

DANMARKS NATIONALBANK

21. FEBRUAR 2019 — NR. 4

Risici i kreditgivningen til erhverv er stigende



Ny indikator for risici i kreditgivningen

Analysen introducerer en ny indikator for risici i kreditgivningen til erhverv baseret på virksomhedsregnskaber.

Læs mere



Risici stiger typisk i opsving

Indikatoren viser, at risici i kreditgivningen er steget de seneste opsving. Samlet set var risici i 2017 dog på et lavere niveau end op til finanskrisen.

Læs mere



Ensartet udvikling på tværs af brancher

I modsætning til før finanskrisen er der ikke enkelte brancher, der særligt skiller sig ud. Før krisen var det primært branchen for ejendomshandel og udlejning, der bidrog til en risikabel kreditgivning.

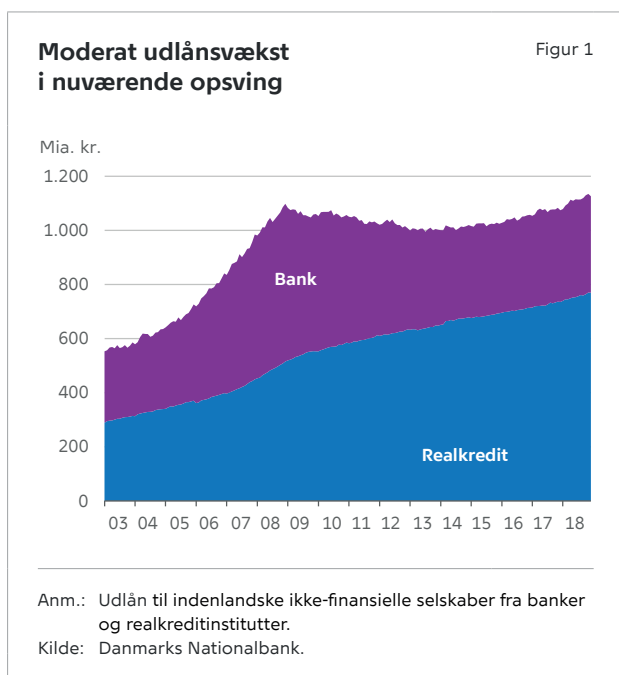
Læs mere

Risici kan opbygges, hvis kreditgivningen går til de mest risikable virksomheder

Vækst i udlånet til ikke-finansielle selskaber har i det igangværende økonomiske opsving været moderat, jf. figur 1. I de seneste år har væksten været drevet af udlån fra realkreditinstitutterne, mens det i årene op til finanskrisen var drevet af bankudlån.

Selv en begrænset udlånsvækst indebærer, at der bliver ydet nye lån. I takt med at der tilbagebetales på den eksisterende mængde udlån, skal der aktivitet i nyudlån til for blot at opretholde en konstant beholdning af udlån. Hvis der bliver slækket på krav til kreditkvaliteten og nye lån i for høj grad bliver givet til de mest risikable virksomheder, kan der blive opbygget risici.

I analysen undersøges, om den femtedel af virksomheder, der optager mest gæld, er mere risikable end den femtedel, der optager mindst. På denne måde identificeres opbygning af risici i fordelingen af kredit, der ikke kan ses i udlånsvæksten. Den beregnede indikator viser, hvordan risici i kreditgivningen udvikler sig.



Risici måles i analysen som virksomhedernes gearing¹. Højt gearede virksomheder har en lav andel af egenkapitalfinansiering. Egenkapital er den form for finansiering, der bedst kan absorbere tab. Hvis egenkapital udgør en mindre del af finansieringen, vil den enkelte virksomheds økonomi være mindre robust og gælden mere risikabel.

Risici i kreditgivningen har været stigende siden 2013

Baseret på regnskabstal for danske virksomheder viser indikatoren, at kreditgivningen siden 2013 er blevet mere risikabel, jf. figur 2.

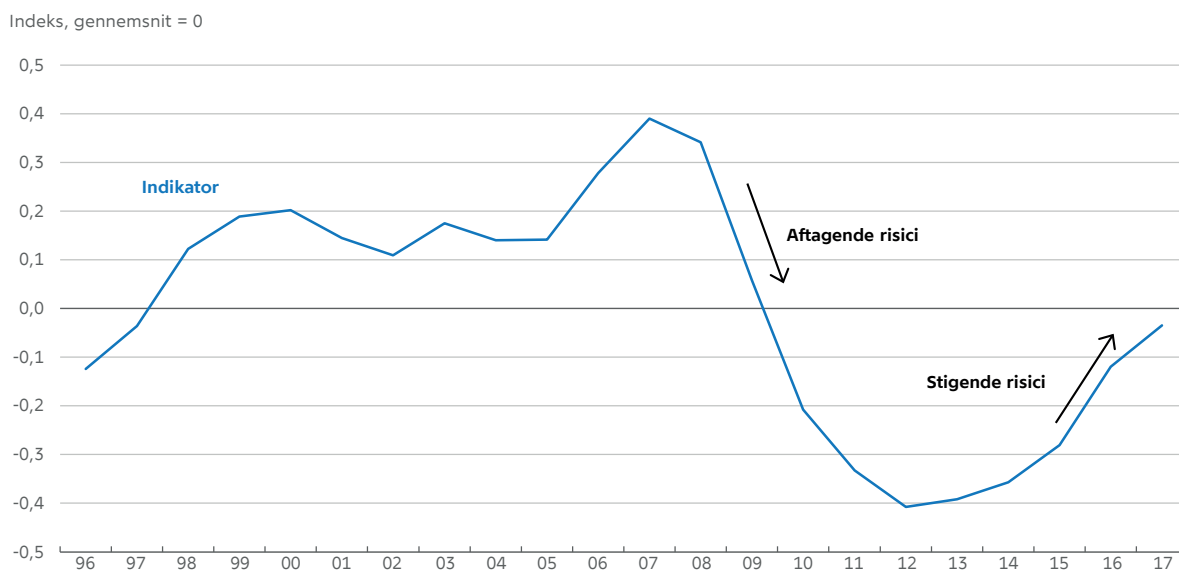
En stigning i indikatoren betyder, at virksomheder, der har øget gælden mest, i gennemsnit er blevet mere gearede end dem, der øger gælden mindst.² I boks 1 beskrives beregningen af indikatoren. Den relative forskel i gearingen mellem virksomheder, der har øget deres gæld mest og mindst nåede sit lavpunkt i 2012 og er siden steget uafbrudt. Udviklingen tog til i 2016 og er steget yderligere i 2017.

Indikatoren peger på, at risici i kreditgivningen steg kraftigt i årene op til finanskrisen. Forud for krisen blev kreditstandarderne lempet, og perioden var desuden præget af et optimistisk syn på de fremtidige aktivpriser. Det medvirkede til en overophedning af økonomien. Resultater fra en spørgeskemaundersøgelse viste, at stort set alle låneansøgninger blev imødekommet uafhængigt af virksomhedens nøgletal.³ De procentvis meget få afslag på lån og en

1 Gearing er defineret som gæld i forhold til aktiver.
 2 Det er altså forskellen i gearingen mellem de to grupper af virksomheder, der betragtes, og ikke den gennemsnitlige gearing for alle virksomheder i et givet år. Indikatoren påvirkes således ikke af eventuelle gennemsnitlige eller strukturelle ændringer i virksomhedernes gearing.
 3 S.G. Andersen og A. Kuchler, Credit standards and capital allocation in a low interest-rate environment, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 107, juni 2016.

Risici i kreditgivningen har været stigende siden 2013

Figur 2



Anm.: 2 års glidende gennemsnit af indikatoren for risici i kreditgivning. En positiv (negativ) værdi indikerer, at risici i kreditgivningen er over (under) det historiske gennemsnit. Selskaber i branchen "Pengeinstitut- og finansvirksomhed, forsikring" er ikke medtaget. Se boks 1 for beregning.

Kilde: Bisnode og egne beregninger.

stor efterspørgsel efter kredit var medvirkende til, at virksomhedernes gæld steg kraftigt.

Under finanskrisen strammede kreditinstitutterne kreditstandarderne over for erhvervsvirksomheder. Det ses også i indikatoren. Risiciene faldt fra det høje niveau op til krisen. Indikatoren tyder på, at risici i kreditgivningen er mindre end i årene før krisen.

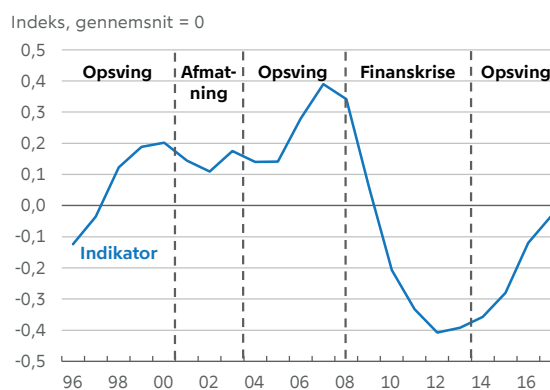
Risici stiger typisk i opsving

Risici i kreditgivningen har overordnet set fulgt konjunkturerne, jf. figur 3. Indikatoren steg under opsvinget i 1990'erne og nåede sit foreløbige toppunkt inden tilbageslaget i begyndelsen af 2000'erne. Herefter forblev indikatoren nogenlunde stabil, inden risici for alvor tog til i årene op til finanskrisen.

Risikable og mindre robuste virksomheder vil ofte have lettere adgang til kredit i opsving. I et opsving vil virksomhedernes investerings- og indtjenings-

Risici følger hovedsageligt konjunkturerne

Figur 3



Anm.: 2 års glidende gennemsnit af indikatoren for risici i kreditgivning.

Kilde: Bisnode og Danmarks Nationalbank.

muligheder ofte blive bedre og deres efterspørgsel efter lån stige. Samtidig vil aktivpriserne typisk stige i et opsving, og det øger virksomheders mulighed for at stille sikkerhed. Det er en naturlig del af økonomisk fremgang. Øget kreditgivning til mere gearede virksomheder kan være udtryk for fornuftig kreditvurdering og tildeling af ressourcer til de mest produktive virksomheder. Omvendt kan overoptimistiske og risikovillige långivere også føre til for lempelig kreditvurdering og overdreven risikotagning, som kan medføre risici for den fremtidige finansielle og økonomiske stabilitet. Indikatoren kan således bruges til at belyse niveauet af risici.

IMF har anvendt en tilsvarende indikator til at analysere risici i kreditgivningen på tværs af en lang

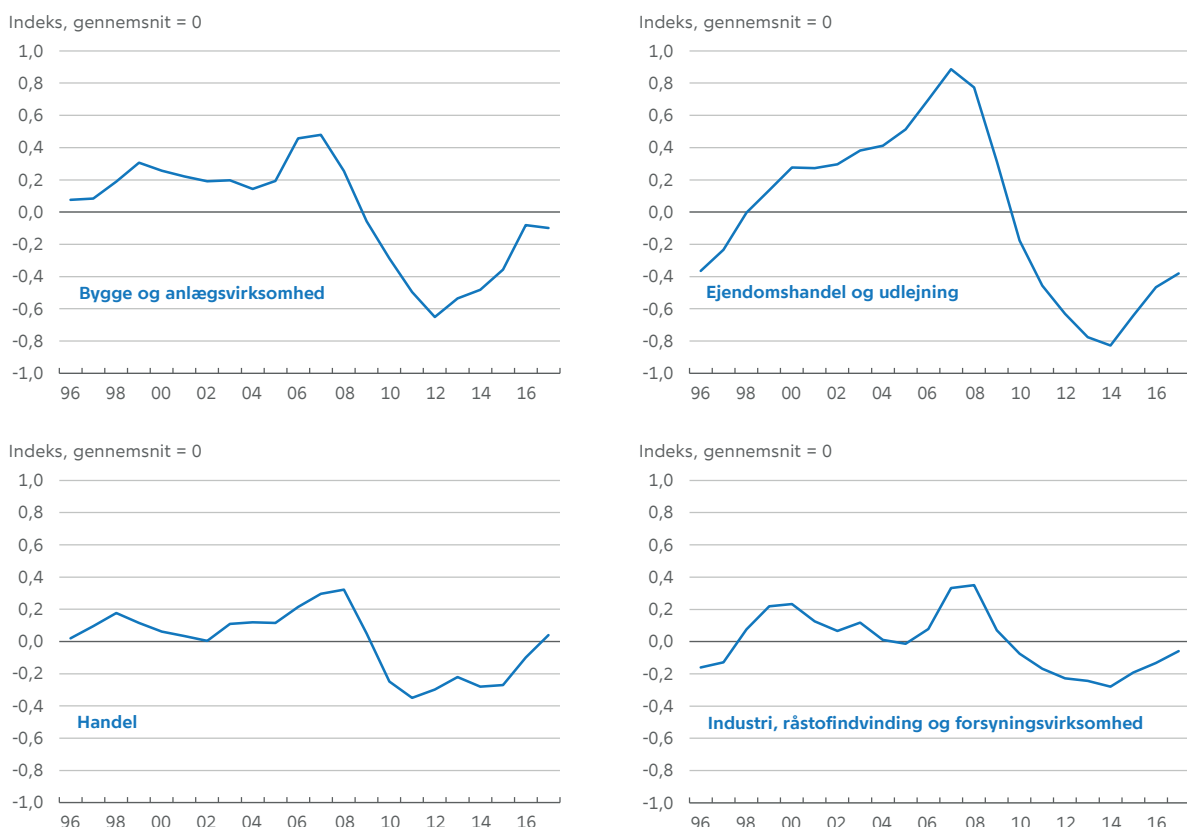
række lande.⁴ De konkluderer også, at risici overordnet set følger konjunkturerne, og at de toppede umiddelbart inden finanskrisen. IMF's resultater viser, at en stigning i indikatoren øger risikoen for finansiel ustabilitet.

Ensartet udvikling på tværs af brancher

De seneste års tiltagende risici i kreditgivningen er bredt funderet blandt alle erhvervsbrancher, jf. figur 4. Kreditgivningen til de konjunkturfølsomme brancher, som fylder mest i erhvervsudlånet, jf. figur 5, har

Stigende risici er bredt funderede på tværs af brancher

Figur 4



Anm.: 2 års glidende gennemsnit af indikator for risici i for udvalgte brancher. En positiv (negativ) værdi indikerer, at risici i kreditgivningen er over (under) det historiske gennemsnit. Se boks 1 for beregning.
 Kilde: Bisnode og egne beregninger.

4 International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report: A bumpy road ahead*, april 2018.

alle udvist stigende risici de senere år. For bygge- og anlægsbranchen peger indikatoren dog på, at risici er uændrede i 2017.

I det nuværende opsving ser de konjunkturfølsomme brancher ud til at bidrage til risici i kreditgivningen i nogenlunde samme omfang. Op til krisen var det især kreditgivningen til ejendomshandel og udlejning, der bidrog til risikabel kreditgivning. Der var fra midten af 2000'erne elementer af en egentlig boble i dele af markedet for erhvervsjendomme, hvor priserne i nogen grad blev drevet af forventninger om yderligere prisstigninger i fremtiden og deraf følgende kapitalgevinster. Adskillige af de banker, som måtte ophøre som selvstændige virksomheder i kølvandet på krisen, havde en særlig kraftig udlånsvækst og en betydelig eksponering mod ejendomssektoren. Indikatoren opfanger risiciene til denne branche og viser, at risiciene var klart højest op til krisen.

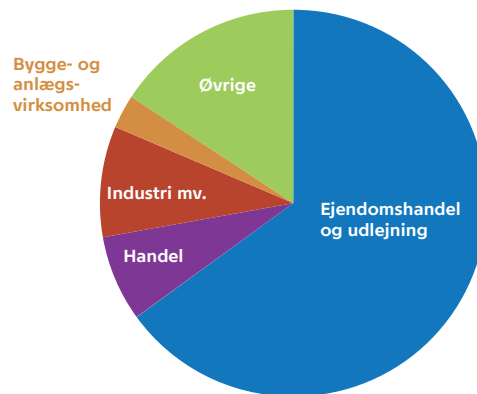
Nationalbankens udlånsundersøgelse peger også på lempede kreditstandarder

Udviklingen i indikatoren er sammenfaldende med resultaterne af Nationalbankens udlånsundersøgelse. Banker og realkreditinstitutter har med få undtagelser meldt om lempelser i kreditstandarderne siden 2013, jf. figur 6, som ifølge institutterne skyldes pres fra konkurrenterne, jf. figur 7. Det kan have bidraget til den øgede gældsoptagning blandt de mest risikable virksomheder, som indikatoren peger på.

Nationalbankens udlånsundersøgelse er en kvalitativ undersøgelse af kreditstandarderne. Kreditcheferne i banker og realkreditinstitutter angiver, om kreditstandarderne er blevet lempet eller strammet i forhold til forrige kvartal. Udlånsundersøgelsen forholder sig til ændringen i kreditstandarder, men ikke til niveauet. Den kvalitative måling af kreditstandarder i undersøgelsen kan således suppleres med den kvantitative måling i denne analyse til at vurdere niveauet og udviklingen i kreditstandarderne over for erhvervsvirksomheder og risiciene i kreditgivningen.

De konjunkturfølsomme brancher fylder mest i udlånet til erhverv

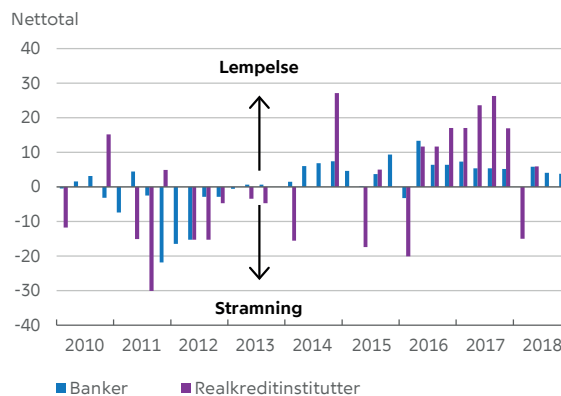
Figur 5



Anm.: Branchefordelt udlån til ikke-finansielle selskaber fra banker og realkreditinstitutter, gennemsnit i procent for 2018.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

Udlånsundersøgelsen peger også på lempede kreditstandarder siden 2013

Figur 6



Anm.: Udlånsundersøgelsen for erhvervs-kunder. Nettotallet kan ligge mellem -100 og 100. Et positivt (negativt) nettotal betyder, at kreditcheferne i de adspurgte institutter samlet set, dvs. udlånsvægtet, har angivet, at de lemper (strammer) i forhold til kvartalet før. Seneste observation er 4. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Beregning af indikator for risici i kreditgivningen

Boks 1

I analysen beregnes en indikator for risici i kreditgivningen med den metode, der er anvendt i IMF's Global Financial Stability Report, april 2018.¹ Indikatoren er baseret på et mål for virksomheders finansielle robusthed. I analysen anvendes virksomhedens gearing som mål. Gearing udregnes som virksomhedens gæld i forhold til aktiverne. IMF anvender også andre mål for finansiell robusthed end gearing.

Indikatoren udregnes ved, for hvert år, at tildele hver virksomhed værdien fra 1 til 10 rangeret efter dens gearing. De mest gearede virksomheder tildeles værdien 10 (øverste decil) og de mindst gearede værdien 1 (nederste decil). En højere decil repræsenterer højere gearing. Virksomhederne inddeles på samme måde i fem lige store andele rangeret efter deres gældsoptagelse. Gældsoptagelse er udregnet som ændringen i gæld i forhold til sidste års aktiver, $\frac{Gæld_t - Gæld_{t-1}}{Aktiver_{t-1}}$.

Derefter udregnes den gennemsnitlige gearingsdecil for andelen af virksomheder, der har øget deres gæld mest, og for andelen af virksomhederne, der har øget deres gæld mindst/nedbragt deres gæld mest. Indikatoren udregnes som forskellen i den gennemsnitlige gearingsdecil mellem virksomheder, der øger deres gæld mest og mindst, jf. figuren nedenfor. Til slut fratrækkes det historiske gennemsnit. En positiv (negativ) værdi indikerer, at risici i kreditgivningen er over (under) det historiske gennemsnit.

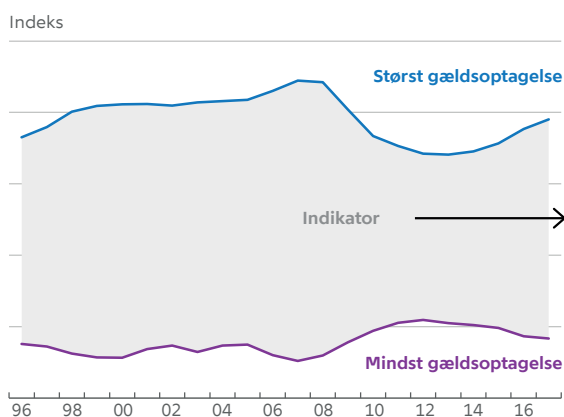
Indikatoren måler, hvordan risikoen (målt på gearing) udvikler sig for de virksomheder, der øger deres gæld

mest, relativt til de virksomheder, der øger gælden mindst. Antag fx at alle virksomheder øger deres gearing med 5 procentpoint, og at gældsoptagelsen øges proportionalt. Den gennemsnitlige gearing for alle virksomheder vil stige med 5 procentpoint, men indikatoren vil ikke ændre værdi. Hvis gearingen omvendt stiger med 5 procentpoint for de virksomheder, der øger deres gæld mest, og falder med 5 procentpoint for de virksomheder, der øger deres gæld mindst, vil den gennemsnitlige gearing for alle virksomheder være uændret, men indikatoren vil stige.

Indikatoren påvirkes således ikke af eventuelle gennemsnitlige eller strukturelle ændringer i virksomhedernes gearing. Den gennemsnitlige gearing vil typisk falde i et opsving som følge af bedre indtjeningsmuligheder. Det påvirker ikke indikatoren, da den kun baseres på rangeringen af virksomhedernes gearing i et givet år. Inddelingen i deciler gør det således meningsfyldt at sammenligne værdien af indikatoren over tid og på tværs af andre mål for virksomheders robusthed end gearing. IMF viser desuden, at den gennemsnitlige gearing for alle virksomheder kun i ringe grad opfanger risikooopbygning i kreditgivningen.

Indikatoren baseres på regnskabsdata fra Bisnode og dækker over danske aktie- og anpartsselskaber.² Virksomheder i branchen "Pengeinstitut- og finansvirksomhed, forsikring" er ikke medtaget. Virksomhedernes samlede gæld anvendes i indikatoren og inkluderer derfor også andre finansieringskilder end kredit fra banker og realkreditinstitutter.

Illustration af beregning



Anm.: Venstre: 2 års glidende gennemsnit af indeks for gearing for virksomheder, der øger gælden henholdsvis mest og mindst.

Højre: Forskel mellem de to indeks i venstre figur.

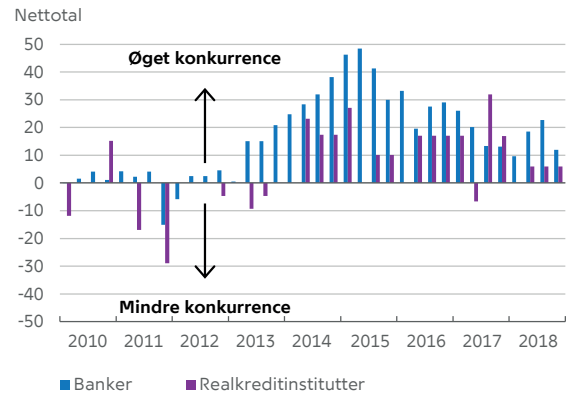
Kilde: Bisnode og egne beregninger.

¹ International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report: A bumpy road ahead*, kapitel 2, The riskiness of credit allocation: A source of financial vulnerability?, april 2018.

² Langt størstedelen af virksomheder i branchen "Landbrug, skovbrug og fiskeri" har en anden virksomhedsform end et aktie- eller anpartsselskab. Datagrundlaget dækker således kun over en lille del af landbrugsbranchen.

Institutterne peger på konkurrence som årsag til lempelser

Figur 7



Anm.: Udlånsundersøgelsen for erhvervs-kunder. Nettotallet kan ligge mellem -100 og 100. Et positivt (negativt) nettotal betyder, at kreditchefene i de adspurgte institutter samlet set, dvs. udlånsvægtet, har angivet, at konkurrenternes adfærd har bidraget til lempelse (stramning) af kreditstandarder. Seneste observation er 4. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

OM ANALYSE



Som en konsekvens af Nationalbankens rolle i samfundet udarbejdes analyser af økonomiske og finansielle forhold.

Analyserne udkommer løbende og omfatter bl.a. vurderinger af den aktuelle konjunktursituation og den finansielle stabilitet.

Analysen består af en dansk og engelsk version. I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

DANMARKS NATIONALBANK
HAVNEGADE 5
1093 KØBENHAVN K
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
21. februar 2019



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Ole Mikkelsen
Kommunikations-
og presserådgiver

omi@nationalbanken.dk
+45 3363 6027

SEKRETARIAT
OG KOMMUNIKATION