



Bachelorgradsoppgave

Styrket av finanskrisen?

Improved by the financial crisis?

En kvantitativ studie av arbeidskapitalutviklingen hos byggentreprenører i Nord-Trøndelag

A quantitative study of the working capital development of building contractors in Nord-Trøndelag

Bjørn Kjetil Grønnesby

ØKA 390

Bachelorgradsoppgave i Økonomi og administrasjon

Avdeling for økonomi, organisasjon og ledelse

Høgskolen i Nord-Trøndelag 2014



HINT

SAMTYKKE TIL HØGSKOLENS BRUK AV KANDIDAT-, BACHELOR- OG MASTEROPPGAVER

Forfatter(e): Bjørn Kjetil Grønnesby_____

Norsk tittel: Styrket av finanskrisen?_____

Engelsk tittel: Improved by the financial crisis?_____

Studieprogram: Økonomi og administrasjon_____

Emnekode og navn: ØKA 390 Bacheloroppgave_____



Vi/jeg samtykker i at oppgaven kan publiseres på internett i fulltekst i Brage, HiNTs åpne arkiv



Vår/min oppgave inneholder taushetsbelagte opplysninger og må derfor ikke gjøres tilgjengelig for andre

Kan frigis fra: _____

Dato: 15.05.14

Bjørn Kjetil Grønnesby_____

underskrift

underskrift

underskrift

underskrift

Forord

Denne bacheloroppgaven i økonomi og administrasjon er gjennomført som en del av et treårig studium ved Høgskolen i Nord-Trøndelag.

Det har vært veldig interessant og lærerikt å sette seg inn i regnskapstallene hos byggentreprenørbransjen i Nord-Trøndelag, og gjøre analyser i den sammenheng. Arbeidsprosessen har vært omfattende og krevende, men har gitt meg bedre innsikt og bredere forståelse i mitt fagfelt.

Jeg vil rette en takk til min veileder ved Hint, førstelektor Steinar Gran, for nyttige innspill og god oppfølging underveis i oppgaveprosessen.

Steinkjer, Mai 2014

Bjørn Kjetil Grønnesby

Sammendrag

Utgangspunktet for denne oppgaven var å få en oversikt over arbeidskapitalutviklingen hos byggentreprenørene i Nord-Trøndelag, der jeg ville belyse hvordan arbeidskapitalen har endret seg i tiden etter finanskrisen. For på høsten 2008 brøt pengemarkedene sammen og skapte en verdensomfattende finanskrise, med likviditetstørke og vanskeligheter for tilgang på kapital. Som resultat av denne finanskrisen fikk derfor mange virksomheter derfor behov for å frigjøre kapital fra egen balanse, for å styrke sin egen likviditetsbeholdning.

Utredningen av denne oppgaven krevde et vidt perspektiv på bransjen, som kunne oppnås ved å gå bredden av problemstillingen. En kvantitativt forskningsmetode ble derfor valgt for å belyse utviklingen av byggentreprenørens arbeidskapital. Denne metodiske tilnærmingen krevde ingen nærhet til undersøkelsesobjektene, men et desto større utvalg. Som utredning av problemstillingen ble det gjennomført en dokumentanalyse av 29 byggentreprenørvirksomheter sine årsregnskap.

Ved å sammenligne virksomhetens arbeidskapital og se om den var fornuftig disponert i forhold til deres aktivitetsnivå, så jeg på arbeidskapital i prosent av omsetning for hele utvalget. Som resultat av denne analysen kom det frem at etterhvert som tilgangen på kapital bedret seg i etterkant av finanskrisen, viste utvalget en signifikant forbedring med tanke på den økte gjennomsnittlige arbeidskapitalen i prosent av omsetningen og det reduserte antallet virksomheter med negativ arbeidskapital. Enkelte virksomheter falt ikke under denne kategorien, men samlet sett viste utvalgets arbeidskapitalnivå bedre verdier i tiden etter finanskrisen, sammenlignet med de fem foregående årene. Dette er tegn som tyder på at utvalget har kommet styrket ut fra finanskrisen med et større fokus på arbeidskapitalstyring.

Innholdsfortegnelse

FORORD	3
SAMMENDRAG	4
1.0 INNLEDNING	6
1.1 BAKGRUNN	6
1.2 AVGRENSNING	6
1.3 PROBLEMSTILLING.....	7
1.4 OPPGAVENS STRUKTUR.....	8
2.0 TEORETISK PERSPEKTIV	9
2.1 ARBEIDSKAPITAL	9
2.2 FINANSIERINGSPLANLEGGING.....	11
2.3 LIKVIDITET	12
2.4 FINANSKRISEN	12
2.5 PRESENTASJON AV BRANSJEN	13
3.0 METODE	15
3.1 FORSKNINGSDESIGN	15
3.2 DATAINNSAMLINGSMETODE	16
3.3 UTVALG.....	16
3.4 OPERASJONALISERING.....	17
3.5 RELIABILITET OG VALIDITET.....	17
4.0 ANALYSE OG DRØFTING	19
4.1 PRESENTASJON AV DATA.....	19
4.2 FØR FINANSKRISEN.....	22
4.3 ETTER FINANSKRISEN	23
4.4 UTVALGETS ARBEIDSKAPITALUTVIKLING	25
4.4.1 <i>Hvorfor har arbeidskapitalen endret seg?</i>	27
5.0 KONKLUSJON	30
BIBLIOGRAFI	31
VEDLEGG	33

1.0 Innledning

1.1 Bakgrunn

Under finanskrisen 2008 / 2009 kom likviditeten under sterkt press og tilgang på kapital ble vanskelig. Produksjon og sysselsetting falt, arbeidsledigheten økte, utlånsrentene steg og risiko ble priset høyere. Finanskrisen medbrakte store økonomiske utfordringer for norske virksomheter, særlig hos den konjunkturfølsomme bygg- og anleggsnæringen. Under finanskrisen fikk dermed mange virksomheter i byggenæringen behov for å frigjøre kapital fra egen balanse, for å styrke likviditetsbeholdningen i selskapet.

Byggenæringen er Norges største næring i antall bedrifter og er den desidert viktigste distriktsnæringen i landet (Byggenæringens landsforening, 2011). I 2012 hadde næringen om lag 200 000 sysselsatte i utførende del, noe som tilsvarer i overkant av syv prosent av alle sysselsatte i Norge.

Siden bygg og anleggsnæringen var en av de næringene som ble mest påvirket av finanskrisen, syntes jeg det ville være interessant å se hvordan næringen har utviklet seg i etterkant av finanskrisen. Det sterke likviditetspresset som kom under finanskrisen, problematiserte næringens betalingssituasjon. Dette vekket min interesse for en nærmere analyse av virksomhetenes arbeidskapital. Siden arbeidskapital brukes som mål på hvor mye likviditet en virksomhet har til drift og vekst, vil arbeidskapitalen skildre virksomhetens betalingsevne godt. Med utgangspunkt i dette ønsket jeg å se nærmere på næringens arbeidskapitalutvikling før, under og etter finanskrisen.

1.2 Avgrensning

For å kunne gjennomføre oppgaven med tanke på de rammer som er gitt, var det nødvendig å avgrense oppgaven. Begrenset tid og ressurser har ført til noen avgrensninger i oppgavens utvalg. Jeg har derfor valgt å fokusere på virksomheter fra Nord-Trøndelag. Videre har jeg kun valgt å undersøke byggentreprenørvirksomheter som har "oppføring av bygninger" som sin hovedaktivitet. Jeg kunne ha sett på arbeidskapitalutviklingen for hele næringen, men det ville blitt for tidkrevende og arbeidsomfanget for stort i forhold til hva en bacheloroppgave skal inneholde.

1.3 Problemstilling

Med utgangspunkt i dette temaet ble problemstillingen min:

Hvordan har arbeidskapitalen hos byggentreprenører i Nord-Trøndelag utviklet seg i tiden etter finanskrisen?

Ved å konkretisere denne problemstillingen, har jeg følgende hypotese:

I tiden etter finanskrisen har byggentreprenørene fått et bevisst forhold til optimalisering av arbeidskapitalen.

Denne modellen viser en visuell fremstilling av hypotesen:



Figur 1 Visuell fremstilling av bacheloroppgavens hypotese

For å utrede denne problemstillingen og belyse effekten finanskrisen har hatt på virksomhetenes arbeidskapital, skal jeg foreta en dokumentanalyse av 29 byggentreprenørvirksomheters årsregnskap i tidsperioden 2005 – 2012. Oppgaven baseres på en kvantitativ forskningsmetode, som vil danne grunnlaget for analysearbeidet.

1.4 Oppgavens struktur

Oppgaven er bygget opp av fem hovedkapitler. Kapittel 2 består av en teoridel der jeg forklarer begreper og definisjoner for videre bruk i oppgaven. Her presenterer jeg teori og sammenhenger som er relevant for oppgavens problemstilling. Deretter kommer et metodekapittel, hvor valg av metode blir gjennomgått og datamaterialet som benyttes i analysen, gjort rede for. I kapittel 4 vil jeg analysere funn fra virksomhetenes årsregnskap og diskutere disse opp mot teorien som presenteres. Til slutt oppsummeres undersøkelsen i kapittel 5, med en konklusjon, der jeg vil forsøke å finne svar på min problemstilling. Grunnlagsdata for mine beregninger legges til som vedlegg, bakerst i oppgaven.

2.0 Teoretisk perspektiv

I dette kapitlet defineres og diskuteres sentrale begreper, som denne oppgaven baseres på. Formålet med dette er å knytte relevant teori opp mot problemstillingen, slik at jeg senere kan anvende teorien i analysen. Teori som jeg finner relevant for oppgaven er definisjon av begrepet arbeidskapital, finansieringsplanlegging, likviditet, finanskrisen og en generell presentasjon av bransjen.

2.1 *Arbeidskapital*

Siden jeg skal undersøke arbeidskapitalutviklingen hos byggentreprenører i Nord-Trøndelag, velger jeg først å definere begrepet arbeidskapital. Ifølge norsk leksikon kan arbeidskapital ansees som *"kapital som et foretak behøver for å finansiere varer og tjenester i arbeid inntil de er solgt og oppgjør mottatt"* (Det store norske leksikon). Når varer og tjenester produseres, er store deler av virksomhetens kapital bundet opp i verdikjeden. For å finansiere prosessen med å konvertere en virksomhets kapital til salgsinntekter, er virksomheten avhengig av fri likviditet i selskapet. Den frie likviditeten, er virksomhetens arbeidskapital. Siden denne kontantkonverteringen er tidkrevende og skal igjennom mange ledd, er virksomhetene avhengig av arbeidskapitalen. Målet med arbeidskapitalstyring er å minimere tiden det tar for penger å passere gjennom arbeidskapitalsyklusen. Ved å forkorte denne syklusen vil virksomhetene bli mindre avhengig av finansiering utenfra og dermed få et større handlingsrom.

I regnskapsanalysen defineres arbeidskapitalen som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Både omløpsmidler og kortsiktig gjeld er knyttet til en virksomhets driftssyklus og er per definisjon en kortsiktig intensjon. I en virksomhets driftssyklus anses arbeidskapitalen for å være den frie kapitalen. Det er den kapitalen som gir bedriften en likvid manøvreringsdyktighet (Hoff, 2010).

Økning av kapitalbindinger i omløpsmidler kan gi en virksomhet både positiv og negativ effekt. Lengre kredittid til kunder kan føre til økt salg, men det vil også øke risiko for tap på krav og kan dessuten føre til at selskapet ser seg nødt til å ta opp ekstra lån, noe som vil gi økte rentekostnader. Større varelager vil gi virksomheten en mer fleksibel

produksjon og fleksibilitet i salget, men her vil også rentekostnader og transaksjonskostnader øke. Kontanter er av den mest likvide sorten, men en stor kontantbeholdning vil vanligvis ikke opptjene noen høy rente, dermed vil det oppstå en alternativkostnad for virksomheten. Dersom vi går over på gjeldssiden av balansen og ser på gevinster og kostnader ved økt leverandørgjeld, vil vi se at virksomheten får en fleksibel finansieringsform gjennom en rentefri gjeld, men dette er likevel kreditt som virksomheten må betale tilbake. Målet blir derfor å balansere gevinstene og kostnadene i alle kapitalbindingene slik at man oppnår en optimal løsning, som vil bidra til målsetningene om å maksimere selskapets verdi. Store kapitalbindinger i kortsiktige eiendeler og i kortsiktig gjeld vil derfor ikke være lønnsomt for virksomheten og man ønsker da ikke å binde opp mer kapital enn nødvendig (Bredesen, 2012).

BALANSE

EIENDELER	GJELD OG EK
Anleggsmidler	Egenkapital
<i>Arbeidskapital</i>	Langsiktig gjeld
Omløpsmidler	Kortsiktig gjeld

Arbeidskapital = Omløpsmidler - Kortsiktig gjeld

Figur 2 Arbeidskapitalen

Arbeidskapitalen viser som sagt hvor mye av omløpsmidlene som er finansiert med langsiktig kapital og den kan enten uttrykkes som et negativt eller positivt tall. Negativ arbeidskapital betyr at virksomheten ikke har nok langsiktig kapital til å finansiere anleggsmidlene sine. Deler av anleggsmidlene vil dermed bli finansiert med kortsiktig gjeld. Denne virksomheten vil da gjerne havne i likviditetsvansker og ikke være i stand til å betale sine løpende forpliktelser, på grunn av manglende likviditet (Bredesen, 2012).

Men også positiv arbeidskapital kan by på problemer i et selskap. Dersom arbeidskapitalen er for høy vil det gi en lavere avkastning på investert kapital, som vil senke verdien på selskapet. Styring av slike livide beholdninger er derfor sentralt for å få frigjort likviditet fra verdikjeden og dermed forbedre virksomhetens kontantstrøm. Denne frigjorte kapitalen kan da benyttes til å redusere gjeld eller imøtekomme kortsiktige forpliktelser. En optimalisering av arbeidskapitalen vil derfor påvirke en bedrifts lønnsomhet, likviditet, avkastning, handlingsfrihet og verdi (Fokus Bank og Ernst & Young, 2010).

Når man skal se på arbeidskapitalen i en virksomhet, kan det være interessant å se hvordan den utvikler seg i forhold til omsetningen. Hvor det er ønskelig at arbeidskapitalen utgjør 10 - 15 % av omsetningen (Visma, 2014). *"Ved å se arbeidskapitalen i prosent av omsetningen kan vi lettere se i hvilken retning bedriftens likviditet har utviklet seg, og vi kan lettere vurdere om arbeidskapitalen er fornuftig dimensjonert i forhold til bedriftens aktivitetsnivå og i forhold til andre bedrifter."* (Langli, 2012).

2.2 Finansieringsplanlegging

Begrepet arbeidskapital er i og for seg en beregning for å påvise at en virksomhet har finansiert eiendelene sine på en fornuftig måte. En fornuftig finansiering innebærer at anleggsmidlene og gjerne deler av omløpsmidlene bør være langsiktig finansiert.

For å belyse dette må vi se på ulikhetene i risiko og avkastning for bedriftenes eiendeler og sammenhengen mellom langsiktig og kortsiktig finansiering. Dersom vi først ser på finansieringsstrukturen er det slik at finansiering med kortsiktig gjeld vil gi en høy forventet avkastning og høy risiko, mens finansiering med langsiktig gjeld vil gi en lav forventet avkastning og lav risiko. På eiendelssiden av balansen vil vi se akkurat den motsatte sammenhengen av finansieringen. Langsiktige poster (anleggsmidler) gir en høy avkastning og høy risiko, mens kortsiktige poster (omløpsmidler) gir en lav avkastning og lav risiko.

Eiendeler		Finansiering	
Omløpsmidler	Anleggsmidler	Kortsiktig	Langsiktig
Lav risiko	Høy risiko	Høy risiko	Lav risiko
Lav avkastning	Høy avkastning	Høy avkastning	Lav avkastning

Figur 3 Avkastning og risiko i eiendeler og gjeld

Gjennom å finansiere omløpsmidlene kortsiktig og anleggsmidlene langsiktig, dannes et grunnlag for å oppnå høy avkastning uten at den samlede risikoen blir for høy (Bredesen, 2012). Det er derfor essensielt at virksomhetene planlegger hvordan de skal finansiere sine eiendeler, slik at de får maksimalt utbytte av finansieringsformen. Dette vil påvirke likviditeten, noe som igjen vil påvirke verdien av selskapet.

2.3 Likviditet

En virksomhet må til enhver tid være likvid. Likviditeten sier noe betalings situasjonen til en virksomhet og dens evne til å imøtekomme sine kortsiktige forpliktelser etter hvert som de forfaller. Likviditeten uttrykker hva virksomheten på et gitt tidspunkt disponerer av likvide midler i sin beholdning og sier derfor noe om deres kortsiktige betalingsevne. *"Dersom bedriften går tom for pengemidler, hjelper det lite om bedriften kan vise til regnskapsmessig lønnsomhet"* (Hoff, 2010). Likviditeten i et omløpsmiddel bestemmes av mulighetene en virksomhet har for å frigjøre kapitalen som er bundet i eiendelen, slik at den kan benyttes som et betalingsmiddel. De mest likvide omløpsmidlene, foruten rene kontanter, er de som i løpet av et kvartal eller mindre kan omgjøres til penger. Eksempel; bankinnskudd, kundefordringer og lett omsettbare verdipapirer.

2.4 Finanskrisen

Finanskrisen medføre store økonomiske konsekvenser, både for bedrifter og privatpersoner i Norge. Produksjon og sysselsetting falt, arbeidsledigheten økte, utlånsrentene steg, tilgangen på kreditt og korttidslån ble vanskeligere, og i tillegg var

kreditten kostbar. Dette gikk hardt utover bygg og anleggsbransjen. Færre oppdrag gjorde at prisene ble presset og bransjen opplevde den største nedgangskonjunktoren i landet.

Finanskrisens opphav kan spores tilbake til 2006, da boligprisene i USA plutselig stupte. Denne omveltningen av boligmarkedet skapte uro i penge- og kredittmarkedene, som senere skulle få konsekvenser for hele verdensøkonomien. I september i 2008 slo denne uroen ut i finansmarkedene, da den store investeringsbanken Lehman Brothers måtte søke om konkursbeskyttelse hos amerikanske myndigheter. Lehman Brothers hadde stor aktivitet i Europa, Asia og Amerika. Dagen etter bankens konkurs, brøt pengemarkedene sammen. Dette skapte full krise verden over. Bankenes tillit til hverandre forsvant, noe som førte til at likviditeten tørket ut, rentene steg og aksjekursene falt. Omfanget av dette krakket fikk utslag i USA, Europa, Asia, Latin-Amerika og Oseania (Norges bank, 2009).

Svikten i de internasjonale finansmarkedene på høsten 2008 fikk rask virkning her hjemme, fordi *"Våre banker og flyten av lån og penger er tett vevd sammen med markedene ute"* (Norges bank, 2009). Norske bankers opptak av lån i andre land ble etterhvert for kostbart og stoppet nesten helt opp, det gav akutte likviditetsutfordringer for bankene. De reagerte med økte renter og færre lån for husholdninger og bedrifter. Næringslivet fikk med det merke finanskrisens nedgangsperiode. Denne nedgangen var svært omfattende i privat sektor, særlig i industrien og i bygg og anleggsbransjen. Konjunkturedgangen skyldes blant annet utviklingen i privat forbruk, investeringer og eksport av varer, som til sammen trakk aktiviteten ned (Finansdepartementet, 2011).

2.5 Presentasjon av bransjen

Bygg og anleggsbransjen er en stor og sammensatt gruppe hvor næringsstrukturen primært er delt inn i tre undergrupper; spesialisert bygg- og anleggsvirksomhet, oppføring av bygninger og vanlig anleggsvirksomhet (Arbeidstilsynet, 2013). Omtrent en tredjedel av de sysselsatte i bygg og anleggsbransjen finner vi i næringsundergruppen "oppføring av bygninger", og dette er den undergruppen som blir representert i utvalget for denne bacheloroppgaven.

Ett av kjennetegnene for bygg og anleggsbransjen er konjunkturfølsomheten. I økonomiske nedgangstider rammes ofte virksomheter, som har oppføring av bygninger som sin hovedaktivitet, svært tidlig. På grunn av at nybygg og utbygging av bolig kan karakteriseres som et luksusgode og ikke et nødvendighetsgode, vil betalingsviljen og etterspørselen svekkes da dette ikke er nødvendig for konsumentene. Konsumentene vil følgelig revurdere sin investering i egen bolig i økonomiske nedgangstider. Behovet for arbeidskraft i bransjen svinger også i takt med konjunktorene, og virksomhetene er avhengig av en fleksibel tilgang på arbeidskraft.

Byggenæringen er en stor internasjonal og mannsdominert næring bestående av mange små virksomheter. Det er i dag registret omtrent 60 000 virksomheter i næringen, i Norge. 97 % av disse virksomhetene har under 20 ansatte, hvor kun 5 % av alle sysselsatte er kvinner. Etter EU-utvidelsen i 2007 har byggenæringen i Norge fått en økning av arbeidstakere fra Øst-Europa. 24 % av næringen besto i 2011 av utenlandsk arbeidskraft (Byggenæringens landsforening, 2011). I forbindelse med finanskrisen sank antall sysselsatte i byggenæringen, men fra 2010 opplevde næringen en økning på nesten 8 %. Sysselsettingen i tiden etter finanskrisen viser at næringen har klart å snu den negative utviklingen under finanskrisen.

”Det er mye som tyder på at finanskrisa har fått entreprenørene i byggenæringen til å endre sine arbeidskraftstrategier slik at bedriftene nå har en kjerne av fast ansatte og dekker behovet for bemanning ut over dette med innleide arbeidstakere eller underentrepriser” (Arbeidstilsynet, 2013).

3.0 Metode

I dette kapitlet vil jeg presentere den metodiske tilnærmingen jeg har valgt for å belyse min problemstilling. Først og fremst vil jeg presentere forskningsdesignet, deretter datainnsamlingsmetoden, utvalget, operasjonaliseringen og til slutt drøfte undersøkelsens eventuelle feilkilder, reliabilitet og validitet.

3.1 Forskningsdesign

I valg av metode finnes to samfunnsvitenskapelige forskningsstrategier å velge mellom, henholdsvis kvalitativ og kvantitativ metode.

I en kvalitativ forskningsstrategi går forskeren dypt inn i problemstillingen.

Forskningsprosessen kan illustreres som et vekselspill mellom forsker og informant. Forskeren legger få føringer på informanten og det legges stor vekt på nærhet i deres naturlige omgivelser. Denne strategien benyttes som oftest der man skal samle inn data gjennom ord og meninger. Eksempler på datainnsamlingsmetoder innen kvalitativ forskning er samtaleintervju, observasjon og dokumentanalyse (Ringdal, 2013).

I en kvantitativ forskningsstrategi går forskeren i bredden av problemstillingen. Denne forskningsmetoden krever et relativt stort antall enheter og en klar problemstilling. Gjennom en kvantitativ tilnærming ønsker forskeren å finne ut litt om mange enheter, og er derfor ofte teoristyrte. Her er det ikke behov for nærhet til det som skal studeres og forskningsprosessen skjer i kunstige omgivelser. Eksempler på datainnsamlingsmetoder innen kvantitativ forskning er spørreskjema og standardiserte intervjuer (Ringdal, 2013).

For å skape en god analyse av oppgavens problemstilling, var det viktig å velge den forskningsmetoden som ville gi meg best mulig data. Denne bacheloroppgaven baseres på data uttrykt i tall og mengder, hvor analysens formål er å få frem det store perspektivet og gå i bredden av problemstillingen. Datainnsamlingsmetoden som benyttes vil karakteriseres som en dokumentanalyse, under kvalitativ metode, men tallene som genereres ut av dokumentene er kvantitative talldata. Av den grunn er jeg mest tjent med en kvantitativ forskningsstrategi ved utredning av denne oppgaven.

3.2 Datainnsamlingsmetode

For at forskningsprosessen skal fremskaffe pålitelig kunnskap må det samles inn data, som er relevant for oppgaven. Datainnsamlingsmetoden som denne oppgaven baseres på, er sekundærdata fra virksomhetenes årsregnskap. Disse dataene er hentet gjennom høgskolen i Nord-Trøndelags basetilgang på "Purehelp pro". Nøkkeltallene i analysen er beregnet ut ifra disse offentlige regnskapsdataene, slik de fremgår i årsrapportene. Styrken i denne metoden er at beregningene som genereres ut fra regnskapstallene, stemmer overens med virkeligheten, gitt at virksomhetene følger offentlige pålegg for rapportering på området.

3.3 Utvalg

Før datainnsamlingen kan analyseres, er det nødvendig å foreta et utvalg av enheter som skal undersøkes. Ifølge (Ringdal, 2013) vil fremgangsmåten for hvordan utvalget blir til, kunne klassifiseres i to hovedkategorier; sannsynlighetsutvalg og ikke-sannsynlighetsutvalg. I et sannsynlighetsutvalg trekker forskeren et tilfeldig utvalg fra populasjonen, der det på forhånd er mulig å si noe om sannsynligheten for at dette utvalget blir representativt for alle i populasjonen. I et ikke-sannsynlighetsutvalg kan forskeren trekke ut de enhetene som han/hun ønsker å ha med undersøkelsen. Utvalget i en slik metode vil ikke kunne klassifiseres som representativt, men det brukes ofte på grunn av praktiske og økonomiske grunner.

For at analysedelen i denne bacheloroppgaven skulle bli troverdig og gi sammenlignbare svar, valgte jeg å gjennomføre en skjønnsmessig utvelgelse. Denne utvelgelsen faller under kategorien et ikke-sannsynlighetsutvalg. Ved å gjennomføre en grundig seleksjonsprosess bestående av flere faser, har jeg selv skapt et utvalg byggetrepreneurvirksomheter som denne oppgaven bygger på. Hovedsakelig var det viktig at alle virksomhetene gikk under samme bransjekode og hadde postnummer i Nord-Trøndelag. Jeg har derfor valgt å bruke bransjekode 41200 på utvalget, som tilsvarer bygg og anleggsvirksomheter som driver med "oppføring av bygninger". Videre har jeg satt noen generelle krav, slik at de minste og aller største virksomhetene uteble.

Med utgangspunkt i regnskapsåret 2012, måtte bedriftene ha en omsetning mellom 6 og 60 millioner kroner. Virksomhetene måtte være av selskapsform AS, være aktive i dag, samt etablert før 01.01.2005. Utfallet av denne seleksjonsprosessen ga meg et endelig utvalg på 29 virksomheter.

Denne skjønnsmessige utvelgelsen gjorde at enkelte kommuner ikke ble representert i utvalget, siden ingen av byggtreprenørvirksomhetene kunne oppfylle kravene. Undersøkelsen blir ikke å regne som representativ for alle norske byggtreprenør-virksomheter, men vil være representativ for små foretak i min populasjon.

3.4 Operasjonalisering

Jeg tester min hypotese gjennom en kvantitativ metode, hvor dokumentanalyse benyttes som utredning av min problemstilling. Nøkkeltallene i dokumentanalysen hentes, som nevnt under avsnitt for datainnsamlingsmetode, fra virksomhetenes årsregnskap. Dokumentanalysen vil belyse åtte årsregnskap for hver bedrift i mitt utvalg, fire år før og fire år etter finanskrisen gjorde sitt utslag i Norge, 2008. Arbeidskapitalen utregnes for hvert år og sees i prosent av omsetningen, slik at vi får en indikasjon på trender og utvikling i utvalget. Gjennom denne fremstillingen får vi en systematisk oversikt over de enkelte bedriftene og utvalget i sin helhet.

3.5 Reliabilitet og validitet

I all forskning oppstår det ulike feilkilder som kan påvirke troverdigheten av analyseresultatet. Dersom forskeren tar sikte på å bevisstgjøre seg om potensielle feilkilder, kan imidlertid kvaliteten på forskningsarbeidet øke.

Jfr. regnskapsloven § 1-6, består utvalget i denne oppgaven kun av små foretak. Noe som karakteriserer små foretak er at de selv kan velge hvordan de vil inntektsføre langsiktige tilvirkningskontrakter. Anleggskontrakter skal etter hovedregelen i regnskapsloven inntektsføres i takt med fremdriften av prosjektet (løpende avregningsmetode), men små foretak kan velge å inntektsføre anleggskontrakter når kontrakten er fullført (fullført kontrakt metode), jfr. Regnskapsloven § 5-12 (Revisorforeningen, 2010).

Hvilken metode bedriftene velger å følge, vil derfor ha innvirkning på mine beregninger ved årsskiftet. Jeg velger å forutsette at alle bedriftene følger løpende avregningsmetode for inntekt- og kostnadsføring av langsiktige anleggskontrakter. Bakgrunnen for denne avgjørelsen kan begrunnes med hensyn på små foretaks skattemessige inntekt- og kostnadsføring. Skattemessig må små foretak inntektsføre anleggskontrakter i takt med fremdriften av prosjektet. På grunn av dette velger ofte små foretak en løpende avregningsmetode, også i finansregnskapet.

Andre forhold som kan påvirke troverdigheten av analysen, er utvalgsfeil. Med utvalgsfeil menes alle svakhetene i utvalgets sammensetning, som tilsammen utgjør et falskt bilde av virkeligheten. I denne oppgaven kan størrelsen på utvalget og deres geografiske plassering, knytte en viss usikkerhet til bransjens fremstilling. Kanskje er det slik at bedrifter i Nord-Trøndelag ikke opplevde samme nedgangskonjunktur som resten av landet og at utvalgsstørrelsen er for liten til å trekke pålitelige konklusjoner for hele bransjen. Dette vil jeg komme nærmere tilbake til i den avsluttende delen av oppgaven.

Hellevik (1994) sier reliabilitet generelt handler om hvor pålitelige våre data er. Dette er i samsvar med Ringdal (2013), som mener det er i hvilken grad en måling vil gi det samme resultatet dersom den gjentas mange ganger. Reliabiliteten sikter til nøyaktigheten av målingene, og er derfor høyere desto mindre tilfeldige feil som finnes. Ringdal (2013) uttaler at *"En vurdering av kvantitative datas reliabilitet blir egentlig forskerens refleksjon over hvordan datainnsamlingen har foregått, med sikte på å bevisstgjøre mulige feilkilder"*. Siden jeg skal foreta en dokumentanalyse av offentlige regnskapstall, betrakter jeg reliabiliteten som god.

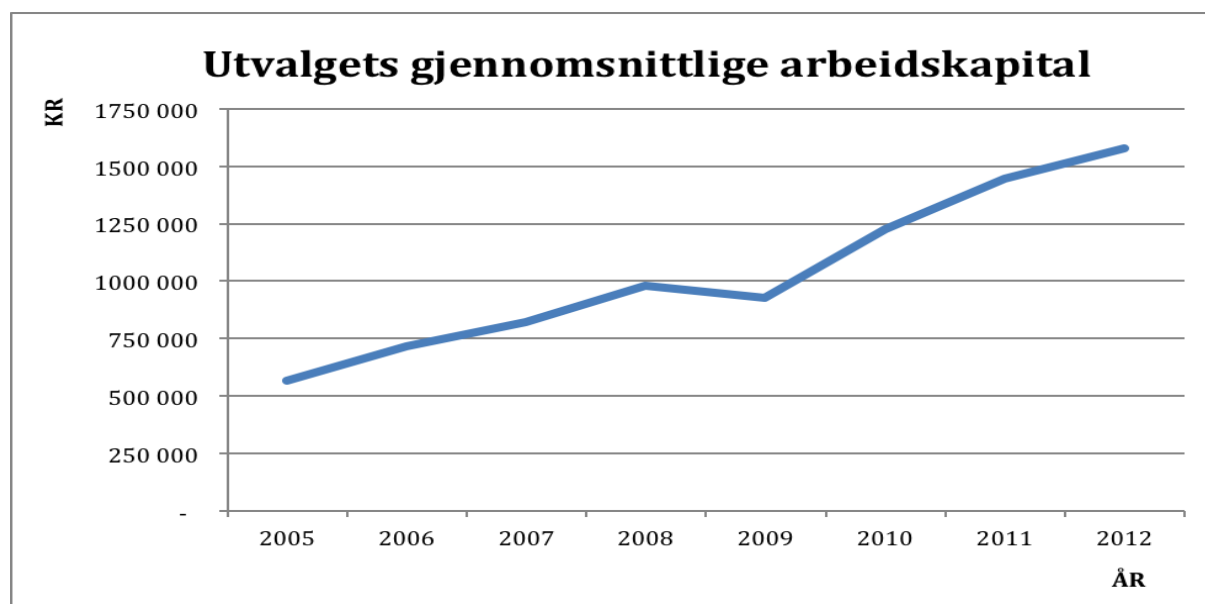
I tillegg til reliabilitet benyttes begrepet validitet til å vurdere kvaliteten på forskningsdata. Validiteten er en sjekk på om vi måler det vi faktisk vil måle. Høy validitet betegner datas relevans for problemstillingen og krever liten avstand mellom forskningsdata og fenomenet som undersøkes. Man ser en underliggende sammenheng mellom datas reliabilitet og validitet. Høy reliabilitet er ikke en tilstrekkelig betingelse for karakterisere dataen for å ha høy validitet, men skal dataen ha høy validitet, kreves det imidlertid at reliabiliteten er høy (Hellevik, 1994). Dataens validitet i denne bacheloroppgaven vil trolig være høy, siden analysens data sees i direkte sammenheng med problemstillingen.

4.0 Analyse og drøfting

I dette kapitlet vil jeg først presentere de data som denne oppgaven bygger på, for så å analysere og drøfte disse, i henhold til hvordan arbeidskapitalen til byggingentreprenørene i Nord-Trøndelag har utviklet seg i tiden etter finanskrisen. Deretter vil jeg diskutere hypotesen om at byggingentreprenørene har fått et bevisst forhold til optimalisering av arbeidskapitalen, etter finanskrisen.

4.1 Presentasjon av data

I analysen er det benyttet data fra tidsperiode 2005 – 2012. For å få en indikasjon på hvordan arbeidskapitalen har utviklet seg, var det også nødvendig å inkludere tiden før finanskrisen i analysearbeidet. Jeg har først valgt å presentere utvalgets gjennomsnittlige arbeidskapital i hele tidsperioden.



Figur 4 Gjennomsnittlig arbeidskapital

I figur 4 ser vi at den gjennomsnittlige arbeidskapitalen hadde en økende tendens frem til 2008 / 2009, da den internasjonale finanskrisen kom til Norge. Under finanskrisen, sank utvalgsgjennomsnittet fra 979 000,- til 925 000,-. I tiden etter finanskrisen, snudde imidlertid denne trenden og utvalgsgjennomsnittet viste igjen en økende utvikling. Gjennom hele tidsperioden, 2005 – 2012, er den gjennomsnittlige arbeidskapitalen i utvalget nesten tredoblet, men denne arbeidskapitalutviklingen viser absolutte tall og sier sånn sett ingenting om den underliggende utviklingen i utvalget.

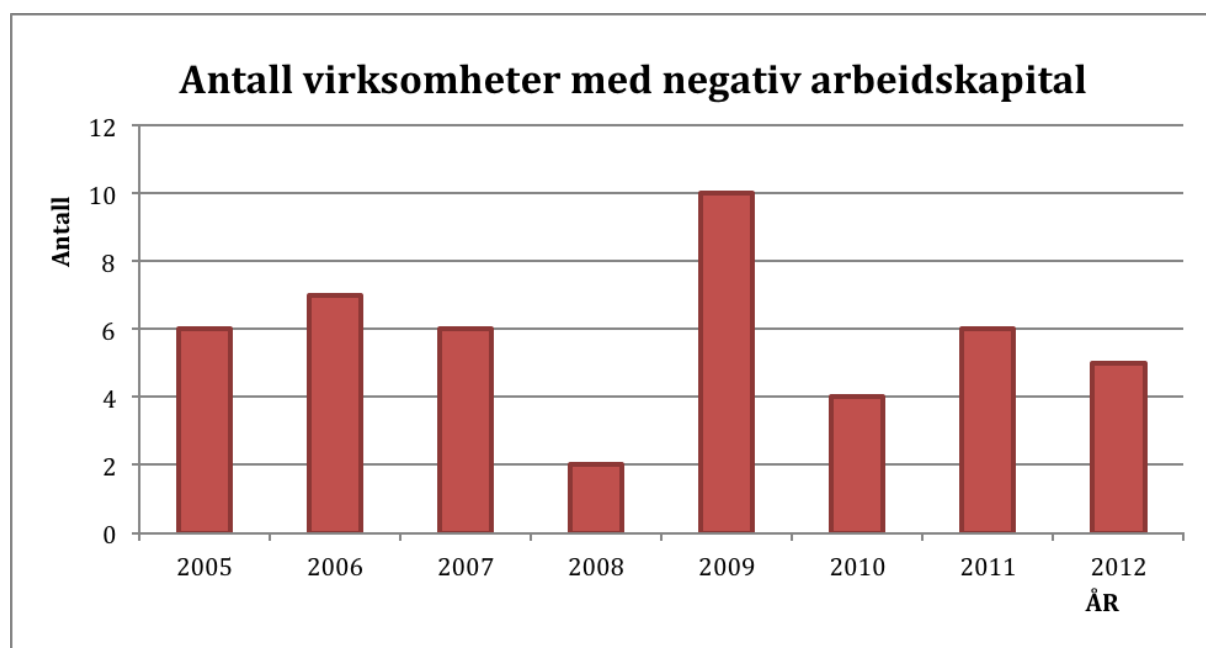
For å se arbeidskapitalen i sammenheng med utviklingen, sees arbeidskapitalen i prosent av omsetningen i tabellen under. Denne fremstillingen av virksomhetenes arbeidskapital vil ifølge Langli (2012) danne et sammenligningsgrunnlag for utvalget, hvor det blir lettere å se om arbeidskapitalen er fornuftig disponert i forhold til virksomhetenes aktivitetsnivå. Det finnes ingen fasit på hvor mange prosent arbeidskapitalen skal utgjøre av omsetningen, men for at virksomhetene skal ha en likvid manøvreringsdyktighet er det ønskelig at den utgjør 10 - 15 % av omsetningen.

	Arbeidskapital i % av Omsetning							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	8 %	12 %	13 %	13 %	18 %	15 %	15 %	18 %
Nr. 2	7 %	4 %	2 %	1 %	1 %	-2 %	-3 %	-1 %
Nr. 3	1 %	6 %	5 %	3 %	-4 %	5 %	6 %	3 %
Nr. 4	1 %	2 %	0 %	5 %	4 %	7 %	9 %	3 %
Nr. 5	0 %	5 %	0 %	2 %	-5 %	2 %	0 %	-1 %
Nr. 6	0 %	-3 %	1 %	2 %	-8 %	-9 %	-9 %	-6 %
Nr. 7	4 %	8 %	9 %	7 %	5 %	1 %	-2 %	0 %
Nr. 8	18 %	16 %	17 %	15 %	16 %	16 %	17 %	13 %
Nr. 9	2 %	3 %	3 %	5 %	5 %	8 %	7 %	10 %
Nr. 10	5 %	4 %	5 %	1 %	-2 %	1 %	1 %	3 %
Nr. 11	4 %	10 %	6 %	8 %	11 %	10 %	7 %	6 %
Nr. 12	9 %	-21 %	-2 %	-23 %	-18 %	8 %	15 %	9 %
Nr. 13	-2 %	-1 %	5 %	-3 %	3 %	11 %	10 %	13 %
Nr. 14	1 %	1 %	12 %	6 %	4 %	10 %	10 %	8 %
Nr. 15	6 %	2 %	0 %	2 %	3 %	3 %	5 %	8 %
Nr. 16	-8 %	-1 %	0 %	2 %	3 %	4 %	1 %	11 %
Nr. 17	22 %	1 %	1 %	0 %	-1 %	3 %	5 %	2 %
Nr. 18	24 %	27 %	38 %	45 %	48 %	53 %	55 %	70 %
Nr. 19	-2 %	-4 %	3 %	7 %	15 %	9 %	9 %	0 %
Nr. 20	8 %	7 %	12 %	5 %	9 %	8 %	12 %	10 %
Nr. 21	16 %	16 %	13 %	17 %	22 %	29 %	29 %	23 %
Nr. 22	5 %	4 %	-3 %	5 %	9 %	3 %	4 %	3 %
Nr. 23	1 %	3 %	2 %	2 %	-6 %	13 %	-8 %	-12 %
Nr. 24	9 %	9 %	10 %	9 %	29 %	22 %	34 %	37 %
Nr. 25	1 %	-1 %	2 %	1 %	-3 %	-7 %	-5 %	3 %
Nr. 26	-4 %	-5 %	-1 %	0 %	-5 %	1 %	1 %	1 %
Nr. 27	10 %	11 %	12 %	12 %	11 %	15 %	16 %	15 %
Nr. 28	5 %	2 %	3 %	1 %	-7 %	-4 %	-4 %	-3 %
Nr. 29	2 %	9 %	11 %	13 %	14 %	17 %	23 %	18 %
Snitt	5,3 %	4,4 %	6,2 %	5,6 %	5,9 %	8,7 %	8,9 %	9,1 %
Negativ AK	6	7	6	2	10	4	6	5
Uten 12 & 18	4,4 %	4,5 %	5,3 %	5,2 %	5,2 %	7,1 %	7,0 %	6,9 %

Tabell 1 Sammenligning av virksomhetenes arbeidskapital i % av deres omsetning.

Med utgangspunkt i tabellen over, ser vi at den største andelen av bygghetrepreneurenes arbeidskapital var fordelt mellom 0 % og 10 % av omsetningen. Dette er i utgangspunktet ikke et krisetegn, men kan betraktes som noe lav i forhold til bedriftenes aktivitetsnivå, sett mot Vismas (2014) anbefalte verdi. Det som imidlertid kan betraktes som et krisetegn for utvalget, er de negative tallene i tabellen.

Det alminnelige kravet for arbeidskapitalen er at den bør være positiv, men for flere av virksomhetene i denne tabellen ser vi at dette ikke er tilfellet. 17 av de totalt 29 virksomhetene i utvalget hadde, i tidsperioden 2005 – 2012, opplevd en negativ arbeidskapital. Virksomhetenes negative arbeidskapital skyldes at den kortsiktige gjelden har vært større en omløpsmidlene, som betyr at deler av anleggsmidlene var finansiert med kortsiktig kapital. Dette er ingen en ønskelig situasjon for bedriftene, og ifølge Bredesen (2012) vil disse virksomhetene havne i likviditetsvansker, dersom de ikke har tilgang til ubenyttet kassekreditt.



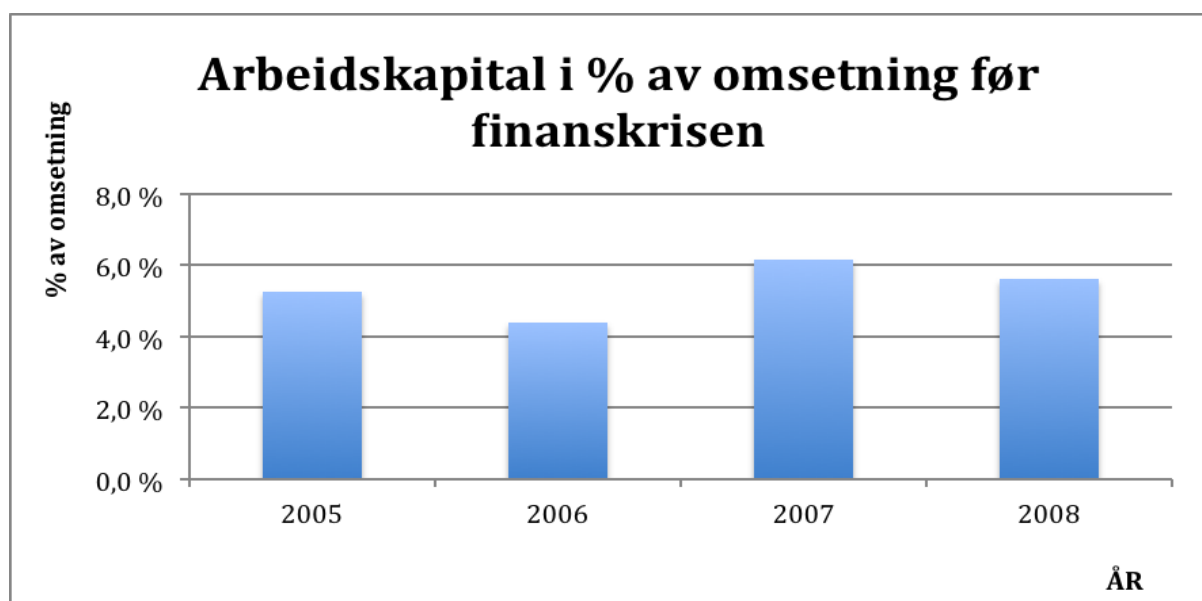
Figur 5 Antall virksomheter med negativ arbeidskapital

I figuren over ser vi hvordan antallet har endret seg igjennom hele tidsperioden. I årene før finanskrisen, 2005 - 2007, svingte antallet mellom seks og syv virksomheter med negativ arbeidskapital. I år 2008, som var finanskrisens inngangs år, sank dette antallet til kun to virksomheter, før det igjen økte til hele ti virksomheter i 2009. I tiden etter finanskrisen reduserte dette antallet seg og flere virksomheter fikk igjen en positiv arbeidskapital.

Det som utmerker seg figur 5, er antall byggtrepreneurvirksomheter med en negativ arbeidskapital i tiden rundt finanskrisen. Nedgangen fra 2007 til 2008 tilsier at byggtrepreneurene hadde god tilgang på likviditet for å finansiere den eventuelle konjunkturedgangen, som finanskrisen påførte bransjen dette året og at utvalget ikke merket store utslag i 2008. I 2009 derimot, slo denne konjunkturedgangen til og store deler av utvalget gikk tom for likviditet. Dette regnskapsåret viste seg for å bli det vanskeligste året for dette utvalget, hvor flest virksomheter hadde potensielle likviditetsvansker, selv om bransjegjennomsnittet i tabell 1, side 20, var lavere i andre regnskapsår. Dette året hadde hele 34 % av utvalget en negativ arbeidskapital. I tiden etter finanskrisen, ble tilgangen på kapital bedre og utvalget viste en positiv utvikling med tanke på den økte gjennomsnittlige arbeidskapitalen i prosent av omsetningen og det reduserte antallet virksomheter med negativ arbeidskapital.

4.2 Før finanskrisen

I denne delen vil jeg først gi en kort presentasjon av byggtrepreneurenes arbeidskapital inn mot finanskrisen, for deretter å analysere og drøfte funn opp mot den teoretiske forankringen i kapittel 2. Denne delen gjennomføres som et grunnlag for å kunne si noe om arbeidskapitalutviklingen i tiden etter finanskrisen.



Figur 6 Arbeidskapital i % av omsetning før finanskrisen

Figuren over viser utvalgets gjennomsnittlige arbeidskapital i prosent av omsetning fra 2005 til 2008. En kan se at gjennomsnittet hadde små svingninger og besto av svært lave verdier igjennom hele tidsperioden. Figuren viser at den laveste arbeidskapitalen var på 4,4 % i 2006, og den høyeste var i 2007 på 6,2 % av omsetningen.

Med tanke på regnskapsåret 2006, kan denne fremstilling oppfattes som noe misvisende for utvalget. Figuren viser det laveste arbeidskapitalnivået dette året og gir da et inntrykk av at 2006 var det vanskeligste året for bransjen, men i en nærmere analyse av utvalget ser vi at den lave verdien skyldes i stor grad virksomhet nr. 12, fra tabell 1 på side 20. Virksomhet nr. 12 hadde en arbeidskapital på minus 21 % av omsetningen dette året. På grunn av denne virksomhetens høye negative arbeidskapital, trekkes gjennomsnittet betraktelig ned og regnskapsåret fremstår som verre enn det faktisk var for utvalget.

Denne negative arbeidskapitalen i 2006 tilsier at virksomhet nr. 12 har finansiert eiendelene sine på en ufornuftig måte. Dette samsvarer med Bredesen (2012), som forklarte at en fornuftig finansiering av eiendelene innebærer at anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Dersom en virksomhet har en negativ arbeidskapital, vil deler av anleggsmidlene være finansiert med kortsiktig gjeld. Både anleggsmidler og kortsiktig gjeld gir høy avkastning og høy risiko. Om man slår disse sammen blir den samlede risikoen for denne finansieringen svært høy. I virksomhetens årsregnskap for 2006 bestod omløpsmidlene kun av fordringer og en negativ kassebeholdning, samtidig som den kortsiktige gjelden var over det dobbelte av omløpsmidlene. Denne finansieringen av eiendelene vil da medføre at virksomheten måtte innfri sine kortsiktige forpliktelser med ikke-likvide midler og risikofylte poster på eiendelssiden.

4.3 Etter finanskrisen

I den foregående delen presenterte jeg for byggentreprenørens arbeidskapital før finanskrisen. Denne delen omhandler byggentreprenørens arbeidskapitalutvikling i tiden etter finanskrisen.



Figur 7 Arbeidskapital i % av omsetning etter finanskrisen

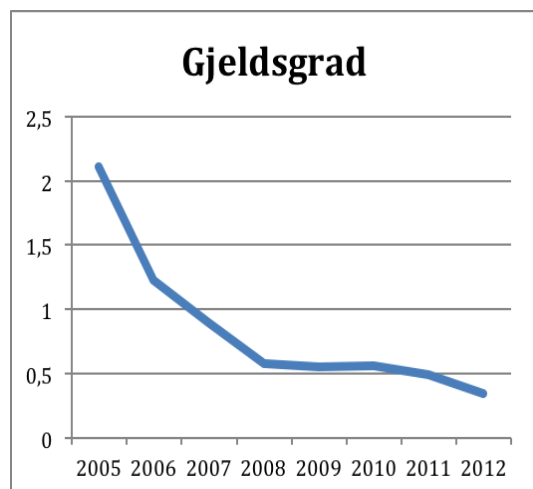
Figur 7 viser en visuell fremstilling av utvalgets gjennomsnittlige arbeidskapital i prosent av omsetningen i tiden etter finanskrisen. Ut ifra denne figuren, ser vi at utvalgsgjennomsnittet har opplevd en signifikant økning etter finanskrisen. I 2009 var gjennomsnittet på 5,9 % og i 2012 var det på 9,1 % av omsetningen. Det vil si at gjennomsnittet har økt med 3,2 prosentpoeng, som tilsvarer en økning på hele 55 %.

Økningen i figur 7, kan forklares gjennom flere faktorer. Med utgangspunkt i figur 5, side 21, ser vi at andelen byggetreprenørvirksomheter med negativ arbeidskapital sank i tiden etter finanskrisen. Den synkende andelen virksomheter med negativ arbeidskapital, økte naturlig det totale gjennomsnittet.

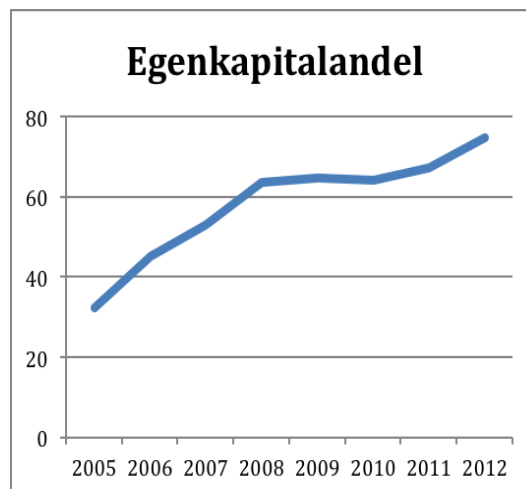
På grunn av den store økningen, var det flere underliggende forhold som påvirket det totale gjennomsnittet. Dette kan spores direkte til virksomhet nr. 18 i tabell 1, side 20, som gav stort utslag i utvalgsgjennomsnittet. I virksomhet nr. 18 utgjorde arbeidskapitalen en høy og økende prosent av omsetningen, opp mot 70 % i 2012.

Denne arbeidskapitalutviklingen hos virksomheten tyder på at de holdt tilbake utbytte, for å bygge opp kapitalen i selskapet. I en nærmere analyse av selskapet, ser dette ut til å stemme. Virksomheten hadde igjennom hele perioden utbetalt utbytte kun en gang. For å sette dette i sammenheng med egenkapitalen, har gjeldsgraden falt samtidig som egenkapitalandelen har økt, igjennom hele tidsperioden. Det betyr at eiendelene var finansiert med en økende andel egenkapital og en synkende andel gjeld. Gjennom denne

finansieringsformen ble virksomheten mindre avhengig av finansiering utenfra, og fikk et større handlingsrom.

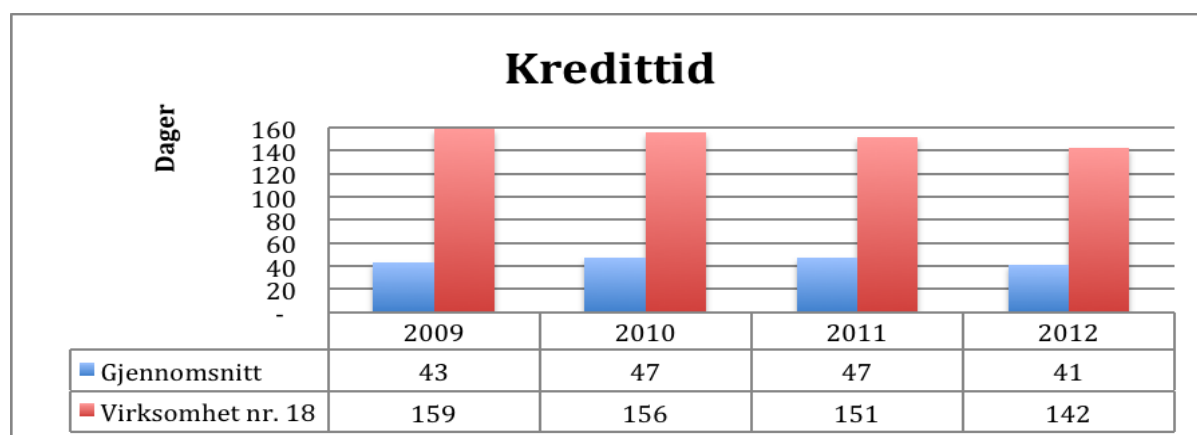


Figur 8 Gjeldsgrad for nr. 18



Figur 9 Egenkapitalandel for nr. 18

Det som imidlertid utmerker seg i denne virksomhetens operasjonelle arbeidskapital, er at omløpsmidlene inneholder svært store kapitalbindinger i kundefordringene og virksomheten har lang kredittid til kundene, 159 dager i 2009, se figur 10. Denne kapitalbindingen i kundefordringene kan ifølge Bredeesen (2012) medbringe både gevinster og kostnader. Økte kundefordringer kan føre til økt salg, men det vil også øke risiko for tap på krav og kan dessuten føre til at selskapet er nødt til å ta opp ekstra lån, noe som igjen vil gi økte rentekostnader. På lang sikt vil for høy arbeidskapital derfor gi en lavere avkastning på investert kapital, som igjen vil senke verdien på selskapet. Dette er i samsvar med Fokus Bank og Ernst & Youngs (2010) oppfatning. Gjennom en reduksjon av kredittiden, vil virksomheten raskere friggi kapital fra balansen, som kan benyttes til å redusere gjeld eller imøtekomme kortsiktige forpliktelser.

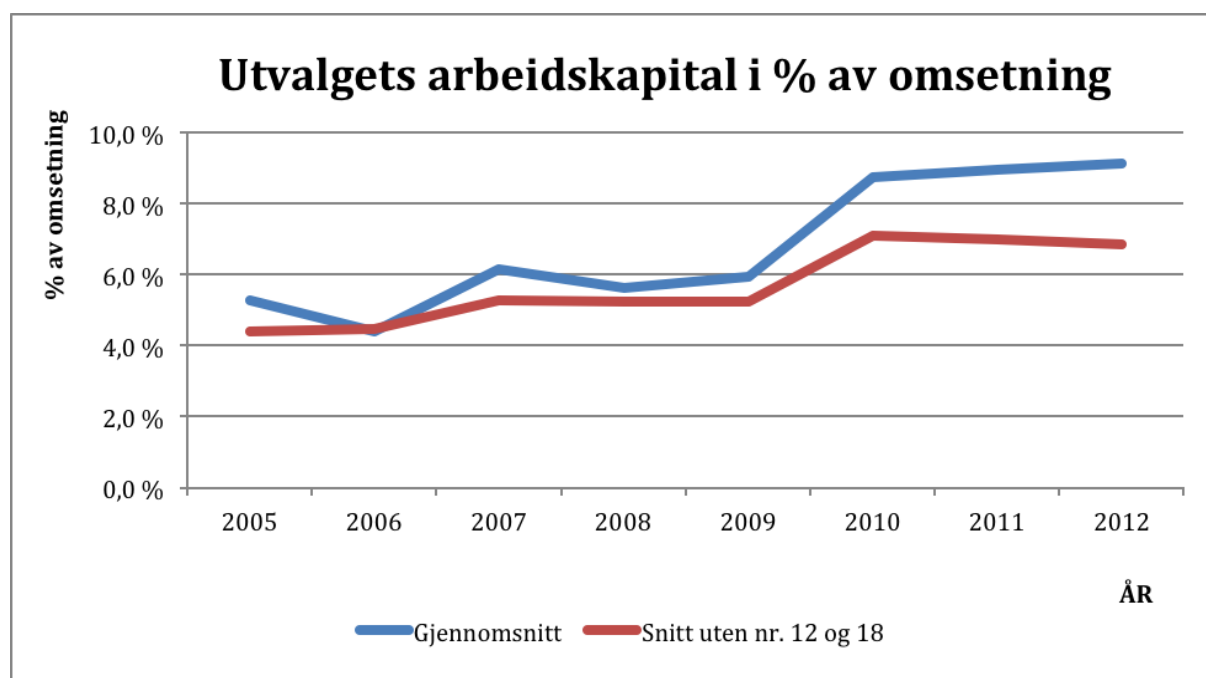


Figur 10 Kredittid

4.4 Utvalgets arbeidskapitalutvikling

I denne delen av kapitelet vil jeg gå dypere inn i arbeidskapitalutviklingen hos byggentreprenørene i utvalget, hvor jeg vil undersøke hvorfor arbeidskapitalen har endret seg etter finanskrisen.

Gjennom en sammenslåing av figur 6 og figur 7, skapes et helhetlig bilde av utvalgets arbeidskapitalutvikling. I figuren under ser vi en grafisk fremstilling av utvalgets gjennomsnittlige arbeidskapital i prosent av omsetningen igjennom hele tidsperioden.



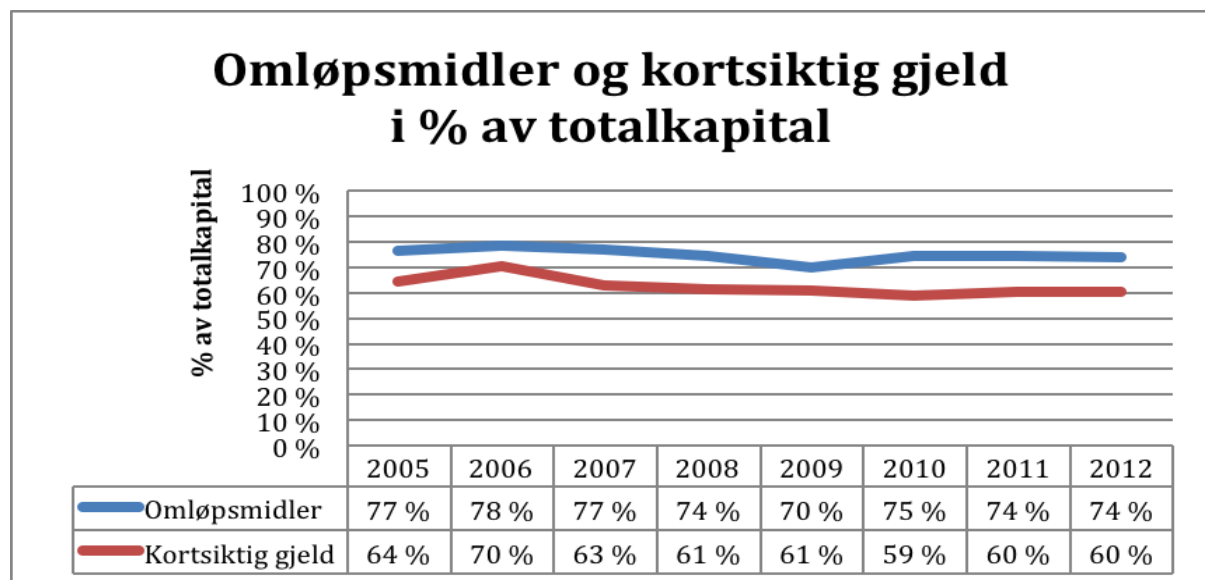
Figur 11 Gjennomsnittlig arbeidskapital i prosent av omsetning

Denne grafiske fremstillingen viser to forskjellige variabler, der den blå grafen representerer hele utvalget og den røde grafen viser utvalget uten ekstremverdiene fra virksomhet nr. 12 og nr. 18. Den sistnevnte grafen tas med i denne fremstillingen, for å utelukke at arbeidskapitalutviklingen kun skyldes enkeltvirksomheter. Begge grafene viser jevnt over en signifikant økning, etterhvert som tilgangen på kapital bedret seg i etterkant av finanskrisen. Det sterke likviditetspresset og vanskelighetene som virksomhetene hadde for tilgang på kapital i 2008 og 2009, ser ut til å ha påvirket bransjen positivt i årene etter finanskrisen. Dette begrunnes med utgangspunkt i at utvalgsgjennomsnittet aldri tidligere har vært så høyt som i denne perioden.

4.4.1 Hvorfor har arbeidskapitalen endret seg?

For å undersøke min hypotese om at byggherrene har fått et bevisst forhold til optimalisering av arbeidskapitalen etter finanskrisen, har jeg foretatt en vurdering av endringer i virksomhetenes balanse, som direkte kan knyttes til hvorfor arbeidskapitalen har endret seg etter finanskrisen.

I regnskapsanalysen defineres arbeidskapitalen som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld (Hoff, 2010). De mest nærliggende og åpenbare faktorene som vil gi økt arbeidskapital, er dersom omløpsmidlene blir større eller den kortsiktige gjelden blir mindre.



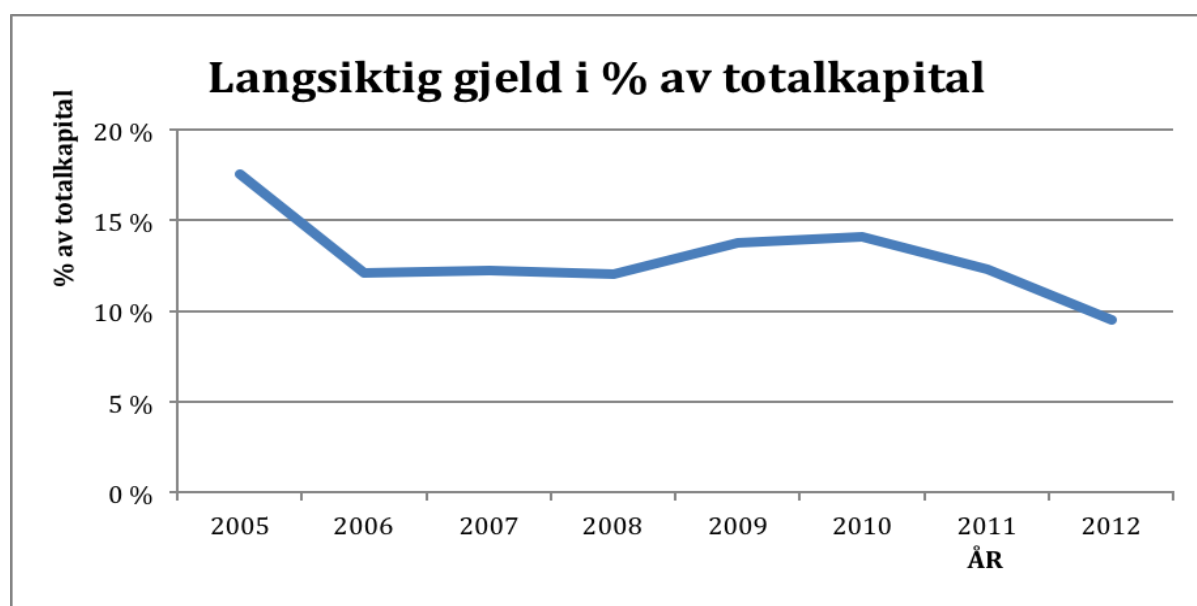
Figur 12 Omløpsmidler og kortsiktig gjeld i % av total kapital

I figuren over ser vi hvordan den gjennomsnittlige fordelingen av omløpsmidler og kortsiktig gjeld har utviklet seg. Her sees begge variablene i prosent av total kapitalen, for å uttrykke hvordan den totale fordelingen av eiendelene har vært og hvordan den kortsiktige gjelden har endret seg. Omløpsmidlene har i utgangspunktet ikke hatt store svingninger, men et lite fall i 2009 og en tilsvarende økning i 2010. Dette fallet kan skyldes konsumentenes revurdering av investering i egen bolig under finanskrisen, som førte til færre oppdrag for byggherrene og derav mindre kundefordringer. Eller på den motsatte siden, kan fallet skyldes store investeringer i anleggsmidlene dette regnskapsåret. Utvalgets gjennomsnittlige kortsiktige gjeld har mer eller mindre vært stabil på 60 % av total kapitalen etter 2007. Arbeidskapitaløkningen etter finanskrisen skyldes derfor en økning av omløpsmidler, uten en tilsvarende økning av kortsiktig

gjeld. Det vil med andre ord si at en større andel av virksomhetenes omløpsmidler ble finansiert av langsiktig kapital, etter finanskrisen.

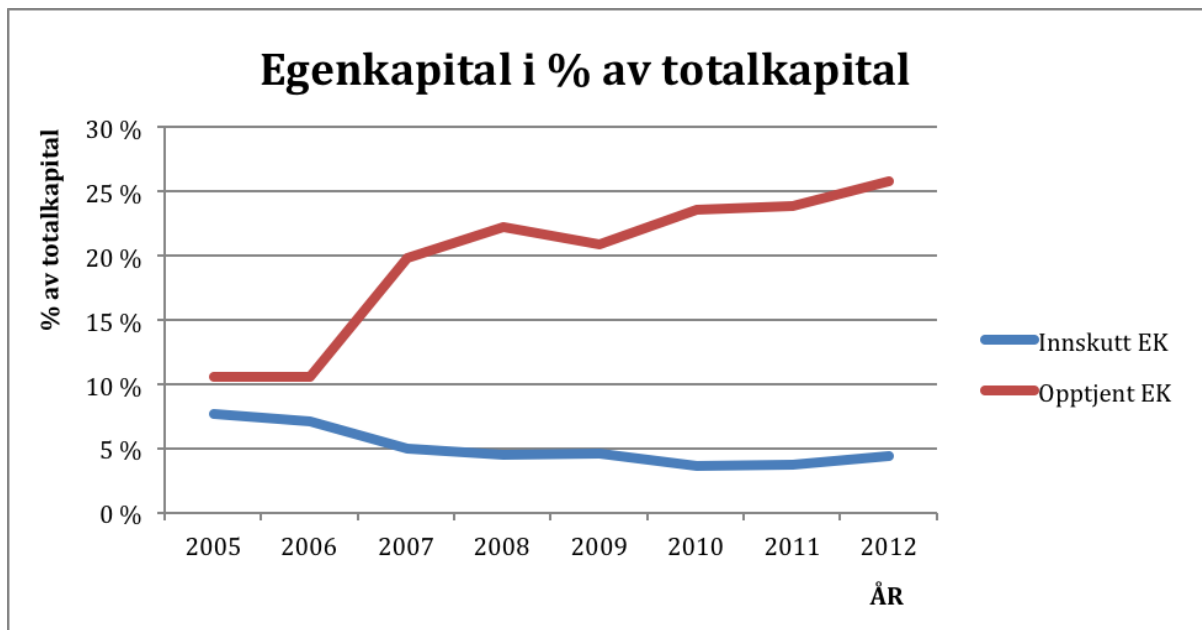
Siden den gjennomsnittlige andelen av omløpsmidlene i prosent av totalkapitalen har økt etter finanskrisen, vil følgelig den gjennomsnittlige andelen av anleggsmidlene være redusert. En reduksjon av anleggsmidler kan eksempelvis knyttes til virksomhetenes avskrivninger. Avskrivninger av langsiktige investeringer, er en kostnadsfordeling av anleggsmidlene over tid, som tilsvarer eiendelens verdifall (Bredesen, 2012). Siden den gjennomsnittlige andelen av anleggsmidlene ikke økte før i 2011, kan det også tyde på at virksomhetene ikke har gjort noen store investeringer etter finanskrisen. Det er vanskelig å se dette ut ifra virksomhetenes årsregnskap, men et mulig scenario kan være at byggentreprenørene bevisst ikke ville binde opp mer kapital enn nødvendig i anleggsmidlene, for å lettere tilgangen på likviditet. Et annet scenario for "investeringsstoppen" etter finanskrisen, kan knyttes til norske banker. Ifølge Finansdepartementet (2011) var bankenes reaksjon på finanskrisen økte renter og færre lån for husholdninger og bedrifter.

Langsiktig kapital består av langsiktig gjeld og egenkapital. For å undersøke om virksomhetene har foretatt et finansieringsskifte av omløpsmidlene, fra kortsiktig gjeld til langsiktig gjeld, viser denne figuren langsiktig gjeld i prosent av totalkapitalen.



Figur 13 Langsiktig gjeld i % av totalkapital

I figur 13 ser vi at den gjennomsnittlige andelen av langsiktig gjeld har en liten økning i 2010, men en desto større reduksjon i årene etterpå. Som jeg var inne på tidligere, reagerte bankene med færre lån for husholdninger og bedrifter i tiden etter finanskrisen, som et resultat av dette har den gjennomsnittlige langsiktige gjelden gått ned. Denne nedgangen etter finanskrisen kan derfor avkrefte at virksomhetene har foretatt et finansieringsskifte av omløpsmidlene. Det vil med andre ord si at utvalgets gjennomsnittlige egenkapitalandelen har økt.



Figur 14 Egenkapital i % av total kapital

Figuren over viser en grafisk fremstilling utvalgets gjennomsnittlige innskutte og opptjente egenkapital i prosent av total kapitalen. En kan se at grafen for innskutt egenkapital sank fra 2009 til 2010. En reduksjon av innskutt egenkapital tyder på at enkelte virksomheter har foretatt en kapitalnedsettelse av selskapet, som innebærer at aksjonærene får tilbakebetalt deler av egenkapitalen de har skutt inn. Fra 2011 til 2012 har denne balanseposten en liten økning, som betyr at enkelte virksomheter har skutt inn egenkapital for å styrke selskapets kapitalbeholdning (Hoff, 2010). Grafen for den opptjente egenkapitalen i figuren over, har en relativt kraftig økning etter finanskrisen. En økning av opptjent egenkapital vil si at virksomhetene har beholdt deler av tidligere års overskudd i selskapet, istedenfor å utbetale alt som utbytte. Dette er tegn som tyder på en sunn finansiering av virksomhetene, som vil minke behovet for finansiering utenfra. Gjennom en større grad av egenkapitalfinansiering og en mindre grad av gjeldsfinansiering, vil arbeidskapitalen forbedres.

5.0 Konklusjon

I denne studien har jeg gjennomført en dokumentanalyse av 29 byggentreprenør- virksomheters årsregnskap for å belyse problemstillingen:

Hvordan har arbeidskapitalen hos byggentreprenører i Nord-Trøndelag utviklet seg i tiden etter finanskrisen?

Arbeidskapitalen hos de utvalgte byggentreprenørene i denne undersøkelsen har jevnt over, utviklet seg i en positiv retning etter finanskrisen. Etterhvert som tilgangen på kapital bedret seg i årene etter krisen, viste store deler av utvalget en signifikant arbeidskapitalforbedring, gjennom en reduksjon av antall virksomheter med negativ arbeidskapital og en gjennomsnittlig økt arbeidskapital i prosent av omsetning.

Videre har jeg testet følgende hypotese:

I tiden etter finanskrisen har byggentreprenørene fått et bevisst forhold til optimalisering av arbeidskapitalen

Gjennom en studie av virksomhetenes årsregnskap, er det vanskelig å påvise at byggentreprenørene har fått et bevisst forhold til optimalisering av arbeidskapitalen, men arbeidskapitalnivåene og den gjennomsnittlige økningen i opptjent egenkapital tyder på at enkelte virksomhetene bevisst har gjort noen tiltak for bedre likviditets- og kapitalbeholdningen i selskapet.

Denne undersøkelsen vil kunne si noe om utvalgets arbeidskapitalutvikling og gi noen indikasjoner på trender og utvikling hos virksomhetene. Utvalgsstørrelsen i denne bacheloroppgaven er for liten til å trekke pålitelige konklusjoner for hele bransjen. Forslag til videre forskning vil derfor være å utvide utvalgsstørrelsen, slik at man får en systematisk oversikt over arbeidskapitalutviklingen for bransjen i sin helhet.

Bibliografi

Arbeidstilsynet. (2013). *Tilstandsanalyse i bygg og anlegg*. Hentet April 4, 2014 fra

<http://www.arbeidstilsynet.no/binfil/download2.php?tid=244408>

Byggenæringens landsforening. (2011). *Byggenæringen i tall*. Hentet April 2, 2014 fra

http://www.nrl.no/getfile.php/PDF/Brosjyrer/byggenaringen_tall2011_korr2.pdf

Bredesen, I. (2012). *Investering og Finansiering*. Oslo: Gyldendal.

Det store norske leksikon. (u.d.). *snl*. Hentet Mars 12, 2014 fra

<http://snl.no/arbeidskapital>

Finansdepartementet. (2011). *Regjeringen*. Hentet Mars 25, 2014 fra

Finanskriseutvalgets utredning -Bedre rustet mot finanskriser:

<http://www.regjeringen.no/pages/15296179/PDFS/NOU201120110001000DDD>
[PDFS.pdf](#)

Fokus Bank og Ernst & Young. (2010). *Arbeidskapitalundersøkelsen 2010*. Hentet

September 17, 13 fra

<http://www.danskebank.no/SiteCollectionDocuments/rapport-arbeidskapital.pdf>

Hellevik, O. (1994). *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*. Oslo:

Universitetsforlaget.

Hoff, K. G. (2010). *Bedriftens økonomi* (7. utgave. utg.). Oslo: Universitetsforlaget.

Langli, J. C. (2012). *Årsregnskapet*. Oslo: Gyldendal.

Norges bank. (2009). *Penger og kreditt 1/09*. Oslo: <http://www.norges-bank.no>.

Revisorforeningen. (2010). *Revisors Håndbok*. Oslo: Den norske Revisorforening.

Ringdal, K. (2013). *Enhet og mangfold* (3. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.

Visma. (2014). *bizweb.no* Hentet April 14, 2014 fra

<http://bizweb.no/RegnskapForklaring.aspx>

Vedlegg

1. Arbeidskapital

	Arbeidskapital (Tall i hele 1000)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	1 051	1 521	1 860	1 590	1 949	3 555	2 489	3 571
Nr. 2	1 734	1 582	622	826	288	-818	-1 306	-551
Nr. 3	123	796	533	531	-987	1 639	1 677	993
Nr. 4	888	1 744	-141	1 950	2 020	3 532	6 159	1 731
Nr. 5	-73	883	-28	287	-846	414	-	-138
Nr. 6	-51	-428	134	574	-1 445	-1 536	-1 996	-1 264
Nr. 7	341	1 136	1 017	814	521	185	-356	50
Nr. 8	868	950	1 313	1 428	1 379	1 610	1 659	1 476
Nr. 9	196	286	368	789	926	971	1 148	2 110
Nr. 10	1 065	1 172	1 329	465	-613	213	416	1 033
Nr. 11	570	1 912	1 704	2 087	2 065	1 816	1 771	1 800
Nr. 12	660	-1 200	-162	-660	-416	425	1 139	772
Nr. 13	-82	-48	428	-242	219	536	673	878
Nr. 14	19	38	302	195	169	319	500	358
Nr. 15	419	141	25	301	411	618	1 169	1 692
Nr. 16	-777	-171	-56	517	653	847	269	3 318
Nr. 17	306	14	24	14	-51	236	544	180
Nr. 18	2 698	3 033	3 656	4 170	4 777	5 785	6 751	6 977
Nr. 19	-269	-692	787	1 524	2 561	1 586	1 827	83
Nr. 20	1 058	1 191	2 189	1 103	2 368	2 384	2 531	3 261
Nr. 21	1 315	1 314	1 255	1 595	1 532	1 961	2 115	1 936
Nr. 22	462	375	-425	622	1 158	497	1 042	723
Nr. 23	104	207	109	88	-286	662	-737	-1 030
Nr. 24	2 174	2 527	3 507	4 434	6 295	4 367	7 975	10 515
Nr. 25	76	-32	103	107	-174	-398	-283	236
Nr. 26	-279	-273	-88	11	-340	131	158	143
Nr. 27	1 594	2 295	2 647	2 544	2 457	3 268	3 548	3 685
Nr. 28	166	101	173	85	-495	-235	-244	-193
Nr. 29	83	410	617	636	744	995	1 280	1 411
Snitt	567	717	821	979	925	1 226	1 445	1 578

2. Omløpsmidler

	Omløpsmidler (Tall i hele 1000)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	3 015	4 062	4 795	4 416	3 607	8 902	6 016	9 201
Nr. 2	3 192	6 737	8 213	6 954	8 389	9 064	12 329	10 334
Nr. 3	2 370	3 045	2 404	4 408	3 980	5 806	8 566	6 954
Nr. 4	13 762	22 812	12 133	12 295	13 028	14 214	20 074	13 589
Nr. 5	7 326	5 171	3 353	3 238	3 747	4 249	3 590	1 934
Nr. 6	2 534	4 275	5 033	6 354	3 977	5 091	5 302	5 553
Nr. 7	2 394	6 465	3 166	4 199	2 890	3 897	2 995	3 072
Nr. 8	2 097	2 357	3 164	3 298	3 142	4 374	4 314	3 634
Nr. 9	2 293	2 737	2 539	3 595	3 609	3 723	6 172	6 452
Nr. 10	4 773	9 535	8 874	8 464	4 123	6 128	8 123	10 882
Nr. 11	6 613	9 188	13 444	17 515	11 352	14 087	17 222	19 848
Nr. 12	3 386	783	2 101	957	824	2 058	3 080	3 067
Nr. 13	1 381	1 453	2 835	1 695	2 415	2 172	2 670	2 460
Nr. 14	741	372	840	892	911	1 069	1 268	1 015
Nr. 15	1 698	1 459	1 308	2 953	2 648	5 531	6 313	5 876
Nr. 16	2 530	6 065	5 053	7 842	4 738	4 818	8 053	12 330
Nr. 17	558	325	485	739	868	1 700	2 239	1 856
Nr. 18	5 487	5 558	6 089	6 025	7 396	9 273	10 860	10 208
Nr. 19	3 171	3 621	5 727	5 380	6 997	4 640	5 309	4 847
Nr. 20	3 335	3 562	5 023	4 952	6 818	7 594	8 101	11 136
Nr. 21	2 894	3 415	4 101	3 832	2 530	2 969	3 191	3 383
Nr. 22	1 819	7 963	1 989	3 576	2 887	5 831	4 208	6 046
Nr. 23	2 036	1 219	881	952	858	1 796	1 136	845
Nr. 24	7 404	5 421	19 672	9 681	9 639	7 943	11 207	14 901
Nr. 25	729	871	2 442	2 359	1 193	960	1 294	1 745
Nr. 26	878	762	1 026	1 649	962	2 872	1 460	2 296
Nr. 27	3 023	4 442	4 488	4 836	5 051	5 884	6 373	7 172
Nr. 28	862	799	1 035	1 202	1 223	1 109	619	754
Nr. 29	884	1 595	1 676	1 208	1 477	2 058	2 721	2 501
Snitt	3 213	4 347	4 617	4 671	4 182	5 166	6 028	6 341

3. Kortsiktig gjeld

	Kortsiktig gjeld (Tall i hele 1000)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	1 964	2 541	2 935	2 826	1 658	5 347	3 527	5 630
Nr. 2	1 458	5 155	7 591	6 128	8 101	9 882	13 635	10 885
Nr. 3	2 247	2 249	1 871	3 877	4 967	4 167	6 889	5 961
Nr. 4	12 874	21 068	12 274	10 345	11 008	10 682	13 915	11 858
Nr. 5	7 399	4 288	3 381	2 951	4 593	3 835	3 590	2 072
Nr. 6	2 585	4 703	4 899	5 780	5 422	6 627	7 298	6 817
Nr. 7	2 053	5 329	2 149	3 385	2 369	3 712	3 351	3 022
Nr. 8	1 229	1 407	1 851	1 870	1 763	2 764	2 655	2 158
Nr. 9	2 097	2 451	2 171	2 806	2 683	2 752	5 024	4 342
Nr. 10	3 708	8 363	7 545	7 999	4 736	5 915	7 707	9 849
Nr. 11	6 043	7 276	11 740	15 428	9 287	12 271	15 451	18 048
Nr. 12	2 726	1 983	2 263	1 617	1 240	1 633	1 941	2 295
Nr. 13	1 463	1 501	2 407	1 937	2 196	1 636	1 997	1 582
Nr. 14	722	334	538	697	742	750	768	657
Nr. 15	1 279	1 318	1 283	2 652	2 237	4 913	5 144	4 184
Nr. 16	3 307	6 236	5 109	7 325	4 085	3 971	7 784	9 012
Nr. 17	252	311	461	725	919	1 464	1 695	1 676
Nr. 18	2 789	2 525	2 433	1 855	2 619	3 488	4 109	3 231
Nr. 19	3 440	4 313	4 940	3 856	4 436	3 054	3 482	4 764
Nr. 20	2 277	2 371	2 834	3 849	4 450	5 210	5 570	7 875
Nr. 21	1 579	2 101	2 846	2 237	998	1 008	1 076	1 447
Nr. 22	1 357	7 588	2 414	2 954	1 729	5 334	3 166	5 323
Nr. 23	1 932	1 012	772	864	1 144	1 134	1 873	1 875
Nr. 24	5 230	2 894	16 165	5 247	3 344	3 576	3 232	4 386
Nr. 25	653	903	2 339	2 252	1 367	1 358	1 577	1 509
Nr. 26	1 157	1 035	1 114	1 638	1 302	2 741	1 302	2 153
Nr. 27	1 429	2 147	1 841	2 292	2 594	2 616	2 825	3 487
Nr. 28	696	698	862	1 117	1 718	1 344	863	947
Nr. 29	801	1 185	1 059	572	733	1 063	1 441	1 090
Snitt	2 646	3 631	3 796	3 692	3 257	3 940	4 582	4 763

4. Kredittid

	Kredittid (dager)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	54	65	51	86	64	62	67	118
Nr. 2	33	29	63	25	69	66	86	53
Nr. 3	53	43	31	54	30	29	47	37
Nr. 4	47	60	41	72	66	72	63	44
Nr. 5	54	55	32	36	24	30	56	48
Nr. 6	43	54	43	55	34	66	54	53
Nr. 7	46	80	59	63	52	62	45	43
Nr. 8	75	65	58	80	53	72	74	65
Nr. 9	57	41	48	54	37	42	39	33
Nr. 10	37	88	62	64	32	31	46	59
Nr. 11	6	24	29	2	34	12	39	21
Nr. 12	57	39	20	40	57	57	41	16
Nr. 13	35	40	23	22	31	37	24	12
Nr. 14	44	30	37	55	31	20	12	31
Nr. 15	51	44	13	29	20	40	53	47
Nr. 16	54	87	64	48	19	55	55	10
Nr. 17	71	18	15	36	33	17	30	28
Nr. 18	80	117	124	121	159	156	151	142
Nr. 19	49	33	41	44	96	45	65	45
Nr. 20	33	48	17	38	39	31	21	53
Nr. 21	59	60	53	43	51	60	49	37
Nr. 22	24	22	27	25	17	65	8	27
Nr. 23	17	30	21	41	34	28	16	5
Nr. 24	47	32	115	17	32	13	33	14
Nr. 25	26	43	78	55	41	31	40	30
Nr. 26	22	23	34	12	31	59	24	53
Nr. 27	18	18	12	16	15	24	23	19
Nr. 28	39	16	23	20	6	32	15	20
Nr. 29	48	65	45	28	33	37	86	33
Snitt	44	47	44	44	43	47	47	41

5. Totalkapital

	Totalkapital (Tall i hele 1000)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	4 858	6 287	6 801	6 693	5 661	11 211	8 591	11 725
Nr. 2	3 330	7 153	8 841	7 797	9 278	10 454	13 957	11 875
Nr. 3	3 062	3 307	2 823	4 882	6 754	8 333	11 416	11 158
Nr. 4	16 588	27 067	18 464	16 854	17 408	18 696	25 660	20 729
Nr. 5	8 235	6 143	5 745	5 053	5 790	5 223	5 210	3 170
Nr. 6	3 735	5 905	7 214	8 523	6 340	6 844	6 935	7 464
Nr. 7	2 405	6 651	3 338	4 424	3 664	3 971	3 513	3 370
Nr. 8	2 361	2 567	3 358	3 542	3 375	4 620	4 604	3 881
Nr. 9	2 822	3 505	3 583	4 744	5 968	5 705	8 482	8 863
Nr. 10	4 806	9 678	9 030	9 149	4 940	7 478	9 567	12 677
Nr. 11	8 376	9 675	14 112	18 063	11 841	14 999	17 958	20 544
Nr. 12	3 548	1 058	2 730	1 445	1 169	2 325	3 286	3 451
Nr. 13	2 602	2 527	4 447	3 079	3 564	3 097	3 596	3 285
Nr. 14	1 206	593	1 257	1 442	1 404	1 660	2 547	2 601
Nr. 15	2 095	2 134	1 786	3 934	4 206	6 843	7 325	6 799
Nr. 16	3 229	6 804	6 216	10 249	8 710	8 606	11 574	14 611
Nr. 17	1 428	476	653	1 080	1 100	1 882	2 400	2 546
Nr. 18	6 762	6 421	7 051	6 492	8 281	10 279	12 506	12 725
Nr. 19	3 841	4 869	5 876	5 449	7 054	5 801	6 963	5 914
Nr. 20	3 749	4 053	5 670	6 337	7 611	8 302	8 759	11 652
Nr. 21	3 296	4 159	5 104	4 880	3 551	3 938	4 248	4 925
Nr. 22	3 217	9 684	5 748	7 155	9 129	13 970	10 575	12 665
Nr. 23	2 485	1 629	1 368	1 394	1 359	2 339	1 870	1 557
Nr. 24	10 037	8 528	23 213	13 456	12 855	14 572	14 992	18 448
Nr. 25	1 863	2 084	3 564	3 492	2 824	2 641	3 170	3 347
Nr. 26	879	763	1 065	1 886	1 153	2 998	1 596	2 449
Nr. 27	8 390	9 763	10 052	10 119	10 198	10 637	10 922	11 477
Nr. 28	1 192	1 191	1 776	1 973	2 038	1 793	1 181	1 241
Nr. 29	988	1 655	1 823	3 073	3 292	3 843	5 046	4 833
Snitt	4 186	5 391	5 955	6 092	5 880	7 002	7 878	8 275

6. Omsetning

	Omsetning (Tall i hele 1000)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	13 134	12 235	14 552	12 566	10 556	23 547	16 325	19 805
Nr. 2	25 924	36 154	26 610	57 500	32 183	35 398	38 554	51 207
Nr. 3	10 322	13 103	11 145	19 720	26 332	30 993	29 330	37 248
Nr. 4	60 866	81 210	65 800	42 301	45 346	48 092	66 745	58 285
Nr. 5	31 881	16 801	18 562	15 135	18 775	20 536	16 694	9 536
Nr. 6	13 140	16 876	23 289	25 236	19 261	16 940	21 860	21 889
Nr. 7	9 162	14 034	11 041	12 421	11 499	13 792	15 128	13 766
Nr. 8	4 758	5 920	7 522	9 314	8 591	9 938	9 991	11 783
Nr. 9	8 830	11 321	11 964	16 262	19 739	12 584	17 243	20 866
Nr. 10	22 729	29 998	27 343	34 245	25 975	30 530	35 464	38 555
Nr. 11	15 123	19 572	26 991	27 201	18 609	18 750	25 999	29 816
Nr. 12	7 066	5 681	7 549	2 815	2 363	5 144	7 508	8 401
Nr. 13	5 111	5 787	8 404	7 460	6 970	5 044	6 947	6 677
Nr. 14	3 194	2 855	2 528	3 044	4 305	3 266	4 915	4 326
Nr. 15	6 616	7 767	9 606	12 314	13 902	21 105	22 938	20 989
Nr. 16	9 280	18 559	18 373	23 009	24 722	20 626	25 807	29 859
Nr. 17	1 406	2 056	2 590	4 101	4 682	7 794	10 093	10 317
Nr. 18	11 291	11 108	9 568	9 264	10 038	10 834	12 311	9 963
Nr. 19	11 916	17 196	22 951	22 149	17 590	17 071	21 146	18 375
Nr. 20	12 816	16 314	17 751	22 147	27 189	30 198	21 098	32 348
Nr. 21	8 140	8 303	9 882	9 140	6 882	6 668	7 202	8 280
Nr. 22	9 015	10 619	12 471	13 228	12 643	16 806	29 263	24 537
Nr. 23	10 572	7 217	4 976	4 953	5 178	4 987	9 097	8 939
Nr. 24	23 858	27 438	35 740	49 674	21 641	19 652	23 604	28 737
Nr. 25	5 176	4 465	6 793	9 308	5 774	5 960	6 240	8 763
Nr. 26	7 174	5 004	6 916	9 962	6 970	8 783	11 294	10 936
Nr. 27	16 759	21 193	21 692	22 001	22 530	22 178	22 361	24 684
Nr. 28	3 677	4 710	5 591	7 220	6 969	6 098	5 711	6 301
Nr. 29	4 135	4 479	5 740	4 873	5 424	5 985	5 457	7 924
Snitt	12 865	15 103	15 653	17 537	15 263	16 528	18 839	20 107

7. Opptjent egenkapital

	Opptjent Egenkapital (Tall i hele 1000)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	890	1 531	2 635	2 831	2 614	3 858	3 995	4 299
Nr. 2	198	324	-424	-5	-497	-806	-1 191	-504
Nr. 3	-217	602	612	790	1 651	1 520	1 120	2 147
Nr. 4	2 220	3 865	4 645	4 899	4 677	5 919	8 503	7 847
Nr. 5	604	665	498	294	-451	146	1 113	601
Nr. 6	239	358	911	1 348	-146	-681	-1 051	144
Nr. 7	148	844	746	695	852	-140	-328	-21
Nr. 8	468	574	1 000	1 247	1 279	1 622	1 819	1 623
Nr. 9	496	826	1 161	1 690	2 338	2 652	3 065	4 112
Nr. 10	958	1 215	1 385	1 050	104	492	865	1 192
Nr. 11	2 213	2 269	2 262	2 452	2 389	2 509	2 354	2 345
Nr. 12	722	-1 205	219	-272	-171	592	1 245	1 056
Nr. 13	593	612	1 179	1 042	1 268	1 361	1 499	1 602
Nr. 14	-19	76	458	550	562	810	1 237	1 491
Nr. 15	310	328	329	622	872	816	873	1 204
Nr. 16	-178	468	1 007	2 824	3 699	3 769	2 990	5 498
Nr. 17	-74	14	63	127	-17	90	357	572
Nr. 18	2 073	2 784	3 618	4 021	5 242	6 491	8 297	9 394
Nr. 19	301	456	602	1 072	1 490	1 622	1 852	900
Nr. 20	664	940	1 309	1 299	2 086	2 165	2 147	2 810
Nr. 21	1 339	1 958	2 158	2 543	2 447	2 822	3 038	3 342
Nr. 22	371	395	509	1 294	1 675	1 789	1 535	1 885
Nr. 23	402	515	494	428	113	122	-105	-419
Nr. 24	1 214	2 036	3 848	7 634	8 936	10 421	11 185	13 487
Nr. 25	98	70	75	92	-306	-219	-476	-328
Nr. 26	-378	-372	-149	-87	-384	122	194	196
Nr. 27	949	1 906	2 602	3 125	3 959	4 880	5 629	6 597
Nr. 28	199	257	341	260	-157	-85	-82	-125
Nr. 29	-19	103	348	430	509	769	1 123	1 311
Snitt	579	842	1 188	1 527	1 608	1 911	2 166	2 561

8. Innskutt egenkapital

	Innskutt Egenkapital (Tall i hele 1000)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nr. 1	1 000	1 000	400	400	400	400	400	400
Nr. 2	1 674	1 674	1 674	1 674	1 674	1 378	1 378	1 378
Nr. 3	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 4	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 5	200	200	200	200	200	200	200	200
Nr. 6	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 7	150	150	150	150	150	150	264	264
Nr. 8	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 9	228	228	228	228	228	228	228	228
Nr. 10	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 11	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 12	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 13	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 14	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 15	110	110	110	110	110	110	110	110
Nr. 16	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 17	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 18	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 19	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 20	570	570	570	570	570	570	570	570
Nr. 21	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 22	157	157	157	157	153	157	141	157
Nr. 23	102	102	102	102	102	102	102	102
Nr. 24	1 100	1 100	575	575	575	575	575	575
Nr. 25	300	300	300	300	300	350	550	850
Nr. 26	100	100	100	100	100	100	100	100
Nr. 27	165	165	165	165	165	165	165	165
Nr. 28	113	113	113	113	113	113	113	274
Nr. 29	100	100	100	100	100	100	100	100
Snitt	258	258	219	219	219	210	221	237