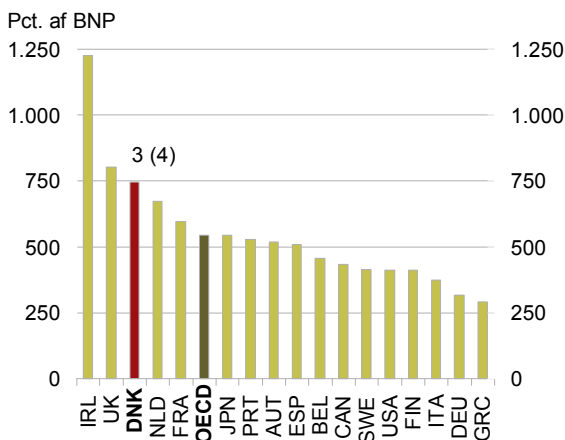


## Finansielle markeder

Velfungerende finansielle markeder er en del af fundamentet for en stærk konkurrenceevne. Det er igennem de finansielle markeder, at samfundets opsparring kanaliseres videre til profitable og rentable investeringer i virksomheder. Det giver virksomhederne muligheden for den nødvendige lånefinansiering.

Størrelsen af kapitalmarkedet er et udtryk for, hvor veludviklet den finansielle sektor er. Det danske kapitalmarkeds størrelse svarer til knap 750 pct. af BNP, hvilket i international sammenhæng er relativt højt, se figur 11.1.

**Figur 11.1 Kapitalmarkedets størrelse, 2012**



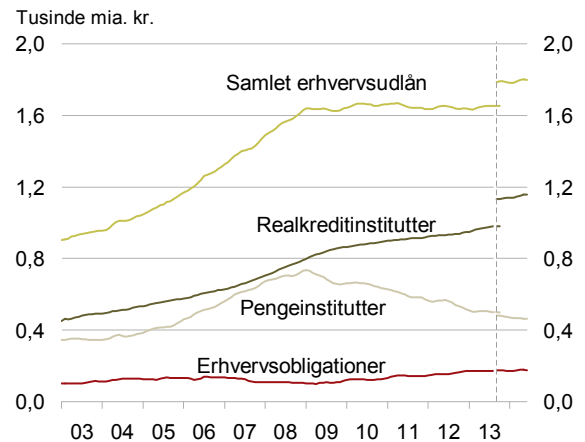
Anm.: Udregnet som summen af aktiemarkedets kapitaliseringsgrad, banklån og indenlandske obligationer.  
Kilde: IMF.

### Kreditmarkedet

På det danske kreditmarked udgør lån fra realkredit- og pengeinstitutter omkring 98 pct. af det samlede udlån til husholdninger og erhverv.

I perioden før finanskrisen steg udlånet til erhverv jævnt for realkredit- og pengeinstitutter. Siden slutningen af 2008 har der været en klar tendens til, at virksomhederne i højere grad finansierer deres investeringer ved hjælp af realkreditlån og mindre fra pengeinstitutter, se figur 11.2. Samlet set har erhvervsudlånet således i løbende priser været stabilt siden slutningen af 2008.

**Figur 11.2 Udviklingen i udlån til erhverv, 2003-2014**



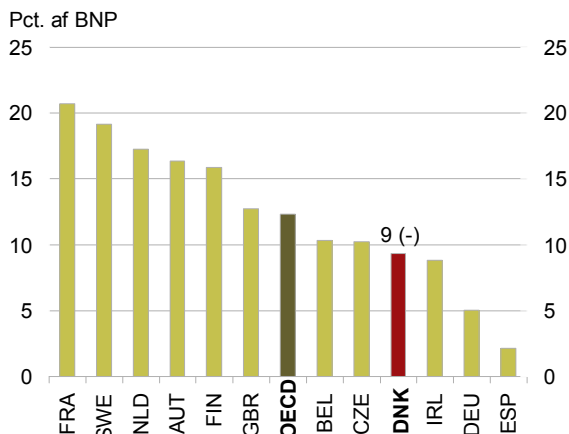
Anm.: Serierne er baseret på 3-måneders glidende gennemsnit af de indekserede værdier. Udlån til erhverv fra realkreditinstitutter inkluderer udlån til ikke-finansielle virksomheder og personligt ejede virksomheder. I september 2013 forekommer et databrud i MFI-statistikken, der øger det samlede erhvervsudlån gennem udlånet fra realkreditinstitutterne. Der forekommer desuden et databrud for pengeinstitutternes erhvervsudlån, hvilket ikke direkte fremgår af figuren.  
Kilde: Nationalbanken samt egne beregninger.

Tendensen til, at virksomhederne i højere grad foretager låneforretninger hos realkreditinstitutterne, skal blandt andet ses i lyset af den favorable udvikling på de effektive renter på realkreditobligationer i tiden efter finanskrisen. Danske obligationer anses som en "sikker havn" for investeringer i en tid med finansiell ustabilitet, og realkreditinstitutterne kan derfor tilbyde en lav effektiv rente.

Ud over en stadig større anvendelse af realkreditobligationer, er der også en stigende tendens til at anvende erhvervsobligationer i perioden mellem 2008 og slutningen af 2012. Over de seneste år er beholdningen af erhvervsobligationer imidlertid stagneret omkring et niveau på 170-175 mia. kr.

I international sammenhæng er danske virksomheders anvendelse af erhvervsobligationer fortsat relativt begrænset, se figur 11.3. I forhold til BNP svarer danske virksomheders brug til knap 10 pct., mens virksomheders anvendelse af erhvervsobligationer i lande som Frankrig og Sverige er omkring 20 pct. af BNP.

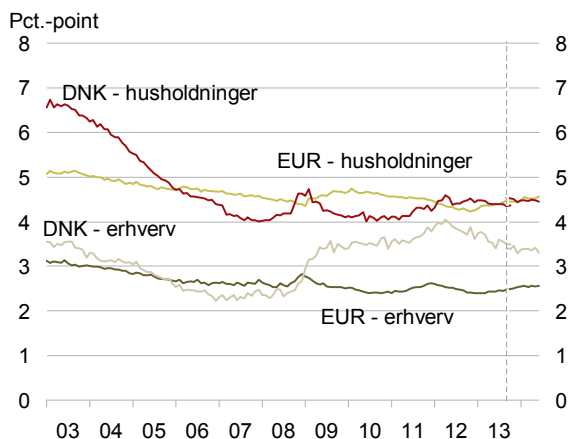
**Figur 11.3 Anvendelsen af erhvervsobligationer, januar 2014**



Anm.: Viser udestående udstedelser fra virksomheder i udvalgte EU-lande i erhvervsobligationer opgjort pr. 31. januar 2014 som andel af BNP for året 2013.  
Kilde: Nationalbanken og Eurostat.

De danske pengeinstitutters gennemsnitlige rentemarginal steg fra efteråret 2008 til slutningen af 2012 fra 2 pct.-point til 4 pct.-point for erhvervsudlån, se figur 11.4. Det kan være et udtryk for dels et stigende konsolideringsbehov og således et behov for at øge indtjeningen og dels konjunktursituationen. Niveaulet er siden faldet til omkring 3½ pct.-point, hvilket dels kan tilskrives en forbedret konjunktursituation og dels en spirende optimisme i økonomien og derigennem en løsnet kreditpolitik.

**Figur 11.4 Pengeinstitutternes rentemarginaler, 2003-2014**

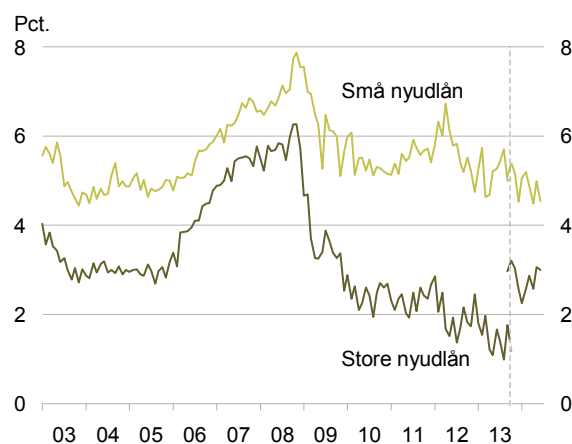


Anm.: Eksklusiv boliglån til husholdninger. Rentemarginalen er forskellen mellem udlånsrenten og indlånsrenten på den samlede beholdning af ind- og udlån, alle løbetider. Der kan, især for lån til ikke-finansielle virksomheder, være forskelle på brugen af sikkerhedsstillelse i europæiske og danske data. Der forekommer et databrud i den danske rentestatistik i september 2013, der dog ikke har væsentlig betydning for hverken husholdninger eller erhverv.  
Kilde: Nationalbanken, ECB samt egne beregninger.

Pengeinstitutternes rentemarginal over for husholdninger har siden finanskrisen ligget stabilt for både euroområdet og Danmark på omkring 4 pct.-point.

I Danmark såvel som euroområdet har det været opfattelsen, at mindre lån rentemæssigt var en dyrere låneforretning end store lån til erhvervslivet. Det kan blandt andet skyldes, at det kan være sværere for de små virksomheder at stille passende sikkerhed for lånene. Siden krisen toppede i 2008 er finansieringsomkostningerne for erhverv dog faldet betydeligt for både små og store lån, se figur 11.5.

**Figur 11.5 Udvikling i renter på små og store nye lån fra pengeinstitutter, 2003-2014**



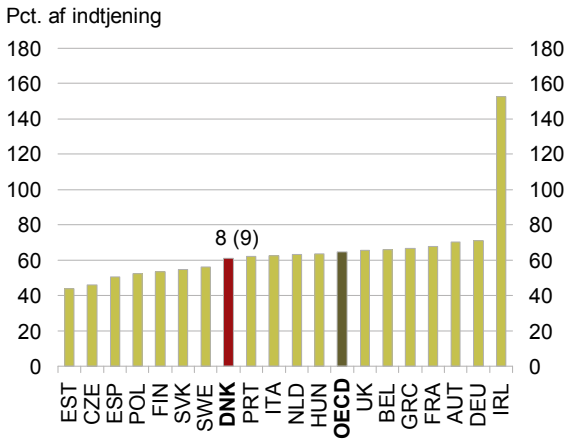
Anm.: Kreditinstitutternes renter på nye lån (ekskl. kassekreditter) til virksomheder. Grænsen mellem små og store lån er 7½ mio. kr. Databrudet i september 2013 skyldes ændrede indberetninger i den danske statistik, således at det blandt andet bliver muligt at rense for repolån. Da der er tale om en ny statistik, kan der forekomme relativt store ændringer fra opgørelse til opgørelse i renterne efter databrudet, også bagud i tid. Det skyldes, at Nationalbanken løbende kvalitetssikrer deres datagrundlag, og foretager justeringer.  
Kilde: Danmarks Statistik.

Fra slutningen af 2008 og frem til 2011 faldt renteniveauet med henholdsvis 3 og 4 pct.-point for små og store nye lån. Fra september 2013 til april 2014 har renteniveauet været nogenlunde uændret.

Udviklingen i renterne på små og store erhvervsudlån tyder således på, at danske virksomheders finansieringsomkostninger er reduceret væsentligt siden krisens udbrud, og at navnlig store virksomheder låner billigt. Det lave renteniveau for banklån skal blandt andet ses i lyset af de lave pengepolitiske renter i Europa.

Danske kreditinstitutters effektivitet, målt ved samlede omkostninger i forhold til indtjening, ligger på niveau med OECD-gennemsnittet og lande som fx Storbritannien og Sverige, se figur 11.6.

**Figur 11.6 Samlede omkostninger i forhold til indtjening, 2010-2013**



Anm.: De samlede omkostninger dækker hovedsageligt omkostninger til personale, administration og afskrivninger. Indtjening er hovedsageligt netto rente- og gebyrindtægter og kursreguleringer af finansielle aktiver. Gennemsnit af 2010-2013.  
Kilde: ECB.

Et centralt fundament for velfungerende finansielle markeder er, at der er tillid i sektoren. Denne tillid kan blandt andet måles ved at se på forskellen i renterne på bankernes indbyrdes lån henholdsvis med og uden sikkerhedsstillelse. Denne forskel, pengemarkedsspændet, giver en indikation af, hvor store risiko-præmier der skal stilles, for at låneforretninger uden sikkerhedsstillelse er lige så attraktive som låneforretninger med sikkerhedsstillelse. Således indikerer et stort pengemarkedsspænd, at der er stor risiko for eller lav tillid til, at bankerne kan tilbagebetale de lån, som ydes.

Stigningen i pengemarkedsspændet i tiden omkring starten af den finansielle krise i 2008 fra ½ til 2 pct.-point er et udtryk for større risiko på de finansielle markeder. Siden da er pengemarkedsspændet igen faldet til et niveau svarende til før finanskrisen på mellem 0,1 og 0,3 pct.-point, se figur 11.7.

Rentspændet har i størstedelen af perioden siden 2008 været lavere i euroområdet end i Danmark, hvilket det stadig er i dag.

**Aktiemarkedet**

Et stort og likvidt aktiemarked er centralt i forhold til kapitalformidling i økonomien. Aktiemarkedet giver virksomheder mulighed for at rejse kapital til fx at finansiere nye investeringer. Handel med aktier er forholdsvist billigt i Danmark sammenlignet med en række andre lande, se Factbook. Men til trods for at

handelsomkostningerne ikke er høje, er omsætningen på det danske aktiemarked forholdsvis lav sammenlignet med andre OECD-lande.

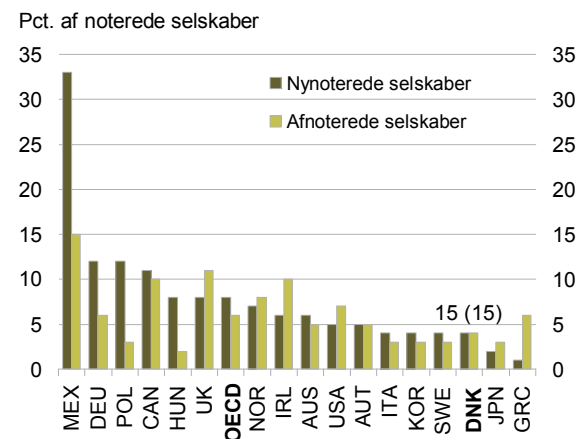
**Figur 11.7 Pengemarkedsspænd, 2008-2014**



Anm.: Spændet beregnes som forskellen mellem sikrede renter (repo/swaps) og ikke-sikrede renter (Cibor/Euribor) med tre måneders løbetid.  
Kilde: Thomson Reuters.

Tilsvarende viser antallet af nyanoteringer på fondsbørsen, at kun få virksomheder finder det attraktivt at rejse kapital gennem aktieemissioner. I en international sammenligning ligger danske nyanoteringer i perioden 2006-2012 i den lave ende. Antallet af afnoteringer, som eksempelvis følger af konkurser og virksomhedsovertagelser, har imidlertid været tilsvarende lavt og under OECD-gennemsnittet, se figur 11.8.

**Figur 11.8 Ny- og afnoteringer på fondsbørsen, gns. 2006-2012**



Anm.: En række landes børser oplyser ikke antallet af af- og nyanoterede selskaber og indgår derfor ikke i figuren.  
Kilde: World Federation of Exchanges, FESE og OMX.

---

### Gennemførte og større planlagte initiativer

---

Gennemførte initiativer:

- **Aftaler om Vækstpakke 2014.** Med vækstpakken styrkes adgangen til finansiering for blandt andet små og mellemstore virksomheder og dermed bidrage til, at sunde virksomheder og investeringsprojekter har adgang til finansiering. Det skal blandt andet ske med etablering af Dansk Vækstkapital II i samarbejde med pensionssektoren og en ny accelerationspulje målrettet virksomheder med særligt vækstpotentiale. Endvidere forlænges Vækstlånordningen og Eksportlånordningen fra 2015 til 2020.
- **Implementering af kapitalkravsdirektivet (CRD4).** På baggrund af Bankpakke I april 2014 trådte nye krav til bankers kapital og likviditet i kraft med henblik på at reducere risikoen for finansielle kriser.
- **SIFI-regulering.** Den 24. juni 2014 blev seks institutter udpeget som systemisk vigtige finansielle institutter i Danmark. SIFI'er er finansielle institutter, der i særlig grad kan påvirke hele samfundsøkonomien, hvis de kommer i problemer. Institutterne er blandt andet underlagt skærpede kapital- og likviditetskrav.
- **Erhvervsobligationer.** Folketinget vedtog i december 2013 ny lovgivning om erhvervsobligationer, der gør det muligt at anvende repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser, og at pengeinstitutter via et refinansieringsregister kan udstede værdipapirer med sikkerhed i en portefølje af erhvervsudlån.

Større planlagte initiativer:

- **Med lov om ændring af lov om finansiel virksomhed** vil de administrative og økonomiske byrder mindskes for selskaber, som har udstedt værdipapirer, og som er optaget til handel på et reguleret marked. Ændringerne vil blandt andet forenkle oplysningsforpligtelser for børsnoterede selskaber for at gøre de regulerede markeder (børser) mere attraktive for små og mellemstore virksomheder, således at deres adgang til at rejse kapital lettes. Endvidere sikres fokus på bedre forbrugerbeskyttelse i forbindelse med boliglån og reduceret kreditrisiko for kreditorer, der yder boliglån, og dermed styrkes den finansielle stabilitet.
-