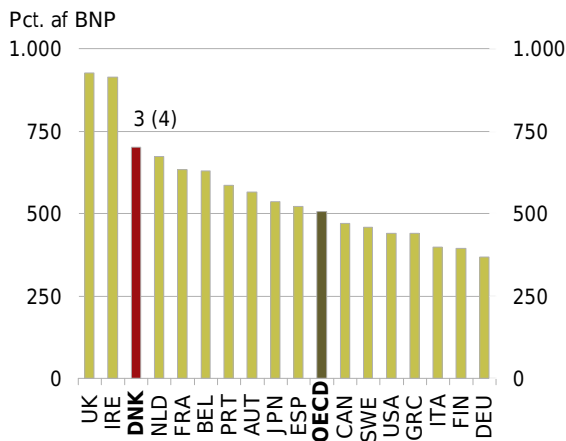


Finansielle markeder

Velfungerende finansielle markeder er en forudsætning for en stærk konkurrenceevne. Det er gennem de finansielle markeder, at opsparing kanaliseres videre til investeringer i husholdninger og virksomheder. Virksomhedernes adgang til finansiering af rentable og profitable investeringer er et centralt vilkår for virksomhedernes konkurrenceevne.

Det danske kapitalmarkeds størrelse er i international sammenhæng stort og udgør omkring 700 pct. af BNP. Kun Storbritannien og Irland har kapitalmarkeder, der i procent af den økonomiske aktivitet overstiger det danske kapitalmarked, se figur 13.1. Markedet for realkreditobligationer i Danmark udgør omkring 135 pct. af BNP.

Figur 13.1 Kapitalmarkedets størrelse, 2011



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

Kreditmarkedet

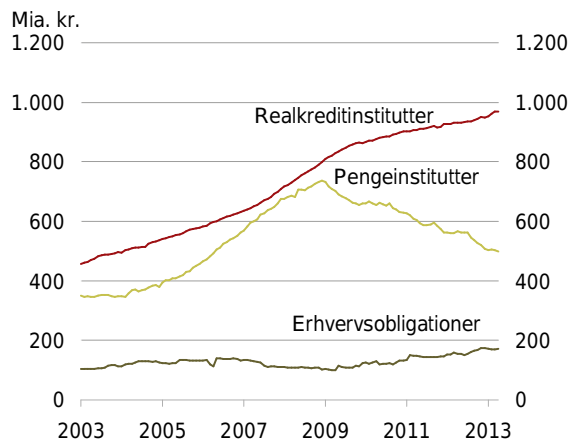
Kreditmarkedet i Danmark udgøres hovedsageligt af realkreditinstitutterne og pengeinstitutterne.

Det danske marked for realkredit bruges i stigende grad af virksomhederne til at finansiere deres investeringer. Siden finanskrisens start er udlånet til erhverv fra pengeinstitutterne faldet, hvorimod udlånet fra realkreditinstitutterne fortsat er steget, se figur 13.2.

Virksomhederne bruger derudover i stigende grad erhvervsobligationer til at finansiere deres investeringer. Udstedelsen af erhvervsobligationer fra danske virksomheder er steget med omkring 68 mia. kr. siden starten af 2009 og ligger nu på et rekordhøjt niveau. Det er udstedelserne i udlandet, der trækker udviklingen op, mens udstedelserne i Danmark har ligget relativt lavt i de seneste år. Ud af den samlede udstedelse af erhvervsobligationer fra danske virksomheder

der på godt 171 mia. kr. i april 2013 blev knap 164 mia. kr. udstedt i udlandet, se Factbook.

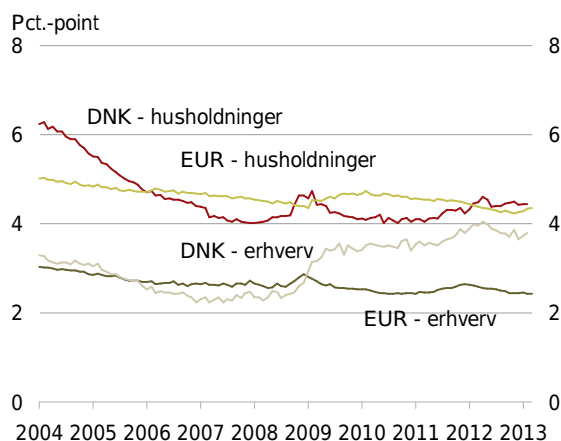
Figur 13.2 Udviklingen i udlån til erhverv, 2003-2013



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.
Kilde: Nationalbanken samt egne beregninger.

Pengeinstitutternes rentemarginal over for erhverv er steget fra godt 2 pct.-point til knap 4 pct.-point, siden krisen tog til i styrke i efteråret 2008, se figur 13.3.

Figur 13.3 Rentemarginaler, 2004-2013

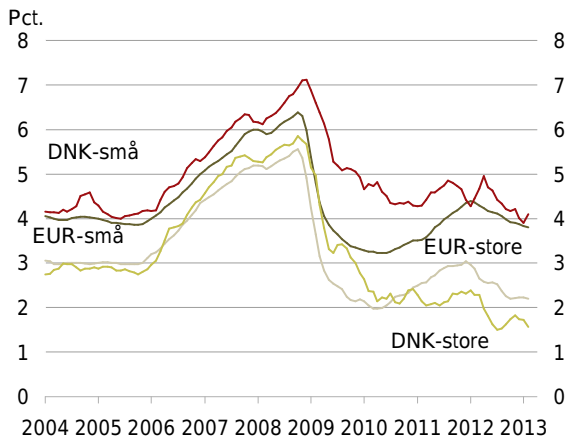


Anm.: Ekskl. boliglån til husholdninger. Rentemarginalen er forskellen mellem udlånsrenten og indlånsrenten på den samlede beholdning af ind- og udlån, alle løbetider. Der kan, især for lån til ikke-finansielle virksomheder, være forskelle på brugen af sikkerhedsstillelse i europæiske og danske data.
Kilde: Nationalbanken, ECB samt egne beregninger.

Den øgede rentemarginal siden efteråret 2008 for erhverv i Danmark kan være udtryk for, at pengeinstitutterne i kølvandet på krisen har strammet op i deres kreditpolitikker. Herudover kan det afspejle pengeinstitutternes behov for at øge indtjeningen. Rentemarginalen over for husholdninger i Danmark ligger på niveau med OECD-gennemsnittet.

I såvel Danmark som i OECD som helhed betaler virksomhederne en højere rente på små lån end på store lån, se figur 13.4.

Figur 13.4 Udvikling i renter på små og store lån, 2004-2013

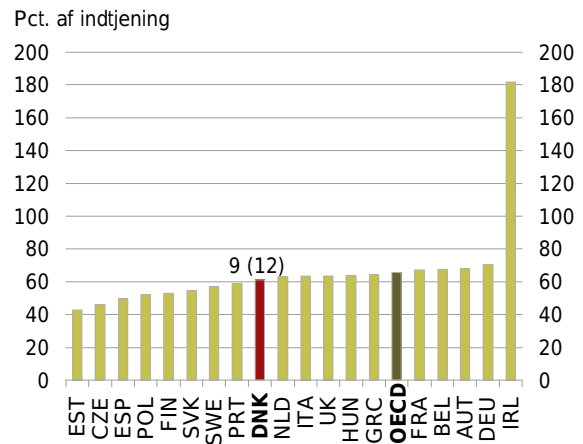


Anm.: Kreditinstitutternes renter på nye lån (ekskl. kassekreditter) til virksomheder med en rentebinding på op til og med 1 år. Grænsen mellem små og store lån er 7,5 mio. kr. 3-måneders glidende gennemsnit. Kilde: Nationalbanken, ECB og Erhvervs- og Vækstministeriet.

Det betyder, at det er relativt dyrere for små- og mellemstore virksomheder at finansiere sig. Det kan skyldes, at det er vanskeligere for små og mellemstore virksomheder at stille sikkerhed for lån, og at alternative finansieringsmuligheder for disse virksomheder er mere begrænsede. Men rentespændet mellem store og små lån er væsentligt større i Danmark end for OECD-gennemsnittet. Det skyldes fortrinsvist, at renterne på store lån i Danmark er lavere end OECD-gennemsnittet.

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 13.5.

Figur 13.5 Samlede omkostninger ift. indtjening, 2010-2012

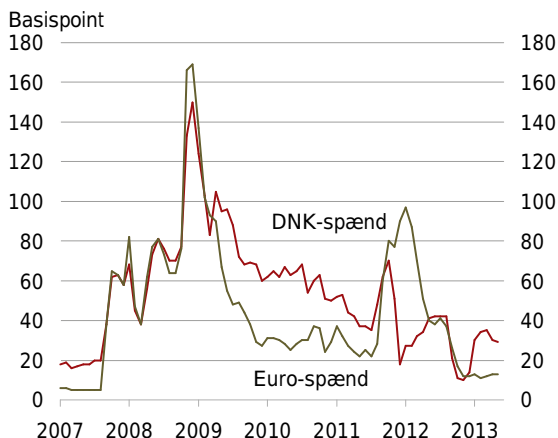


Anm.: De samlede omkostninger dækker hovedsageligt omkostninger til personale, administration og afskrivninger. Indtjening er hovedsageligt netto rente- og gebyrindtægter og kursreguleringer af finansielle aktiver. Gns. af 2010-2012. Kilde: ECB.

Et afgørende forhold for de finansielle markeds smidighed er, at der er tillid i sektoren. En central indikator for tilliden i sektoren er forskellen i renterne på bankernes indbyrdes lån til hinanden med og uden sikkerhedsstillelse – det såkaldte pengemarkedsspænd. Hvis spændet er lille, betyder det, at bankerne kun skal have en lille risikopræmie for at yde et lån *uden* sikkerhedsstillelse til en anden bank i forhold til at yde et lån *med* sikkerhedsstillelse.

Pengemarkedsspændet udviser store udsving, og i tider med uro på de finansielle markeder er spændet stort, fordi bankerne har mindre tillid til, at de får deres penge igen fra de andre banker, hvis der ikke stilles sikkerhed for lånet.

Siden 2009 har pengemarkedsspændet generelt været faldende i såvel Danmark som i euroområdet, se figur 13.6.

Figur 13.6 Pengemarkedsspænd, 2007-2013

Anm.: Spændet beregnes som forskellen mellem sikrede renter (repo/swaps) og usikrede renter (Cibor/Euribor) med tre måneders løbetid.
Kilde: Ecowin.

I forbindelse med at gældskrisen blussede op i 2011, steg spændet midlertidigt, og udviklingen i det danske pengemarkedsspænd har siden været noget ujævn. Ved udgangen af 2012 lå spændet i Danmark på samme niveau som i euroområdet, men det seneste halve år er det danske spænd steget lidt igen og ligger aktuelt omkring 20 basispoint over spændet i euroområdet.

Aktiemarkedet

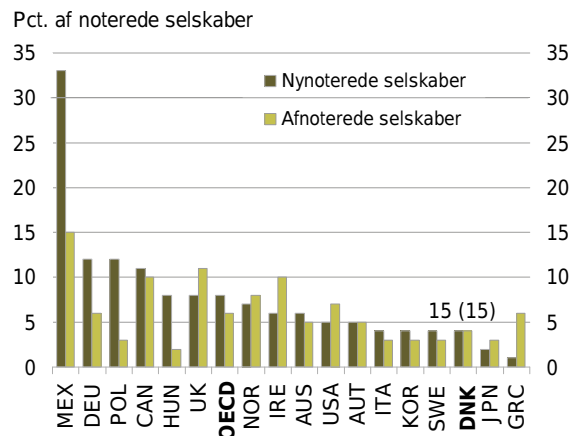
Et stort og likvidt aktiemarked er centralt i forhold til kapitalformidling i økonomien. Aktiemarkedet giver virksomheder mulighed for at rejse kapital til fx at finansiere nye investeringer. Handel med aktier er forholdsvis billigt i Danmark sammenlignet med en række andre lande, se Factbook. Men til trods for at handelsomkostningerne ikke er høje, er omsætningen på det danske aktiemarked forholdsvis lav sammenlignet med andre OECD-lande.

Gennemførte og større planlagte initiativer

Gennemførte initiativer:

- **Det Systemiske Risikoråd.** På baggrund af anbefalinger fra Udvalg om Struktur for Finansielt Tilsyn fremsatte regeringen i efteråret 2012 lovforslag om etablering af Det Systemiske Risikoråd. Det Systemiske Risikoråd er blevet etableret i foråret 2013. Rådet har holdt sine første møder i april og juni 2013. Det Systemiske Risikoråd skal overvåge opbygning af systemiske finansielle risici i Danmark. Rådet kan komme med observationer, advarsler og henstillinger med henblik på at imødegå opbygning af systemiske risici eller håndtere risici, der har materialiseret sig. Advarsler og henstillinger kan rettes til Finanstilsynet eller – hvis det vedrører lovgivning – til regeringen, som skal reagere herpå efter følg eller forklar-princippet. Nationalbankedirektøren er formand for Det Systemiske Risikoråd, som også består af repræsentanter for de økonomiske ministerier, Finanstilsynet og uafhængige eksperter.
- **Kreditpakken.** Kreditpakken indebærer bl.a., at der er oprettet to nye produkter, vækstlån og vækstgarantier i regi af Vækstfonden, samt nye garantier til eksportinvesteringer i regi af EKF. Samlet set danner initiativerne i kreditpakken

Tilsvarende viser antallet af nynoteringer på fondsbørsen, at kun få virksomheder finder det attraktivt at rejse kapital gennem aktieemissioner, se figur 13.7.

Figur 13.7 Ny- og afnoteringer på fondsbørsen, gns. 2006-2012.

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

I en international sammenligning ligger danske nynoteringer i perioden 2006-2012 i den lave ende. Antallet af afnoteringer, som eksempelvis følger af konkurrencer og virksomhedsovertagelser, har imidlertid været tilsvarende lavt og under OECD-gennemsnittet.

basis for et øget udlån på over 12 mia. kr.

- **Aftaler om Vækstplan DK** indebærer, at lånerammen til små vækstkautioner i Vækstfonden er styrket med 350 mio. kr., at der er oprettet en ny type vækstlån målrettet iværksættere, der gives basis for et udlån på ca. 1 mia. kr. til denne målgruppe, samt at EKF's garantikapacitet er styrket med yderligere 15 mia. kr.
- **Grønne omstillingslån.** Der er etableret en særlig type vækstlån målrettet nye grønne investeringer, der kan bidrage til øget ressourceeffektivitet og ressourcegenanvendelse. Ordningen skaber basis for et øget udlån på op mod 350 mio. kr.
- **Risikoklassificering af lån.** Formålet med bekendtgørelse om risikoklassificering af lån er at skærpe kundernes opmærksomhed over for nogle grundlæggende risikofaktorer ved et lån, men samtidig bevare kundernes frie valg til at vælge de lån, som de ønsker. Låneprodukter med en hovedstol over 100.000 kr. vil blive kategoriseret som enten grønne, gule eller røde, hvor de mindst risikofyldte findes i den grønne kategori, lån med mere risici findes i den gule kategori, og de mest risikofyldte findes i den røde kategori. Bekendtgørelsen trådte i kraft 1. juli 2013.

Større planlagte initiativer:

- **SIFI-regulering.** SIFI-udvalget afleverede i marts 2013 sin rapport til erhvervs- og vækstministeren vedrørende systemisk vigtige finansielle institutter i Danmark (SIFI'er). SIFI'er er institutter, der kan påvirke hele samfundsøkonomien negativt, hvis de kommer i problemer. SIFI-udvalgets rapport indeholdt anbefalinger om identifikation af SIFI'er, krav til SIFI'er og krisehåndtering af SIFI'er. SIFI-udvalget anbefalede bl.a. skærpede kapital- og likviditetskrav til SIFI'er, styrket tilsyn med SIFI'er m.v. Med den anbefalede tilgang vil seks institutter umiddelbart blive identificeret som SIFI'er i Danmark. Der er indledt politiske forhandlinger om regulering af SIFI'er i Danmark på baggrund af udvalgets rapport.
- **Implementering af kapitalkravsdirektivet (CRD4).** Der blev i april 2013 opnået enighed mellem Rådet og Europa-Parlamentet om revisionen af kapitalkravsdirektivet (CRD4). CRD4 skal bl.a. implementere Basel-standarderne i EU og skabe mere ensartede regler på området. Formålet er at skærpe kravene til bankernes kapital og likviditet m.v. for at reducere risikoen for fremtidige finansielle kriser. CRD4 træder i kraft 1. januar 2014 og skal forinden være implementeret i national lovgivning. Regeringen fremsætter lovforslag til implementering af CRD4 i efteråret 2013.
- **Markeder for finansielle instrumenter (Revision af MiFID).** Rådet nåede i juni 2013 til enighed om en aftale om en revision af MiFID, som er en opdatering af det gældende direktiv bl.a. i lyset af erfaringerne fra den finansielle krise. Forslaget indeholder således en række forskellige tekniske elementer, herunder introduktion af en ny børstype, OTF (Organised Trading Facility), krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for andre finansielle instrumenter end aktier, børspligt for standardiserede OTC-derivater (Over-The-Counter), regulering af højfrekvent computerbaseret automatisk handel, nye bestemmelser om god ledelse og bedre investorbeskyttelse. Der er med forslaget lagt op til en skærpelse af de gældende regler på området, herunder i forhold til EU-reglerne og de danske regler. Regeringen lægger i forhandlingerne om MIFID/MIFIR særligt vægt på at beskytte leverandører af likviditet i før- og efterhandelsgennemsigtighedskravene. Forslaget skal nu forhandles med Europa-Parlamentet.
- **Et styrket banksamarbejde.** En vigtig del af drøftelserne om styrkelse af ØMU'en vedrører etableringen af et styrket banksamarbejde (Banking Union) i EU. Formålet er at understøtte finansiell stabilitet i eurozonen og i EU som helhed ved at bryde den negative spiral mellem svage offentlige finanser og svage banker, særligt i visse eurolande. Der blev i april 2013 opnået enighed mellem Rådet og Europa-Parlamentet om en fælles banktilsynsmekanisme som et første trin i banksamarbejdet. Fra dansk side støttes aftalen, som bl.a. medfører ligeværdige vilkår for eurolande og ikke-eurolande, der måtte vælge at deltage i samarbejdet. Næste skridt i det styrkede banksamarbejde er forslag om en fælles afviklingsmekanisme, som Kommissionen fremsatte forslag til i juli 2013. Forhandlingerne herom er netop påbegyndt i Rådet.
- **Erhvervsobligationer.** Regeringen vil fremsætte lovforslag, der skaber mulighed for at anvende repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser, og at pengeinstitutter via et refinansieringsregister kan udstede værdipapirer med sikkerhed i en portefølje af erhvervsudlån.