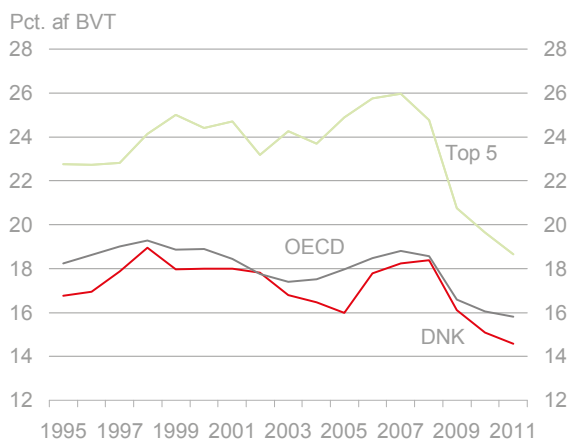


Finansielle markeder

Velfungerende finansielle markeder er en forudsætning for en stærk konkurrenceevne og et højt velstandsniveau. Krisen i den finansielle sektor har gennem de seneste år understreget, hvor vigtigt det er for samfundet at have sunde og robuste finansielle institutter. De finansielle institutter er banded mellem samfundet og de finansielle markeder, som eksempelvis kreditmarkedet og aktiemarkedet.

Det er gennem finansielle markeder, at samfundets opsparing effektivt kanaliseres over til investeringer i husholdninger og virksomheder. Investeringsniveauet i samfundet kan derfor ses som en indikator for, hvor velfungerende den finansielle sektor er. Siden 1995 har danske investeringer ligget på ca. 14-19 pct. af bruttoværditilvæksten, hvilket er lidt under gennemsnittet i OECD. Siden 2008 er investeringsniveauet faldet betydeligt i både OECD og Danmark som følge af den finansielle og økonomiske krise, se figur 13.1.

Figur 13.1 Investeringer i Danmark og OECD, 1995-2011



Anm.: Bruttoinvesteringer (ekskl. boliger) i pct. af bruttoværditilvækst (BVT).
Kilde: SourceOECD.

Kreditmarkedet

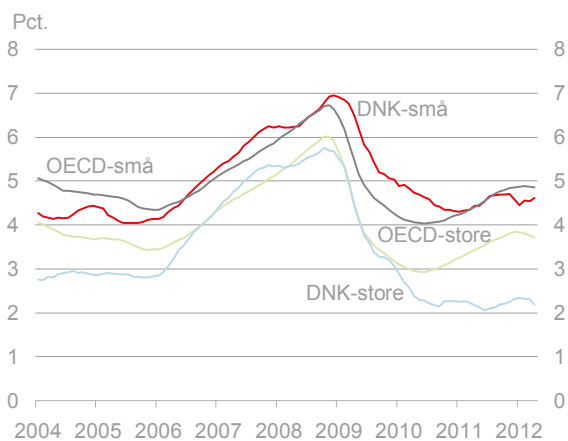
Kreditmarkedet udgøres hovedsageligt af penge- og realkreditinstitutterne. De er også virksomhedernes og husholdningernes vigtigste partnere i finansielle anliggender.

Kreditinstitutternes samlede reale udlån til husholdninger og virksomheder faldt i april 2012 med 1,2 pct. i forhold til april året før.¹¹

Gennem de seneste par år er der sket en forskydning i retning af øgede udlån fra realkreditinstitutterne til husholdninger og erhvervsvirksomheder, mens pengeinstitutternes udlån er faldet. Forskydningen kan blandt andet tilskrives, at renter på realkreditlån er faldet, mens pengeinstitutternes renter er steget, som følge af skærpede kapitalkrav og en vanskelig fundingsituation.

I Danmark betaler virksomheder en højere rente på små lån end på store lån med kort løbetid. Det rammer især de små og mellemstore virksomheder. Sammenlignet med andre OECD-lande er spændet mellem den rente, som virksomheder betaler på henholdsvis små og store lån, vokset væsentligt mere i Danmark end i OECD, hvilket siden 2010 især skyldes relativt lave renter på store lån i Danmark, se figur 13.2.

Figur 13.2 Udvikling i renter på små og store lån, 2004-2012



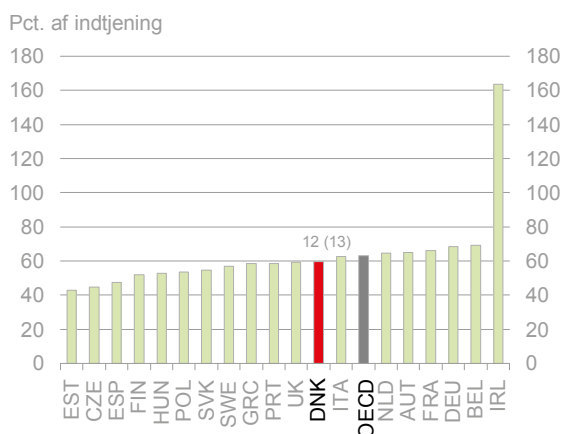
Anm.: Kreditinstitutternes renter på nye lån (ekskl. kassekreditter) til virksomheder med en rentebinding på op til og med 1 år. Grænsen mellem små og store lån er 7,5 mio. kr. 3-måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Nationalbanken, ECB og Erhvervs- og Vækstministeriet.

Danske kreditinstitutter er stadig knap så effektive som kreditinstitutter i de bedste

¹¹ Se Erhvervs- og Vækstministeriets halvårige redegørelse om udviklingerne i kreditmuligheder i Danmark på www.evm.dk.

OECD-lande. Omkostningsandelen, som viser omkostninger i forhold til indtjening, er faldet til 60 pct. Danmark ligger dermed lige under OECD-gennemsnittet på 63 pct., men noget højere end de bedste lande, se figur 13.3. En lignende udvikling finder sted i de øvrige OECD-lande, men omkostningsandelen er steget lidt mindre i Danmark end i andre europæiske OECD-lande.

Figur 13.3 Samlede omkostninger ift. indtjeningen, 2009-2011



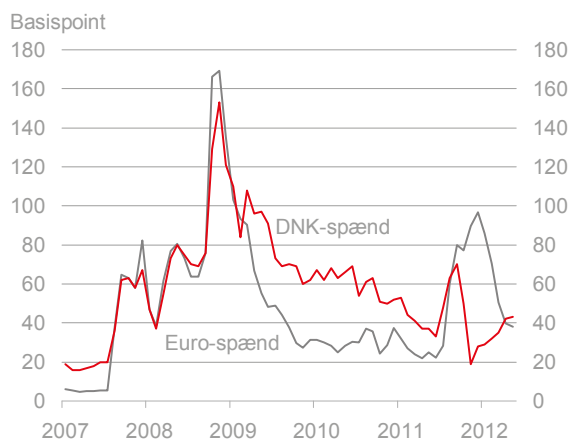
Anm.: De samlede omkostninger dækker hovedsageligt omkostninger til personale, administration og afskrivninger. Indtjening er hovedsageligt netto rente- og gebyrindtægter og kursreguleringer af finansielle aktiver. Gns. i tre-årig periode.

Kilde: ECB: Consolidated banking data, 2011.

Tilliden til bankerne er præget af den lave indtjening og usikkerhed om bankernes modstandsdygtighed til at modstå udefrakommende hændelser og udsving i konjunkturerne.

En indikator for tilliden i de finansielle markeder afspejles eksempelvis i pengemarkedsspændet, som viser renteforskellen på bankernes indbyrdes lån med og uden sikkerhedsstillelse. I Danmark er pengemarkedsspændet faldet markant siden starten af 2009 – dog med en midlertidig stigning i efteråret 2011. Det danske pengemarkedsspænd ligger nu tæt på spændet i euroområdet efter at have ligget væsentlig over i 2009, 2010 og første halvår af 2011, se figur 13.4.

Figur 13.4 Pengemarkedsspænd i Danmark og euroområdet, 2007-2012



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

Kilde: Ecwin.

Den forholdsvis høje tillid til danske banker bakkes op af de europæiske kapital- og stresstests, som blev udført for de største banker i Europa i efteråret 2011. Her viste de fire danske institutter, som deltog i testen, sig som nogle af de mest økonomisk robuste, se Factbook.

Aktiemarkedet

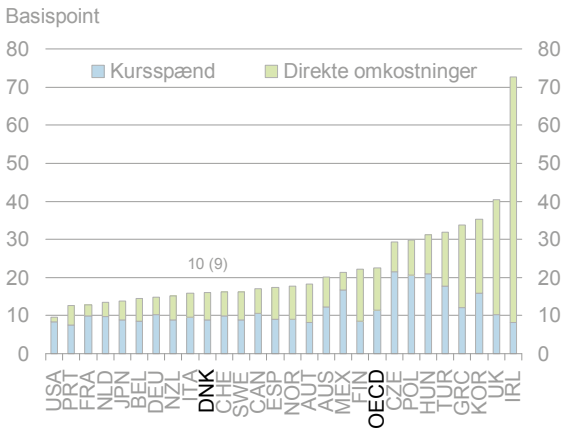
Et stort og likvidt aktiemarked bidrager til en effektiv kapitalformidling i samfundet. Høje omkostninger kan dog være en barriere for handel med aktier. Ser man på de samlede omkostninger ved aktiehandel, er det danske aktiemarked blandt de mest effektive i OECD-landene. Aktiviteten i markedet er dog stadig lavere end i de fleste OECD-lande.

I det seneste år har handelsomkostningerne været ca. 16 basispoint. Der er en forholdsvis stor gruppe på ni OECD-lande, hvor handelsomkostningerne ligger inden for et snævert interval mellem 15 og 17 basispoint, se figur 13.5.

Betragter man kursspændet, dvs. forskellen mellem aktiernes købs- og salgspris, er det i de fleste lande tæt på 10 basispoint. Det indikerer en høj grad af effektivisering i markedet og konkurrence på tværs af landene. Direkte omkostninger er derimod påvirket af eksempelvis afgifter forbundet ved

aktiehandel og varierer mere. Samlet set er Danmark tæt på de lande, der har de laveste handelsomkostninger, se figur 13.5.

Figur 13.5 Handelsomkostninger ved aktiehandel, 2. kv. 2011 – 1. kv. 2012

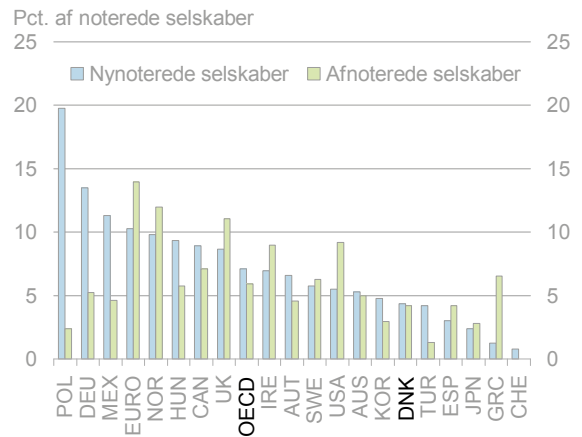


Anm.: Handelsomkostningerne er målt ved at lægge de direkte handelsomkostninger, dvs. kurtage mv., sammen med kursspændet (forskel mellem købs- og salgspris) ved aktiehandel. Gns. over 4 kvartaler. Kilde: Elkins/McSherry.

Selvom det er omkostningseffektivt at handle aktier, er omsætningen på det danske aktiemarked stadig forholdsvis beskedent. Omsætningshastigheden i aktier på børsnoterede selskaber i Danmark er således lav sammenlignet med andre OECD lande. Tilsvarende viser antallet af nymoteringer på fondsbørsen, at kun få virksomheder finder det attraktivt at rejse kapital gennem aktie-

emissioner. I en international sammenligning ligger danske nymoteringer i perioden 2006-2011 i den lave ende. Samtidig bemærkes det dog, at antallet af afnoteringer, som eksempelvis følger af konkurser og virksomhedsovertagelser, har været tilsvarende lavt og under OECD-gennemsnittet, se figur 13.6.

Figur 13.6 Ny- og afnoteringer på fondsbørsen, gns. 2006-2011



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

Gennemførte og større planlagte initiativer

Gennemførte initiativer:

- **Kapitalkravsdirektivet.** Det danske EU-formandskab har i 1. halvår af 2012 opnået enighed i Rådet om den kommende revision af kapitalkravsdirektivet, herunder implementering af Basel-standarderne, som skal skærpe kravene til bankernes kapital og likviditet, og dermed reducere risikoen for fremtidige finansielle kriser. Herudover er der under formandskabet opnået enighed i Rådet om revision af forordning om kreditvurderingsbureauer, forordninger om venturefonde og socialøkonomiske fonde, direktiv om boligkredit og transparensdirektivet. Der er desuden opnået enighed med Europa-Parlamentet om regulering af finansielle derivater.
- **Udviklingspakken.** I marts 2012 indgik regeringen, V, DF, K og LA aftale om Udviklingspakken, der skal forbedre små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering. Hovedelementerne i Udviklingspakken er, at Finansiell Stabilitet A/S overtager FIH Erhvervsbanks ejendomsportefølje, således at FIH Erhvervsbank kan reetableres som en specialiseret erhvervsbank, Landbrugets Finansieringsbank etableres, Eksportlånordningen styrkes med 15 mia. kr., eksportgarantier styrkes med mindst 20 mia. kr. og vækstkapitalen styrkes med godt 1 mia. kr. til vækstkautioner og ansvarlige lån.
- **Modernisering af den finansielle lovgivning.** Regeringen har gennemført en række initiativer til modernisering af den finansielle lovgivning. Det omfatter blandt andet en reduktion af de finansielle virksomheders risikovillighed gennem strammere og mere præcise regler for nedskrivninger på udlån, styrkelse af Finanstilsynet gennem nye muligheder for at kunne udstede administrative bøder samt en ændring af pengeinstitutternes finansiering af Garantifonden for Indskydere og Investorer.
- **Investeringsvindue.** Regeringen har i juni 2012 indgået en aftale med V, DF, Enhedslisten, LA og K om, at danske virksomheder frem til udgangen af 2013 får en præmie for at investere i ny driftsteknologi, apparatur og maskiner. Aftalen forventes at øge og fremrykke investeringer for 15-20 mia. kr. i 2012 og 2013 og øge beskæftigelsen med 1.000 job i 2012 og 6.500 i 2013.

Større planlagte initiativer:

- **Lov om finansiell rådgivning.** Forbrugerne skal til hver en tid kunne stole på den rådgivning, de får, om finansielle produkter eller ydelser. Regeringen vil derfor indføre nye regler for finansielle rådgivere, som yder rådgivning om lån, investeringer eller forsikringer til forbrugere. Finansiell rådgivning vil herefter kun kunne ske efter tilladelse fra Finanstilsynet og vil være underlagt Finanstilsynets tilsyn. Der forventes fremsat lovforslag om finansielle rådgivere i folketingsåret 2012/2013.
- **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 valgfrihed mellem låneprodukterne. Låneprodukter vil blive kategoriseret som enten grønne, gule eller røde, hvor de mindst risikofyldte findes i den grønne kategori, og de mest risikofyldte findes i den røde kategori. Bekendtgørelsen ventes at blive udstedt i efteråret 2012.