

21. juni 2017



UDLÅNET TIL DE MINDSTE VIRKSOMHEDER FALDER STADIG

Analyse udarbejdet af
seniorøkonom Jens Hjarsbech

AXCELFUTURE

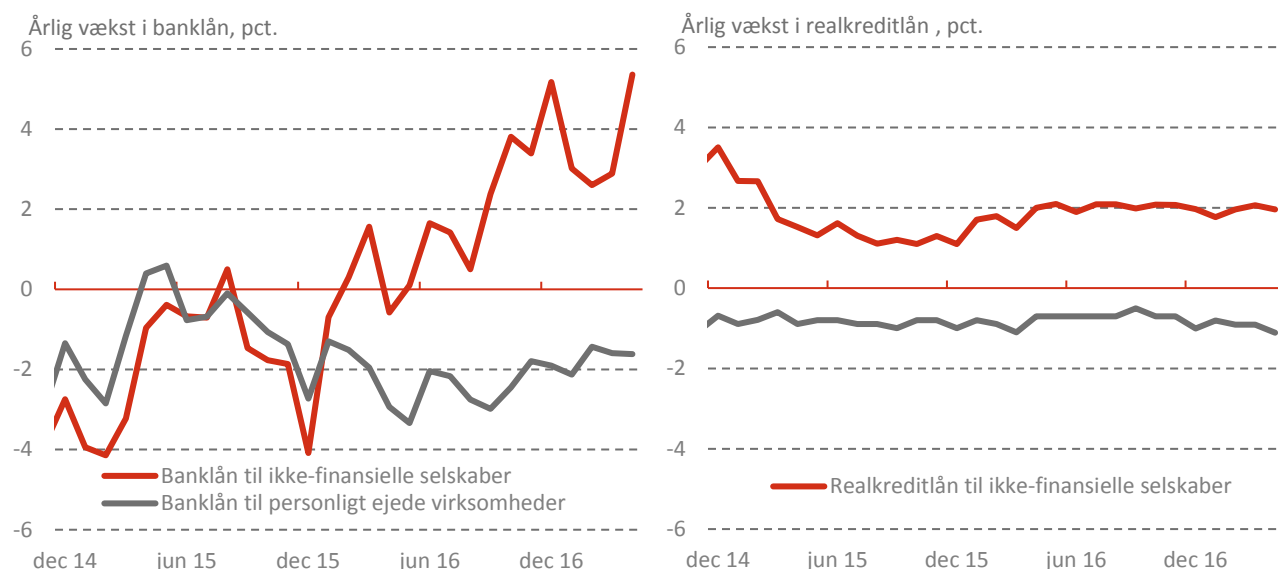
HOVEDKONKLUSIONER

Efter flere år med faldende udlån øger bankerne igen for alvor udlånet til virksomhederne. Den øgede aktivitet går dog stadig uden om de helt små, personligt ejede virksomheder. Disse virksomheder, hvis økonomi hænger tæt sammen med ejerens personlige økonomi, har lån i bankerne for 100 mia. kr., og oplever altså stadig faldende bankudlån. Renten på deres lån er også højere end for de store virksomheder, hvilket til dels skyldes større risiko samt færre alternative finansieringskilder. De får dog også højere renter på indlån. Men også for dem, er de negative indlånsrenter begyndt at dukke op. Lavere risikovillighed og regulering er blandt årsagerne til den forskelligartede udvikling i udlånet. God adgang til finansiering er essentielt for vækstmulighederne – også i de små virksomheder.

I årene op til finanskrisen steg bankernes udlån til virksomheder med årsvækstrater på mellem 20 og 30 pct. Finanskrisen satte en brat stopper for den vækst, og udlånet har været faldende siden foråret 2009. Her knap 8 år efter er der dog endelig tegn på, at bankernes udlånsaktivitet for alvor er begyndt at tage til. Siden maj sidste år er bankers udlån til virksomheder hver måned steget i forhold til samme måned året før, jf. figur 1. Det er dog stadig med ganske moderate vækstrater på 3-5 pct. – markant under væksten før finanskrisen, der dog også viste sig uholdbar. Men det stigende udlån kommer ikke alle til gode.

Gennem det seneste halvandet års tid har årsvæksten i bankernes udlån til personligt ejede virksomheder ligget i omegnen af -2 pct., jf. figur 1. Det samme gælder realkreditudlånet, der i perioden har udvist årsvækstrater på ca. -1 pct. Med andre ord har udlånet til disse virksomheder været faldende længe, så den nemmere adgang til kredit er kommet de helt små, personligt ejede virksomheder til gode.

FIGUR 1: UDLÅNET TIL PERSONLIGT EJEDE VIRKSOMHEDER FALDER STADIG



Kilde: Nationalbanken og egne beregninger

Note: Regnet på baggrund af nationalbankens opgørelse af "indeks over nominelle beholdninger", der viser effekten på udlånmængden af rene transaktioner, og fraregner dermed effekten af fx valutakursændringer.

Normalt ser man på udlånet til "ikke-finansielle selskaber", når man opgør udlånet til virksomheder. Men opgørelsen over udlånet til ikke-finansielle virksomheder dækker ikke udlånet til personligt ejede virksomheder. Disse små virksomheder har en selskabsform, som gør, at virksomhedens økonomi hænger sammen med ejerens personlige økonomi. Derfor opgøres de i statistikkerne normalt under husholdningssektoren og ikke i virksomhedssektoren. De udgøres hovedsageligt af handels- og transportvirksomheder, virksomheder inden for erhvervsservice (fx advokater eller rengøring), landbruget, bygge- og anlæg samt sundhed som fx læger og tandlæger. Ifølge tal fra Danmarks Statistik var der i 2014 145.000 af personligt ejede virksomheder, svarende til knap halvdelen af alle virksomheder (48,5 pct.). Men trods det store antal, stod de for kun 4,6 pct. af samtlige antal ansatte og 6,6 af virksomhedernes samlede omsætning.

I april 2017 havde de personligt ejede virksomheder lån i bankerne for 104,5 mia. kr. og realkreditgæld for 459 mia. kr. De ikke-finansielle selskaber har en samlet bankgæld på 359 mia. kr. og realkreditgæld på 742 mia. kr. Begge typer virksomheder er altså afhængige af banker for finansiering af den løbende drift og til udviklingsprojekter og investeringer, men ikke-finansielle selskaber har bedre adgang til kapital via aktiemarkederne eller anden finansiering via. fx virksomhedsobligationer for de større selskaber.

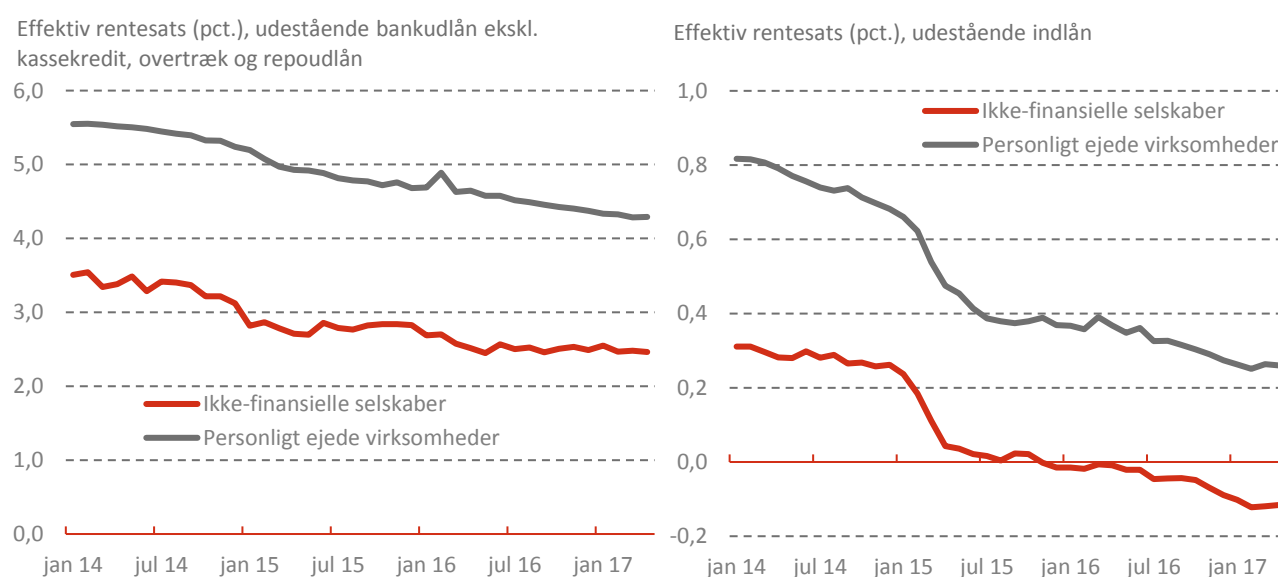
Banker spiller en helt central rolle i økonomien i form af formidling af kredit. Kreditpolitikkerne i bankerne i perioden op til finanskrisen var i flere tilfælde for lempelig, hvilket var en medvirkende årsag til krisen. Men det er vigtigt, at bankernes rolle som kreditformidler også til de helt små virksomheder ikke stækkes i forsøget på at undgå nye bankkriser.

HØJERE UD- OG INDLÅNSRENTER FOR PERSONLIGT EJEDE VIRKSOMHEDER

De helt små virksomheder betaler også højere renter. Den gennemsnitlige rente på bankers udlån til personligt ejede virksomheder ligger ca. 2 pct.point højere end ikke-finansielle virksomheder, jf. figur 2. Dog har renterne for ikke-finansielle selskaber været uændret det seneste års tid, mens renterne for personligt ejede virksomheder er faldet gennem perioden.

Indlånsrenterne for de personligt ejede virksomheder ligger dog også højere end for ikke-finansielle selskaber. Indlånsrenterne for begge typer virksomheder er faldet ganske meget de seneste par år. Især begyndelsen af 2015 bød på et stort fald i indlånsrenterne, hvilket var en konsekvens af Nationalbankens nedsættelse af indskudsbevisrenten til -0,75 pct. i forbindelse med valutauroen i begyndelsen af året. Indlånsrenterne for ikke-finansielle selskaber er kommet så langt ned, at den gennemsnitlige rente for den type virksomheder er på -0,12 pct., mens den trods alt stadig er på over 0,2 pct. i gennemsnit for personligt ejede virksomheder.

FIGUR 2: PERSONLIGT EJEDE VIRKSOMHEDER LÅNER TIL HØJERE RENTER, MEN FÅR OGSÅ HØJERE RENTER PÅ INDLÅN



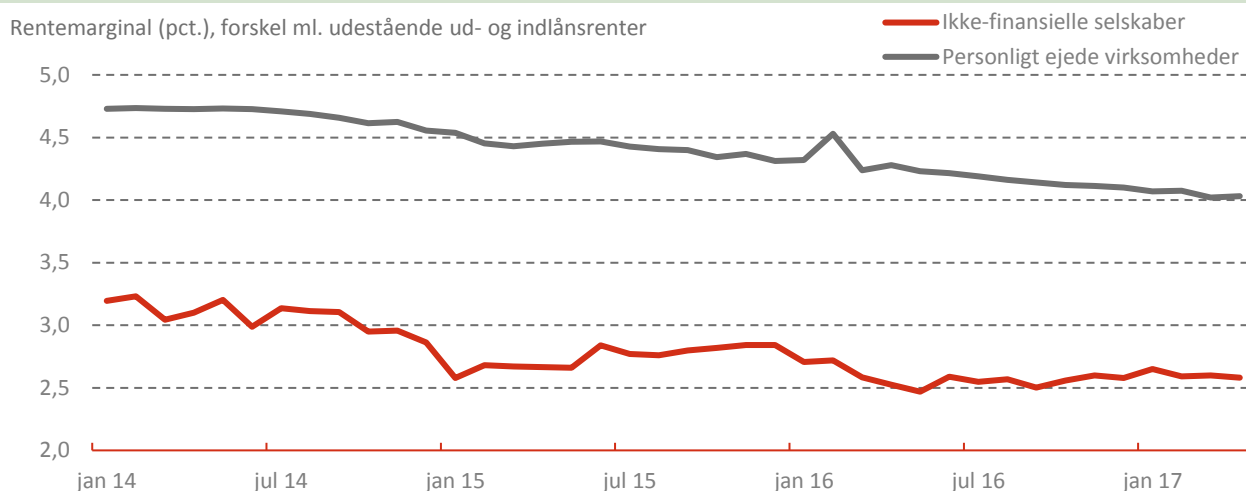
Kilde: Nationalbanken

Note: Udlånsrenterne er renter på Nationalbankens kategori "øvrige udlån", der ekskluderer kassekreditter, overtræk og repoudlån. Det gøres for at få de mest sammenlignelige renter, da personligt ejede virksomheder typisk ikke har adgang til repolån, der har en markant lavere rente, da der stilles sikkerhed i værdipapirer.

Selvom indlånsrenterne er højere for de personligt ejede virksomheder, er det ikke nok til at kompensere for de højere udlånsrenter. Det resulterer i en højere rentemarginal, jf. figur 3. Rentemarginalen giver det mest retvisende billede af kreditvilkårene, når vi ser på rentedelen af

vilkårene, da den viser nettofinansieringsudgifterne for bankkunden. Og billedet er altså, at de mindste virksomheder har højere nettofinansieringsomkostninger. Dog er det værd at bemærke, at mens rentemarginalen for ikke-finansielle selskaber har været svagt stigende det seneste års tid, har den modsat været faldende for de personligt ejede virksomheder.

FIGUR 3: NOGET HØJERE RENTEMARGINAL FOR PERSONLIGT EJEDE VIRKSOMHEDER



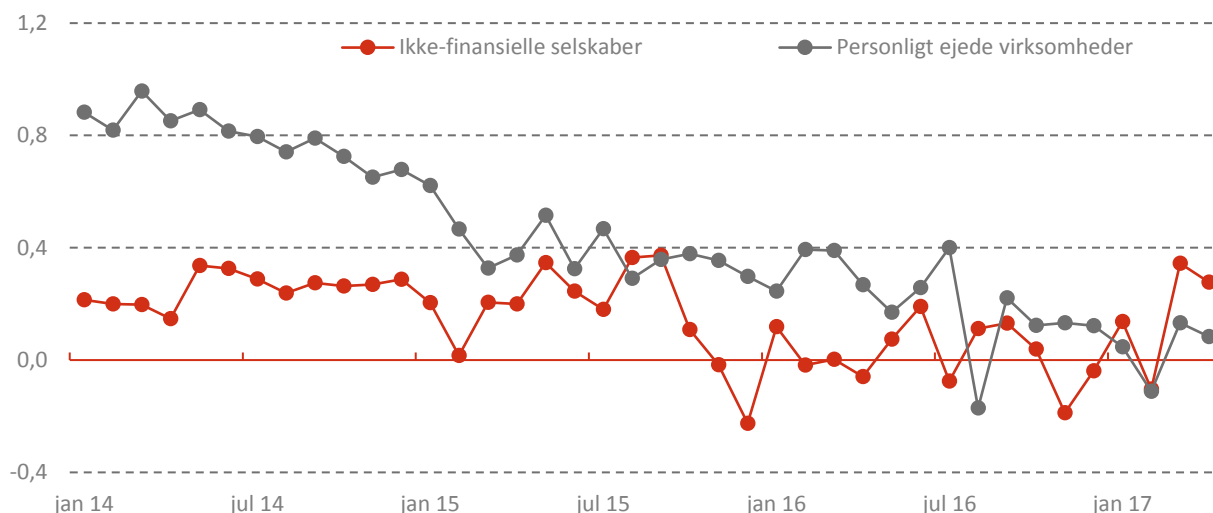
Kilde: Nationalbanken

DE NEGATIVE INDLÅNSRENTER ER OGSÅ PÅ VEJ TIL DE PERSONLIGT EJEDE VIRKSOMHEDER

Nationalbankens negative renter på indskudsbeviser har som sagt drevet de gennemsnitlige renter på det *udestående* indlån for ikke-finansielle selskaber i negativt territorie. Det samme gør sig ikke gældende for de personligt ejede virksomheder. Men ser vi på renteutviklingen på *nye* forretninger, har negative renter i visse tilfælde også ramt de personligt ejede virksomheder, jf. figur 4. At de gennemsnitlige renter på det udestående indlån stadig er positiv skyldes, at der stadig er en overvægt af udestående og nye indlån med positiv rente.

FIGUR 4: DE NEGATIVE INDLÅNSRENTER ER OGSÅ PÅ VEJ TIL DE PERSONLIGT EJEDE VIRKSOMHEDER

Effektiv rentesats (pct.), nye indlån



Kilde: Nationalbanken

HVAD SKYLDES DEN FORSKELLIGE UDLÅNSVÆKST?

Det er ikke usædvanligt, at større virksomheder har lempeligere kreditvilkår end mindre virksomheder. De har qua deres størrelse større forhandlingskraft, de har bedre adgang til egenkapital som alternativ til gældsfinansiering og især de helt store har adgang til andre dele af kapitalmarkederne, herunder internationale finansmarkeder og obligationsmarkeder. Derfor er de i stand til at forhandle bedre priser, og kan bedre tillade sig at sige nej tak til en høj rente i banken, da adgangen til alternativer er bedre. Dertil kommer, at de kan være i bedre stand til at stille sikkerheder for udlånet, ligesom de nemmere kan medfinansiere evt. investeringer ved kapitaludvidelser. Det er af de årsager ikke overraskende, at udlånsrenterne generelt er højere for de personligt ejede virksomheder, selvom udviklingen i renterne følges ad ganske tæt.

Det kan dog ikke forklare, at udlånet til ikke-finansielle selskaber har været stigende i det seneste år, mens det omvendt stadig er faldende for personligt ejede virksomheder. Der kan grundlæggende være to forklaringer: Mindre udbud eller mindre efterspørgsel.

Udbuddet kan falde, da bankerne stadig kan være tilbageholdende med at tage den samme risiko som før finanskrisen, hvor risikovilligheden nok også var for høj. Af flere årsager kan risikoen ved små virksomheder vurderes højere, og selvom renterne også kan sættes højere, er det ikke nødvendigvis nok til at opveje for risikoen. På samme måde betyder bankregulering, at der ofte skal bindes mere kapital til udlån til små virksomheder, pga. højere risikovægte, hvilket favoriserer udlån til større virksomheder.

Men en medvirkende årsag kan også være lavere efterspørgsel. Det kan både skyldes, at nogle virksomheder fravælger at gå i banken pga. en forventning om afslag. Men også at nogle virksomheder har konsolideret sig i en sådan grad efter finanskrisen, at de stadig i høj grad er i stand til at finansiere den daglige drift og udvikling gennem opsparat overskud. Den sidste pointe understøttes til en vis grad af, at de personligt ejede virksomheders indlån er steget med 5-8 pct. om året de senere år, hvilket tyder på en vis finansiell robusthed – eller et ønske herom. De ikke-finansielle selskaber har dog også øget indlånet i den periode – om end lidt mindre.

Ofte er banker ikke den rette medspiller, hvis en lille virksomhed har ønsker om ekspansion. Her kan det ofte være mere relevant med risikovillig kapital i form af privat egenkapitalindskud. For at lette adgangen hertil, bør den høje danske kapitalbeskatning sænkes, da den hæmmer incitamenterne for privatpersoner og andre små investorer til at tage risikoen og investere i små, unoterede virksomheder.