



Kartläggning av svenska icke-finansiella företags finansiering

ENKÄT 2011

Riksbankens kartläggning av företagens lånebaserade finansiering

Flera journalister och finansanalytiker har på senare år hävdade i nyhetsrapportering och analyser att det pågår en strukturell förändring i de icke-finansiella företagens lånebaserade finansiering. Företagen i Europa sägs övergå från att ta banklån till att i stället emittera företagsobligationer, en utveckling som började under den senaste finanskrisen. Som förklaring till detta anges bland annat att företagen förväntar sig att de nya Basel III-reglerna kommer att leda till att det blir dyrare att låna hos banker och att kreditutbudet minskar. Någon sådan tydlig trend går dock inte att avläsa i statistiken över de svenska marknaderna för lånebaserad finansiering efter krisen.

Samtidigt har svenska banker och finansiella institut börjat förbereda sig på att efterfrågan på svenska företagsobligationer kommer att öka. Ett stort antal svenska företag har dessutom visat ett intresse för att flytta en del av sin lånebaserade finansiering till marknaden för företagsobligationer. Flera marknadsaktörer indikerar dock att denna marknad är underutvecklad. De hävdar att den är dåligt genomlyst och har begränsad likviditet. De menar även att statistiken över företagsobligationer och lån dessutom är bristfällig.

För att få en bättre uppfattning om de svenska företagens finansieringsstruktur och deras kommande förfall på marknaderna för obligationer och banklån genomförde Riksbanken en enkätundersökning i mars 2011. I enkäten uppmanades 160 svenska icke-finansiella företag att beskriva sin finansieringsstruktur och kommande förfall på obligations- och lånemarknaderna.¹ Enkäten var också tänkt att bidra till att öka transparensen på den svenska marknaden för företagens lånebaserade finansiering. Företagen fick därför även svara på frågor om de räknade med att deras finansieringsstruktur skulle förändras framöver och hur de ser på den svenska marknaden för företagsobligationer.²

Enkätens urval

De 160 företag som ingick i enkätundersökningen är svenska bolag noterade på OMX Large Cap och OMX Mid Cap samt bolag med utestående företagsobligationer enligt statistik från Bloomberg eller med utestående banklån enligt statistik från Dealogic. Enkäten skickades ut med e-post till företagens verkställande direktörer eller finansdirektörer via undersökningsföretaget Markör.

Av de 160 tillfrågade företagen svarade 70 på enkäten. Trots att svarsfrekvensen inte var hög ger resultaten en bra fingervisning om den aktuella finansieringsituationen för svenska företag och hur finansieringen kan komma att utvecklas framöver. Det är dock viktigt att betona att svaren inte ger en fullständig bild av finansieringsmarknaden.

De företag som deltog i enkäten har större totala tillgångar (i genomsnitt 31 miljarder kronor) än de företag som inte deltog (i genomsnitt 19 miljarder kronor). Det visar att det främst var mindre företag som valde att inte delta i enkäten. Som framgår av de resultat som redovisas längre fram i denna sammanställning fanns det även ett positivt samband mellan företagets storlek och deras benägenhet att svara på frågorna. Ju större företagets totala tillgångar, desto troligare att respondenten kommenterade de frågor som ställdes. Det lägre deltagandet i enkäten bland mindre företag kan bero på att dessa företag inte har samma resurser eller intresse för att diskutera dessa frågor.³

1 Det finns ingen tillgänglig statistik över förfallostrukturerna för svenska företagsobligationer och företagslån som täcker hela marknaden och tar hänsyn till återköp och refinansiering. Företagen är i dag inte heller skyldiga att rapportera in sin upplåning till någon statistikmyndighet. Riksbanken fick 2011 riksdagens tillstånd att samla in nödvändiga uppgifter direkt från alla marknadsaktörer, även från de som inte står under Finansinspektionens tillsyn.

2 En analys av de svenska företagens lånebaserade finansiering presenteras i artikeln "Marknader för de svenska icke-finansiella företagens lånebaserade finansiering" i tidskriften "Penning- och valutapolitik" nr 2, 2011. Där analyseras bland annat resultaten från denna enkätundersökning.

3 Många företag valde att inte delta i enkäten, trots att svaren bara skulle redovisas på aggregerad nivå, just med hänvisning till brist på tid eller resurser.

För att upptäcka skillnader mellan svaren från mindre respektive större företag har respondenterna delats in i två grupper utifrån deras totala tillgångar. De 35 företag vars totala tillgångar uppgick till det lägsta nominella värdet har definierats som "mindre företag", medan de övriga 35 företagen har definierats som "större företag". De mindre företagens totala tillgångar uppgick vid tidpunkten för enkätens genomförande till 0,5–7,9 miljarder kronor och de större företagen hade totala tillgångar på 8–600 miljarder kronor.

Enkätens resultat indikerar kommande förändringar i företagens finansiering

Enkätens resultat visar följande:

- Bilateral banklån⁴ och aktiekapital utgör de viktigaste finansieringskällorna för företagen, oavsett deras storlek.
- Bilateral lån är särskilt viktiga för mindre företag. Syndikerade lån⁵ är däremot vanligare bland större företag. Totalt sett är nästan två femtedelar av de rapporterade banklånen syndikerade lån.
- Större företag utnyttjar obligationsmarknaden för sin finansiering i högre grad än mindre företag.
- Företagen tar de flesta banklån i svenska kronor, medan de flesta företagsobligationer emitteras i utländsk valuta.⁶
- De flesta utestående banklån och obligationer hos svenska företag kommer att förfalla 2015 eller senare. Mindre företag har större förfall att vänta den närmaste tiden än större företag.
- Större företag räknar i högre grad än mindre företag med att deras finansieringsstruktur kommer att förändras och har även ett större intresse för att emittera på marknaden för företagsobligationer än mindre företag.

Företagens finansieringsstruktur

Ett av enkätens syften var att kartlägga hur företagens finansieringsstruktur ser ut. I detta avsnitt presenteras den genomsnittliga finansieringsstrukturen för de deltagande företagen enligt deras enkätsvar. Företagen tilldelas då samma vikt oavsett storlek, vilket indikerar hur de i genomsnitt väljer att fördela sin finansiering mellan olika källor. Därefter följer resultaten för finansieringsstrukturen på en aggregerad nivå, fördelad på totalt belopp som inrapporterats för varje finansieringskälla.

Genomsnittlig finansieringsstruktur

Den viktigaste finansieringskällan för svenska företag är banklån som i genomsnitt svarar för 43 procent av företagens finansiering (se diagram 1). Den näst viktigaste finansieringskällan är aktiekapital som i genomsnitt representerar 28 procent av finansieringen. Även övriga finansieringskällor har betydelse. Hit hör exempelvis kvarhållna vinstmedel, avsättningar, kortfristiga lån etc. Företagsobligationer tycks vara viktigare som finansieringskälla för större

4 Ett bilateralt lån är ett lån som beviljas en låntagare av en långgivare. För mindre företag utgör bilateral lån ofta merparten av den lånebaserade finansieringen. Marknadsaktörerna kallar dem ofta relationslån. Det beror på att den långgivande banken under flera år har etablerat affärsrelationer med företaget. Dessa relationer gör att företagen ofta kan känna sig säkra på att kunna få lån från banken.

5 Ett syndikerat lån är ett lån som beviljas en låntagare av flera långgivare. Det innebär att stora företag kan få krediter som överstiger en enskild banks lånegräns. Syndikerade lån handlas på andrahandsmarknaden och har därför vissa likheter med företagsobligationer.

6 Det finns ingen heltäckande statistik som visar i vilka valutor svenska företag lånar från bankerna. När det gäller företagsobligationer visar SCB:s statistik dock att 60 procent av de utestående svenska företagsobligationerna är i utländsk valuta, jämfört med 72 procent i urvalet.

företag. De utgör i genomsnitt 16 procent av finansieringsstrukturen i större företag, men bara 5 procent i mindre företag.

De flesta banklån är bilaterala lån. I genomsnitt står bilaterala lån för 36 procent av företagets finansiering, medan syndikerade lån representerar 7 procent. Bilaterala lån är särskilt viktiga för mindre företag (se diagram 2 och 3). I genomsnitt kommer 44 procent av de mindre företagens finansiering från bilaterala lån, medan motsvarande siffra för större företag är 28 procent.

Diagram 1: Total finansieringsstruktur, genomsnittlig procentuell andel om alla företag tilldelas samma vikt

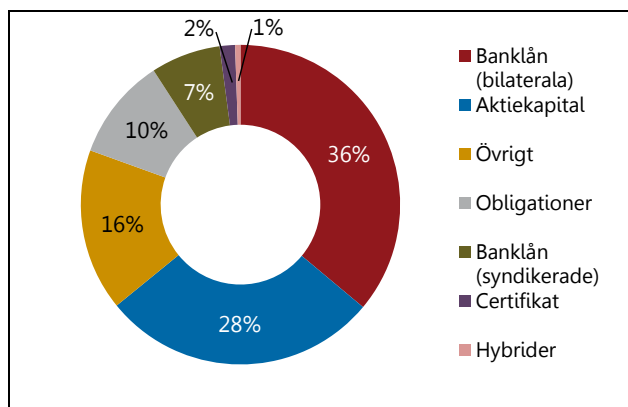
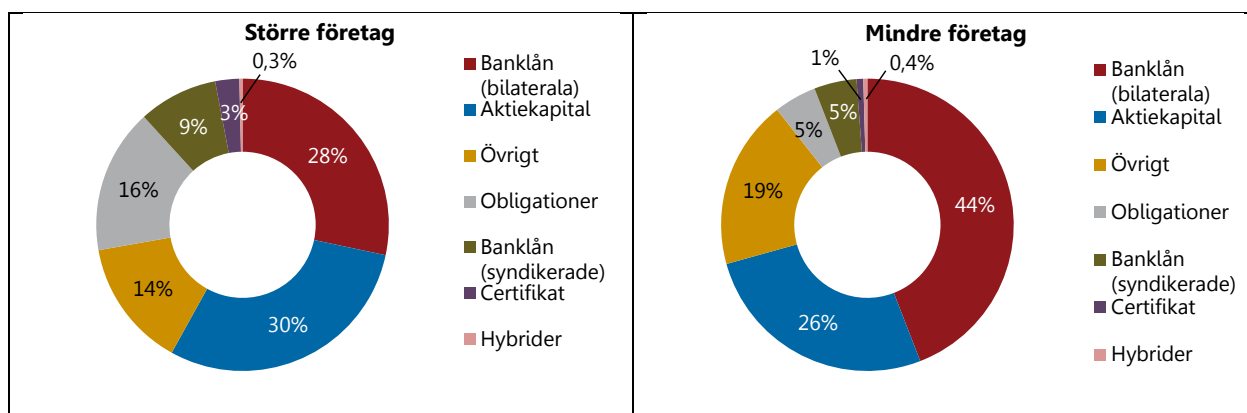


Diagram 2 och 3: Total finansieringsstruktur, genomsnittlig procentuell andel per företag – jämförelse mellan större och mindre företag



Finansieringsstruktur på aggregerad nivå

Bland de viktigaste finansieringskällorna för svenska företag på aggregerad nivå finns företagsobligationer och aktiekapital, vilka står för nästan en tredjedel var av det totala beloppet (se diagram 4). Även banklån är av stor betydelse och representerar 25 procent av det totala beloppet. Mönstret är i stort sett detsamma för större företag. Det beror på att de större företagens balansräkningar utgör en större del av den aggregerade finansieringsstrukturen för alla företag som deltog i enkäten. Enkäten visar dock att aktiekapital är den viktigaste finansieringskällan för mindre företag, med 51 procent av det totala beloppet. När det gäller lånebaserad finansiering utgör banklån den större delen av finansieringen för mindre företag (se diagram 5 och 6).

Drygt två tredjedelar av banklånen är bilaterala lån. Syndikerade lån är vanligare bland större företag än bland mindre företag. Av de större företagens banklån är 33 procent syndikerade. Motsvarande siffra för de mindre företagen är 7 procent. Det är däremot ingen skillnad mellan

större och mindre företag vad gäller andelen företag med utestående banklån. 54 av 70 företag har banklån. Knappt två femtedelar av dessa banklån är i utländsk valuta. Lån i utländsk valuta är vanligast bland större företag, medan bara 10 procent av de mindre företagen har banklån i utländsk valuta.

När det gäller företagsobligationer visar enkätsvaren att det finns en betydande skillnad mellan större och mindre företag. Företagsobligationer är som tidigare nämnts den viktigaste finansieringskällan för större företag, medan bara 1 procent av de mindre företagens finansiering utgörs av företagsobligationer. Samma mönster framträder om man räknar antalet företag som har emitterat företagsobligationer. Resultaten visar att de flesta företagsobligationer emitteras i utländsk valuta (74 procent). Bland det fåtal mindre företag som har emitterat obligationer är de flesta dock i svenska kronor (90 procent).

Diagram 4: Total finansieringsstruktur

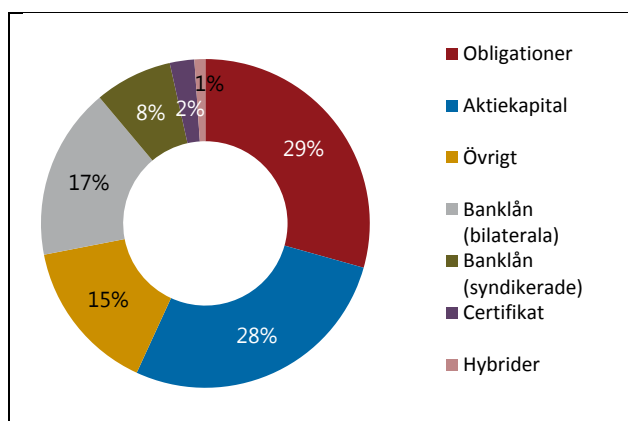
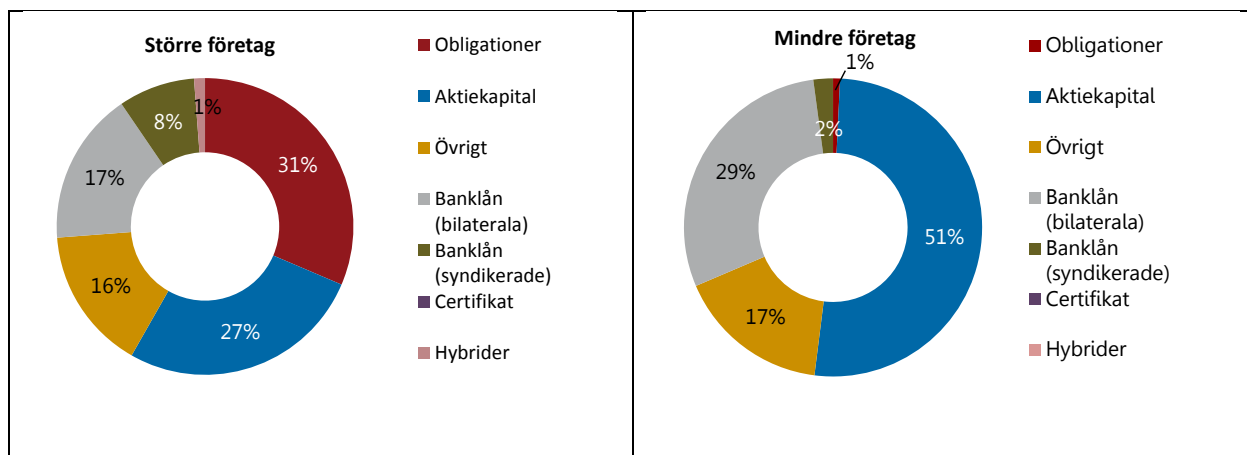


Diagram 5 och 6: Finansieringsstruktur – jämförelse mellan större och mindre företag



Förfall

Enkäten innehöll även frågor kring kommande förfall för såväl banklån som obligationer. Syftet var att försöka bekräfta det mönster som har antytts av marknadsaktörer eller i andra statistikällor och undersökningsrapporter. Dessa indikerar nämligen att svenska företag under de närmaste åren står inför stora förfall när det gäller både banklån och företagsobligationer.

Kommande förfall

Av diagram 7 och 8 framgår att större belopp banklån och företagsobligationer relativt sett kommer att förfalla 2012 och 2013 jämfört med 2011. De flesta banklån kommer emellertid att förfalla 2015 eller senare. Det beror på att banklån normalt ges på långfristig basis. Utöver den höga förfallonivån 2015, som även inkluderar förfall under senare år, förfaller störst belopp banklån och företagsobligationer 2013. Att mängden förfall är så stor 2015 beror på att även företagsobligationer är långfristiga instrument. Exempelvis har företagsobligationer som emitterades 2009 och 2010 i genomsnitt en löptid på fem år. Företagen refinansierade också stora delar av sina framtida finansieringsbehov under 2009.

Diagram 7. Förfall banklån – totalt

(Andel förfall per år av totalt inrapporterat belopp)

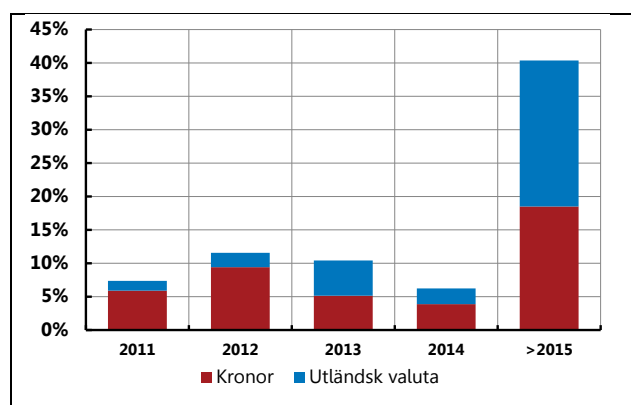
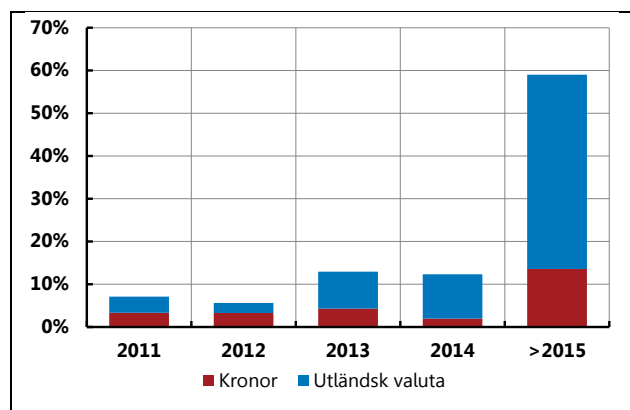


Diagram 8. Förfall företagsobligationer – totalt

(Andel förfall per år av totalt inrapporterat belopp)



Jämförelse mellan större och mindre företag av kommande förfall

Enkätresultaten visar att de mindre företagen har fler stora förfall att vänta 2011 och 2012 jämfört med de större företagen (se diagram 9 och 10). Mönstret är ungefär detsamma när det gäller obligationer. Även där väntas stora förfall för de mindre företagen under åren 2011–2013. Resultaten visar samtidigt att omkring hälften av förfallen för de större företagen, när det gäller såväl banklån som obligationer, kommer att äga rum 2015 eller senare. Det är en mycket större andel än för mindre företag. Detta kan bero på att större företag redan har förlängt löptiden på

sin finansiering, vilket kan förklaras av att de har bättre förutsättningar att få mer långfristig finansiering och möjligen bättre tillgång till upplåningsmarknaderna än de mindre företagen.

Diagram 9. Förfall banklån – jämförelse mellan större och mindre företag

(Andel förfall per år av totalt inrapporterat belopp)

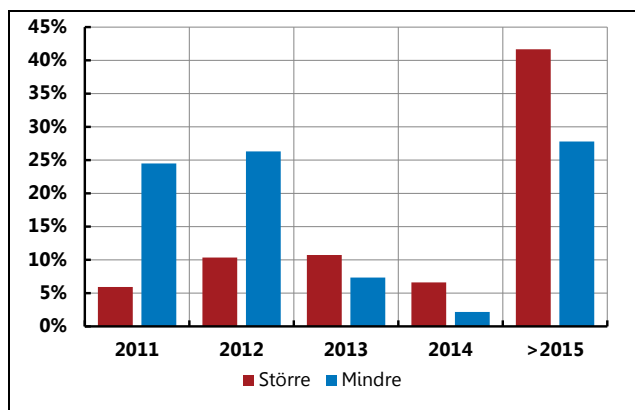
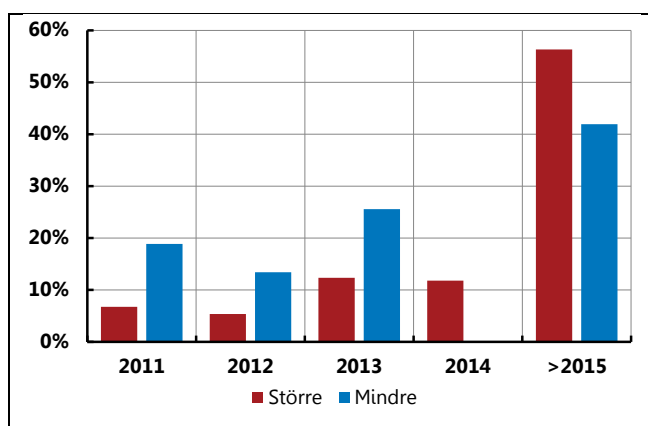


Diagram 10. Förfall företagsobligationer – jämförelse mellan större och mindre företag

(Andel förfall per år av totalt inrapporterat belopp)



Öppna frågor

Företagen fick även frågan om de räknar med att deras finansieringsmöjligheter kommer att förändras framöver på grund av exempelvis kommande bankreglering eller det internationella finansiella läget. Företagen fick också svara på hur de ser på den svenska marknaden för företagsobligationer.

Väntade förändringar i finansieringsstrukturen

Omkring 40 procent av respondenterna svarade att de räknade med vissa förändringar i sin finansieringsstruktur, 47 procent uppgav att de inte räknade med några förändringar och 13 procent svarade inte alls. Det finns dock en påtaglig skillnad mellan svaren från de större respektive de mindre företagen. 69 procent av de större företagen räknade med förändringar, medan bara 21 procent av de mindre företagen gjorde det. Bland de mindre företagen var det dessutom en större andel som valde att inte svara på denna fråga. Det tyder på att större företag

har ett större intresse för, eller bättre kunskaper om, de förändringar som kommer att äga rum på finansmarknaderna. Ett annat skäl kan vara att mindre företag inte har samma intresse för att hitta alternativ till sin nuvarande finansieringsstruktur.

Majoriteten av de företag som räknade med att det kommer att ske förändringar beskrev detta som en negativ faktor för dem (68 procent). De svarade bland annat att de kommer att påverkas av ökade finansieringskostnader till följd av nya regler. En del företag uppgav dessutom att bankerna har meddelat att de kommer att bli tvungna att höja räntorna på företagens banklån. Flera av dessa företag har redan fått höjda räntor på sina lån, trots att reglerna ännu inte har trätt i kraft till fullo. Flera företag svarade också att högre priser på banklån kan få dem att se sig om efter alternativa finansieringsmöjligheter, däribland företagsobligationer.

Synen på den svenska marknaden för företagsobligationer

Företagen ombads även beskriva hur de ser på den svenska marknaden för företagsobligationer med avseende på kostnad, likviditet, transparens och kommande regleringar. Här svarade 37 procent av företagen att de var intresserade av marknaden, medan 27 procent sade att de inte var intresserade. 36 procent av respondenterna valde dock att inte svara på frågan. Precis som vid ovanstående fråga märktes även här en betydande skillnad mellan svaren från större respektive mindre företag. Bland större företag svarade 57 procent att de hade ett visst intresse av den svenska marknaden för företagsobligationer, jämfört med bara 17 procent av de mindre företagen.

Flera av de mindre företagen svarade att de hade för dåliga kunskaper om marknaden för att kunna svara på frågan. Bland de mindre företag som var intresserade av marknaden uppgav vissa att de ser marknaden för företagsobligationer som ett intressant finansieringsalternativ. En del av dessa företag framförde dock att även om marknaden är intressant, så är den alltför dyr för dem i förhållande till banklån.

Majoriteten av de större företag som sade sig ha ett visst intresse för marknaden för företagsobligationer uppgav å andra sidan att de ansåg att den har vissa begränsningar. Exempel på sådana begränsningar är dålig transparens, problem om man inte har något kreditbetyg, begränsade volymer, stora kreditspreadar och begränsad likviditet. Andra kommentarer handlade om att marknaden är känslig för regleringar och finansiell oro och att det därför finns en risk att den plötsligt kan stänga. Ett fåtal nämnde även att den svenska marknaden för företagsobligationer inte fungerar bra jämfört med dess internationella motsvarighet, vilket ses som ett problem.



Avdelningen för Finansiell stabilitet
Sveriges riksbank, 2011