

# UDLÅNS- REDEGØRELSE

Redegørelse om udviklingen i kreditmulighederne i  
Danmark

NOVEMBER 2018

# INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Sammenfatning.....	3
2. Udviklingen i kreditinstitutternes samlede udlån .....	4
3. Udviklingen i erhvervsudlån.....	10
4. Virksomhedernes adgang til kredit.....	13
5. Renter på erhvervslån.....	18
6. Virksomhedernes brug af alternativ finansiering .....	21
7. Udviklingen i udlån til husholdninger.....	26

# 1. SAMMENFATNING

Udlånet til husholdninger og erhverv er samlet set steget med 2,1 pct. det seneste år. Denne vækst dækker primært over et øget realkreditudlån, mens udlån fra pengeinstitutterne kun er steget svagt.

Erhvervsudlånet er samlet set steget med 1,8 pct. det seneste år, hvor realkreditinstitutternes og pengeinstitutternes erhvervsudlån er steget med 1,9 pct., mens udlån til erhverv via udstedelse af erhvervsobligationer er steget 1,6 pct.

Udlånet til husholdninger er samlet set steget med 2,2 pct. det seneste år, hvor realkreditinstitutternes udlån til husholdninger er steget med 3,2 pct., mens pengeinstitutternes udlån til husholdninger er faldet med 1,2 pct. det seneste år.

I 3. kvartal 2018 har 62 pct. af virksomhederne i Dansk Industris Virksomhedspanel givet udtryk for, at finansieringssituationen enten er god eller meget god, mens 13 pct. mener, at den er dårlig eller meget dårlig. Dermed er der en tendens til øget tilfredshed med finansieringssituationen i 2018.

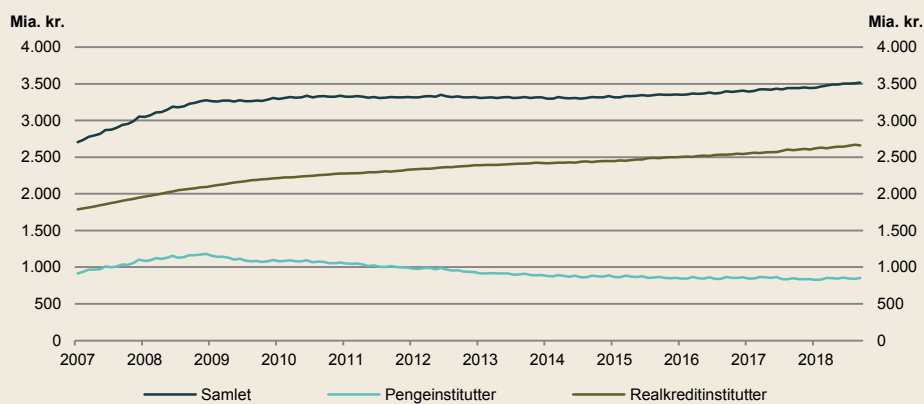
Nationalbankens kvartalvise udlånsundersøgelse peger på, at kreditpolitikkerne er lempet over for erhverv i 2. og 3. kvartal, mens kreditcheferne i penge- og realkreditinstitutter forventer stramninger i kreditstandarderne i 4. kvartal 2018 for erhverv. Kreditcheferne fra pengeinstitutterne forventer en svag negativ udvikling i efterspørgslen efter erhvervsudlån fra eksisterende kunder, mens der omvendt forventes en svagt stigende efterspørgsel fra nye kunder. Kreditcheferne i realkreditinstitutterne har neutrale forventninger til både eksisterende og nye kunder.

Regeringen har med virkning fra 1. januar 2018 indført nye retningslinjer for boliglån i husstande med høj gæld. Retningslinjerne har til formål at beskytte forbrugerne mod rentestigninger ved at begrænse udbredelsen af de mere risikobetonede lån for husstande med høj gæld. Dette kommer i forlængelse af, at der i efteråret 2015 blev indført et krav om 5 pct. egenfinansiering ved køb af ejerbolig. Andelen af risikable boliglån er faldet markant siden de nye retningslinjer blev indført.

## 2. UDVIKLINGEN I KREDITINSTITUTTERNES SAMLEDE UDLÅN

I 2018 har der været en fremgang i det samlede nominelle udlån til husholdninger og erhverv, jf. figur 2.1. Således udgjorde udlån i september 2018 godt 3.500 mia. kr., hvilket er en vækst på 2,1 pct. sammenlignet med september 2017. Fremgangen er drevet af øgede realkreditudlån, mens udlånet fra pengeinstitutter ikke er steget tilsvarende.

**Figur 2.1** Udvikling i samlet udlån til husholdninger og erhverv



Anm.: Figuren viser det samlede udlån til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder opgjort på månedsbasis fordelt på udlån fra pengeinstitutter og realkreditinstitutter.

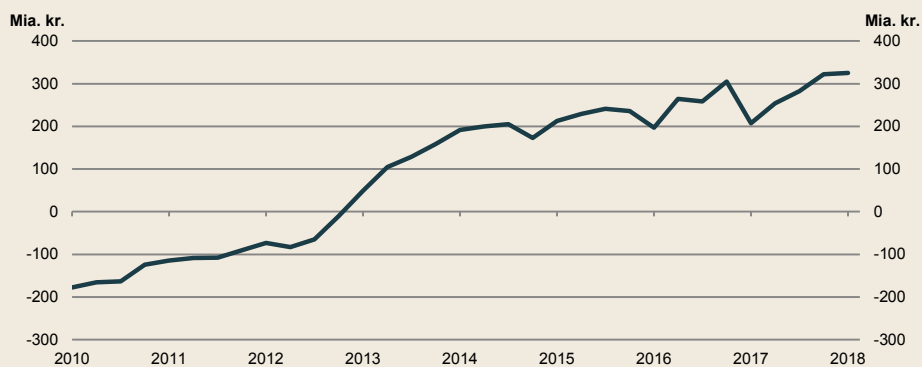
Kilde: Nationalbanken

Siden udlånet fra pengeinstitutter toppede i december 2008, er pengeinstitutternes udlån faldet med 329 mia. kr., hvilket svarer til et fald på 28 pct. I samme periode er realkreditinstitutternes udlån steget med 567 mia. kr., hvilket svarer til en vækst på 27 pct.

Det stagnerende udlån i pengeinstitutterne, kombineret med stigende indlån fra husholdninger og erhverv, bidrager til indlånsoverskud i pengeinstitutterne.

Der har været indlånsoverskud i pengeinstitutterne siden starten af 2013, efter at der var indlånsunderskud i årene forinden. Indlånsoverskuddet udgjorde 325 mia. kr. ved udgangen af juni 2018 jf. figur 2.2.

**Figur 2.2: Pengeinstitutternes indlånsoverskud**

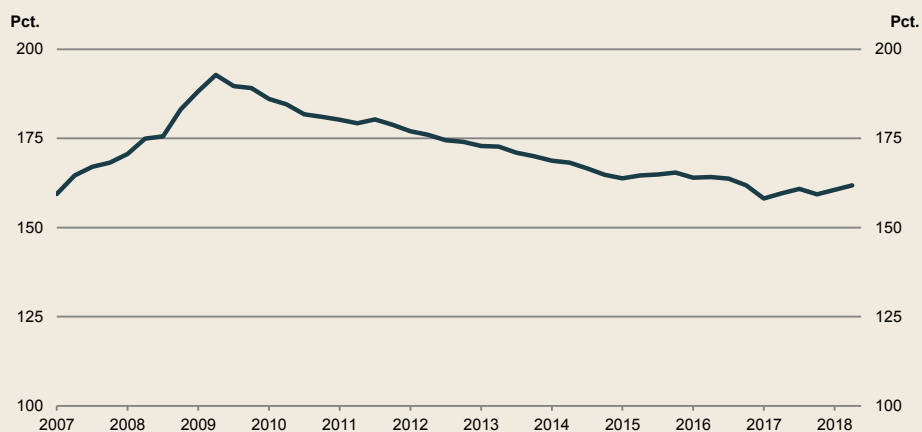


Anm.: Indlånsoverskuddet er forholdet mellem pengeinstitutternes samlede indlån og udlån opgjort som 3 måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Finanstilsynet

Det samlede udlån til husholdninger og erhverv er de seneste kvartaler stabiliseret målt som andel af BNP. Dette følger efter en længere periode med betydelige fald, mest markant i årene 2011-2014, jf. figur 2.3. Faldet i udlånet som andel af BNP er primært drevet af, at udlånsvæksten i denne periode har været beskeden, og BNP er således vokset mere end udlånet i perioden. Det samlede udlån, målt som andel af BNP, ligger ved udgangen af andet kvartal 2018 på samme niveau som ved udgangen af første kvartal 2007.

**Figur 2.3: Samlet udlån til husholdninger og erhverv i pct. af BNP**



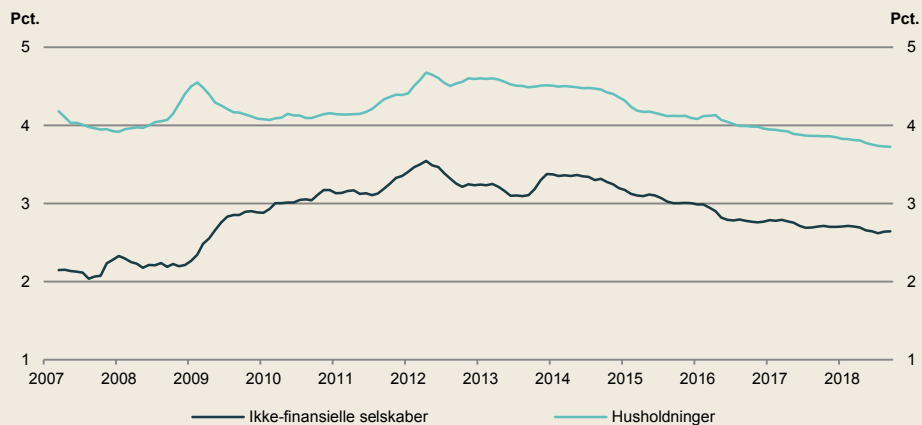
Anm.: Figuren viser de månedlige udlån som andel af BNP. BNP er opgjort kvartalvist i løbende priser normeret til årsbasis, og udlånsserien er beregnet som månedligt gennemsnit for hvert kvartal. Det samlede udlån er her opgjort som penge- og realkreditinstitutternes samlede udlån til ikke-finansielle selskaber og husholdninger i Danmark.

Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik samt egne beregninger

Rentemarginalen for husholdninger er i dag lavere end i 2007, mens den for ikke-finansielle selskaber er højere end i tiden før den finansielle krise. Rentemarginalen for ikke-finansielle selskaber er imidlertid fortsat betydeligt lavere end for husholdninger.<sup>1</sup>

Faldende rentemarginal kan være et udtryk for øget konkurrence om kunderne, lige som et lavrentemiljø typisk vil medføre lavere rentemarginal.

**Figur 2.4: Udviklingen i pengeinstitutternes rentemarginal**



Anm.: Rentemarginalen er summen af pengeinstitutternes indlåns- og udlånsmarginale. Indlånsmarginale er forskellen mellem det, pengeinstitutterne får, når den deponerer indlån i Nationalbanken, og det pengeinstitutterne betaler til kunderne. Udlånsmarginale er forskellen mellem den rente, pengeinstitutterne betaler for at låne penge i fx Nationalbanken, og den rente kunderne betaler for lånet.

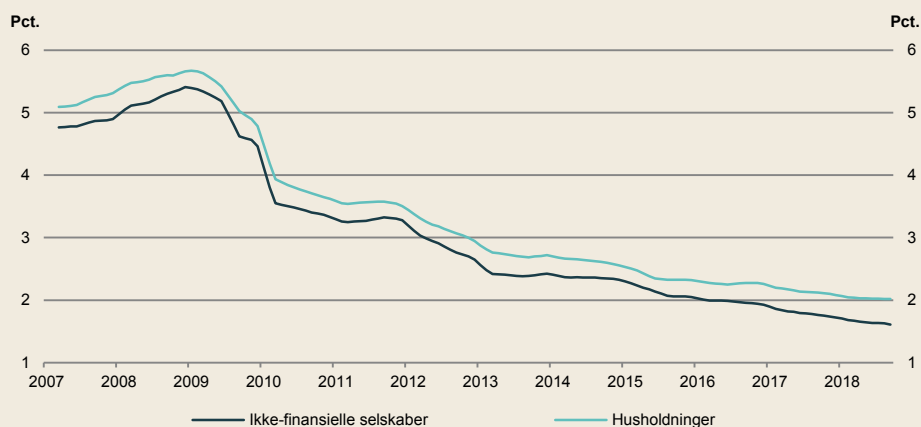
Data er opgjort som 3-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Nationalbanken

<sup>1</sup> I figur 2.4 er de såkaldte repo-lån inkluderet i beregningen af rentemarginalen. Repo-lån er en type lån, der hovedsageligt anvendes af større virksomheder, og som er kendetegnet ved, at der stilles sikkerhed i værdipapirer ved optagelse af lånet. Det betyder, at risikoen for pengeinstitutterne er lavere end ved bevilling af ikke-sikrede lån. Ekskluderes repo-forretninger fra opgørelse, er rentemarginalen for ikke-finansielle selskaber godt 0,05 pct.point højere, mens den er uændret for husholdninger.

Den gennemsnitlige effektive rente inkl. bidrag på realkreditlån er faldet yderligere det seneste år for både husholdninger og ikke-finansielle selskaber, jf. figur 2.5. Den effektive rente for ikke-finansielle selskaber på 1,6 pct. i september 2018 er fortsat lavere end for husholdninger, der betaler 2,0 pct.

**Figur 2.5: Effektive renter (inkl. bidrag) på realkreditlån**



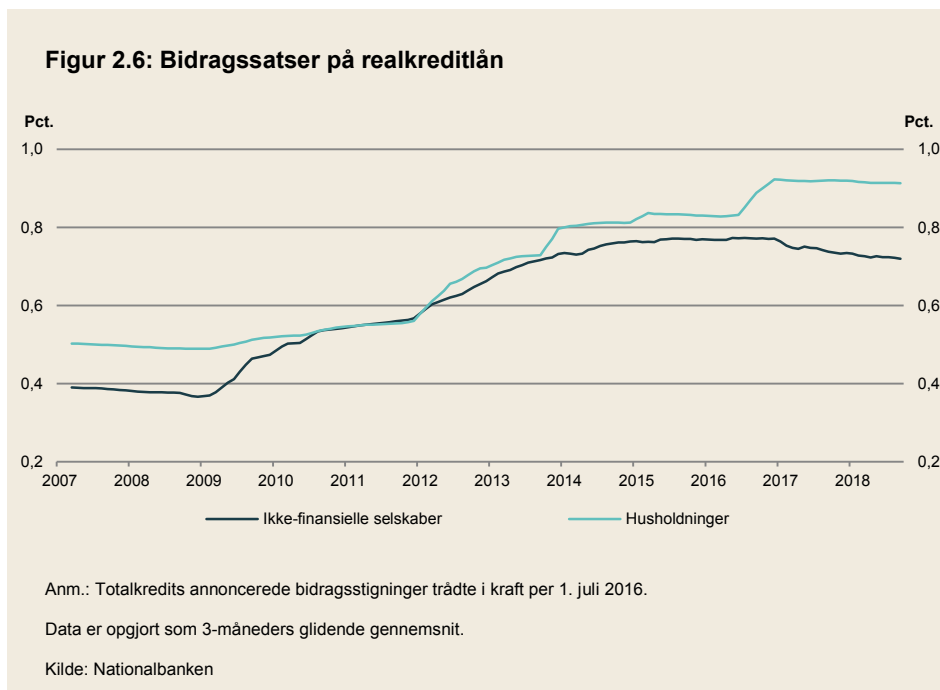
Anm.: Den effektive rente dækker over kontantlånsrenten og administrationsbidraget (bidragssatsen). Kontantlånsrenten omfatter kuponrente og kurstab (kursgevinst) ved udstedelsen af de bagvedliggende obligationer. Både eksisterende ud- og indlån (udstående forretninger) og nye ud- og indlånsaftaler indgået i en given måned (nye forretninger) er inkluderet i udregningen af den effektive rente.

Data er opgjort som 3-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Nationalbanken



Den effektive rente på realkreditlån påvirkes af bidragssatsen, som for både ikke-finansielle selskaber og husholdninger er steget siden ultimo 2008, jf. figur 2.6. Der har i en længere årrække været en nogenlunde parallel stigning i bidragssatsen for ikke-finansielle selskaber og husholdninger. Siden medio 2016 er forskellen mellem de to udvidet, idet ikke-finansielle selskaber siden medio 2016 har oplevet relativt uændrede bidragssatser samtidigt med, at husholdningernes bidragssatser steg betydeligt medio 2016. Det skal i den forbindelse bemærkes, at virksomheder forhandler bidragssatser individuelt, mens bidragssatser for private traditionelt ikke forhandles individuelt.



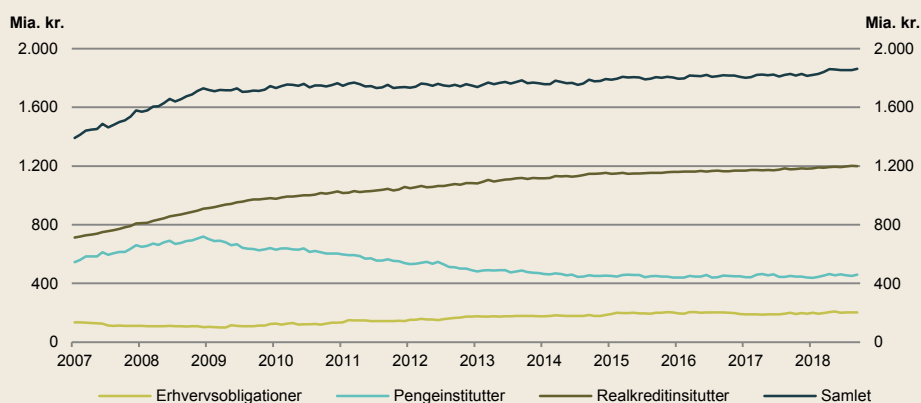
I relation til bidragssatser kan det bemærkes, at der trådte ny lovændring i kraft pr. 1. juli 2017. Lovændringen indebærer blandt andet forbud mod at realkreditinstitutterne opkræver indfrielsesgebyr, hvis der er varslet en bidragsstigning, ligesom realkreditinstitutterne kun må opkræve halvdelen af summen af kurtage og kursskæring, hvis der er varslet en bidragsstigning.

### 3. UDVIKLINGEN I ERHVERVSUDLÅN

Det samlede udlån til danske ikke-finansielle selskaber samt personligt ejede virksomheder inkl. udlån via erhvervsobligationer er over det seneste år steget med godt 33 mia. kr. og udgjorde i september 2018 i alt cirka 1.862 mia. kr., jf. figur 3.1. Det svarer til en stigning på 1,8 pct.

Den største absolutte stigning i udlånet til erhverv stammer fra realkreditinstitutterne, der i september 2018 udlånte for cirka 1.200 mia. kr., hvilket svarer til en stigning på 1,9 pct. sammenlignet med året før. Udstedelsen af erhvervsobligationer steg med 1,6 pct. til cirka 200 mia. kr., mens udlånet fra pengeinstitutter steg med 1,9 pct. til 460 mia. kr.

**Figur 3.1: Udlån til erhverv samt udstedelse af erhvervsobligationer**



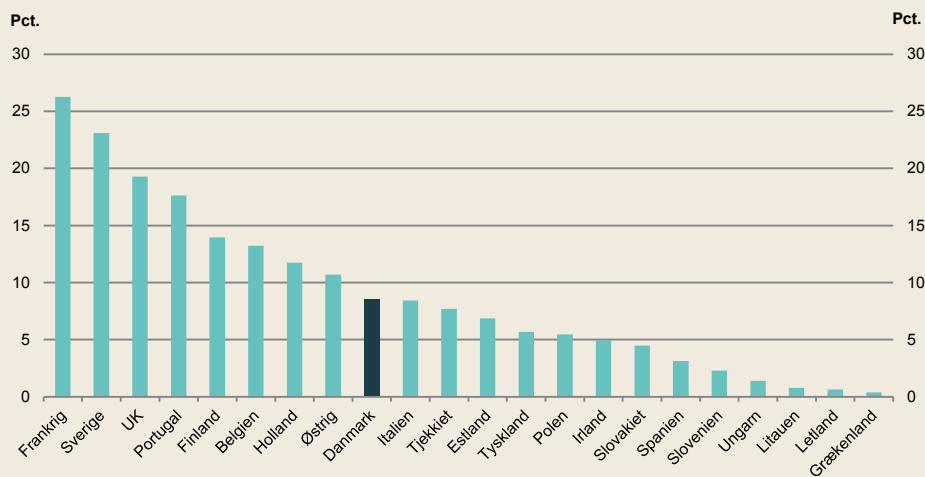
Anm.: Der ses bort fra udlån til pensionskasser, forsikringselskaber m.fl. I det samlede udlån til erhverv indgår omfanget af erhvervsobligationer udstedt af danske virksomheder. Erhvervsudlånet er inkl. personligt ejede virksomheder. Personligt ejede virksomheder er ikke en del af erhvervssektoren (ikke-finansielle virksomheder) i Nationalbankens definition.

Data er opgjort månedligt.

Kilde: Nationalbanken og egne beregninger

Til trods for at anvendelsen af erhvervsobligationer i Danmark ligger på et relativt højt niveau, er den stadig beskednen i international sammenhæng, jf. figur 3.2. I flere af de lande, Danmark normalt sammenlignes med, benyttes erhvervsobligationer således i højere grad som finansieringsinstrument.

**Figur 3.2: Erhvervsobligationer, udestående ift. BNP, ultimo 2017**

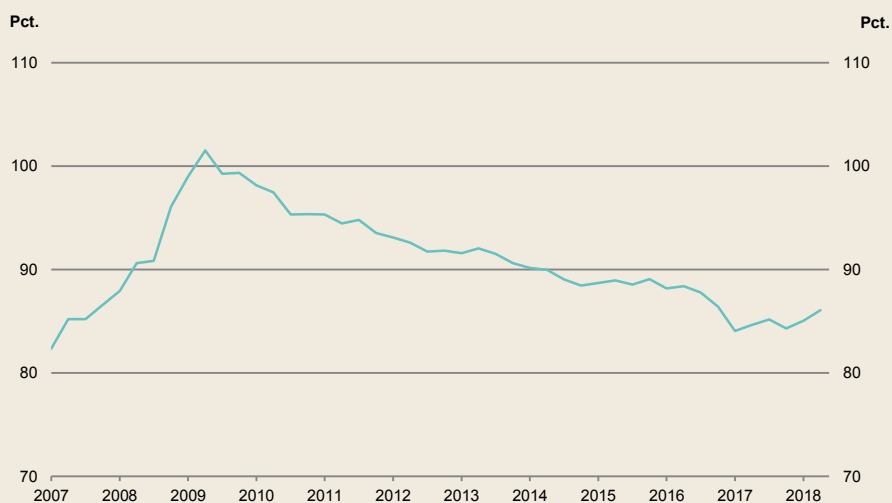


Anm.: Figuren viser udestående udstedelser af erhvervsobligationer fra virksomheder i udvalgte europæiske lande i december 2017.

Kilde: ECB

Det samlede erhvervsudlån udgjorde ved udgangen af 2. kvartal 2018 godt 86 pct. af BNP og er således steget med 1,4 pct.point siden 2. kvartal 2017, jf. figur 3.3. Den aftagende tendens de seneste år skyldes, at BNP er steget væsentligt mere end erhvervsudlånene.

**Figur 3.3: Erhvervsudlån (inklusive erhvervsobligationer) i pct. af BNP**



Anm.: Figuren viser de månedlige udlån som andel af BNP. BNP er opgjort kvartalvist i løbende priser normeret til årsbasis, og udlånsserien er beregnet som månedligt gennemsnit for hvert kvartal. Det samlede udlån er opgjort som penge- og realkreditinstitutternes samlede udlån til ikke-finansielle selskaber og husholdninger i Danmark.

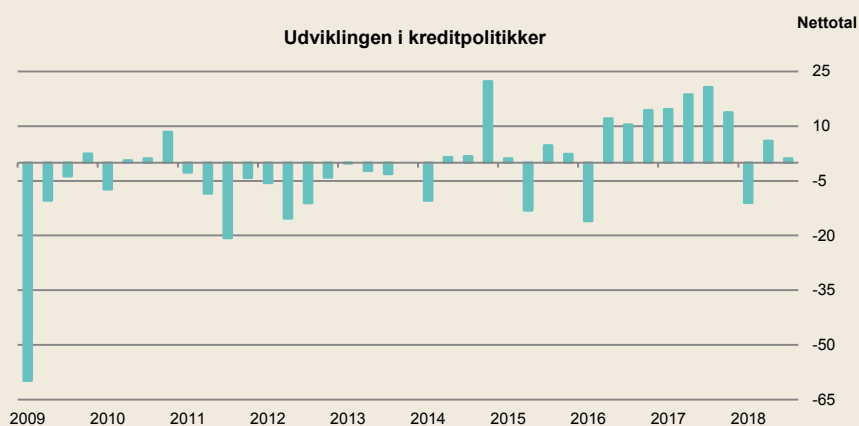
Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik samt egne beregninger

## 4. VIRKSOMHEDERNES ADGANG TIL KREDIT

Nationalbankens udlånsundersøgelse viser, at kreditstandarderne blev strammet i 1. kvartal 2018 efter en periode med lempelser 7 kvartaler i træk, jf. figur 4.1. Udlånsundersøgelsen viser videre, at kreditpolitikken er lempet over for erhverv i 2. og 3. kvartal 2018.

Kreditcheferne forventer ultimo 3. kvartal 2018, at kreditstandarderne for erhverv bliver strammet i 4. kvartal 2018.

**Figur 4.1: Udvikling i pengeinstitutternes og realkreditinstitutternes kreditpolitik for udlån til erhverv**



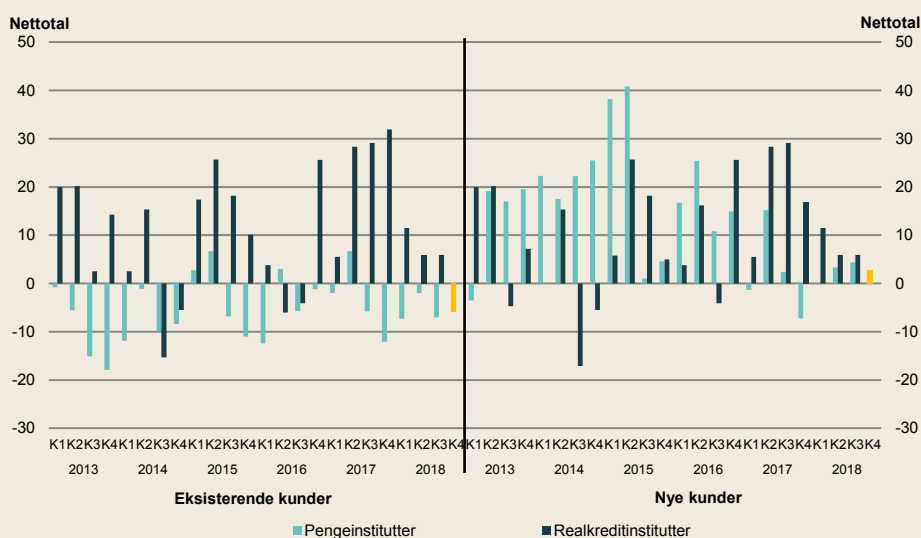
Anm.: Spørgeskemaet er udarbejdet af Nationalbanken på baggrund af besvarelser fra kreditchefer i de største danske penge- og realkreditinstitutter. Svarene vægtes efter instituttets udlån til erhverv til et samlet nettotal for hvert kvartal. Negativt (positivt) tal betyder, at kreditpolitikken er strammet (lempet).

Kilde: Nationalbankens kvartalsvise udlånsundersøgelser

Figur 4.2 viser efterspørgslen efter lån fra henholdsvis eksisterende kunder og nye kunder fordelt på pengeinstitutter og realkreditinstitutter.

Realkreditinstitutterne beretter om stigende efterspørgsel henover det seneste år både hos eksisterende og nye kunder. Billedet har været noget mere svingende hos pengeinstitutterne, der har oplevet et fald i efterspørgslen fra eksisterende kunder, mens det har været mere varieret for nye kunder. Forventningerne i pengeinstitutterne (orange søjler) er, at efterspørgslen falder svagt blandt eksisterende kunder i det kommende kvartal, mens det omvendt er forventningen, at efterspørgslen stiger svagt for nye kunder i det kommende kvartal. Realkreditinstitutterne har neutrale forventninger til både nye og eksisterende kunder (ingen søjler da neutrale forventninger).

**Figur 4.2 Udvikling i efterspørgslen efter erhvervslån**



Anm.: Spørgeskemaet udarbejdet af Nationalbanken er lavet på baggrund af besvarelser fra kreditchefen i de største danske penge- og realkreditinstitutter. Svarene vægtes efter instituttets udlån til erhverv til et samlet netttotal for hvert kvartal. Negativt (positivt) tal betyder, at efterspørgslen er faldet (steget).

Værdien for K3 2018 er den forventede udvikling i efterspørgslen efter erhvervslån, som kreditcheferne har forudsagt da de blev spurgt i K2 2018. Alle forgående værdier er udtryk for efterspørgslen i det aktuelle kvartal.

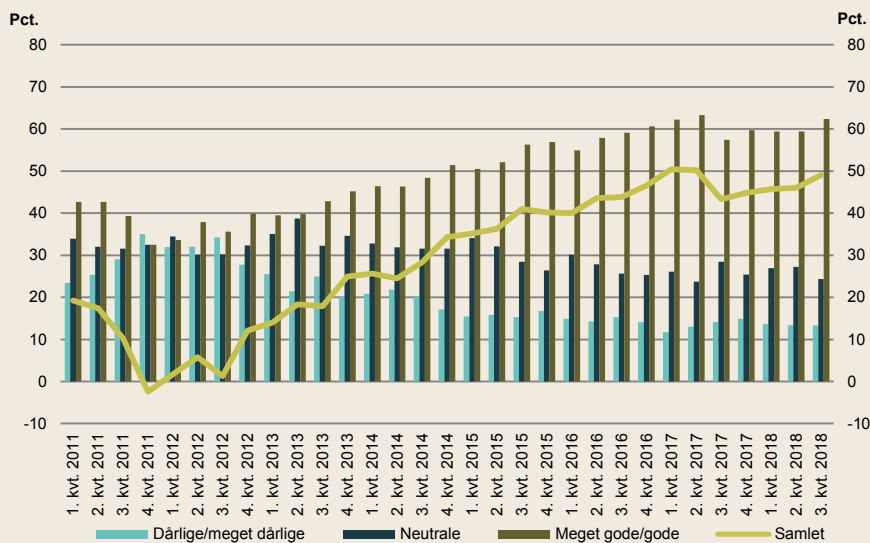
Kilde: Nationalbankens kvartalsvise udlånsundersøgelser

Flertallet af virksomheder oplever forsat, at finansieringssituationen i Danmark er god. Andelen af virksomheder med en positiv vurdering er steget en smule i 2018, jf. figur 4.3.

Ifølge Dansk Industris Virksomhedspanel oplever godt 60 pct. af virksomhederne således, at finansieringssituationen i 3. kvartal 2018 er god eller meget god. Dette er en smule højere end i de foregående kvartaler.

Antallet af virksomheder, der opfatter mulighederne for at skaffe adgang til finansiering som dårlige eller meget dårlige, er faldet en smule i 2018, jf. figur 4.3. Niveaulet for dårlige/meget dårlige vurderinger er forsat på et relativt lavt niveau set over de seneste år.

**Figur 4.3 Virksomhedernes vurdering af finansieringssituationen**



Anm.: Samlede vurdering er netttotal beregnet som summen af meget gode/gode = 1, neutral = 0 og dårlige/meget dårlige = -1. Antallet af respondenter ligger typisk i intervallet 4-500. Spørgsmålet til medlemmerne er: "Hvordan oplever din virksomhed mulighederne for at skaffe adgang til finansiering mht. pris og mængde?".

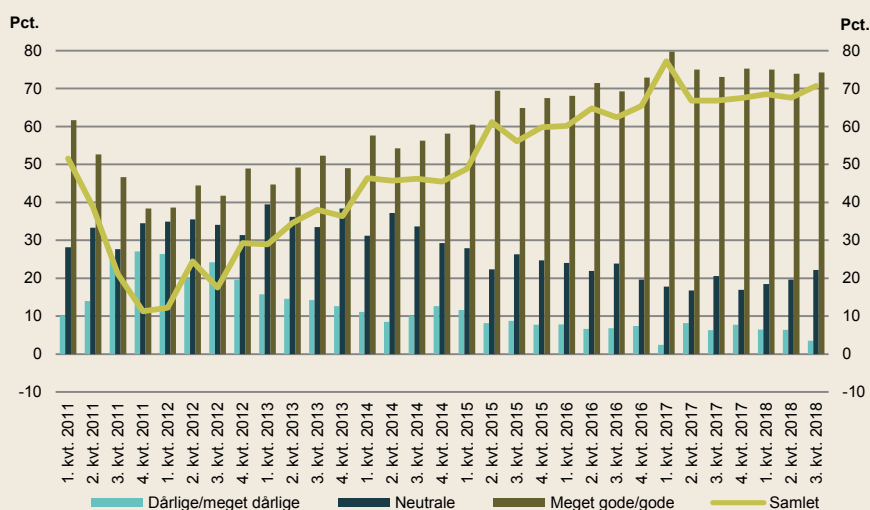
Kilde: DI Virksomhedspanel samt egne beregninger

Virksomheder med over 100 ansatte oplever generelt finansieringssituationen bedre end virksomheder med mellem én og 100 ansatte, jf. figur 4.4.

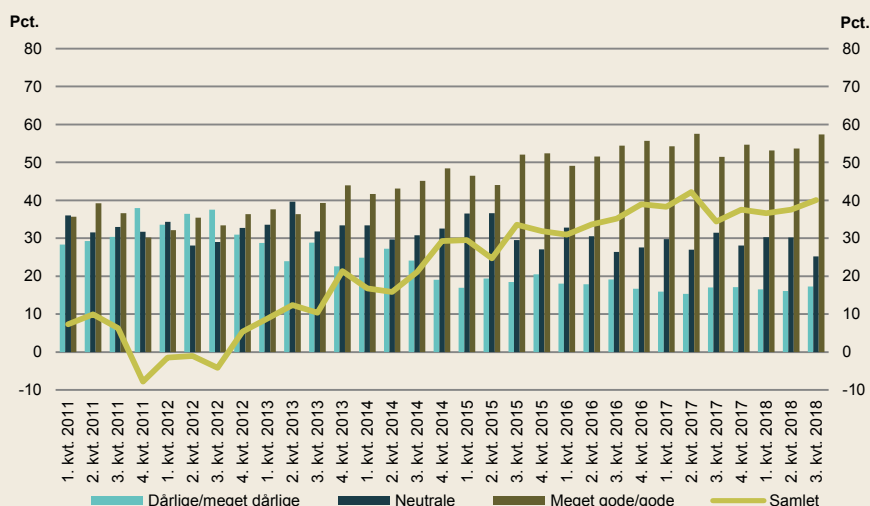
Andelen af virksomheder, der oplever finansieringssituationen som god eller meget god blandt større virksomheder er stort set uændret det seneste år, og er fortsat cirka 5 pct.point lavere end toppunktet i 1. kvartal 2017. For mindre virksomheder er andelen, der oplever finansieringssituationen som god eller meget god steget knap 6 pct.point det seneste år.

**Figur 4.4 Virksomhedernes vurdering af finansieringssituationen efter størrelse**

**Flere end 100 ansatte**



**Mellem 1 og 100 ansatte**



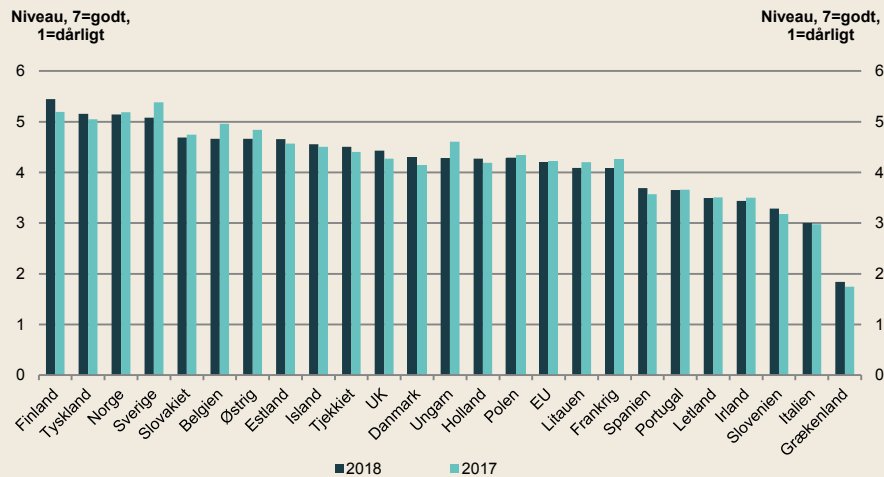
Anm.: Samlet vurdering er nettotal beregnet som summen af meget gode/gode = 1, neutral = 0 og dårlige/meget dårlige = -1. Antallet af respondenter ligger typisk i intervallet 4-500. Spørgsmålet til medlemmerne er: "Hvordan oplever din virksomhed mulighederne for at skaffe adgang til finansiering mht. pris og mængde?".

Kilde: DI Virksomhedspanel samt egne beregninger



Ser man på virksomhedernes oplevede adgang til bankfinansiering i en international sammenligning, ligger Danmark på niveau med EU-gennemsnittet. Danmark har oplevet en lille fremgang fra 2017 til 2018. Blandt de øvrige lande er tendensen ikke entydig positiv eller negativ, men ændringerne er generelt små. Danske virksomheders vurdering ligger dog under lande, som Danmark typisk sammenlignes med som Sverige, Finland, Norge og Tyskland, jf. figur 4.5. Det må her bemærkes, at undersøgelsen er baseret på et mindre udsnit af virksomheder i de enkelte lande, herunder at data fra Danmark omfatter 85 virksomheder.

**Figur 4.5: Virksomhedernes opfattelse af adgang til bankfinansiering**



Anm.: Data stammer fra World Economic Forum (WEF), hvor virksomhederne er blevet bedt om at svare på deres opfattelse af situationen for adgang til banklån, på en skala fra 1 til 7, hvor 1 er meget dårligt, og 7 er meget godt. De adspurgte virksomheder er udvalgt, så de repræsenterer et bredt udsnit af virksomheder i forskellige størrelseskategorier. 50 pct. af de adspurgte er gengangere fra tidligere år, mens resten er nye virksomheder. I undersøgelsen fra 2017 indgår knap 13.000 virksomheder. Danmark havde 85 besvarelser i 2017.

Kilde: WEF's Global Competitiveness Report

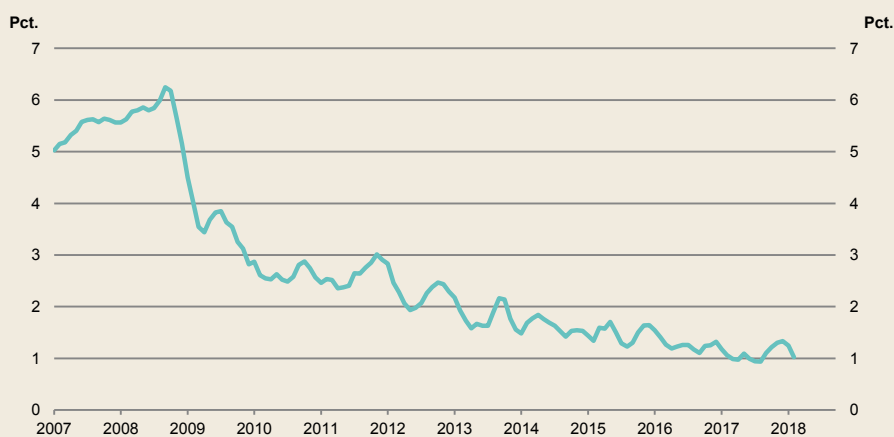
## 5. RENTER PÅ ERHVERVSLÅN

Renten på pengeinstitutternes nyudlån til erhverv har været faldende over en årrække og ligger også i september 2018 betydeligt under niveauet for 2007, jf. figur 5.1.

Renteniveauet er dog stabiliseret noget de seneste år efter store rentefald i 2008-2010.

Det seneste år har pengeinstitutternes rente på nyudlån til erhverv også været stabil, og ultimo september 2018 var renten således på niveau med renten ultimo 2017.

**Figur 5.1: Pengeinstitutternes rente på nyudlån til erhverv**



Anm.: Renterne i serien er inkl. repo-forretninger. For udestående forretninger opdeles på oprindelig løbetid for både ud- og indlån. Den oprindelige løbetid for et finansielt instrument defineres som tidsrummet fra oprettelsen til det aftalte forfaldstidspunkt. For udlån er det perioden, fra et lån optages, til det er tilbagebetalt. I statistikken over nye forretninger opdeles rentesatser for udlån på rentebindingsperiode, mens rentesatser for indlån (tidsindsud) opdeles på oprindelig løbetid. Rentebindingsperiode defineres som den periode efter udlånsaftalens indgåelse, hvor renten er fast.

Data er opgjort som 3-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Nationalbanken

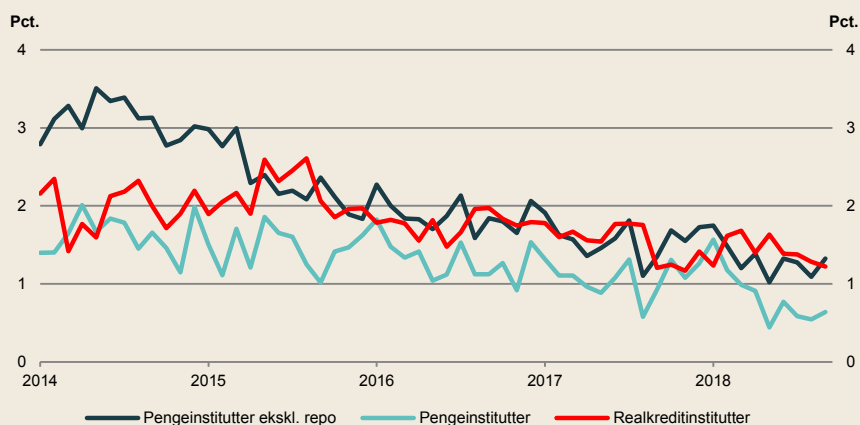
Repo-lån er kendetegnet ved, at der stilles sikkerhed i form af værdipapirer ved optagelsen af lån. Repo-lån anvendes hovedsageligt af større virksomheder. Pengeinstitutters nyudlån *uden* repo-forretninger vil således i højere grad afspejle renten på nyudlån til mindre virksomheder.

Idet der lægges værdipapirer til sikkerhed, er risikoen lavere på repo-lån, hvilket afspejles i renteniveauet. Denne tendens ses således også i figur 5.2, hvor renteniveauet på nyudlån fra pengeinstitutter er højere, når repo-lån ekskluderes.

Pengeinstitutters rente på nyudlån ekskl. repo-forretninger har tidligere nærmet sig nyudlån inkl. repo-forretninger, men grundet faldet i renteniveauet på repo-lån er forskellen igen steget. I september 2018 var forskellen knap 0,7 pct.point. Forskellen i renteniveauet har varieret over tid, og til sammenligning var forskellen eksempelvis 0,5 pct.point ultimo 2017, men 1 pct.point ved udgangen af 2014.

Der tages i figuren ikke højde for rentebindingsperioden på udlånet.

**Figur 5.2: Pengeinstitutter og realkreditinstitutters rente på nyudlån til erhverv**

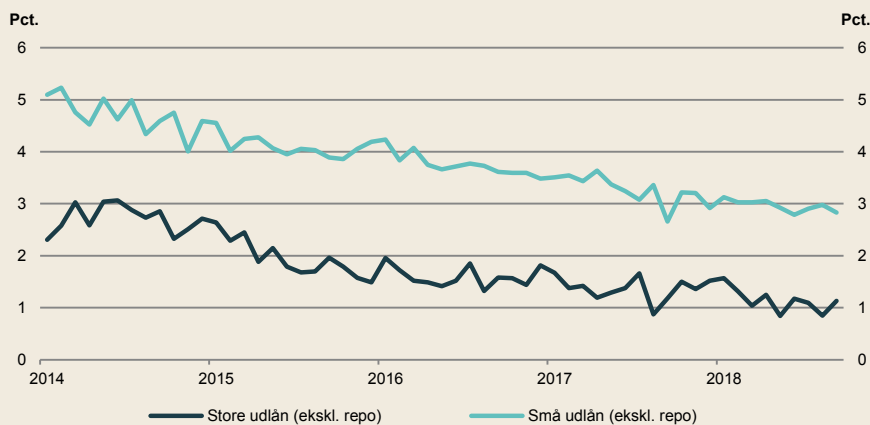


Anm.: Data er opgjort som 3-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Nationalbanken

Den faldende rente på pengeinstitutternes nyudlån til erhverv henover de seneste år slår igennem for både små og store nyudlån. Fra september 2017 til september 2018 er renten på store lån stort set uændret, mens renten er steget marginalt på små udlån. jf. figur 5.3. Renten på små nyudlån er dog fortsat væsentligt højere end på store nyudlån.

**Figur 5.3: Pengeinstitutternes rente på nyudlån til erhverv fordelt på små og store udlån**



Anm.: Store udlån er udlån på over 7,5 mio. kr., mens små udlån er udlån på op til og med 7,5 mio. kr.

Data er opgjort månedligt.

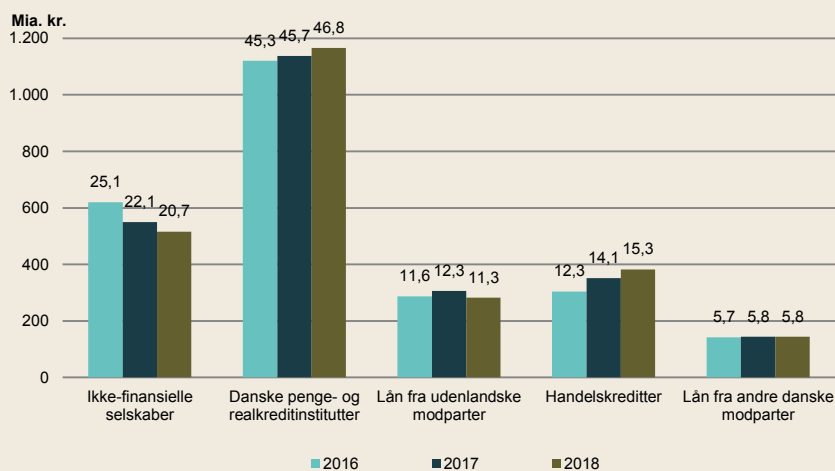
Kilde: Nationalbanken

## 6. VIRKSOMHEDERNES BRUG AF ALTERNATIV FINANSIERING

Virksomhedernes største kilde til finansiering er lån fra danske penge- og realkreditinstitutter, som tegner sig for knap halvdelen af det samlede udlån til erhvervslivet, jf. figur 6.1.

Herudover anvender virksomhederne en række alternative finansieringskilder. Foruden penge- og realkreditinstitutterne kan virksomhederne finansiere sig ved lån i andre ikke-finansielle virksomheder, lån fra andre udenlandske- såvel som danske modparter og igennem handelskreditter. Sammensætningen af alternative finansieringskilder har været relativt stabil over de seneste tre år for de fleste af kilderne. Den mest bemærkelsesværdige ændring er et skift fra ikke-finansielle selskaber, som i perioden 2016 til 2018 er faldet fra at udgøre 25,1 til 20,7 pct., til handelskreditter, der i samme periode er steget fra 12,3 til 15,3 pct. Det kan afspejle, at det over de senere år er blevet lettere at få handelskreditter, hvormed der er mindre behov for kreditgivning mellem virksomheder, fx mellem underleverandører og aftagere.

**Figur 6.1 Virksomhedernes lån efter modpart**



Anm.: Figuren bygger på data fra Nationalbankens kvartalsvise opgørelse af finansielle konti og kan derfor afvige fra MFI-statistikken, som danner grundlag for de øvrige figurer i redegørelsen. Hvert år er repræsenteret af data fra sit første kvartal. Data for lån fra andre ikke-finansielle virksomheder er inklusiv koncerninterne lån. Tallene over søjlerne repræsenterer finansieringskildens andel af den samlede finansiering.

Data for hvert år er opgjort som gennemsnit af første kvartals måneder.

Der gøres opmærksom på, at de angivne niveauer for 2016 og 2017 adskiller sig fra forårets udgave af Udlånsredegørelsen. Dette skyldes fejl i opgørelser, som nu er blevet revideret.

Kilde: Nationalbanken

*Vækstfonden*, som indgår i kategorien lån fra andre danske modparter, er en supplerende, alternativ kilde til finansiering for små og mellemstore virksomheder. Vækstfonden har en række produkter, som er målrettet finansiering af vækst og udvikling i nye, små og mellemstore virksomheder, der ikke kan opnå finansiering på markedsvilkår, jf. boks 3.

### **Boks 3: Vækstfondens produkter**

**VF Lån og Kautitioner:** Vækstfonden tilbyder en række låneprodukter målrettet små og mellemstore virksomheder med sunde vækstplaner, som ikke kan få et lån i banken for eksempel på grund af utilstrækkelige sikkerheder eller egenkapital. Vækstfonden kautitioner desuden for dele af penge- og andre finansieringsinstitutters lån, garantier og kreditter til forretningsudvikling i små og mellemstore virksomheder. Vækstfonden yder Ansvarlige lån, Vækstlån, Vækstgarantier og Vækstkautitioner, samt de mere målrettede Vækstlån til iværksættere.

#### **Vækstlån til landbruget**

Som opfølgning på aftalen Vækstplan for Fødevarer lancerede Vækstfonden i september 2014 etableringslån til landbrug i samarbejde med Landbrug & Fødevarer og Finans Danmark. Etableringslån til landbrug er et særligt risikovilligt lån, som henvender sig til yngre landmænd med ambitioner om at overtage og udvikle en eksisterende bedrift. Vækstfonden administrerer også lånefonden Dansk Landbrugskapital (DLK), der yder ansvarlige lån målrettet gældsramte, men effektive landbrug.

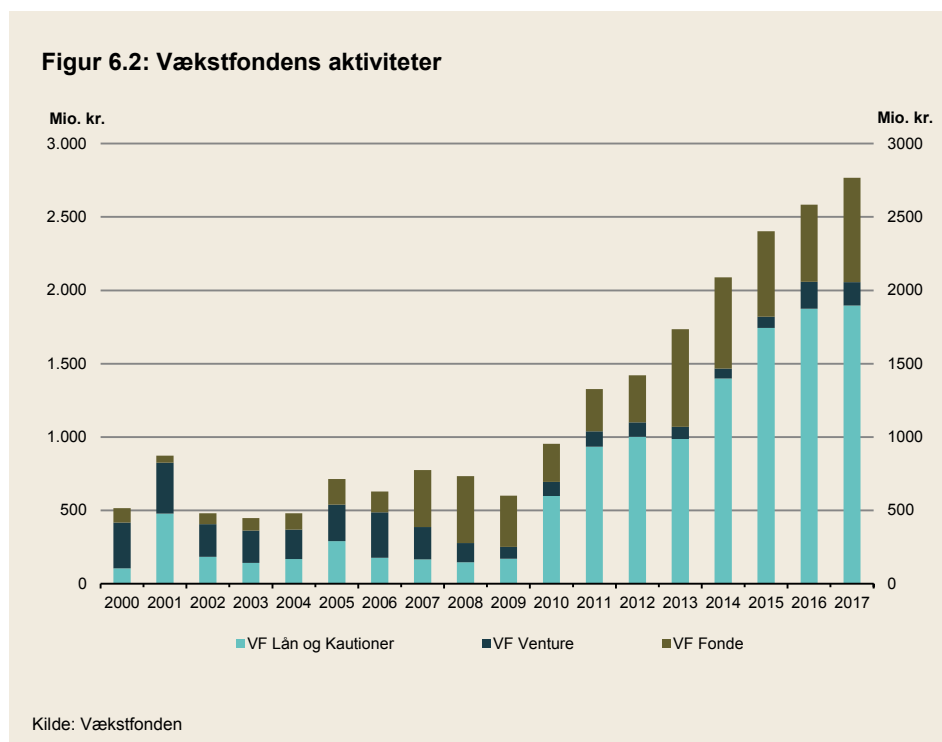
**VF Venture:** Vækstfonden investerer i samarbejde med andre investorer egenkapital i opstartsvirksomheder, som vurderes at have et stort vækspotentiale, men som har vanskeligt ved at skaffe tilstrækkelig risikovillig kapital. Investeringerne foretages sammen med private investorer og andre offentlige aktører som fx innovationsmiljøerne.

**VF Fonde:** Vækstfonden investerer i private fonde, som derefter investerer kapitalen i virksomheder. Investeringerne i fonde sker i samarbejde med private investorer, så indsatsen er med til at understøtte opbygningen af et selv bærende marked for risikovillig kapital.

**Dansk vækstkapital:** Dansk Vækstkapital er et samarbejde mellem staten og danske pensionselskaber om at stille risikovillig kapital til rådighed for iværksættere samt små og mellemstore virksomheder. Dansk Vækstkapital består af to selvstændige fonde (Dansk Vækstkapital I og Dansk Vækstkapital II), der foretager kommercielle investeringer i small cap-, mid cap-, venture- og mezzaninkapitalfonde. Vækstfonden er en af investorerne bag Dansk Vækstkapital, som herforuden tæller ATP, Danica Pension, PensionDanmark, PKA, Nordea Liv og Pension, Sampension og Industriens Pension. Vækstfonden har desuden til opgave at sekretariatsbetjene de to fonde.

**Danmarks grønne investeringsfond:** Danmarks Grønne Investeringsfond er en selvstændig statslig lånefond, der medfinansierer investeringer, som fremmer en grøn omstilling af det danske samfund. Fonden yder lån til private virksomheder, almene boligorganisationer samt offentlige selskaber og institutioner m.v., hvis formue er adskilt fra statens, regionernes og kommunernes formue, og som har mulighed for at optage lån på det private marked. Fonden er etableret som en del af aftalen "Et grønnere Danmark" fra 2014 og sekretariatsbetjenes af Vækstfonden.

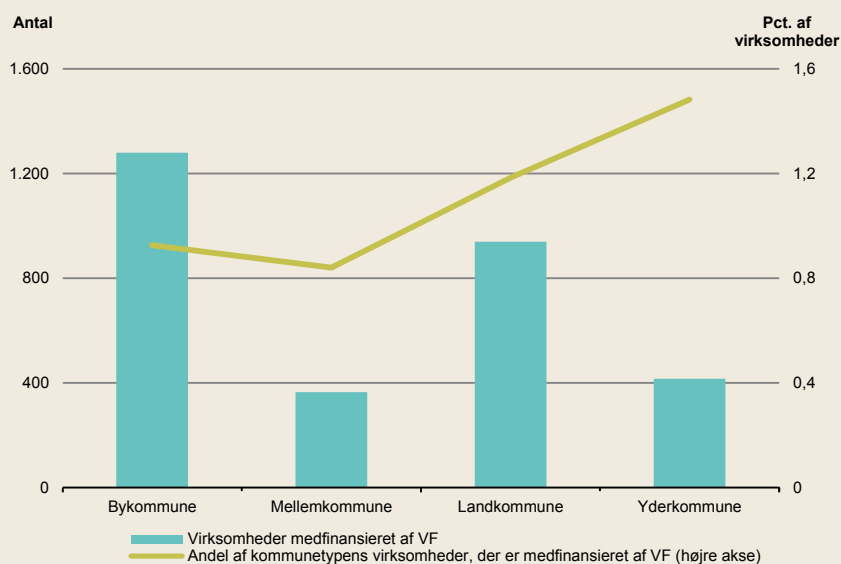
Vækstfondens samlede aktiviteter har været stigende siden 2009 og udgjorde i 2017 knap 2,8 mia. kr., heraf ca. 1,9 mia. kr. i lån og kautioner, jf. figur 6.2.



Vækstfondens aktiviteter udgør en relativt lille del af det samlede erhvervsudlån. Det skal ses i lyset af fondens formål. Vækstfonden har således generelt til opgave at tilbyde finansiering i situationer, hvor private aktører som banker og realkreditinstitutter ikke kan løfte finansieringen af ellers sunde projekter. Staten yder derfor medfinansiering til små og mellemstore virksomheder til gennemførelse af perspektivrige og risikobetonede udviklingsprojekter over hele landet gennem Vækstfonden. Det sker både gennem Vækstfondens direkte aktiviteter og gennem de fonde og fund-of-funds (investering i fonde drevet af private forvaltere der efterfølgende investerer videre ud i virksomheder), der modtager finansiering fra Vækstfonden.

Vækstfondens medfinansieringer er generelt bredt fordelt over hele landet, når man ser på både antallet og andelen af virksomheder, der modtager finansiering fra Vækstfonden, jf. figur 6.3.

**Figur 6.3: Kommunal opdeling af vækstfondens aktiviteter i 2013-2017**



Note: I figuren gives en oversigt over Vækstfondens samlede aktiviteter, herunder aktiviteterne i Dansk Vækstkapital. I opgørelsen indgår virksomheder, der har modtaget finansiering gennem produkter, som Vækstfonden har haft mandat til at yde i den senest opgjorte 5-årige periode fra 2013-2017. Det drejer sig således både om Vækstfondens låne-, garanti- og kautionsprodukter, direkte venturekapitalinvesteringer og fondsinvesteringer inkl. investeringer foretaget af Dansk Vækstkapital. For så vidt angår investeringer foretaget i fonde indgår danske virksomheder, der har modtaget finansiering fra fondene, i opgørelsen. Virksomheder, der måtte have modtaget finansiering gennem mere end et produkt eller i flere omgange gennem samme produkt er kun talt med en gang i opgørelsen.

Data for samlet antal virksomheder i kommunetyperne er opgjort som antallet i 2015.

Kilde: Vækstfonden

Vækstfonden har medfinansieret 416 virksomheder i yderkommuner, hvilket svarer til knap 14 pct. af Vækstfondens samlede aktivitet i perioden 2013-2017. Det skal sammenholdes med, at kun 10 pct. af de danske virksomheder i 2015 var placeret i yderkommunerne. Tilsvarende gælder for landkommuner, hvor Vækstfonden har haft godt 31 pct. af sin aktivitet i 2013-2017, og hvor 27 pct. af de private virksomheder var placeret i 2015. Yder- og landkommuner er således overrepræsenterede, når man sammenholder fordelingen af Vækstfondens aktivitet med, hvordan det generelle private erhvervsliv fordeler sig

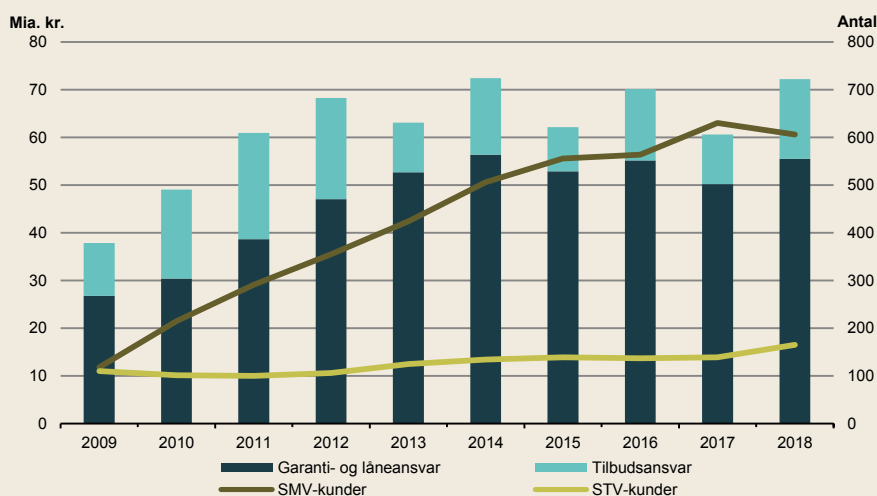


EKF Danmarks Eksportkredit er det statslige eksportkreditinstitut. EKF har til formål at fremme danske virksomheders muligheder for eksport og internationalisering, deltagelse i den globale værdikæde og opdyrkelse af nye markeder gennem international konkurrencedygtig finansiering og risikodækning.

EKF's garanti- og låneansvar faldt fra 2016 til 2017 med knap 5 mia. kr., mens det i første halvår af 2018 er steget til et niveau lidt over niveauet i 2016, jf. figur 6.4.

Tilbudsansvarsvaret faldt ligeledes fra 2016 til 2017, men er også steget igen i 2018, og er medio 2018 på et højere niveau end i 2016. .

**Figur 6.4: EKF Danmarks Eksportkredits aktiviteter**



Anm.: Små og mellemstore virksomheder defineres som virksomheder med under 250 ansatte. Tilbudsansvaret er et udtryk for EKF's samlede betingede tilbud, men garantiansvaret dækker over EKF's samlede udestående af udstedte garantier. SMV står for små og mellemstore virksomheder, mens STV står for store virksomheder. Tallene for 2018 er opgjort medio året.

Fra og med 2017 har EKF's bestyrelse valgt, at EKF's kundetal skal opgøres inklusiv 58 short-term genforsikringskunder, som i princippet er indirekte kunder, idet de betjenes af de 4 private kreditforsikringselskaber i Danmark, og dermed ikke er direkte kunder i EKF. Størrelsen på disse 58 short-term genforsikringskunder er ikke gennemgået for 2017, men det forventes, at 8 af dem er store og resten små, hvilket er antaget i ovenstående figur.

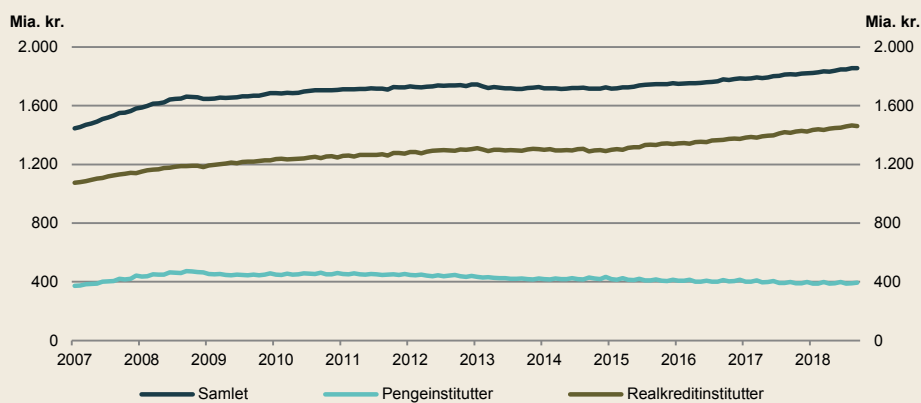
Kilde: EKF Danmarks Eksportkredit

I EKF's kundegruppe er antallet af små- og mellemstore virksomheder steget fra 584 i 2016 til 622 i 2017, svarende til 6,5 pct., mens antallet af store virksomheder steg fra 117 til 147, svarende til 25 pct. vækst. Set over en længere periode viser EKF Danmarks Eksportkredits opgørelser imidlertid, at den samlede stigning i antallet af kunder primært skyldes flere små og mellemstore virksomheder i kundekredsen siden 2009.

## 7. UDVIKLINGEN I UDLÅN TIL HUSHOLDNINGER

Det samlede udlån til danske husholdninger (ekskl. personligt ejede virksomheder) er steget med knap 44 mia. kr., svarende til knap 2,2 pct., fra september 2017 til september 2018, jf. figur 8.1. Det dækker over en stigning i udlånet fra realkreditinstitutter på cirka 3,2 pct., mens udlånet fra pengeinstitutter er faldet med cirka 1,2 pct.

**Figur 8.1: Udlån til husholdninger**

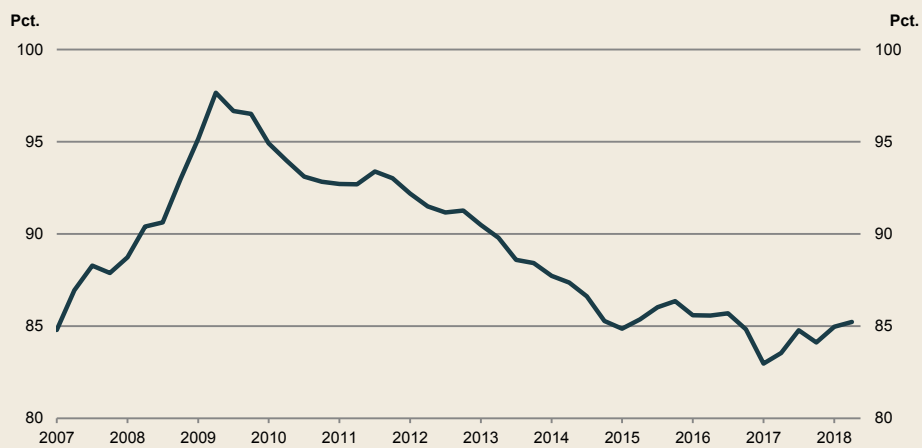


Anm.: Husholdninger er opgjort på månedsbasis ekskl. personligt ejede virksomheder.

Kilde: Nationalbanken

Udlånet til husholdninger, målt som andel af BNP, lå ved udgangen af 2. kvartal 2018 på godt 85 pct. og dermed marginalt under niveauet i 2. kvartal 2007, jf. figur 8.2.

**Figur 8.2: Udlån til husholdninger i pct. af BNP**



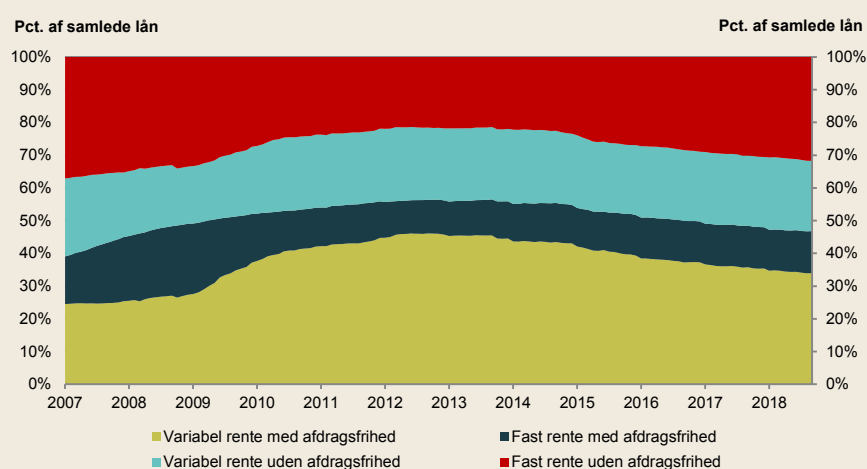
Anm.: Figuren viser de månedlige udlån som andel af BNP. BNP er opgjort kvartalvist i løbende priser normeret til årsbasis, og udlånsserien er beregnet som månedligt gennemsnit for hvert kvartal. Det samlede udlån er her opgjort som penge- og realkreditinstitutternes samlede udlån til ikke-finansielle selskaber og husholdninger i Danmark.

Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik samt egne beregninger

Andelen af afdragsfrie realkreditlån er faldet i de senere år, hvilket også var tilfældet i løbet af det seneste år, hvor de fra at udgøre 48,5 pct. i september 2017 faldt til 46,8 pct. i september 2018, jf. figur 8.3. Andelen af afdragsfrie lån er dog fortsat højere end i 2007.

De fleste afdragsfrie realkreditlån har historisk set været ydet i kombination med variabel rente. I september 2018 udgjorde andelen af lån med variabel rente og afdragsfrihed 34 pct. af det samlede realkreditlån til husholdninger mod knap 36 pct. i september 2017. Den samlede andel lån med variabel rente (med og uden afdrag) er i samme periode faldet fra ca. 57 til 55 pct., hvormed der fortsat samlet set er en beskedne bevægelse mod større konsolidering og sikkerhed om den samlede rentebetaling gennem faste renter.

**Figur 8.3: Husholdningernes brug af lånetyper på realkreditmarkedet**



Kilde: Nationalbanken samt egne beregninger

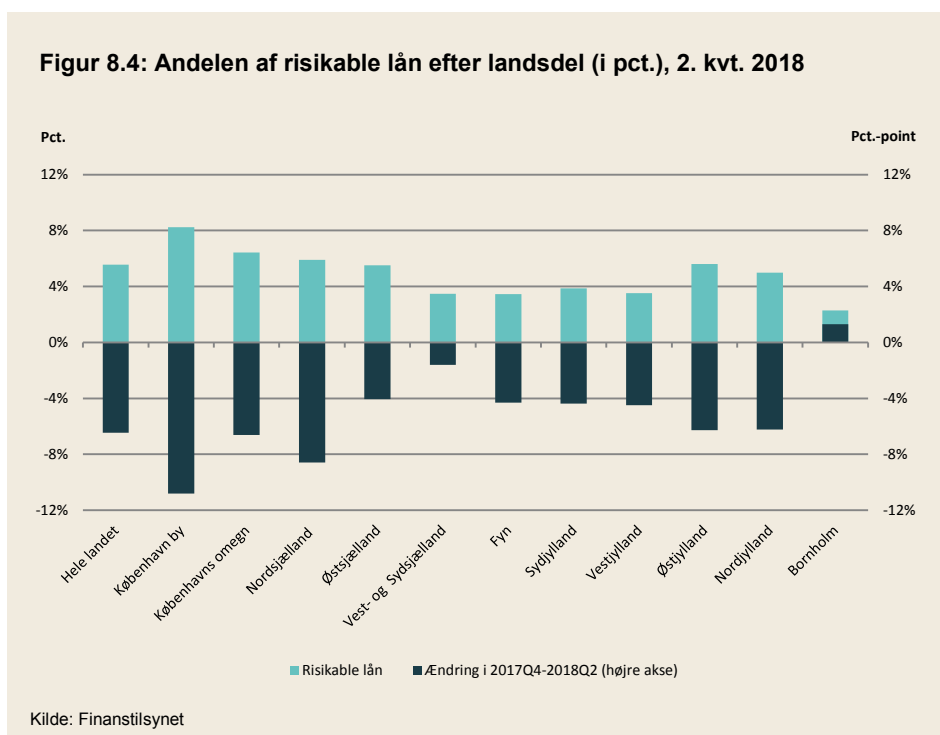
Som opfølgning på en henstilling fra Det Systemiske Risikoråd tog regeringen i efteråret 2017 initiativ til nye *retningslinjer for boliglån i husstande med høj gæld*. Retningslinjerne trådte i kraft 1. januar 2018.

De nye retningslinjer indebærer, at husstande, der optager høj gæld på mere end fire gange husstandsindkomsten, og som kommer over 60 pct. i belåningsgrad, vil opleve begrænsninger på, hvilke realkredit- eller realkreditlignende boliglån, de kan optage. Låntagere med høj gæld og høj belåningsgrad skal dermed i udgangspunktet optage lån med rentebinding på fem år eller mere og med afdrag. Det er dog muligt at få afdragsfrihed på lånet for låntagere, der vælger fast rente i hele lånets løbetid. Lån med rentebinding på under fem år og lån med afdragsfrihed, der ikke kombineres med fast rente i hele lånets løbetid, defineres som risikable. Udviklingen i den risikable långivning følges kvartalsvist af Finanstilsynet.

De nye retningslinjer har udelukkende betydning for, hvilke lånetyper låntagere med høj gæld kan optage. Der ændres ikke på, hvordan kreditværdigheden bliver vurderet. De nye retningslinjer har således ikke betydning for, hvor meget institutterne kan låne ud. Da retningslinjerne indebærer, at husstande med høj gæld skal vælge lånetyper, der indebærer højere 1. årsydelse, kan retningslinjerne imidlertid betyde, at nogle husholdninger ikke efterspørger helt så store lån, som de ville have gjort uden de nye retningslinjer. Dermed kan de nye retningslinjer have bidraget til at forskyde efterspørgslen efter boliger fra de dyreste områder i de store byer til områder, hvor

priserne er lavere. Det har formentlig bidraget til, at priserne på ejerlejligheder i København på det seneste ser ud til at være bøjet af.

Finanstilsynet indsamler kvartalsvist data fra institutterne med henblik på at overvåge niveauet af den risikable långivning, som den er defineret i retningslinjerne for boliglån i husstande med høj gæld. Den risikable långivning er på landsplan faldet med 6 procentpoint fra at udgøre 12 pct. af bruttonyudlånet i 4. kvartal 2017 til at udgøre 6 pct. i 2. kvartal 2018, jf. figur 8.4. I København by er den risikable långivning i samme periode faldet med 11 procentpoint fra 19 pct. til 8 pct. af bruttonyudlånet.



Årsagen til, at andelen af de risikable lån ikke er nedbragt til 0 pct. forventes at være, at der i retningslinjerne er indarbejdet en mulighed for at fravige retningslinjerne. For eksempel vil det ifølge retningslinjerne kunne være forsvarligt at yde et risikabelt lån til meget formuende kunder, der trods en høj gælds faktor, har så betydelige likvide aktiver<sup>2</sup>, at deres gælds faktor (forholdet mellem samlet gæld og indkomst) ville være under fire, hvis de benyttede disse aktiver til nedbringe deres eksisterende gæld. Finanstilsynet holder i deres tilsyn øje med, at afgørelserne fra retningslinjerne har afsæt i sådanne velbegrundede afgørelser.

Sammen med andre forhold som stigende udbud af nybyggeri i hovedstaden og udsigt til højere boligbeskatning fra 2021, vurderes retningslinjerne for boliglån i husstande med høj gæld at have bidraget til, at prisstigningerne på ejerlejligheder i Københavns by er dæmpet væsentligt..

Regeringen vil fortsat følge udviklingen i den risikable långivning på baggrund af de kvartalsvise indberetninger til Finanstilsynet.

<sup>2</sup> Børsnoterede aktier, børsnoterede obligationer, bankindestående og øvrige aktiver, der hurtigt kan realiseres, anses for at være likvide aktiver.

# **UDLÅNSREDEGØRELSE**

## **Udlånsredegørelse** Redegørelse om udviklingen i kreditmulighederne i Danmark

Publikationen kan hentes på Erhvervs-  
ministeriets hjemmeside: [www.em.dk](http://www.em.dk)

Erhvervsministeriet  
Slotsholmsgade 10-12  
1216 København K  
Telefon 33 92 33 50  
[em@em.dk](mailto:em@em.dk)  
[www.em.dk](http://www.em.dk)

**Erhvervsministeriet**  
Slotsholmsgade 10-12  
1216 København K

Telefon 33 92 33 50  
em@em.dk