen som omhandler spesialiserte tjenester inn mot de tyngre næringene i Norge.

Et sentralt spørsmål i denne studien handler om i hvilken grad Norge er å anse som en attraktiv lokalisering for finansielle tjenesteytere med fokus på internasjonale markeder. Vi har trukket frem fem aspekter som er avgjørende for Norges attraktivitet. For det første fremhever vi at Norge fremstår som attraktivt gjennom den kraftige økningen i utenlandsk tilstedeværelse i næringen. For det andre er det avgjørende at et lite miljø som det norske klarer å spesialisere seg i retning av å betjene nisjer av markedet med høy og spesialisert kompetanse og sterke internasjonale nettverk. En tredje positiv faktor som må utnyttes for å styrke attraktivitet er Norges kapitalrikdom. Denne gir et betydelig potensial for styrking av forvaltningsmiljøene, men kun dersom miljøene klarer å utvikle nisjekompetanse med global anvendelse. I dag kommer ikke denne kompetansen tydelig nok til anvendelse. Et fjerde element som bidrar til å forme Norges attraktivitet er kunnskapssatsningen. Det synes som om tilgangen på utdannede gjennom rekruttering av nyutdannede er god, men koblingen til FoU-institusjoner er ikke velutviklet, og en økt satsning på etablering av sterkere relasjoner og mer attraktive møteplasser kan kaste mye av seg for norsk finansnæring. Et siste og sentralt poeng knytter seg til Norge som et lite og perifert miljø i et ellers globalisert marked. Dette er å anse som en grunnleggende ulempe for næringen, og det kreves kontinuerlig felles satsning fra aktørene i næringen for at denne ulempen ikke skal slå ut i varige konkurranseulempes. Økt samarbeid for å synliggjøre kompetansemiljøene i Norge kan gi store gevinster for samtlige aktører i næringen med internasjonale ambisjoner.

## Referanser

- Deutsche Bank. (2010, August 2). *DB Reserach*. Hentet Juli 21, 2011 fra [http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000260736.pdf](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000260736.pdf)
- DnB NOR. (2010). Hentet fra årsrapporten 2010.
- Fafo/Econ. (2010). *Finansnæringens fremtid*.
- Finanskriseutvalget. (2011). *Bedre rustet mot finanskriser*. Finansdepartementet.
- Finanstilsynet. (2011). *Finansielt utsyn 2011*. Finanstilsynet.
- FNO. (2010, Desember). *Finansnæringens hovedorganisasjon*. Hentet 21 Juni fra MiFID – EUs regelverk for investeringstjenester: <http://www.fnh.no/no/Hoved/Fakta/Verdipapirer-og-kapitalforvaltning/Faktaark-verdipapirer-og-kapitalforvaltning-A---A/MIFID/>
- Kredittilsynet. (2008). *Tilstanden i finansmarkedet 2008*. Kredittilsynet.
- Nordea. (2010). Hentet fra årsrapport 2010.
- OECD. (2011, 14 februar). *Macroeconomic impact of Basel III*. Hentet juni 1, 2011 fra [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/macroeconomic-impact-of-basel-iii\\_5kghwnhkkjs8-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/macroeconomic-impact-of-basel-iii_5kghwnhkkjs8-en)
- Oslo Maritime Network. (u.d.). *Specialising in maritime services*. Hentet Juni 5, 2011 fra <http://www.oslomaritime.org/oslo-maritime-network/about-the-cluster/specialising-in-maritime-services.html>
- Pareto. (2010). *Pareto årsrapport 2010*.
- RS Platou. (2010). *RS Platou*. Hentet fra Årsrapport.
- Singh, S. (2010). *Teknologi eller personlig service; hvordan påvirkes kundenes lojalitet*. Magma.
- Skuld. (u.d.). Hentet fra [www.skuld.com](http://www.skuld.com)
- Vinnova. (2010, December 7). *Vinnova*. Hentet Juni 1, 2011 fra VINNOVA funds new Swedish National Centre for financial market research.: <http://www.vinnova.se/en/misc/menues-functions/News/Nyheter-2010/101207-VINNOVA-funds-new-Swedish-National-Centre-for-financial-market-research/>
- Øwre, G., & Sandal, K. (1999). *Mot et nordisk hjemmemarked i banknæringen*. Hentet Juni 2, 2010 fra [http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger\\_og\\_kreditt/1999-03/mot\\_et\\_nordisk99\\_3.pdf](http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/1999-03/mot_et_nordisk99_3.pdf)

## **Vedlegg 1: Metode og datakilder**

Analysene i denne rapporten er basert på en rekke datakilder som kort er oppsummert i dette vedlegget:

### **EKN spørreundersøkelsen**

I mars 2011 ble det sendt ut en spørreundersøkelse til ca 400 bedrifter innen finans. Undersøkelsen ble sendt ut til samtlige bedrifter i populasjonen det var mulig å finne e-postadresse til.

### **Regnskapsdata fra Menons bedriftsdatabase**

Regnskapsanalysene er kjørt fra Menons egen regnskapsdatabase. Databasen inneholder fullstendig regnskapsinformasjon for samtlige regnskapspliktige selskaper i Norge fra 1992 – 2008.

### **Syssettingsfilen:**

Data om alle ansattes utdanningsbakgrunn og bevegelse mellom bedrifter i næringen og ut av næringen: Leo

### **Innovasjonsundersøkelsen:**

FoU og Innovasjonsaktivitet i foretakene er kartlagt gjennom å koble bedriftene i næringen opp til SSBs FoU og innovasjonsundersøkelse

### **Eierskapsdata:**

Eierinformasjon er hentet ut gjennom Menons bedriftsdatabase for alle bedrifter plikt til regnskapsrapportering. Vi har også utnyttet egne databaser over Venture og PE kapital samt oversikter over forretningsenglers aktiviteter i Norge.

### **Case**

Viktige utviklingstrekk eller bedrifter av spesiell betydning er belyst med egne case i teksten. Listen over casene må på ingen måte oppfattes som fullstendig utfyllende for denne næringen. Men eksemplene er kun ment som smakebiter.



## Vedlegg 2: Finansiører – Et kunnskapsbasert Norge

- Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO)
- Nærings- og handelsdepartementet (NHD)
- Landsorganisasjonen (LO)
- Innovasjon Norge
- Norges Forskningsråd (NFR)
- Olje- og energidepartementet (OED)
- Fiskeri- og kystdepartementet (FKD)
- Kunnskapsdepartementet (KD)
- Miljøverndepartementet (MD)
- SIVA
- Abelia
- Finansnæringens Fellesorganisasjon (FNO)
- Norges Rederiforbund (NR)
- Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon (HSH)
- Byggenæringen
- Norsk Industri
- OLF
- Enova

## Vedlegg 3: Spørreskjema og respondenter

### Velkommen til undersøkelsen!

Takk for at du tar deg tid til å svare på undersøkelsen. Det tar 10 minutter å svare.

Hvis du opplever noen av spørsmålene som vanskelige, så gi omtrentlig anslag.

Du kan navigere deg frem og tilbake i spørreskjemaet ved hjelp av knappene under hvert spørsmål.

Med vennlig hilsen

Anne Espelien

**Menon Business Economics**

### Vennligst velg riktig organisasjonsform for din bedrift

Bedrifter som er datterselskap i et konsern skal besvare spørsmålene på vegne av sin egen bedrift og dens eventuelle datterselskap, ikke på vegne av konsernet bedriften inngår i. (Eksempel: Kongsberg Maritime er datterselskap av Kongsberg Gruppen, men svarer på vegne av Kongsberg Maritime og dets datterselskaper i Norge og utlandet.)

- (1)  Bedriften er selvstendig (inngår ikke i et konsern)
- (2)  Bedriften er datterselskap i et norsk konsern
- (3)  Bedriften er datterselskap i et utenlandsk konsern
- (4)  Bedriften er et konsern (har egne datterselskaper)

### Bedriftens omsetning

Hva var bedriftens samlede omsetning i 2009 (mill NOK)?

---

Vennligst fordel den samlede omsetningen i bedriften på følgende kategorier (i prosent)  
(Prosentatsene i svarene under bør utgjøre totalt 100 %)

	Prosent
Lokale kunder (mindre enn 1 times reisetid fra din bedrift)	_____
Nasjonale kunder	_____
Utenlandske kunder	_____

#### **Bedriftens innkjøp**

Hva var bedriftens samlede innkjøp i 2009 (MILL NOK)?

Vennligst fordel de samlede innkjøpene i bedriften på følgende kategorier (i prosent)

(Prosentatsene i svarene under bør utgjøre totalt 100 %)

	Prosent
Lokale leverandører (mindre enn 1 times reisetid fra din bedrift)	_____
Nasjonale leverandører	_____
Utenlandske leverandører	_____

#### **Antall årsverk og formelt utdannelsesnivå**

Hvor mange årsverk hadde bedriften i 2009?

Formell utdanning

Prosent

Hvor stor andel av de ansatte har fagbrev eller annen yrkesfaglig utdanning? \_\_\_\_\_

Hvor stor andel av de ansatte har sjøoffiserutdanning (enten teknisk fagskole eller høyskoleutdanning) \_\_\_\_\_

Hvor stor andel av de ansatte har universitets- eller høyskoleutdanning? \_\_\_\_\_

**Fordel ansatte med universitets- eller høyskoleutdanning på følgende utdanningstyper (i prosent)**

Prosent

Ingeniør- og realfag \_\_\_\_\_

Økonomisk/administrative fag \_\_\_\_\_

Andre fag \_\_\_\_\_

**Hvor stor andel av de ansatte jobber med salg, markedsføring og kunderelasjoner?**

**Kilder til kompetanse**

De neste spørsmålene omhandler rekruttering og kompetanseutvikling i bedriften. Med kompetanseutvikling menes forbedring av de ansattes kunnskap, ferdigheter og holdninger. Dette kan skje som sideeffekt av det daglige arbeidet eller gjennom systematiske tiltak.

Anslå hvor stor andel av bedriftens omsetning som ble brukt på kompetanseutvikling i 2009?

(1)  Mindre enn 1 %

(2)  1 -2 %

- (3)  2 - 4 %
- (4)  4 - 8 %
- (5)  8 - 15 %
- (6)  Mer enn 15 %

I hvilken grad bidrar følgende kilder til styrking av bedriftens kunnskap/kompetanse?

	<b>1=Ingen grad</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4=høy grad</b>	<b>Ikke relevant</b>
Rekruttering av sjøoffiserer	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Rekruttering av nyutdannede	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Rekruttering av personer med erfaring fra næringen	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Rekruttering av konkurrentens medarbeidere	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Rekruttering av personer med internasjonal erfaring	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Rekruttering av personer med erfaring fra FoU	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Rekruttering av personer fra andre næringer	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>

Hvordan foregår kunnskaps- og kompetanseutvikling i din bedrift?

	<b>1=Ingen grad</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4=høy grad</b>	<b>Ikke relevant</b>
Gjennom aktiv prøving og feiling	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>

	1=Ingen grad	2	3	4=høy grad	Ikke relevant
Gjennom intern opplæring og kurs	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Gjennom etterutdanning på universitets- /høgskolenivå	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Gjennom systematisk måling og deling av kunnskap (knowledge management)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>

### Forskning og utvikling (FoU)

De neste spørsmålene omhandler forskning og utvikling i bedriften. Her inkluderes alle forskningsprosjekter, samt prosjekter hvor formålet er å utvikle nye produkter, nye prosesser eller arbeidsmetoder.

Når undersøkelsen spør om FoU-institusjoner refereres det til frittstående forsknings aktører (for eksempel Sintef) og institutter tilknyttet universiteter og høyskoler.

	Ja	Nei	Vet ikke
Har din bedrift gjennomført FoU-prosjekter i egen regi i 2009?	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>
Har din bedrift kjøpt FoU-tjenester i 2009?	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>
Har din bedrift deltatt i FoU- samarbeidsprosjekter i 2009?	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>

### Anslå hvor stor andel av bedriftens omsetning som ble brukt til FoU i 2009?

- (1)  Mindre enn 1 %
- (2)  1 - 2 %
- (3)  2 - 4 %
- (4)  4 - 8 %
- (5)  8 - 15 %

(6)  Mer enn 15 %

### Nyskaping

Har relasjoner til følgende aktører hatt betydning for din bedrifts utvikling av nye ideer, prosesser og produkter? (Sett kryss på alle relevante alternativer).

	Lokalt	Nasjonalt	Internasjonalt	Ikke relevant
Våre kunder	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Våre leverandører	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Våre konkurrenter	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Våre alliansepartnere	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
FoU-institusjoner	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Andre enheter i konsernet	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Rådgivere/konsulenter	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Finansinstitusjoner	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Bransje- og nettverksorganisasjoner	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Offentlig virkemiddelapparat (for eksempel Innovasjon Norge)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Våre personlige nettverk	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>

I dette spørsmålet ønsker vi at du skal rangere hvilke typer aktører som har vært viktigst for bedriftens utvikling av nye ideer, prosesser og produkter. Ranger kun de fem viktigste aktørene, hvor 1=viktigst og 5=minst viktigst (NB benytt tallene 1 -5, men kun en gang)

Velg ut og ranger kun fem aktørtyper

Våre kunder	_____
Våre leverandører	_____
Våre konkurrenter	_____
Rådgivere/konsulenter	_____
Finansinstitusjoner	_____
Bransje- og nettverksorganisasjoner	_____
Våre alliansepartnere	_____
FoU-institusjoner	_____
Andre enheter i konsernet	_____
Offentlig virkemiddelapparat (for eksempel Innovasjon Norge)	_____
Våre personlige nettverk	_____

### Konkurransen og koblinger

Hva er bedriftens ambisjon for de neste 2 -3 årene?

- (1)  Ha en jobb å gå til der jeg bor
- (2)  Vekst og lønnsomhet i det lokale markedet
- (3)  Vokse og bli en betydelig aktør i det norske markedet
- (4)  Å lykkes på internasjonale markeder



- (5)  Bli blant de ledende i verden innenfor vårt marked

**Hvor møter bedriften hardest konkurranse om kundene?**

- (1)  Fra lokale konkurrenter (mindre enn 1 times reisetid)  
(2)  Fra nasjonale konkurrenter  
(3)  Fra utenlandske konkurrenter

**Har du minst en direkte konkurrent i din region (mindre enn 1 times reisetid)?**

- (1)  Ja  
(2)  Nei

**I hvilken grad opplever du bedriftens kunder som krevende/sofistikerte?**

	1=ingen grad	2	3	4=høy grad	Ikke relevant
Lokale kunder (mindre enn 1 times reisetid)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Nasjonale kunder	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Utenlandske kunder	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>

**I hvilken grad opplever du at dine leverandører er internasjonalt konkurransedyktige?**

	1=ingen grad	2	3	4=høy grad	Ikke relevant
Lokale leverandører (mindre enn 1 times reisetid)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Andre leverandører i Norge	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>

**I hvilken grad opplever du leverandørene dine som teknologisk ledende?**

	1=ingen grad	2	3	4=høy grad	Ikke relevant
Lokale leverandører (mindre enn 1 times reisetid)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Andre leverandører i Norge	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>
Utenlandske leverandører	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>	(5) <input type="checkbox"/>

**Har din bedrift inntekter fra utenlandske markeder?**

- (1)  Ja  
 (2)  Nei

**I hvilken grad har relasjoner til følgende aktører hatt betydning for at bedriften har lyktes i viktige utenlandske markeder?**

	1=Uten betydning	2	3	4=Avgjørende betydning
Våre kunder	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Våre leverandører	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Våre konkurrenter	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Våre alliansepartnere	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
FoU-institusjoner	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Andre enheter i konsernet	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>

	1=Uten betydning	2	3	4=Avgjørende betydning
Rådgivere/konsulenter	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Finansinstitusjoner	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Bransje- og nettverksorganisasjoner	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Offentlig virkemiddelapparat (for eksempel Innovasjon Norge)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Offentlige myndigheter	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Våre personlige nettverk	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>

Ut fra en totalvurdering, hvor sterke vil du si din bedrifts relasjoner/koblinger til følgende aktørgrupper i Norge er?

	1=ingen relasjon	2	3	4=sterk relasjon
Deepsea/shortsea rederier	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Offshorerederier	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Boring- og produksjon (rigg og FPSO)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Finansielle og juridiske tjenester	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Teknologiske tjenester (design, ingeniørtjenester, sertifisering og FoU)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Havne- og logistiktjenester	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Produsenter av maritimt utstyr og systemer	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Skipsverft	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>

Ut fra en totalvurdering, hvor sterke vil du si din bedrifts relasjoner/koblinger til andre næringer i Norge er?

	1=ingen relasjon	2	3	4=sterk relasjon
Olje og gass (onshore og offshore)	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Fiskeri og havbruk	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Metaller og materialer	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Helse og biotek/medtek	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
It og software	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Telekom og media	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Finans og kapital	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Fornybar energi og miljø	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Handelsvirksomhet	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>
Bygg, anlegg og eiendom	(1) <input type="checkbox"/>	(2) <input type="checkbox"/>	(3) <input type="checkbox"/>	(4) <input type="checkbox"/>

## **BIs forskningsrapporter/Research Reports**

Rapportene kan bestilles fra våre hjemmesider: [www.bi.no/forskning](http://www.bi.no/forskning).  
Eller direkte fra Akademika Nydalen: [nydalen@akademika.no](mailto:nydalen@akademika.no)

The reports may be ordered from our homepage [www.bi.no/research](http://www.bi.no/research). Or directly from the bookstore Akademika Nydalen: [nydalen@akademika.no](mailto:nydalen@akademika.no)

### **2011**

11/2011

Leo A. Grünfeld, Erik W. Jakobsen, Lars E. Eide og Christian S. Mellbye  
*En kunnskapsbasert finansnæring*  
Kr 200

10/2011

Ragnhild Kvålshaugen  
*Kunnskapsbaserte tjenester*  
Kr 200

9/2011

Espen Andersen  
*Knowledge-based IT & software*  
Kr 200

8/2011

Frank Asche og Ragnar Tveterås  
*En kunnskapsbasert sjømatnæring*  
Kr 300

7/2011

Amir Sasson  
*Knowledge-based metals & materials*  
Kr 200

6/2011

Arne Nygaard og Jakob Utgård  
*En kunnskapsbasert varehandel*  
Kr 200

5/2011

Erik W. Jakobsen  
*En kunnskapsbasert maritim næring*  
Kr 200

4/2011

Amir Sasson  
*Knowledge Based Health*  
Kr 150

3/2011

Amir Sasson and Atle Blomgren:  
*Knowledge Based Oil and Gas Industry*  
Kr 200

2/2011

Lena Bygballe og Eskil Goldeng:  
*En kunnskapsbasert bygg-, anlegg- og eiendomsnæring*  
Kr 200

1/2011

Erik W. Jakobsen og Anne Espelien:  
*Et kunnskapsbasert reiseliv*  
Kr 200

**2010**

4/2010

Anne Espelien og Leo Grünfeld:

*Byggenæringen i økonomiske nedgangstider: En studie av regionale og kommunale sysselsetningseffekter i Norge*

Kr. 100

3/2010

Øystein Noreng og Leif Wollebæk:

*Virkemidler for aktivitetsnivå og mangfold på norsk sokkel - rammebetingelser og utgiftsføring for utbyggingsinvesteringer.*

Kr 100

2/2009

Lena E. Bygballe:

*Samarbeid og læring i byggenæringen - En case studie av Nye St. Olavs Hospital i Trondheim*

Kr 100

1/2010

Torger Reve and Marius Nordkvelde:

*Case study – the global maritime knowledge hub*

Kr. 150

**2009**

5/2009

Torger Reve:

*Norway – a global maritime knowledge hub*

Kr 100

4/2009

Lars Chr. Monkerud:

*Tjeneste- og tiltaksprofiler ved det lokale NAV-kontoret: Den nye arbeids- og velferdstjenesten i - og utenfor - NAV*

Kr 100

3/2009

Rikke Nielsen, Lena E. Bygballe og Torger Reve:

*Når nedgangen rammer: En studie av omstillingsstrategier i den norske byggenæringen i kriseåret 2009*

Kr 100

2/2009

Atle Midttun (Ed.)

*Strategic CSR Innovation. Serving Societal and Individual Needs*

Kr 150

1/2009

Anne Espelien og Torger Reve:

*Bygg-, anlegg- og eiendomsnæringens betydning for Norge – vekst og lønnsomhet (1998-2007)*

Kr 150

**2008**

6/2008

Göran Persson, Leif-Magnus Jensen, Erna Senkina Engebretsen, and Bente Flygansvær:

*Distribution Networks in Transition*

kr 300

5/2008

Peder Inge Furseth og Elisabeth Samuelsen:

*Utvikling av multikanalstrategi: Betydning av sømløshet og samspill mellom distribusjonskanaler*

Kr 300

4/2008

Carl Arthur Solberg og Ole Helge Lien:

*Globalisering av banknæringen: Effekter på norske banker og den norske banknæringen*

Kr 150

3/2008

Catherine B. Arnesen og Kåre Hagen:

*Fra vesen til virksomhet: Et tilbakeblikk på erfaringene med fristilte statlige virksomheter*

Kr 150

2/2008

Gabriel R.G. Benito, Sverre A. Christensen, Randi Lunnan,

Sverre Tomassen:

*Fra operativ til strategisk internasjonalisering: En studie av store norske selskapers utflytting av divisjonshovedkontorer.*

Kr 150

1/2008

Terje Gaustad:

*Private film financing. Gains and losses in the Norwegian film sector*

Kr 100