

BS ritgerð í Viðskiptafræði
Fjármálalína

Ytri þættir sem áhrif hafa á skuldaraáhættu fyrirtækja

Gabriel Ari Gunnarsson



HÁSKÓLI ÍSLANDS

Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands
Leiðbeinandi: Haukur C. Benediktsson
Júní 2013

Úrdráttur

Í þessari ritgerð verður leitast við að varpa ljósi á þær ytri áhættur í starfsumhverfi fyrirtækja sem áhrif hefur á skuldaraáhættu þeirra. Ytri áhættur skapast til að mynda í efnahagsumhverfi ríkja sem snúa að inngrípum stjórnvalda s.s. setningu nýrra laga og peningamálastefnu. Gerð verður grein fyrir innviðum ríkja og mikilvægi þeirra í þróun þjóðfélagsins. Nánast öll fyrirtæki ganga í gegnum hagskeið (e. business cycles) og verður rætt um áhrif þess á bæði atvinnuvegi og fyrirtæki. Í framhaldinu verður fjallað um markaðsumhverfi fyrirtækja og skoðaðir þættir sem hafa áhrif á starfsemi fyrirtækja og hvernig sú áhætta sem stafar af þeirri atvinnugrein, sem starfað er í, hefur áhrif á skuldaraáhættu. Að lokum verður rætt um mikilvægi samkeppnis og stöðugleika fyrirtækja.

Formáli

Ritgerð þessi er sex eininga BS verkefni í viðskiptafræði og er hún skrifuð við Háskóla Íslands. Leiðbeinandi höfundar við skrifin var Haukur C. Benediktsson, lektor við Viðskiptafræðideild Háskóla Íslands.

Efnisyfirlit

1 Inngangur	5
2 Hvað er skuldaraáhætta?	6
2.1 Matsfyrirtækin	7
2.1.2 Aðferðafræði Moody's og S&P	7
3 Lönd og stjórnvöld	9
3.1 Stefna stjórnvalda	9
3.1.1 Lög og reglur	9
3.1.2 Ríkisfjármálastefna	10
3.1.2 Peningamálastefna seðlabanka	10
3.1.3 Gengisáhætta	11
4 Þjóðhagslegir þættir	12
4.1 Samneysla	12
4.2 Verðbólga og vaxtastig	12
4.3 Verg landsframleiðsla (VLF)	13
5 Innviðir landa og þjóða	14
5.1 Nátturuauðlindir	14
5.3 Mannauður og vinnuafli	14
6 Fjármálamarkaðir	15
6.1 Bankakerfið	15
7 Markaðs- og rekstrarumhverfið	17
7.1 Óstöðugleiki í efnahagslífinu	17
7.2 Hagskeið	17
7.2.1 Árferði	17
8 Inngönguhindranir á markaði	19
8.1 Aðgangur að viðskiptavinum	19
8.2 Aðgangur að birgjum	20
9 Samkeppnisstaða og greining samkeppnisaðila	21
9.1 Samkeppnisstefna	21
9.2 Markaðshlutdeild	21
9.3 Sala og vörufjölbreytni	22
10 Stöðugleiki fyrirtækja	23
10.1 Fjölbreytni í rekstri	23
10.2 Fjölbreytni í tekjustreymi eigna	24
11 Niðurstöður	25
Heimildaskrá	26

1 Inngangur

Í fjármálaheiminum er hugtakið áhætta algengt. Nánast er hægt að sjá áhættu í hvert skipti sem viðskipti eiga sér stað. Lánshæfi ríkja leggja grunn að lánshæfi annarra lántakenda í hagkerfinu. Ábyrgur rekstur og þjóðhagslegur stöðugleiki felst í góðu lánshæfi ríkja. Þetta getur leitt til bætts aðgengis að fjármagni og lægri vaxtakostnaðar fyrir hagkerfið í heild sinni. Það getur reynst erfitt og langt verkefni fyrir ríki að styrkja lánshæfi sín en aftur á móti getur það versnað á svipstundu eins og gerðist í bankahruninu 2008. Lánshæfisgreining er nauðsynlegt verkfæri til að bera saman lán mismunandi ríkja og fyrirtækja. Fjárfestar og lánastofnanir meta ríki og fyrirtæki eftir gæðum þeirra þegar ákveða á vaxtastig lánsins og upphæð. Samanburður á styrkleikum og veikleikum mismunandi lána er kjarninn í lánastarfssemi.

Til að ákvarða þá meginþætti sem standa að betra samkeppnisforskoti fyrirtækja ætti að skoða helstu samkeppnisþætti ásamt þeim undirliggjandi þáttum sem skila betri árangri í samkeppni. Sem dæmi má nefna að ef mikil samkeppni ríkir á markaði ætti helst að skoða markaðstöðu fyrirtækisins. Aftur á móti, ef fyrirtæki væri að keppast um verð, ætti undirliggjandi þáttur að vera kostnaður. Það fyrirtæki sem hefur lægsta kostnaðarverðið hefur þá burði til að lækka verð og viðhalda hagnaðinum. Með því að skilja styrkleika vöru hjálpar það við að meta getu fyrirtækja við að afla stöðugrar eftirspurnar í sölu, til að ná hámarksvexti vörunnar og til að viðhalda verði hennar. Verðlag og gæði vara, þjónusta við viðskiptavinum, getuna til að skila vöru eða þjónustu á réttum tíma og í réttu magni eru nokkuð dæmigerðir samkeppnisþættir.

2 Hvað er skuldaraáhætta?

Fyrirtæki í rekstri eru háð ýmsum tegundum af áhættu sem þau ganga í gegnum frá degi til dags. Áhættur breytast í sífellu þannig að nauðsynlegt er að endurskoða og uppfæra reglulega þau kerfi og ferla sem stuðst er við. Vegna krafna um aukið öryggi í rekstri fyrirtækja og stjórnvalda getur reynst nauðsynlegt að framkvæma áhættumat. Áhættumatið tekur m.a. á rekstri og almennri starfsemi fyrirtækja. Matið tekur einnig til líklegra atburða í rekstri fyrirtækja og afleiðinga þeirra. Því geta sjaldgæfir atburðir valdið mikilli áhættu og afleiðingar af þeim orðið miklar. Skilgreina þarf ásættanlega áhættu út frá markmiðum viðkomandi starfsemi, sem eðli málsins samkvæmt er mjög mismunandi.

Með hugtakinu skuldaraáhætta er átt við að lánveitandi geti orðið fyrir skaða t.d. tapað allri lánsupphæðinni eða tapað vöxtum sem fylgja útistandandi láni ef bú skuldara er tekið til gjaldþrotaskipta. Lánveitandi getur einnig orðið fyrir skerðingu afborgana í kjölfar gjaldþrots eða orðið fyrir verulegum kostnaði við innheimtu skuldarinnar. Tap lánveitandans getur einnig orsakast af eftirfarandi ástæðum (Graham, 2000):

- Ef fyrirtæki nær ekki að greiða fyrir þjónustu eða vöru sem það fékk afhenta frá birgja út í reikning.
- Ef fyrirtæki greiðir starfsmönnun sínum ekki laun eða önnur launatengd gjöld sem fallin eru á gjalddaga.
- Ef stjórnvöld eða fyrirtæki ná ekki að greiða afborganir eða höfuðstól af ríkisskuldabréfum eða öðrum skuldabréfum.

Öll ofangreind atriði leiða til úttekta og greininga á skuldaraáhættu í fjármálaheiminum. Þar sem þessi atriði hafa óhagstæð áhrif á rekstur fyrirtækja sem geta leitt til taps, hafa stjórnvöld og fyrirtæki lagt ríka áherslu á að nota ýmis nútíma forrit til að stjórna áhættu í því skyni að lágmarka tap og komast hjá því að lána fé til viðskiptavina sem standa ekki við loforð sín.

2.1 Matsfyrirtækin

Matsfyrirtækin Standard and Poor's, Moddy's Analytics og Fitch Ratings gefa greinagóðar upplýsingar um skuldaraáhættu. Öll þessi fyrirtæki hafa yfir öflugum mannauð að ráða og notast við háþrúð lánshæfiseinkunnakerfi við að meta lánshæfiseinkunn lántakenda jafnt sem útgefenda ýmissa verðbréfa sem eru í boði á fjármálamörkuðum. Upplýsingar um skuldaraáhættu frá matsfyrirtækjum takmarka ekki lánveitendur eða aðra sem búa yfir þessum upplýsingum að gera slíkt hið sama. Þeir geta stuðst við sín eigin líkön við að meta, greina og raða hugsanlegum eða núverandi viðskiptavinum sínum í samræmi við það áhættustig sem þeir telja að sé viðeigandi.

2.1.2 Aðferðafræði Moddy's og S&P

Hér verður gerð stutt grein fyrir því ferli og þeirri aðferðafræði sem Moddy's Analytics styðst við. Sérfræðingar skoða grundvallarþætti fyrirtækja sem varðar lang- og skammtíma áhættuuppbyggingu þeirra. Undirstaðan í aðferðafræðinni hvílir á tveimur meginspurningum:

1. Hver er sú áhætta lánveitanda að fá ekki greiðslu af höfuðstól ásamt vöxtum á réttum tíma?
2. Hvert er áhættustigið í samanburði við öll önnur lán?

Moddy's metur getu fyrirtækja til að afla fjár í framtíðinni en það er í raun þeirra meginverkfæri í lánshæfisgreiningu. Mat á áhættu er byggt á vandaðri greiningu á fyrirtæki og eru styrkleikar og veikleikar þess bornir saman við önnur sambærileg fyrirtæki. Athugun á ytri þáttum sem við kemur rekstri skuldarans er einnig skoðuð s.s. hegðun markaðar og þess lands sem fyrirtækið starfar í. Skoða þarf einnig getu stjórnar til að afla fjár þegar óhagstætt ástand skapast í rekstarumhverfi fyrirtækis (Moody's, 2012).

Matsferlið hjá fyrirtækjum eins og Moddy's og S&P inniheldur bæði meginndlega- og eigindlega greiningu m.t.t. þess lagalega umhverfis sem við á. Meginndlega greiningin er aðallega fjárhagsleg greining sem styðst við ársreikninga fyrirtækja. Eigindlega greiningin tekur tillit til hversu vel fyrirtækin eru rekin og inniheldur hún nákvæmt yfirlit yfir samkeppnisstöðu þeirra jafnt sem væntanlegan vöxt þess markaðar

sem keppt er á. Greiningin tekur einnig tillit til hversu viðkvæmur sá markaður er gagnvart tækni- og lagabreytingum og þeim breytingum sem tengjast vinnuafli.

Stjórn matsfyrirtækja leggur að lokum mat sitt á lánshæfi fyrirtækja, sem er þó oft huglægt í eðli sínu. Hún metur hversu líklegt fyrirtækið nái árangri í rekstri og einnig áhættustig þess. Hluti af ferlinu eru m.a. fundir með fyrirtækjum þar sem farið er yfir rekstrar- og fjárhagsáætlanir og skipulags- og stefnumál. Allar upplýsingar eru skoðaðar og ræddar af matsnefnd ásamt sérfræðingum innan þess markaðar. Fyrirtækið getur áfrýjað matinu áður það er gert opinbert með því að leggja fram nýjar upplýsingar. Áhættugreining matsfyrirtækja er yfirleitt endurskoðuð einu sinni á ári, byggð á nýjum ársreikningum, upplýsingum og fundum með stjórnendum fyrirtækja. Endurskoðun á áhættumati (e. rating review) er gerð ef það telst ástæða til s.s. ef nýjar upplýsingar gætu leitt til breytinga á áhættumati fyrirtækja. Sú breyting er vottuð af matsnefnd (Crouhy, Galai og Mark, 2001).

3 Lönd og stjórnvöld

Aðgerðir og ákvarðanir stjórnvalda hafa ótvíræð áhrif á markaðs- og rekstrarumhverfi fyrirtækja sem og aðra þætti efnahagsumhverfisins. Þessir ytri þættir hafa mikið með skuldaraáhættu fyrirtækja að gera og verður hér fjallað um nokkra þeirra.

Skiptar skoðanir eru á meðal fræðimanna hvernig skilgreina eigi landaáhættu (e. Country risk) en hér verður hún skilgreind sem sú áhætta sem skapast í því stjórn mála- og efnahagslega umhverfi landa og þeir áhættuþættir sem tengjast því þegar fjárfest er á milli landa. Þróunarstig landa og það traust sem alþjóðafjárfestar bera til landa segir einnig til um landaáhættu þeirra (Thor Magnus Berg, 2012).

3.1 Stefna stjórnvalda

Stjórnvöld gegna mikilvægu hlutverki í mótun starfsumhverfis fyrirtækja. Líkt og stjórnendur fyrirtækja þurfa stjórnvöld að hafa hugmynd um ætlunarverk sitt. Í gegnum alþingi koma þau á fót lögum, regluverki og grundvallarreglum fyrir þátttöku fyrirtækja í landinu. Fjárhagslegur styrkur stjórnvalda hefur hvað mest að segja hvernig þau framkvæma vald sitt. Stjórnvöld geta verið mismunandi, með ólíkan bakgrunn og sögu. Í sumum löndum ríkir lýðræði, öðrum takmarkað lýðræði eða jafnvel einræði. Þegar meta á lánshæfi ríkja skiptir máli að vita hvers konar stjórnskipan ríkir og hver afskipti stjórnvalda eru sem áhrif hafa á frammistöðu fyrirtækja. Til að skoða þetta betur verður fjallað um lög og regluverk sem stjórnvöld setja og hversu breytilegt það lagaumhverfi getur verið.

3.1.1 Lög og reglur

Stjórn mála- og lagaumhverfi landa getur oft á tíðum verið óstöðugt. Vandamál í rekstri fyrirtækja geta t.d. snúið að því hvort landið búi við inn- og útflutingshöft, hvort samkeppnishöft séu til staðar og hvernig farið sé með vörugæði. Lögin hafa því ótvíræð áhrif á hegðun fyrirtækja og hvernig þeim er stjórnað. Það hefur mikið um lánshæfi landa að segja hvort þau hafa tilhneigingu til að breyta ört lögum og reglum í landinu. Til að mynda hefur það áhrif ef stjórnvöld eiga auðvelt með að auka skattbyrði fólks og fyrirtækja og hækka tolla á inn- og útflutningsvörur (Horcher, 2005).

Ein leið til að gera sér betur grein fyrir lánastarfsemi innan landa er að skoða réttarkerfi þeirra. Mikilvægt er að vita hversu sterk löggjöfin er í landinu og hvort þar starfi óháðir dómsstólar. Lagalegur réttur fyrirtækja skiptir máli í þessum efnum. T.d. þegar skoðað er hvernig tekið er á gjaldþrotum fyrirtækja, hvort það er gagnsætt ferli, hvort stjórnvöld eru hliðhollari fyrirtækjum fremur en lánveitendum o.s.frv. Fyrirtæki geta verið síður hrædd við að steypa sér í skuldir ef lög um gjaldþrotaskipti eru þeim hagfelld og draga taum þeirra frekar en taum kröfuhafa. Fjárhagslegur óstöðugleiki kemur niður á fólkinu í landinu. Viðbrögð þeirra gagnvart því ástandi getur haft áhrif á samfélagið í heild jafnt sem einstaka fyrirtæki (Bilardello og Ganguin, 2005).

3.1.2 Ríkisfjármálastefna

Ríkisfjármálastefnur tengjast flestar skattheimtu, vaxtastigi og útgjöldum ríkisjóðs til þess að breyta gangi hagsveiflna. Skattalög hafa mikið með lánshæfi ríkja og fyrirtækja að gera. Virðisaukaskattur er ein helsta tekjulind stjórnvalda af fyrirtækjum, oftast á milli 25-50% af brúttó tekjum og því góð ástæða fyrir fyrirtæki að reyna að lágmarka þetta fjármagnsútstreymi að mestu getu. (Bilardello og Ganguin, 2005). Skoða þarf skattalög hvers ríkis til að átta sig betur á því umhverfi sem fyrirtæki búa við og þá möguleika sem í boði eru fyrir þau til að lækka skatta. Stjórnvöld fara einnig aðra leið í skattheimtu fyrirtækja. Þau setja tolla eða skatta á bæði inn- og útflutningsvörur sem fyrirtæki greiða til að fá að selja vörur sínar eða þjónustu. Innflutningstollar þjóna einnig þeim tilgangi að vernda innlendan markað gegn utanaðkomandi samkeppni og því ástæða til að skoða þessa þætti þegar bera á saman lánshæfi fyrirtækja milli landa.

3.1.2 Peningamálastefna seðlabanka

Markmið peningamálastefnu margra seðlabanka er að halda verðlagi stöðugu. Seðlabankar geta einnig beitt henni til að ná öðrum efnahagslegum markmiðum eins jöfnuði í viðskiptum við útlönd eða stjórnað atvinnustigi (SÍ, 2001). Þegar fjármálakreppa steðjar að geta seðlabankar stýrt peningaflæðinu í landinu. Erlend gengisstýring, betur þekkt sem tilfærsluáhætta (e. convertibility risk) er sett af stjórnvöldum sem eiga í erfiðleikum með að greiða skuldir sínar. Ríkisstjórn sem að öllu líkindum getur ekki staðið við fjárhagslegu skyldur sínar mun leitast við að halda í gjaldeyrisforða sinn. Til að gera slíkt, geta ríkisstjórnir lagt hömlur á önnur ríki og aðrar lánastofnanir með því að takmarka aðgengi að erlendum gjaldeyri, gert það

ólöglegt að eiga erlenda innistæðureikninga eða takmarkað inn- og útstreymi fjármagns í landinu (Bilardello og Ganguin, 2005).

3.1.3 Gengisáhætta

Einn af óvissuþáttum sem snýr að alþjóðaviðskiptum eru breytingar í erlendum gjaldmiðlum. Ýmsir þættir hafa áhrif á gengisáhættu, þ.e. framboð og eftirspurn gæða og þjónustu, vaxtastig og inngríp stjórnvalda. Sem dæmi voru vextir á Íslandi háir á alþjóðavísu fyrir efnahagshrunið 2008 og sóttu fjárfestar lengi vel í að kaupa íslenskar krónur til að ávaxta fé sitt á hærri vöxtum sem leiddi til styrkingar krónunnar.

Gjaldeyrishreyfingar í nýiðnvæddum ríkjum hafa verið áhyggjunarefni hjá alþjóðafjárfestum vegna efnahagsvandamála sem oft einkenna þau. Hjá fyrirtækjum skapast hins vegar mesta áhættan þegar tekjum og kostnaði er umbreytt á mismunandi gengi. Aðeins lítil sveifla í einum gjaldmiðli gagnvart öðrum getur haft veruleg áhrif á rekstrarhagnað fyrirtækja og þannig gert lánshæfisútreikninga erfiða (Pfeil, 1988). Sveiflur í gjaldmiðlum geta einnig haft áhrif á verð gæða og þannig eftirspurnina eftir þeim. Sem dæmi veiktist Bandaríkjadollar um 25% gagnvart evrunni árið 2003. Afleiðingarnar urðu þær að útflutningsvörur Bandaríkjanna urðu 25% ódýrari í samburði við útflutningsvöru evrulandanna. Niðurstaða var sú að útflutningsvörur Bandaríkjanna jukust um 8% (Bilardello og Ganguin, 2005).

4 Þjóðhagslegir þættir

Þjóðhagslegir þættir hafa mikil áhrif á skuldaraáhættu fyrirtækja. Sveiflur efnahagslífsins eru á margan hátt tengd aðgerðum stjórnvalda. Hvað það þýðir fyrir láns hæfi fyrirtækja, ræðst m.a. af samneyslu, framleiðslu- og þjónustumarkaði, verðbólgu og vaxtastigi.

4.1 Samneysla

Samneysla á Íslandi eru öll opinber útgjöld ríkisins, almannatrygginga og sveitarfélaga. Umfang samneyslunar er talsvert meiri en í flestum ríkjum. Hins vegar vegur samneyslan í bandaríska hagkerfinu um 70% af vergi landsframleiðslu. Hún hefur mikil áhrif á fjármálamarkaði, fjárfestingar fyrirtækja og húsnæðisverð þar í landi (Moddy's, 2012). Hátt fasteignaverð og auðvelt aðgengi að lánsfjármagni keyrði upp samneyslu flestra iðnvæddra ríkja á árunum fyrir bankahrunið 2008. Þetta gerði það að verkum að eftirspurn eftir gæðum jókst töluvert og efnahagslífið einkennist af uppsveiflu, arðsömum fyrirtækjum og stækkandi hlutabréfamörkuðum. Undir venjulegum kringumstæðum ætti skuldaraáhætta fyrirtækja að lækka þegar samneysla ríkja eykst þar sem útbensla í ríkisfjármálum ýtir undir hjól atvinnulífsins.

4.2 Verðbólga og vaxtastig

Verðlagsbreytingar gerast ört og af ýmsum ástæðum. Til að mynda getur verð á mjólkurvörum hækkað ef fólk ákveður að kaupa meira af þeim. Á hinn bóginn geta tækniframfarir hins vegar orðið til þess að verð á mjólkurvörum lækkar. Verðlagsstig ríkja styðst við svokallaða verðvísitölu, vísir sem hækkar og lækkar eftir því sem verð breytist á hinum ýmsu gæðum og þjónustu. Í löndum þar sem verðbólguþiggið er hátt geta fjármálalög sem heimila verðsveigjanleika í hækkandi útgjöldum fyrirtækja verið afgerandi þáttur í stöðugleika þeirra (Bilardello og Ganguin, 2005). Yfirleitt er það þannig að neytendur draga úr neyslu á verðbólgu tímum. Stundum kemur það fyrir að stjórnvöld leggja til verðstýringar neytendum í hag á kostnað hagvaxtarins í landinu. Þannig getur verðnæmni náð til mismunandi vara og þjónustu.

Fyrir nokkrum áratugum var vaxtastig landa eingöngu ákveðið með tilskipun stjórnvalda og í sumum tilfellum er það enn gert. Í flestum löndum nú orðið eru það markaðir sem ákveða vaxtastigið. Á erlendum fjármálamörkuðum getur aðgengi að lánsfjármagni til fyrirtækja verið erfitt eða jafnvel ómögulegt og því eini möguleikinn

að fá lán hjá innlendum lánastofnunum á hærri vöxtum. Nauðsynlegt er því að fara yfir innlend lánagögn sem geta gefið upplýsingar um verðbólguþig, innlánsvexti og gengi erlendra gjaldmiðla þegar meta á skuldaráhættu fyrirtækja.

4.3 Verg landsframleiðsla (VLF)

Verg landsframleiðsla er sá hagvísir sem notaður er við að mæla alhliða frammistöðu ríkja í efnahagsumhverfinu þ.e. markaðsvirði allra þeirra gæða og þjónustu sem framleitt er í landi á ákveðnu tímabili. Hægt er að hugsa sér VLF sem einhvers konar hagvísir sem metur heilsu landa því hann mælir afköst gæða og þjónustu sem er grundvöllur flestra hagkerfa. Verg landsframleiðslan fer vaxandi þegar fyrirtæki selja meira af gæðum og þjónustu. Undir venjulegum kringumstæðum ættu laun almennings í landinu að hækka í samræmi við hana.

5 Innviðir landa og þjóða

Án innviða yrðu ný fyrirtæki ekki til. Innviðir eru forsenda fyrir sterku hagkerfi og félagslegri þróun landa. Þeir móta starfsumhverfi fyrirtækja og skapa þannig grundvöll fyrir ný tækifæri. Þetta er afgerandi þáttur þegar kemur að skuldaraáhættu fyrirtækja.

5.1 Nátturuauðlindir

Nátturuauðlindir eru mikilvægar fyrir þróun og starfsemi ríkja til að ná árangri. Sem dæmi um nátturuauðlindir má nefna olíu, gull, fisk og auðlindir sem eiga sér hinar ýmsu framleiðslugreinar eins og t.d. skógar fyrir pappírsiðnað og akrar fyrir landbúnað. Geta hagkerfisins til að framleiða úr þessu auðlindum getur hvatt erlend fyrirtæki til fjárfestinga og frekari þróunar. Sum hver lönd eru rík af nátturuauðlindum en það er alfarið í höndum stjórnvalda hvernig þeim er ráðstafað. Íhaldssöm stjórnvöld geta hamlað vexti fyrirtækja í landinu á meðan aðgerðasöm stjórnvöld geta gengið of langt á auðlindir og jafnvel eyðilagt þær varanlega. Þannig að segja má að stýring nátturuauðlinda getur verið vandasamt og erfitt verkefni. Tileinka þarf sér þær reglur sem áhrif hafa á getu fyrirtækja til að öðlast rétt yfir auðlindum, nýtingu þeirra og dreifingu.

5.3 Mannauður og vinnuafli

Mannauður og vinnuafli landa hefur ótvíræð áhrif á skuldaraáhættu fyrirtækja. Fyrirtæki þurfa á öflugum mannauð að halda til að geta stýrt auðlindum sínum. Sterkt menntakerfi, færni, kunnátta starfsmanna og framsókn atvinnulíffisins eru mikilvæg atriði hjá stjórnvöldum til þess að stjórna háu flækjstigi þegar fyrirtæki vaxa hratt. Þetta er minni vandi fyrir þróðuð ríki eins og Bandaríkin, Kanada og Vestur-Evrópu en getur hins vegar reynst erfiðara fyrir nýiðnvædd ríki. Fara verður vandlega í greiningu í lánshæfi fyrirtækja á afskekktum svæðum þar sem vinnuafli og fyrirtækjafjöldi er ekki eins þróaður eins og í öðrum hlutum heimsins.

Vandamál sem snúa að vinnuafli eru meira áberandi á tímum þegar fjármálakreppa ríkir. Fyrirtæki sem standa berskjölduð gagnvart gjaldþroti neyðast oft til að fækka starfsmönnum eða skerða fríðindi þeirra. Að skilja inngríp stéttarfélaga og það samningsvald sem starfsmenn hafa gagnvart fyrirtækjum er þáttur sem ber að líta til því hann skilar sér á endanum í frammistöðu fyrirtækja.

6 Fjármálamarkaðir

Skuldaraáhætta fyrirtækja ræðst mjög mikið af styrk fjármálamarkaða. Ekki búa öll lönd við aðstæður sem einkenna gott fjármálakerfi og eru þau því oft háð lánastofnum í Bandaríkjunum og Evrópu eins og kom berlega fram í síðustu fjármálakreppu. Fjármálamarkaðir eins og skulda- og hlutabréfamarkaðir stuðla að skilvirkni hagkerfis með að flytja fjármagn frá aðilum sem ætla að ávaxta fé sitt. Vel reknir fjármálamarkaðir eru uppsprettan af hagvexti í landinu. Þróaðir fjármálamarkaðir samanstanda af ýmsum fjármálastofnunum eins og fjárfestingabönkum, tryggingafyrirtækjum, verðbréfasjóðum og viðskiptabönkum. Sparifjáreigendur lána fé sitt til fjármálastofnana sem lána það fé áfram til annarra aðila eða kaupa verðbréf, s.s. hluta- eða skuldabréf. Fjármálastofnanir ávaxta fjárfestingar sínar oft því þær þekkja gott lánshæfi frá slæmu og geta þannig minnkað tapið út frá óhagstæðum valkostum. Þær hagnast einnig töluvert á sérkunnáttu, þ.e. að geta greint þá aðila sem lánað er til og dregið úr tapi sem snýr að freistnivandanum (e. Moral Hazard). Niðurstaðan er sú að þessar fjármálastofnanir geta greitt vexti til þeirra sem lána þeim fé og útvega þeim góða þjónustu og hagnast samt vel á því (Mishkin, 2008).

6.1 Bankakerfið

Gott innlent bankakerfi er mikilvægt fyrir fjármögnun fyrirtækja. Gera þarf sér grein fyrir aðgengi að fjármagni á innlendum- og alþjóðamörkuðum. Alþjóðafjárfestar sitja oft ráðþrota þegar til fjárfestinga kemur í nýiðnvæddum ríkjum sökum þess hversu óstöðugt það fjármálaumhverfi er. Fyrir þessa markaði er oft á tíðum erfitt að leita út fyrir landsteina eftir fjármagni. Að öllu jöfnu hafa þessir markaðir einungis aðgengi að innlendu fjármagni. Skoða ætti hvernig þessum fyrirtækjum tekst til á innlendum fjármálamarkaði. Er fyrirtæki traustur lántakandi sem hefur aðgang að fjármagni á meðan fjármálakreppa stendur? Fær fyrirtæki betri lánskjör en önnur fyrirtæki á meðan á uppsveiflu stendur? Takmarkað aðgengi að fjármagni er venjulega vandamál hjá fyrirtækjum á vaxandi markaði. Jafnvel traustustu fyrirtæki eiga erfitt með aðgengi á innlendum jafnt sem erlendum fjármálamörkuðum á meðan fjármálakreppa stendur. Rannsaka verður dýpt hins innlenda fjármálamarkaðar því á tímum fjármálakreppu er lausafjárstaða bankana yfirleitt ekki góð. Að treysta einungis á lánalínur (e. credit lines) getur einnig reynst mikil áhætta, sérstaklega á þeim tímum þegar stjórnvöld reyna að stjórna gjaldmiðlum. Aðgengi að öðru fjármagni í formi

lánasamninga (e. business to business lending) og fjárfesting erlendra fjárfesta getur þó styrkt lausafjárstöðuna (Bilardello og Ganguin, 2005).

7 Markaðs- og rekstrarumhverfið

Í markaðsumhverfi fyrirtækja ríkir oft mikil óvissa. Stjórnendur fyrirtækja standa oft ráðþrota vegna öra breytinga efnahagslífsins. Iðnaðaráhætta (e. industry risk) er sú áhætta sem skapast í markaðsumhverfi fyrirtækja og hefur bæði áhrif á atvinnuvegi og fyrirtæki. Hér er iðnaðaráhætta skilgreind sem sú áhætta á tekjutapi, minnkandi markaðshlutdeild eða verða fyrir fjárhagslegum skaða af völdum breytinga innan ákveðins markaðar

7.1 Óstöðugleiki í efnahagslífinu

Hagskeið eru oftast ófyrirsjáanleg og geta valdið hagkerfum landa og fyrirtækjum miklu tjóni. Þau sveiflast yfirleitt í takt við breytingar sem eiga sér stað í umhverfi fyrirtækja og einnig í fjárhags- og rekstrarframmistöðu þeirra. Skoða verður þau áhrif sem hagskeiðin hafa á fyrirtækin og í því sambandi ákvarðanir stjórnenda sem snúa að fjárhag fyrirtækja (Mankiw, 2008).

7.2 Hagskeið

Það er ekkert eitt dæmigert hagskeið sem tilheyrir hverjum og einum atvinnuveg. Það er varhugavert að ætla að hagskeið framtíðarinnar hegði sér á sama hátt og þau fyrri. Fyrirtæki með sterkan bakgrunn standast oftast af sér lægðir í hagskeiðinu þó svo að fjárhagsstaða þeirra versni. Á meðan uppsveiflu stendur geta fyrirtæki hins vegar byggt sig upp fjárhagslega með varasjóð, aukið eigið fé sitt og þannig möguleika á frekari lánnum þegar niðursveifla steðjar að. Þessi fjárhagslega uppbygging fyrirtækja skiptir máli þegar meta á lánshæfi þeirra. Það hefur tíðkast í gegnum tíðina að minni og veikari fyrirtæki fari verr úr niðursveiflum hagskeiða. Hraðinn og umfang breytinga á markaðsaðstæðum getur ráðið úrslitum um hvort fyrirtæki lifa af eða heltast úr lestinni (Bilardello og Ganguin, 2005).

7.2.1 Árferði

Árferði er tegund hagskeiðis sem einkennist af nátturulegum sveiflum sem áhrif hefur á fáa atvinnuvegi t.d. landbúnað og orkuiðnað. Árstíðabundnir atvinnuvegir upplifa ekki bara sveiflur í hagkerfinu heldur eru þeir einnig viðkvæmir fyrir breytingum í framboði og eftirspurn og því töluverð áskorun hjá fyrirtækjum sem starfa innan þeirra að ná samræmingu í sölu. Til að jafna út þá áhættu sem fylgir þessum atvinnuvegum sækjast mörg fyrirtæki eftir fjölbreytni í rekstri. Vel rekin fyrirtæki á

Þessum markaði byggja sig upp fjárhagslega á þeim mánuðum þar sem þörf er fyrir vöru og þjónustu þeirra. Í framhaldi af því styrkja þau birgðastöðu sína þegar eftirspurn fer lækkandi. Stefnur þeirra fyrirtækja sem starfa á árstíðabundnum markaði þurfa því að vera markvissar, t.d. breytingar í stjórnunarstíl.

Í norðurhluta Bandaríkjanna og Kanada selja orkufyrirtækin stóran hluta af jarðhitagasi yfir veturinn í nóvember til febrúar. Þannig má segja að tekjur þessara fyrirtækja séu í hámarki á fyrsta og á fjórða ársfjórðungi. Á hinum tveimur ársfjórðungunum hafa fyrirtækin hægt um sig og nota tímann til að birgja sig upp fyrir veturinn (Bilardello og Ganguin, 2005). Ef meta ætti skuldaraáhættu aðeins út frá árstíðum yrði niðurstaðan annaðhvort jákvæð eða neikvæð sýn á rekstur þessara fyrirtækja. Í staðinn ætti að skoða starfsemi þessara fyrirtækja til lengri tíma litið.

8 Inngönguhindranir á markaði

Vaxandi markaðir laða að sér ný fyrirtæki. Í styrk þeirrar samkeppni sem ríkir á markaði er innganga nýrra fyrirtækja mikilvæg. Stundum eru litlar kröfur gerðar til fyrirtækja um inngöngu eins og tíðkast í ýmsum þjónustuiðnaði og á mörkuðum með nýjar vörur. Þegar þannig er teljast öll fyrirtæki með veika samkeppnisstöðu og neyðast til að samþykkja ráðandi markaðsverð og lágmarks arðsemi (Graham, 2000).

Margir atvinnuvegir gera ákveðnar kröfur um inngöngu fyrirtækja. Fyrir sum fyrirtæki eru þessar kröfur bæði dýrar og tímafreknar og því nánast ómögulegt að standast þær. Það eru ýmis atriði sem skoða þarf hjá fyrirtækjum sem horfast í augu við hindranir á markaði t.d. kostnaður við uppbyggingu mannvirkja og kostnaðarsamar aðgerðir í rekstri. Þeir atvinnuvegir sem krefjast mikillar eignanotkunar eins og t.d. við framleiðslu eða krefjast aðfanga við vinnslu nátturuauðlinda, myndu teljast fjármagnsþurfi. Fjármagnsþörf er stór hindrun fyrir fyrirtæki sem ætla að herja á markað. Meta þarf hagnað fyrirtækis og fjármagnskostnað til að ákveða hvort inngangan borgi sig.

8.1 Aðgangur að viðskiptavinum

Aðgangur að viðskiptavinum getur reynst mörgum fyrirtækjum þröskuldur. Vel staðsett og öflugt dreifingarkerfi fyrirtækja er mikilvægur þáttur í velgengni þeirra. Í sumum tilfellum getur það tekið fyrirtæki á litlum markaði mörg ár að ná til endanlegs markhóps svo það sé samkeppnishæft við þau stóru. Heildsalar s.s. matvörubúðir, fatabúðir og bensínstöðvar eru staðsettar á þeim stöðum þar sem stutt er að ná til viðskiptavina.

Orðspor vara er einnig stór þáttur. Að búa yfir vöru þarf ekki að þýða að viðskiptavinir vilji hana, nota hana, eða viti af henni. Það varðar markaðsetningu og hugmyndasköpun nýrra vara. Þetta er mikilvægur þáttur á samkeppnishæfum mörkuðum, eins og verslunarvörur sem treysta að stórum hluta á að viðskiptavinir þekki og muni þeirra vörur. Viðskiptatengsl og skilningur á neytendahegðun er einnig þáttur í rekstri fyrirtækis á samkeppnishæfum markaði.

8.2 Aðgangur að birgjum

Sum fyrirtæki eru samþætt og framleiða hráefni í vörur sínar en flest fyrirtæki eru háð birgjum að einhverju leyti. Aðgengi að birgðum getur verið misgott, það veltur allt á staðsetningu og dreifingu þeirra. Aðgengi að höfnum, flugvöllum, hraðbrautum og rafmagni vegur talsvert þegar kemur að dreifingu birgða þannig innviðir landa skipta máli í því samhengi. Þetta getur verið þægilegt í sumum löndum eins og í Bandaríkjunum sem býr yfir góðum samgöngum. Aftur á móti fyrir fyrirtæki á alþjóðamarkaði getur þetta reynst erfitt verkefni þar sem samgöngur milli landa geta verið hindranir. Má nefna fyrirtæki sem vinna með nátturuauðlindir s.s. olíu og málma. Fyrirtæki þurfa að vera meðvituð um staðsetningu birgða og hvernig dreifingu á þeim er háttáð því það gæti komið niður á lánshæfi þeirra.

Bílaíðnaðurinn er gott dæmi um iðnað sem stórar hindranir steðja að með reglulegu millibili. Snemma á 20. öld var bílaíðnaðurinn samþættur þar sem bílaframleiðendur sáu alfarið um framleiðsluna. Í dag eru bílaframleiðendur aðeins stór samsetningarfyrirtæki með margar verksmiðjur og mörg þúsund starfsmenn í vinnu. Þau fá íhluti í bílaframleiðsluna frá mörg hundruð litlum birgjum. Umsvif þessa iðnaðar er það mikill að framleiðendur horfast í augu við stöðugar hindranir og þurfa því á enn meiri vandvirkni í rekstri að halda (Bilardello og Ganguin, 2005).

9 Samkeppnisstaða og greining samkeppnisaðila

Hægt er að fara ýmsar leiðir þegar bera á fyrirtæki saman við samkeppnisaðila. Lykillinn er að gera samanburð á marga vegu. Þegar gera á samanburð á kostnaði er best að taka saman allan reksturinn, þ.e. orkukostnað, framleiðslukostnað, dreifingarkostnað, byggingarkostnað, starfsmannakostnað og skatta. Stjórnendur fyrirtækja eru alltaf að leita eftir leiðum til vera skilvirkari í rekstri eða ná fram stærðarhagkvæmni til að auka samkeppnisstöðu þeirra. Skilvirkni og hagkvæmni geta verið í framleiðslu, dreifningu, markaðsetningu eða kaupum og sölum svo eitthvað sé nefnt. Leitast er eftir skilvirkni í allri starfsemi fyrirtækja og ætti því að bera saman samkeppnisaðila með tilliti til þessa þátta.

9.1 Samkeppnisstefna

Samkeppnisstefna er sambland af ákvörðunum og framkvæmdum fyrirtækja í því umhverfi sem þau starfa. Hún einblínir á kjörstöðu fyrirtækja m.t.t. núverandi getu þeirra og auðlinda til að tryggja sem mest samkeppnisforskot á hverjum tíma. Í ljósi þess hversu fljótt rekstrarumhverfið breytist verður samkeppnisstefna fyrirtækja að vera síbreytileg til að viðhalda samkeppnisforskoti. Skilvirk samkeppnisstefna mun á endanum skera úr um þau markmið, þá vöru, þjónustu og þann markað sem fyrirtæki ætla að keppa á, það virði sem það ætlar að bjóða viðskiptavinum sínum og þá nálgun sem það ætlar að nota til að standa sem best að vígi gagnvart samkeppnisaðilum (Bensoussa og Fleisher, 2007). Mat á styrkleikum og veikleikum fyrirtækis í samanburði við þau fyrirtæki sem keppa á sama markaði er lykillinn að því að ákvarða hversu árangursrík starfsemi þess fyrirtækis verður.

9.2 Markaðshlutdeild

Markaðshlutdeild fyrirtækja getur reynst flókið viðfangsefni. Fyrir flest fyrirtæki skiptir markaðshlutdeild máli en það þarf ekki að þýða samkeppnisforskot eða ráðandi markaðshlutdeild. Á markaði þar sem ríkir mikil samkeppni geta verið mörg framúrskarandi fyrirtæki. Það hefur mikið að segja um samkeppni þegar greina á markaðshlutdeild sem jákvæða eða neikvæða. Að hafa 40% markaðshlutdeild á tveggja vöru markaði væri ábótavant á meðan 20% markaðshlutdeild á samkeppnismiklum markaði teldist árangursrík. Greining markaðshlutdeildar er ekki eitthvað sem gert er einu sinni heldur þarf að meta hana reglulega. Til að fá betri

innsýn inn í markaðshlutdeild fyrirtækja ætti að skoða þann markað eða þá vöru sem fyrirtækin keppast um. Hins vegar ætti að forðast samanburð margra vara og einblína á þann markað sem hlutdeild fyrirtækja er hvað mest.

Ef skoða ætti þær vörur sem gagnast til skurðaðgerða væri skynsamlegast að meta birgðamarkaðinn í heild sinni því tekjur sem stafa af einni vöru tengdri skurðaðgerðum er hlutfallslega lítil. Aftur á móti ef skoða ætti framleiðslu á lyfjum væri viturlegast að meta hvert lyf fyrir sig því eitt lyf gæti skilað miklum hagnaði (Bilardello og Ganguin, 2005).

9.3 Sala og vörufjölbreytni

Samningsstyrkur skapast hjá fyrirtækjum sem búa yfir eftirsóknarverðri vöru. Með þessu öðlast fyrirtæki verðlagningarvald (e. pricing power). Þetta getur reynst kjarninn í velgengni þeirra á meðan hjá öðrum fyrirtækjum er þetta skammvinnnt og sveiflukennt vandamál sem ræðst út frá neytendahegðun. Þau fyrirtæki sem njóta velgengi þekkja styrkleika vöru sinnar og eftirspurn eftir henni. Þetta skilar sér oft í betrubættri vöru sem eykur eiginleika hennar til að mæta þörfum neytenda. Þessi fyrirtæki hafa því yfirleitt djúpan skilning á markaðnum og geta því breytt markaðsetningu, dreifingu og verðlagsstefnu sinni til að svara komandi tímum. Fyrirtæki með góða markaðssetningu ná til neytenda sinna á réttum tíma, með rétta vöru og skila henni með hagnaði. Þau fyrirtæki sem finna ekki styrk í vörum sínum eða þjónustu og lítil eftirspurn er eftir vörum þeirra þurfa á endanum að lækka verð sitt svo um munar til að losa um birgðastöðuna (Alastair, 2009). Flest fyrirtæki hafa upp á margar vörur að bjóða og því nánast ómögulegt að gera sér grein fyrir þeim stefnum sem stjórn fyrirtækja hefur um hverja og eina vöru. M.t.t skuldaráhættu ætti að skoða hegðun samkeppnisaðlia, neytenda og þann stöðugleika í sölu vara.

10 Stöðugleiki fyrirtækja

Stöðugur vöxtur í sölu og verðlagningarvald gætu leitt til betra láns hæfis hjá fyrirtækjum og þ.a.l lækkun á skuldaraáættu. Eins og áður hefur komið fram ætti að meta stöðugleika og vaxtarhorfur í hagkerfinu og á mörkuðum og bera það sama við frammistöðu fyrirtækja. Með því að bera styrkleika vöru fyrirtækja við styrkleika vöru samkeppnisaðilans er hægt að áætla vöxt í sölu og verðlagsstefnu.

Þegar efnahagsástand er gott og eftirspurn eftir gæðum fer vaxandi getur fyrirtæki með sterka markaðsstöðu átt von á meiri sölu á skemmri tíma en samkeppnisaðilarnir og hækkað verð vöru sinnar jafnvel yfir verðbólguástigið. Þetta getur einnig átt sér stað þegar efnahagsástand er ekki eins gott en samanburður tekna á milli ára myndi sjálfsagt verða minni. Samræmi í rekstri fyrirtækja og stöðugleiki mælt í tekjum, sölu á einingu, hagnaði og fjárstreymi eru meginþættir láns hæfi þeirra.

Fyrirtæki ná stöðugleika í rekstri með því að hafa samkeppnisforskot í vörugæðum og þjónustu, með því að hafa sterka markaðsstöðu til að standa af sér breytingar í efnahagsumhverfi, fjölbreytni í rekstri og stjórnunarlega hæfileika til að spá fyrir um komandi hagskeið. Óstöðugleiki í rekstri kemur hins vegar af mörgum ástæðum, til að mynda vegna afleiðingar af hagskeiðum, vegna samkeppnisþátta, úreldingu vara og tækniframfara.

10.1 Fjölbreytni í rekstri

Þegar rekstur fyrirtækja er metinn skiptir breidd þeirra máli. Hvort um er að ræða innlenda- eða alþjóðastarfsemi búa stór fyrirtæki oft yfir meiri fjölbreytni í rekstri. Með fjölbreytni í rekstri er m.a. átt við að reka nokkur fyrirtæki, vörulínur eða eiga dreifingarstöðvar fyrir vörur. Ávinningurinn með fjölbreytni í rekstri er að hann jafnar út áhrif hagskeiðis fyrirtækja. Ef hægir á sölu fyrirtækja á einu sviði geta þau snúið sér að öðrum sviðum ef fjölbreytni í rekstri er fyrir hendi. Þetta eru augljósir yfirburðir yfir minni fyrirtæki sem yfirleitt framleiða fáar vörur, eiga fáa viðskiptavini og eru háð staðsetningu (Bilardello og Ganguin, 2005). Skoða ætti þennan sveigjanleika hjá stærri fyrirtækjum og ganga úr skugga um hvort þau geti í raun nýtt sér þessa yfirburði í fjölbreytni sinni. Fjölbreytni í rekstri hefur einnig áhrif á samkeppni milli fyrirtækja. Ef aðgangshindranir á markaði eru til staðar eiga fyrirtæki sem hafa breidd í mörgum tilfellum auðveldrara með að ná til viðskiptavina sinna og

byggja þannig betri samkeppnisstöðu en minni fyrirtækin. Minni fyrirtæki geta þó náð árangri ef þau ná sýnilegum yfirburðum á markaði. Þannig að greining markaðshlutdeildar, sem rædd var um í 8. kafla, kveður á um innsýn í samkeppnisstöðu fyrirtækis sem er önnur hlið á stöðugleika fyrirtækja.

10.2 Fjölbreytni í tekjustreymi eigna

Það telst óraunhæft að líta til fullkominnar fjölbreytni í tekjustreymi eigna. Fyrirtæki öðlast fjárhagslega festu með því að reka margar einingar og dreifa því áhættunni milli eigna og tekna. Með þessu hefur stjórn fyrirtækja sveigjanleika til að dreifa tekjustreymi sínu t.d. útstreymi fjármagns, markaðsetningu og mannauði á meðal eininga með tilliti til efnahagsástands og átt samt sem áður von á áframhaldandi árangri í rekstri. Fyrirtæki með öflugar fyrirtækjaeiningar ná oft á tíðum árangri af mörgum ástæðum en sennilega hafa þau ekki þann sama sveigjanleika og fyrirtæki sem búa yfir fjölbreytni í rekstri (Standard & Poors, 2011).

Á níunda áratugum ætlaði General Motors að ná fram fjölbreytni í tekjustreymi sínu með því að yfirtaka Hughes Aircraft Corp. fyrir 5.7 milljarða USD og Electronic Data System Corp. fyrir 2.55 milljarða USD. Þrátt fyrir þessar fjárfestingar náði GM aldrei þeirri fjölbreytni í teykjustreymi sínu sem það ætlaði sér því sá hluti sem snéri að bílaframleiðslu fyrirtækisins hélt áfram að vera allsráðandi á markaði með gott lánshæfi. Á endanum borguðu þessar fjárfestingar sig ekki. GM seldi þær í nokkrum hlutum fyrir talvert fé sem styrkti lausafjárstöðu fyrirtækisins þegar tekjustreymið frá bílaiðnaðinum minnkaði (Bilardello og Ganguin, 2005).

11 Niðurstöður

Skuldaraáhætta fyrirtækja ræðst af ýmsum þáttum. Hér hefur verið leitast við að varpa ljósi á þætti í ytra umhverfi þeirra. Í öðrum kafla var rætt um matsfyrirtækin Standard and Poor's og Moody's Analytics og hvernig þau meta skuldaraáhættu fyrirtækja út frá lánshæfi. Lánshæfisgreining er einungis skoðun á skuldaraáhættu. Hún lætur í ljós álit sitt á getu og vilja skuldara til að heiðra fjárhagslega skuldbindingu sína í samræmi við það sem samið var um. Lánshæfisgreiningar ættu ekki að vera teknar að fullvissu um lámsgæði eða nákvæmu mati á gjaldþroti fyrirtækja. Hún gefur til kynna hlutlaust mat á skuldaraáhættu sem er vandlega íhugað og gefur vel upplýst álit um lánsstrausts fyrirtækja.

Fjallað var um ákvarðanir og aðgerðir ríkisstjórna í að ná fram stöðugleika í starfsumhverfi fyrirtækja svo að skuldaraáhætta þeirra sé viðunandi. Gerð voru skil og hegðun fjármálamarkaða og hversu mikilvægt er fyrir fyrirtæki að starfa þar sem gæði fjármálamarkaða eru mikil. Markaðs- og rekstrarumhverfi fyrirtækja hefur mikið að segja þegar horft er til skuldaraáhættu þeirra. Ytri þættir eins og hagsskeið og óstöðugleiki í efnahagslífinu spila stórt hlutverk í því samhengi. Þær ógnir sem steðja að fyrirtækjum eins og aðgangshindranir, verðlagningarvald og aðrar kröfur sem fyrirtæki þurfa að uppfylla eru atriði sem snertir skuldaraáhættu þeirra. Fjallað var um þessa þætti í áttunda kafla. Fjölbreytni í rekstri og tekjustreymi fyrirtækja er þáttur sem hefur einnig áhrif á skuldaraáhættu þeirra. Þau fyrirtæki sem njóta fjölbreytni hafa oftast yfirburði á markaði og skuldaraáhætta þeirra þ.a.l lægri en samkeppnisaðilana.

Heimildaskrá

Ritaðar heimildir

Allen, Linda og Saunders, Anthony. (2010) *Credit Risk Management In and Out of the Financial Crisis: New Approaches to Value at Risk and Other Paragrims*. New Jersey: Wiley Finance.

Áhættuskýrsla Íslandsbanka (mars, 2012). *Upplýsingagjöf samkvæmt 3. Stoð Basel II - reglna* Sótt 21. Reykjavík: Thor Magnús Berg.

Alastair, Graham. (2000) *Corporate Credit Analysis*. Chicago: Glenlake Publishing

Alastair, Graham. (2000) *Framework for Credit Risk Management*. Chicago: Glenlake Publishing

Bilardello, John og Ganguin, Blaise. (2005) *Fundamentals of Corporate Credit Analysis*. New York: Mcgraw-Hill.

Bensoussan, Babette E og Fleisher, Craig S. (2007) *Buisness and Competitive Analysis: Effective Application of New and Classic Methods*. New Jersey: Pearson Education

Cascio, Wayne F. (1986) *Managing Human Resources, Productivity, Quality of Work Life, Profits*. New York: Mcgraw Hill

Crouhy, M., Galai, D. og Mark, R. (2001) Prototype Risk Rating System. [rafræn útgáfa]. *Journal of Banking & Finance*, 25, 50-52.

Horcher, Karen A. (2005) *Essentials of Financial Risk Management*. Wiley: 1 edition

Mankiw, Gregory N. (2008) *Principles of Economics*. Mason, OH: Cengage Learning

Mishkin Frederick S. (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Boston: Addison Wesley

Mishkin Fredercik S. og Eakins Stanley G. (2008) *Financial Markets and Institutions*. Boston: Addison Wesley

Pfeil, Enzo V. (1988) *Effective Control of Currency Risks: A Practical, Comprehensive Guide*. London: Macmillan Publishers

Sharma, Meera. (2010) *Management of Financial Institutions: With Emphasis on Bank and Risk Management*. India: Prentice-Hall, bls. 143-159.

Rafrænar heimildir:

Moddy's Analytics. (2012, mars), Economic & Consumer Credit Analytics. Sótt 29. Ágúst 2012 af
<http://www.economy.com/feature/consumer-analysis.asp?src=slideshow>

Moddy's Analytics. (2012, mars), How to get Rated. Sótt 23. Ágúst 2012 af
<http://www.moodys.com/Pages/amr002001.aspx>

Sarajian, L. og Parker, C. (2011, Júní), Key Credit Factors: Global Criteria for Rating Real Estate Companies. Sótt 25. Ágúst 2012 af
http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Events_US/US_SF_Event_reit6126.pdf

Seðlabanki Íslands. (2001, mars), Peningastefna, markmið og framkvæmd peningastefnunar. Sótt 5. September 2012 af
<http://www.sedlabanki.is/peningastefna/>

