

Vækstivrige virksomheder opgiver traditionel finansiering

AF CHEFØKONOM MICHAEL H.J. STÆHR, PH.D. & CAND.SCIENT.OECON. OG KONSULENT MALTHE MUNKØE, CAND.SCIENT.POL

RESUMÉ

Dansk erhvervsliv har længe været fastholdt af kreditklemmens jernnæve. Adgangen til kapital og finansiering er afgørende for erhvervslivet, både til investeringer, til at dække uventede, men mere forbigående udgifter, og generelt til at sikre en hensigtsmæssig drift uden at skulle belaste sin økonomi ved at hensætte mange midler til at dække udsving i betalinger. Dansk erhvervsliv og dermed dansk økonomi lider fortsat – mere end seks år efter finanskrisens begyndelse – under, at finanssektoren har begrænset udlån og opstrammet kreditvilkår efter finanskrisen.

Kreditklemmen har sat erhvervslivet under hårdt pres

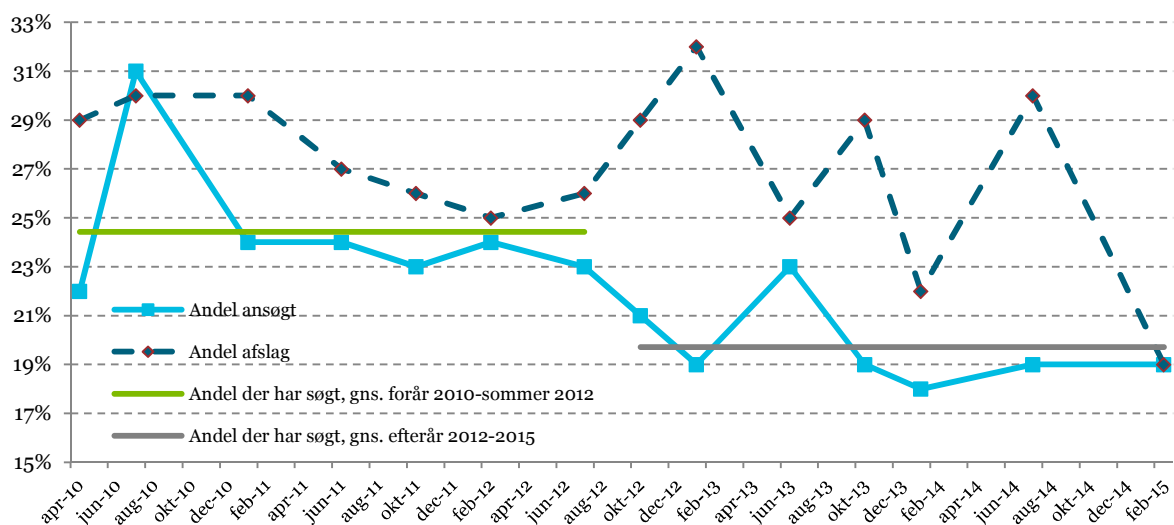
Medlemsundersøgelse viser tydeligt kreditklemmens virkning

Dansk Erhvervs medlemsundersøgelser giver et klart billede af kreditklemmens forløb og anatomi, jf. figur 1. Mens andel af afslag har fluktueret meget, så er andelen af virksomheder, der opgiver at søge om lån, stigende.

Mange virksomheder opgiver på forhånd at søge om finansiering/likviditet pga. kreditklemmen

Figur 1

Andel virksomheder der har ansøgt om finansiering, og andel heraf der har fået afslagⁱ



Kilde: Dansk Erhverv, løbende analyser med stort antal virksomheder, i februar 2015 i alt 449

Fra 2010 til midt-2012 havde i gennemsnit omkring 24 pct. af virksomhederne søgt om finansiering. For perioden efter midt-2012 til i dag var det 20 pct. Den tilsvarende andel, der får afslag på låneanmodninger, er derimod uændret (28 pct. hhv. 27 pct.). Det vidner om, at mange virksomheder efterhånden på forhånd opgiver at søge om finansiering, selvom de har både behov og fornuftige projekter.

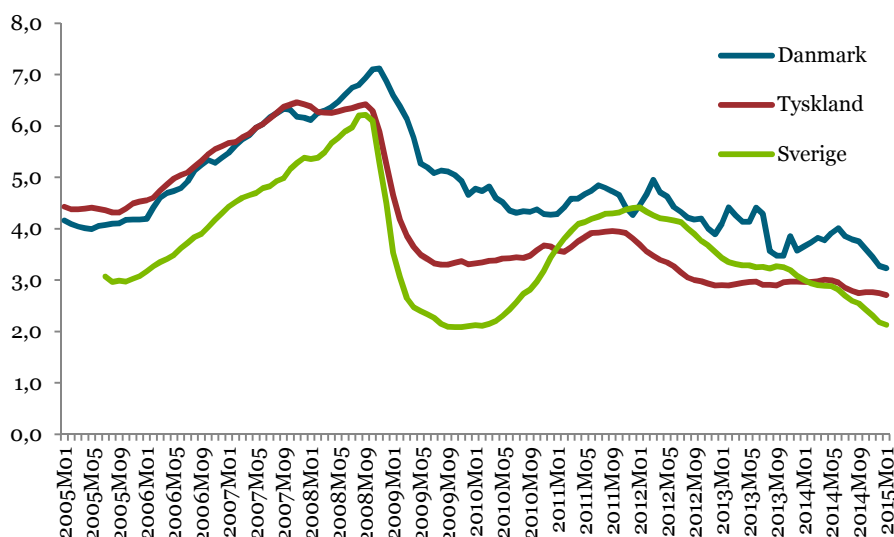
Høje danske låneomkostninger hæmmer SMV'ers konkurrenceevne

De danske små og mellemstore virksomheder (SMV'ere) betaler en højere rente, end tilsvarende virksomheder betaler hos vores nærmeste naboer og største samhandelspartnere. Således var den gennemsnitlige rente for lån til SMV'ere i januar 2015 på 3,4 pct. i Danmark, mens den var 2,6 pct. i Tyskland og 2,1 pct. i Sverige. Dette er desværre ikke et enkeltstående tilfælde, idet renteniveauet for de danske SMV'ere siden starten af 2008 – med undtagelse af december 2011 – konstant har været højere end både det svenske og det tyske renteniveau, jf. figur 2.

I Danmark betaler SMV'ere en højere rente end i vores nabolande Sverige og Tyskland

Figur 2

Den gennemsnitlige nominelle rente på lån til SMV'ere, 2005-2015



Kilde: Den Europæiske Centralbank og egne beregninger.

Anm.: Den angivne nominelle rente er den af ECB snævert definerede effektive rente på lån til SMV'ere, hvor lån til SMV'ere er defineret som nye lån på op til 1 mio. euro (svarende til 7,5 mio.kr.) med rentebinding på maksimalt 1 år bevilget til ikke-finansielle virksomheder. Renterne er beregnet som et 3 måneders glidende gennemsnit.

Indtil begyndelsen af 2008 fulgte det danske og det tyske renteniveau for lån til SMV'ere ad, men herefter har renteniveauet i de to lande haft en markant forskellig udvikling. Ligeledes var der op til finanskrisens udbrud først på efteråret 2008 en tilnærmelse af renteniveauerne for lån til SMV'ere i Danmark og i Sverige, men herefter har også disse udviklet sig forskelligt.

Konsekvenserne af disse renteforskelle kan illustreres med et eksempel. Hvis der tages udgangspunkt i omfanget af nye lån på op til 1 mio. euro (svarende til 7,5 mio. kr.) med en rentebinding på maksimalt 1 år i Danmark i 2014, så er den samlede renteudgift omkring 248 mio.kr. over den tilsvarende renteudgift, hvis danske SMV'ere kunne have lånt til de tyske rentesatser i hele 2014, mens den samlede ekstra renteudgift er på godt 305 mio.kr., hvis der sammenlignes med de renter, som SMV'ere har kunnet låne til i Sverige i hele 2014, jf. tabel 1.

Danske SMV'ere har en merrenteudgift ved at låne til de danske renter, ift. hvis de kunne låne til de tyske eller svenske renter for SMV'ere

Tabel 1

Den ekstra renteudgift for SMV'ere med små lån i Danmark ift. hvis lånene var optaget i Sverige eller Tyskland til respektive gennemsnitlige renter

	Ekstra renteudgift	Gennemsnitlig nominel rente
Sverige	305 mio.kr.	2,68 %
Tyskland	248 mio.kr.	2,88 %

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger

Anm.: De til beregningerne anvendte gennemsnitlige nominelle rente er den af ECB snævert definerede effektive rente på lån til SMV'ere, hvor lån til SMV'ere er defineret som nye lån på op til 1 mio. euro (svarende til 7,5 mio.kr.) med en rentebinding på maksimalt 1 år bevilget til ikke-finansielle virksomheder. De respektive renteudgifter er beregnet på baggrund af den gennemsnitlige rente i 2014 anvendt på omfanget af nye små lån i Danmark i 2014 og med en dansk gennemsnitlig nominel rente i 2014 på 3,72 pct.

SMV'ere har typisk i højere grad end store virksomheder et behov for lånefinansieret kapital til at realisere deres investeringsprojekter. Prisen på disse lån er derfor af afgørende betydning for antallet af investeringsprojekter, som SMV'erne har mulighed for at igangsætte. Desto højere renter de finansielle institutioner forlanger for at låne ud til SMV'erne, desto færre investeringsprojekter vil i givet fald være rentable, hvilket i sidste ende vil kunne aflæses på omfanget af væksten og beskæftigelsen både i den enkelte virksomhed, men også i den danske økonomi.

Antallet af realiserede investeringsprojekter begrænses ved en høj pris på finansiering

Når danske SMV'ere ikke kan finansiere sig lige så billigt som i vores nabolande Sverige og Tyskland, så går det hen og bliver et konkurrencemæssigt problem for de danske SMV'ere. Finansieringsomkostningerne overvælttes i sidste ende i salgspriserne, hvorfor det positive spænd mellem danske og fx svenske renter kan blive udslagsgivende, når en køber skal vælge mellem et dansk og et tilsvarende svensk produkt.

Konkurrencemæssigt problem for de danske SMV'ere med den dyrere finansiering

Stor renteforskel på lån til SMV'ere og store virksomheder

Renterne på lån til de små og mellemstore virksomheder er sammenlignet med renterne på lån til de store virksomheder relativt højere i Danmark, end de er hos vores naboer i Sverige og Tyskland. Således var renteforskellen mellem små og store lån i januar 2015 på 2,2 procentpoint i Danmark, mens renteforskellen var 1,2 procentpoint i Tyskland og små 0,4 procentpoint i Sverige på samme tidspunkt.

Frem til sensommeren 2008 var renteforskellen mellem små og store lån i Danmark på nogenlunde samme niveau som i Sverige og Tyskland, men herefter accelererede den danske renteforskel, mens renteforskellen i vores nabolande forblev på et nogenlunde uændret niveau eller ligefrem faldt en anelse i et par år, jf. figur 3 på næste side.

Mens renterne på små og store lån i vores nabolande stort set er fulgte ad nedad det første års tid efter finanskrisens start for herefter at svinge forholdsvis synkront sammen, så har renterne på små og store lån i Danmark haft et langt mindre synkront forløb, hvor et vedvarende fald i renterne på de store lån har øget renteforskellen gennem perioden. Der er ikke som sådan noget unaturligt i, at de finansielle institutioner kræver større risikopræmier for mere risikable engagementer i en tid med mange konkurser og voldsom økonomisk turbulens, men når forholdene bedres, og erhvervsklimaet bliver bedre, hvilket det faldende antal konkurser bl.a. vidner om, så må det forventes, at risikopræmierne nedjusteres. Dette synes bestemt ikke at være det billede, som vi ser.

Sammenlignes renteforskellen i Danmark med den tilsvarende i hhv. Sverige og Tyskland bliver udfordringerne for de danske SMV'ere udstillet, og figur 3 viser med al tydelighed, at lånemarkedet i Danmark er stærkt skævvredet i forhold til lånemarkedet i vores nabolande. Dette på trods af, at erhvervsdemografien i de tre lande ligner hinanden til forveksling.ⁱⁱ

Når man har en erhvervsdemografi, der er karakteriseret ved mange SMV'ere og få store virksomheder, så er det specielt problematisk, at investeringsmulighederne baseret på lånefinansieret kapital for danske SMV'ere er så vanskelige sammenlignet med lånemulighederne i vores nabolande. Det er de private virksomheder og herunder ikke mindst SMV'erne, der skal trække Danmark ud af krisen og skabe vækst fremadrettet, men dette bliver vanskeliggjort af de meget høje renter, de danske finansielle institutioner kræver af danske SMV'ere.

Større forskel mellem renter på lån til SMV'ere og store virksomheder i Danmark end i vores nabolande

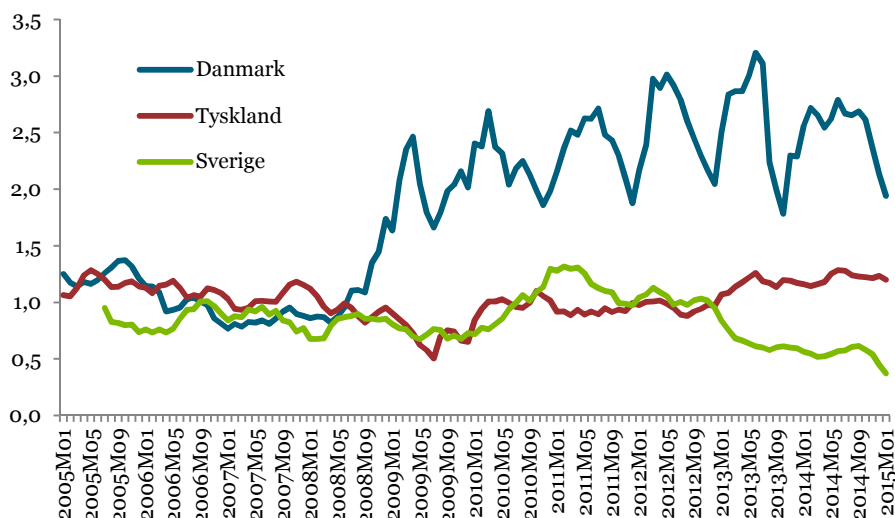
Tiltagende rentespænd mellem små og store lån i Danmark

Ikke samme synkrone bevægelse i renterne på små og store lån i Danmark, som i vores nabolande

Lånemarkedet i Danmark er stærkt skævvredet ift. lånemarkederne i vores nabolande

Problemerne med manglende billig adgang til lånefinansieret kapital for SMV'ere resulterer sammen med erhvervsdemografien i færre investeringer i Danmark end i vores nabolande

Figur 3

Forskel i renten på små og store lån i Danmark, Tyskland og Sverige, 2005-15

Kilde: Den Europæiske Centralbank og egne beregninger.

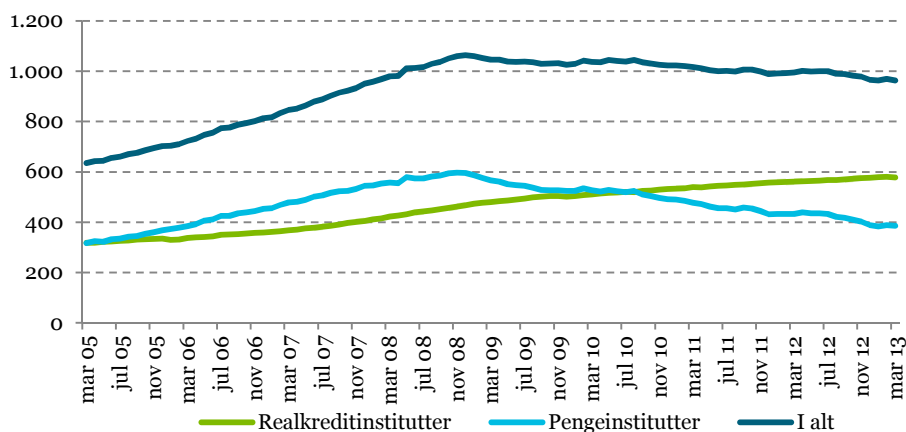
Anm.: Rentespændet mellem den nominelle (effektive) rente på lån til SMV'ere og renten på lån til store virksomheder, hvor lån til SMV'ere er defineret som nye lån på op til 1 mio. euro (svarende til 7,5 mio.kr.) med en rentebinding på maksimalt 1 år bevilget til ikke-finansielle virksomheder, mens lån til store virksomheder er defineret som nye lån på over 1 mio. euro (svarende til 7,5 mio.kr.) med en rentebinding på maksimalt 1 år bevilget til ikke-finansielle virksomheder. Renteforskellene er beregnet som et 3 måneders glidende gennemsnit.

Kreditklemme skaber strukturændring i finanssektoren

Over de senere år har banksektoren begrænset erhvervsudlånene i stor stil, jf. figur 4. I et vist omfang er dette blevet modsvaret af en udvidelse af realkreditinstitutters udlån til private. Da realkreditlån gives ud fra sikkerhed i fysiske aktiver, hvilket betyder, at denne udvikling har været til relativ ugunst for de virksomheder, der ikke har et væsentligt kapitalapparat i form af bygninger, maskiner mv. Konsekvensen har med andre ord været, at især virksomheder i servicesektoren er blevet ramt af de senere års kreditklemme.

Kreditklemmen har reduceret erhvervsudlånene meget markant; realkredit har i en vis grad kompenseret herfor, men er typisk mindre relevante for virksomheder i servicesektoren

Figur 4

Udviklingen i finanssektorens udlån til erhverv, mia. kr.

Kilde: Danmarks Nationalbank

Anm.: Pga. databrud i den statistiske opgørelsesform kan figuren ikke føres længere frem end 2013

En anden udvikling, der har kendetegnet de senere år, er, at i takt med at den traditionelle bankfinansiering er blevet reduceret, er en underskov af alternative finansieringskilder blomstret frem. Det gælder eksempelvis crowdfunding og forskellige lånekreditter fra Vækstfonden og lignende aktører. Selvom dette alternative investeringsmarked fortsat er i sin vorden, så er potentialet betydeligt, navnlig omkring iværksætterprojekter og nystartede virksomheder, der har gode idéer, men ingen faste aktiver at stille sikkerhed med. Der findes eksempler på projekter, der er blevet crowdfinansieret for ganske betydelige beløb.

Selvom der er begyndende tegn på en opblødning i kreditgivningen, og dansk økonomi så småt nærmer sig en fremgang, er disse alternative finansieringsformer givetvis kommet for at blive, og de vil uden tvivl vokse sig betydeligt større i årene fremover. Det betyder, at erhvervslivet i fremtiden formentlig vil have adgang til flere forskellige finansieringskilder og derved være mere robust over for kreditklemmer som den, vi har oplevet siden 2008.

Tegn på opblødning, men lang vej hjem

Den markante kreditsammentrækning i erhvervsudlånene blev akkompagneret af en betragtelig opstramning i kreditpolitikken hos de finansielle institutioner (banker og realkreditinstitutter). Det er vist i figur 5, som illustrerer, hvor stor en andel af finanssektorens institutioner, der har lempet hhv. opstrammet deres kreditvilkår til erhvervslivet.

Alternative finansieringsformer vinder frem og er kommet for at blive

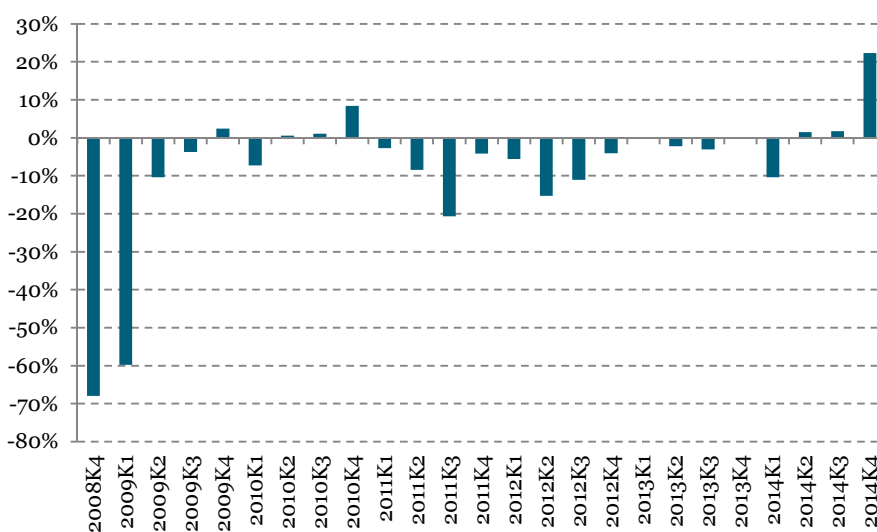
Endelig tegn på lempelse af kreditvilkår i finanssektoren, men der er lang vej tilbage til en normaltilstand

Som det ses, er der generelt sket en opstramning. En tendens, der først lader til at være brudt i 4. kvartal 2014 – formentlig under indtryk af en vis forbedring i den generelle økonomiske situation i dansk økonomi. Det er naturligvis klart, at der efter en årrække med stramninger skal betydelige lettelser til, før udlånspolitikken vender tilbage til en normalsituation, og problemerne med kreditklemmen vil nærme sig en løsning.

Med andre ord: dansk erhvervsliv lider fortsat under en kreditklemme, og der skal væsentlige forbedringer til, snarere end blot enkeltstående gode nyheder, før man kan tale om, at kreditsituationen er tilbage på et normalt leje.

Figur 5

Finansektorens ændringer i kreditvilkår vedr. udlån til erhverv i seneste kvartal, 2008-2014. Nettotal (dvs. andelen, der har lempet deres kreditpolitik minus den andel, der har opstrammet deres kreditpolitik)



Kilde: Danmarks Nationalbank



▼ OM DENNE UDGAVE

“Vækstivrige virksomheder opgiver traditionel finansiering” er sjette nummer af Dansk Erhvervs Perspektiv i 2015. Redaktionen er afsluttet den 19. marts 2015.

▼ OM DANSK ERHVERVS PERSPEKTIV

Dansk Erhvervs Perspektiv udkommer ca. 25 gange årligt og henvender sig til beslutningstagere og meningsdannere på alle niveauer. Ambitionen er at udgøre et kvalificeret og anvendeligt beslutningsgrundlag i forhold til væsentlige, aktuelle udfordringer på alle områder, som har betydning for dansk erhvervsliv og den samfundsøkonomiske udvikling. Det er tilladt at citere fra Dansk Erhvervs Perspektiv med tydelig henvisning til Dansk Erhverv.

▼ ISSN-NR.: 1904-7894

Dansk Erhvervs Perspektiv indgår i det nationale center for registrering af danske periodika, ISSN Danmark, med titlen “Dansk Erhvervs perspektiv: Analyse, økonomi og baggrund (online)”

▼ KVALITETSSIKRING

Troværdigheden af tal og analyser fra Dansk Erhverv er afgørende. Dansk Erhverv gennemfører egne spørgeskemaundersøgelser i overensstemmelse med de internationalt anerkendte guidelines i ICC/ESOMAR, og alle analyser og beregninger gennemgår en kvalitetssikring.

Denne analyse er offentlig tilgængelig via Dansk Erhvervs hjemmeside. Skulle der beklageligvis og trods grundig kvalitetssikring forefindes fejl i analysen, vil disse blive rettet hurtigst muligt og den rettede version lagt på nettet.

▼ KONTAKT

Henvendelser angående analysens konklusioner kan ske til cheføkonom Michael H.J. Stæhr på mjs@danskerhverv.dk eller tlf. 3374 6254.

▼ REDAKTION

Underdirektør Geert Laier Christensen (ansv.), cand. scient. pol.; skattepolitisk chef Jacob Ravn, cand. jur.; cheføkonom Michael H.J. Stæhr, Ph.d., cand. scient. oecon.; chefkonsulent Mira Lie Nielsen, cand. oecon.; konsulent Malthe Mikkel Munkøe, cand. scient. pol., MA, MA og økonom Andreas Kildegaard Pedersen, cand. polit.

▼ NOTER

ⁱ Anm.: der er stillet spørgsmålene: “Har din virksomhed inden for de seneste tre måneder ansøgt om nyt lån eller forlængelse af eksisterende kredit?” og “Har din virksomhed i denne periode fået afslag på anmodning om lån eller forlængelse af eksisterende lån?”

ⁱⁱ Se fx Eorostat, *Key figures on European business with a special feature on SMEs*. European Union, 2011.