

# Ekonomiska kommentarer

## Tudelad kredituveckling under coronapandemin

Erik Frohm, Johan Grip, Daniel Hansson och Stephan Wollert<sup>1</sup>

Erik Frohm och Daniel Hansson är verksamma vid avdelningen för penningpolitik. Johan Grip och Stephan Wollert är verksamma vid avdelningen för finansiell stabilitet.

En konsekvens av coronapandemin var att företagen fick svårt att finansiera sig. Såväl regeringen, myndigheter och Riksbanken har satt in åtgärder för att förbättra tillgången till finansiering.

I denna ekonomiska kommentar belyser vi företagens finansieringssituation under de senaste månaderna. Bland annat visar vi att den aggregerade statistiken döljer flera intressanta mönster. Trots att den totala utlåningen från banker, kreditinstitut och andra långgivare, så kallade monetära finansinstitut (MFI), har stigit har främst större företag tagit upp mer lån. Utlåning till mindre företag har ökat betydligt mindre. Det finns också tecken på att särskilt företag som ofta finansierat sig genom att ge ut obligationer eller certifikat i stället valde att låna från MFI:er, när marknaderna för företagspapper fungerade sämre i mars och april.

Denna ekonomiska kommentar visar med tydlighet hur viktigt det är att följa såväl aggregerad som mer detaljerad statistik. För att utvärdera de extraordinära åtgärder som har vidtagits under den pågående pandemin kommer Riksbanken därför att fortsätta att noggrant följa MFI:ernas utlåning till företag liksom utvecklingen på marknaderna för företagspapper.

Under coronapandemin har många svenska företag fått se sina intäkter minska kraftigt och flera har därmed fått svårt att betala sina kostnader. Dessutom har krisen inneburit att de finansiella marknaderna i omvärlden och Sverige tidvis fungerat dåligt. Kombinationen av minskade intäkter och turbulensen på de finansiella marknaderna har försämrat finansieringsvillkoren för svenska företag.<sup>2</sup> Framför allt under mars och april 2020 beskrev många företag en situation med dyrare banklån, hårdare kreditprövningar och en stundtals mycket ansträngd företagspappersmarknad.<sup>3</sup>

För att upprätthålla kreditförsörjningen och för att dämpa de negativa konsekvenserna av coronapandemin på ekonomin har regeringen, myndigheter och Riksbanken satt in ett flertal extraordinära åtgärder.<sup>4</sup> Det är dockför tidigt att bedöma effekterna av dessa.

I den här ekonomiska kommentaren belyser vi hur företagens räntebärande finansiering, via banklån och värdepapper, har utvecklats de senaste månaderna. Vi visar också hur skillnader i tillgång och villkor i viss utsträckning har skapat en tudelad kreditmarknad som inte framgår i den aggregerade statistiken.

Vi börjar med att studera utvecklingen enligt enkätsvaren från Konjunkturinstitutets (KI:s) konjunkturbarometer, för att därefter gå igenom företagens finansieringsstruktur med särskilt fokus på utvecklingen av volymer och räntor på lån från banker, kreditinstitut och andra långgivare, så kallade monetära finansinstitut (MFI), på aggregerad nivå. Därefter gräver vi djupare i statistiken och undersöker låne- och ränteutvecklingen uppdelad på små och stora företag. Vi diskuterar även företagens marknadsfinansiering under perioden, det vill säga deras upplåning via företagspappersmarknaden och avslutar med ett par reflektioner.

<sup>1</sup> Vi är tacksamma för synpunkter från Mikael Apel, Christina Cella, Peter Gustafsson, Jesper Hansson, Olivia Hauet, Mia Holmfeldt, Jyry Hokkanen, Jens Iversen, Stefan Laséen, Amanda Nordström, Åsa Olli Segendorf, Martin Regnér, Olof Sandstedt, Johanna Stenkula von Rosen, Marianne Sterner och Annika Svensson. De åsikter som uttrycks i denna ekonomiska kommentar är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens syn i dessa frågor.

<sup>2</sup> Notera att vi härnäst kommer att använda begreppet företag för icke-finansiella företag eller enskilda bolag.

<sup>3</sup> Se exempelvis Sveriges riksbank (2020a).

<sup>4</sup> Se fördjupningen "Riksbankens åtgärder under coronapandemin" i Sveriges riksbank (2020b) för en överblick över Riksbankens åtgärder. En fullständig beskrivning av regeringens krisåtgärder finns på regeringens hemsida

<https://www.regeringen.se/regeringens-politik/regeringens-arbete-med-anledning-av-nya-coronaviruset/>

## Kraftig försämring av företagens tillgång till finansiering

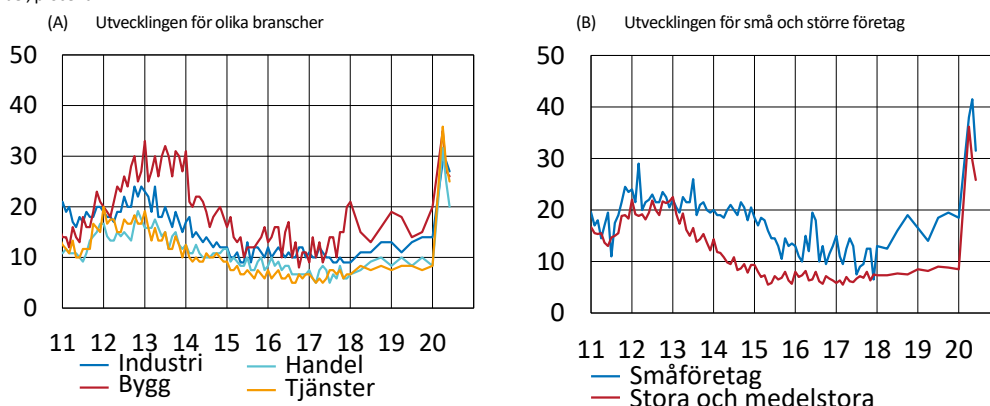
Varje kvartal har KI ställt frågor till företagsrepresentanter om hur de ser på möjligheten att finansiera sin verksamhet.<sup>5</sup> Sedan i maj 2020 ställs dock frågan varje månad.<sup>6</sup>

Aprilundersökningen, som var den första insamlingen sedan utbrottet av coronapandemin, pekade på en kraftig försämring jämfört med den tidigare undersökningen i januari. Andelen företag som ansåg att det är *svårare* eller *avsevärt svårare* att finansiera verksamheten steg då kraftigt och låg fortfarande på en relativt hög nivå i början av juni, se Diagram 1A. För tjänste- och handelsföretagen var denna andel i april den högsta sedan frågan infördes och det var den mest markanta försämringen mellan två undersökningar för samtliga branscher.

Försämringen var betydande bland företag i alla storleksklasser i april och liksom under senare år var det en något större andel småföretag som ansåg att det var svårare eller avsevärt svårare än normalt att finansiera verksamheten, se Diagram 1B. Läget förbättrades för företag i samtliga branscher och för stora och medelstora företag i maj och juni. För mindre företag försämrades läget ytterligare något i maj men förbättrades i juni.

**Diagram 1. Svårare eller avsevärt svårare än normalt att finansiera verksamheten**

Andel, procent.



Anm. Småföretag är ett medelvärde för företag med färre än 50 anställda. Stora och medelstora företag är ett medelvärde för företag med 50 eller fler anställda. Månadsdata från november 2008 till januari 2018, därefter kvartalsdata till april 2020. Från och med i maj ställs frågan återigen varje månad.

Källa: Konjunkturinstitutet.

## Svenska företag använder sig av flera finansieringskällor

För att finansiera sin verksamhet kan företag använda dels eget kapital, dels olika typer av lån och andra skulder. Det kan till exempel vara banklån från MFI:er, skulder till olika typer av investerare som köpt företagets obligationer eller certifikat (s.k. företagspapper), leverantörsskulder eller lån från andra företag inom den eventuella koncernen (koncernlån). Lånen kan sedan delas in i kortsiktiga respektive långsiktiga samt i räntebärande respektive inte räntebärande.

I fortsättningen kommer vi att fokusera på den räntebärande finansieringen, vilket innebär att vi inte analyserar nyemissioner av aktier, andra utökningar av eget kapital eller leverantörsskulder. Vi kommer även att utelämna företagets koncernlån eftersom dessa lån

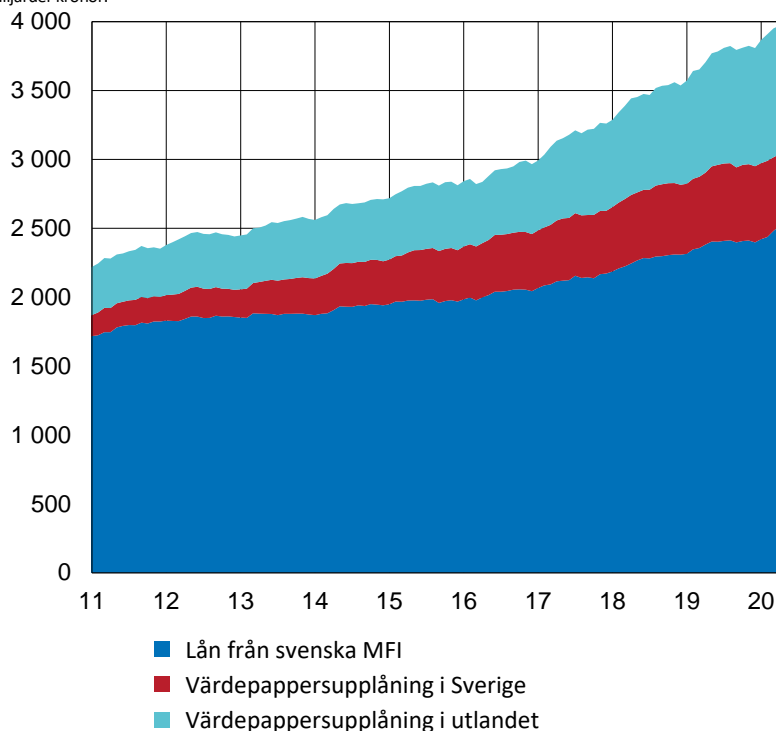
<sup>5</sup> Frågan lyder: "Att finansiera företagets verksamhet är för närvarande (jämfört med normalt): Avsevärt svårare än normalt, svårare än normalt, ungefär som normalt, lättare än normalt och avsevärt lättare än normalt".

<sup>6</sup> Sedan november 2008 ställer KI frågor om företagets finansieringsvillkor i Konjunkturbarometern och sedan 2018 betalar Riksbanken tillsammans med Finansinspektionen KI för att ställa frågorna. Från november 2008 till januari 2018 ställdes frågan på månadsbasis. Därefter ställdes den kvartalsvis till i maj 2020 när den åter började ställas varje månad. Undersökningen riktar sig till runt 5 500 företag i olika storleksklasser inom industrin, bygg, handeln och tjänstebranscherna. Svaren samlas in via en webbenkät som skickas ut varje månad. Svarens frekvens är 70 procent för tillverkningsindustrin och bygg och anläggning och runt 60 procent för handeln och tjänstesektorn.

oftast är tagna till andra villkor än exempelvis banklån. Lån kan tas inom koncernen exempelvis på grund av skatteregler och reflekterar därför inte nödvändigtvis något ökat behov av krediter.<sup>7</sup> Vi utelämnar också lån från utländska banker och kreditinstitut eftersom de står för en mindre del av utlåningen och för att uppdaterad information inte finns tillgänglig under de senaste månaderna. Totalt uppgår företagens totala externa räntebärande finansiering i alla valutor, exklusive koncernlån och lån från utländska MFI, till drygt 4 000 miljarder kronor, se Diagram 2.

**Diagram 2. Företagens räntebärande finansiering**

Miljarder kronor.



Anm. I diagrammet exkluderas koncernlån och lån från utländska MFI som endast finns tillgängliga till fjärde kvartalet 2019. Upplåning i all valuta, värdepappersupplåning i Sverige respektive utlandet baseras på genom vilket lands värdepapperscentral emissionen genomförs. Senaste utfallet är maj 2020.

Källor: SCB (Finansmarknadsstatistik och svensk värdepappersdatabas) och Riksbanken.

## Företagens upplåning från MFI har ökat

Som illustreras i Diagram 2 står lån från svenska MFI:er för den allra största delen av företagens räntebärande finansiering. Detta faktum kan förstärka problemen när en kris inträffar och många företags lönsamhet försämras samtidigt. När osäkerheten om framtiden är stor upplevs utlåning till dessa företag som mer riskfylld och detta gör att företagen generellt möter högre utlåningsräntor om de beviljas ett lån. Utöver detta kan många företag välja att inte ansöka om nya lån i en situation där den ekonomiska osäkerheten är stor. Man kan då tänka sig att utlåningen till företag minskar när en kris inträffar. Att det har blivit svårare för företagen att finansiera verksamheten är också den bild som enkätundersökningar under coronapandemin visar (se exempelvis Diagram 1). Men regeringen, myndigheter och Riksbanken har satt in flera extraordinära åtgärder för att förbättra kreditillgången, vilket kan ha en motverkande effekt och i stället stimulera utlåningen.

<sup>7</sup> Se Blomberg med flera (2012).

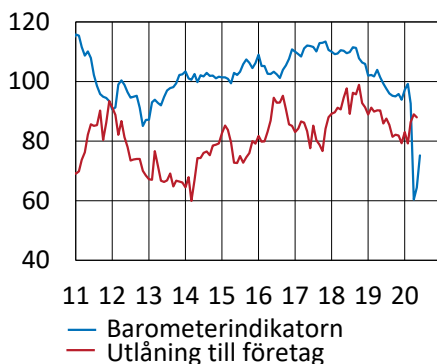
Under mars och april ökade tillväxttakten i MFI:ernas lån till företag och minskade väldigt marginellt i maj, se Diagram 3A. Utlåningstillväxten steg alltså under mars och april trots att det ekonomiska läget försämrades kraftigt under samma period (här illustrerat med KI:s barometerindikator). Det är dock inte ovanligt att det dröjer innan kreditillväxten återspeglar det ekonomiska läget eller hur företagen upplever villkoren. Samvariationen mellan KI:s barometerindikator och kreditillväxten bland företag är högst vid en tidsförskjutning upp till ungefär ett år.<sup>8</sup> Det kan finnas flera skäl till detta, men ett är att krediter/lånevillkor till företag ofta ligger fast över en period, och alla lån förhandlas därmed inte om samtidigt när det ekonomiska läget förändras. En avtalad kredit kan också ge företagen möjlighet att låna mer om de behöver få in kortsiktig finansiering. Detta eftersom villkoren beslutades innan krisen och därmed kan vara förmånligare än de villkor som gäller för nya lån hos samma MFI (där riskpremien ökat på grund av den rådande situationen) eller för lån på företagspappersmarknaden.

Företagens upplåningsräntor från MFI ökade i mars och april, men från en ovanligt låg nivå i februari och i maj föll räntorna tillbaka något. Räntorna är i stort sett normala jämfört med referensräntor sett över en lite längre period, se Diagram 3B.<sup>9</sup> Ränteskillnaden mot reporäntan har legat i intervallet 1,5–2,0 procentenheter sedan 2011 och mot tre månaders Stibor (referensränta för lån mellan olika MFI) har ränteskillnaden varit omkring 1,5 procentenheter sedan mitten av 2019.

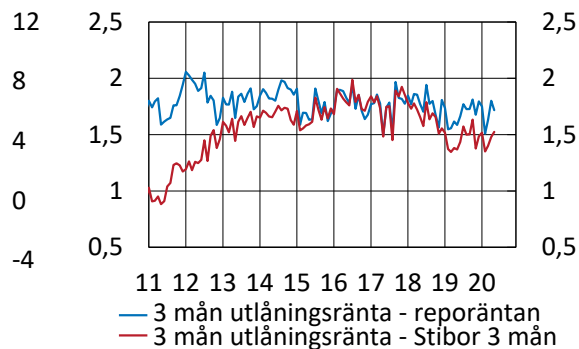
### Diagram 3. Företagens lån och räntor från MFI

(A) Vänster skala: index. Höger skala: årlig procentuell förändring. (B) Procentenheter.

(A) Lån från MFI och Konjunkturbarometern



(B) Ränteskillnad mot referensräntor



Anm. Diagram 3B visar ränteskillnaden, det vill säga skillnaden mellan tre månaders utlåningsränta på nya och omförhandlade lån och reporäntan eller tre månaders Stibor.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB (finansmarknadsstatistik) och Riksbanken.

Av den aggregerade statistiken framgår alltså att utlåningen till företag har ökat, samtidigt som räntorna har stigit något för de företag som tar upp lån. Men *aggregerad statistik* över utlåningen till företag kan dölja intressanta mönster och det kan finnas stora skillnader mellan olika typer av låntagare, liksom inom olika grupper av företag. Exempelvis drivs den totala utlåningen från MFI av ett mindre antal stora företag som tidvis tar väldigt stora lån. Att lånevolymerna på aggregerad nivå ökar kan alltså bero på att ett mindre antal stora företag tar upp stora lån, samtidigt som ett flertal mindre företag inte lånar alls eller endast tar upp små lån. Vi delar därför upp företagens upplåning och räntor från MFI på basis av olika egenskaper hos låntagarna i analysen nedan.

<sup>8</sup> Mellan december 2002 och april 2020 (syns inte i diagrammet) är korrelationskoefficienten som högst 0,69 när Konjunkturbarometern förskjuts med 13 månader.

<sup>9</sup> Utlåningsräntan till företag från MFI var 1,66 procent i april och 1,60 i maj, det vill säga upp från 1,43 i februari. Det förklaras främst av att räntorna på korta löptider (mindre än ett år) har stigit.

### Ökad upplåning för stora företag från MFI

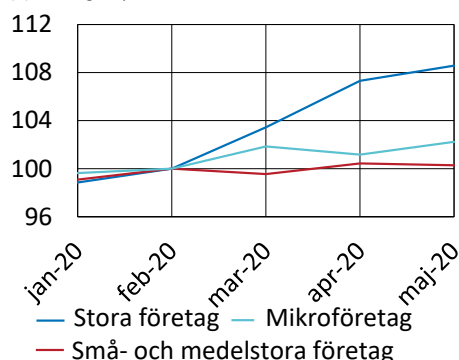
Riksbanken har utvecklat en ny kreditdatabas (KRITA) tillsammans med SCB. Databasen gör det möjligt att bryta ned den aggregerade utlåningsstatistiken från MFI och att göra korsreferenser mot andra källor. Med dessa nya, mer detaljerade data, kan vi dela upp utlåningen efter låntagarnas storlek och efter om företaget är en bostadsrättsförening eller inte.<sup>10</sup> Sett till utlåningsvolym är nämligen en femtedel av lånen till företag tagna av bostadsrättsföreningar. Storleksindelning kan göras på flera olika sätt men den klassificering som används här följer EU-kommissionens rekommendation som baseras på en kombination av antalet anställda, omsättningen och de totala tillgångarna.<sup>11</sup>

Mellan februari och maj ökade utlåningen till företag totalt sett med 4,2 procent, och då främst till stora företag (8,6 procent sedan i februari). Anledningen kan vara att stora företagens efterfrågan på bankutlåning ökade när det blev dyrare och svårare att låna på marknaderna för företagspapper, vilket vi återkommer till senare. Samtidigt har utlåningen till mikroföretag och små och medelstora företag, exklusive bostadsrättsföreningar, ökat mycket mindre, med 2,2 respektive 0,3 procent mellan februari och maj, se Diagram 4A.

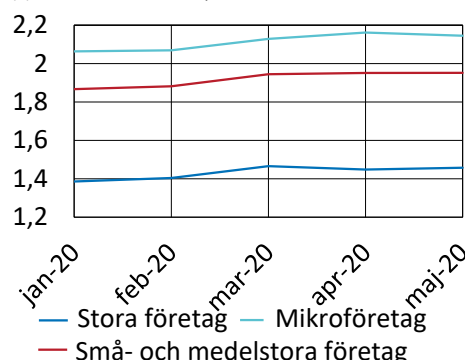
Att stora företag fortsatt har god tillgång till lån från MFI stämmer också väl överens med vad som framkommit i Riksbankens företagsintervjuer där framför allt stora industriföretag och fastighetsbolag med hög kreditvärdighet uppger att de får de lån de behöver. Dessa företag uttrycker dock en oro för att andra företag med lägre kreditvärdighet och mindre företag inte får tillgång till tillräckligt med finansiering.<sup>12</sup>

**Diagram 4. Lån och räntor för stora och mindre företag**

(A) Utlåningsvolym, index 2019 februari= 100



(B) Räntor, utestående lån, procent



Anm. Lån och räntor på lån till bostadsrättsföreningar är exkluderade i diagram 4.

Källor: SCB (KRITA) och Riksbanken.

Räntekostnaden är generellt betydligt högre för mindre företag än för större, se Diagram 4B. Det är i sig inte särskilt märkligt att utlåningsräntorna skiljer sig åt mellan små och stora företag. Det är överlag mer riskfyllt att låna ut till mindre företag än till större, eftersom bland annat risken för konkurs och inställda betalningar är högre. MFI kräver därför ofta en högre ränta för att låna ut till mindre företag. Under mars har utlåningsräntorna stigit för både småföretag och större företag jämfört med i februari och har därefter varit mer eller mindre oförändrade.<sup>13</sup>

Det finns flera skäl till att utlåningen till småföretag inte ökat nämnvärt. Företagens efterfrågan på krediter kan ha minskat, det vill säga att de inte vill ta upp mer lån. Beroende

<sup>10</sup> Klassificeringen av icke-finansiella företag följer Europeiska nationalräkenskapsystemet, i Sverige SCB:s INSEKT 2014. Icke-finansiella företag omfattar både privat- och offentligägda företag som är marknadsproducenter. Även bostadsrättsföreningar räknas till icke-finansiella företag.

<sup>11</sup> EU-kommissionens rekommendation av den 6 maj 2003 om definitionen av mikroföretag samt små och medelstora företag (2003/361/EG).

<sup>12</sup> Sveriges riksbank (2020c).

<sup>13</sup> Skillnaderna i räntor är 0,6 procentenheter mellan mikroföretag och stora företag, 0,2 mellan mikroföretag och små- och medelstora företag och 0,4 mellan små- och medelstora och stora företag. Här är det viktigt att poängtera att det också finns stor spridning i olika räntor mellan företag inom alla storleksklasser.

på hur företagen upplever sina möjligheter att övervintra kan deras vilja att möta intäktsbortfall med lån variera mycket. För vissa branscher är lån något man klarar av och vill använda för att överbygga krisen, medan lån för andra kan ses som en onödig last att ta på sig om man upplever att konkursen ändå är nära. MFI:ernas kreditgivning kan även ha blivit stramare och fler företag kan ha tackat nej till lån för att villkoren är för tuffa. Ett annat skäl kan vara att när antalet kreditansökningar har ökat till följd av pandemin prioriterar bankerna utlåning till stora företag och befintliga kunder.

### **Bankchefer anser att kreditgivningen till företag har blivit stramare**

Det är svårt att säkert veta om förändringar i lånevolymer beror på förändringar i utbud eller efterfrågan.<sup>14</sup> Ett sätt att undersöka detta är att studera den enkät till chefer på lokala bankkontor som genomförs av ALMI företagspartner fyra gånger per år.<sup>15</sup> Respondenterna i undersökningen bekräftar bilden av att det har blivit svårare för företag att få lån. Andelen som svarade att det blivit *något svårare* eller *betydligt svårare* för företag att få lån har stigit till 43 procent i juni från 15 procent i mars. Därtill anser en större andel bankchefer (20 procent i juni, upp från 13 procent i mars) att andelen kreditförfrågningar som avslås har ökat.<sup>16</sup> Även företag i Riksbankens företagsundersökning vittnar om fortsatta finansieringsproblem och att villkoren för såväl banklån som marknadsfinansiering har försämrats sedan krisen bröt ut.<sup>17</sup>

## Marknadsfinansiering allt viktigare för företagen under senare år

Utöver lån från MFI använder flera större företag värdepappersmarknaden för att emittera olika typer av skuldebrev, främst obligationer (längre löptider) och certifikat (kortare löptider).<sup>18</sup> Denna typ av marknadsfinansiering har blivit allt viktigare för företagen under senare år och numera står obligationer och certifikat för nästan en tredjedel av företagens räntebärande finansiering. Stora och välkända företag får generellt bättre lånevillkor via värdepappersmarknaden än mindre företag, eftersom kreditrisken uppfattas vara lägre för stora företag än för små, precis som vid lån hos MFI.<sup>19</sup> Detta gör att marknadsfinansiering är mer attraktivt för dessa företag. Det handlar även om att marknadsfinansiering blir ett intressant finansieringsalternativ först när man kommer upp i tillräckligt höga belopp, vilket det sällan blir för små företag.

<sup>14</sup> Att efterfrågan på lån har ökat från företag under coronapandemin syns tydligt i en bankchefsundersökning i euroområdet (ECB, 2020). I Sverige finns det dock ingen motsvarande undersökning.

<sup>15</sup> ALMI:s låneindikator görs fyra gånger per år med runt 150 chefer på bankkontor i Sverige. Undersökningen genomförs i slutet av varje kvartal. Metoden är telefonintervjuer och ungefär 150 bankkontorschefer deltar i varje omgång. Urvalet sker via ett obundet slumpmässigt urval (OSU) bland Sveriges bankkontor (cirka 1 400 stycken) och beställs från [www.par.se](http://www.par.se). Bankkontorens företagsutlåning går huvudsakligen till små och medelstora företag. Rapporten publiceras 8-10 arbetsdagar efter kvartalets slut och undersökningen har genomförts sedan fjärde kvartalet 2004. Intervjuerna för andra kvartalet har gjorts mellan 26 maj och 10 juni.

<sup>16</sup> ALMI (2020).

<sup>17</sup> Sveriges riksbank (2020d).

<sup>18</sup> En obligation är ett skuldebrev. Den som lånar ut pengar till ett företag blir ägare av ett (eller flera) skuldebrev, och förutom återbetalning av skulden får man i många fall betalt i form av en avtalad ränta. När man ger ut en obligation bestämmer man i förväg hur lång tid pengarna ska lånas – investerarna köper en obligation med en viss löptid. Skuldebrev med kortare löptid än ett år vid emissionstillfället är oftast ett certifikat. Vid emissionstillfället har en obligation alltså i regel en löptid på mer än ett år och ett certifikat en löptid på mindre än ett år. En annan skillnad är att företagscertifikat vanligen inte har några kupongbetalningar, medan företagsobligationer ofta har det. Ibland kallas företagsobligationer och företagscertifikat samlat för företagspapper. Den avtalade räntan för dessa företagspapper beror bland annat på hur stor risk köparen av skuldebrevet bedömer att den tar i och med köpet, alltså risken att köparen inte får tillbaka sina investerade pengar. Räntan avspeglar också olika marknadsförhållanden som exempelvis hur enkelt det är omsätta skuldebrevet på andrahandsmarknaden. Dessutom påverkas den avtalade räntan av det allmänna ränteläget i ekonomin.

<sup>19</sup> När ett företag emitterar värdepapper görs vanligen en sondering bland befintliga investerare för att skapa en bild av vilken ränta de är villiga att köpa skuldebrevet till. När en obligation eller ett certifikat har köpts på primärmarknaden, det vill säga direkt vid emissionstillfället, kan den sedan säljas vidare på sekundärmarknaden (andrahandsmarknaden) där banker och andra mäklare kan agera mellanhand. Affärer kan också göras upp bilateralt mellan köpare och säljare. Handel som sker på sekundärmarknaderna påverkar inte företagets finansieringsmöjligheter direkt (eftersom villkoren för det emitterade värdepappret ligger fast), men kan ha betydelse när företagen behöver refinansiera värdepapper som förfaller genom att emittera nya värdepapper.

### Mer värdepappersupplåning innebär en mer diversifierad finansiering för företagen

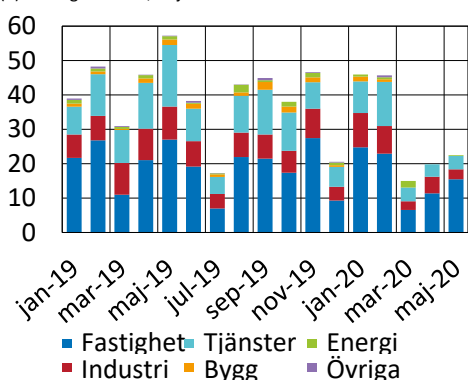
Det ökade intresset bland svenska företag för att låna på värdepappersmarknaderna under det senaste decenniet kan bero på en vilja att bredda investerarsbasen och få en mer diversifierad finansiering. Det låga ränteläget som varit de senaste åren har också ökat intresset för mer riskfyllda värdepapper, som företagspapper, bland investerare och således drivit ned räntekostnaderna.

Fastighetsbolag står för en stor del av värdepappersupplåningen bland företagen, närmare bestämt drygt 40 procent av de utestående nominella beloppen.<sup>20</sup> Även tillverkningsindustrin har en stor upplåning via värdepappersmarknaden. Både fastighetsbolagen och industrin har fortsatt att emittera under krisen vilket illustreras i Diagram 5A och Diagram 5B. På certifikatmarknaden, det vill säga marknaden för företagspapper med löptid upp till ett år, är det tydligt att dessa branscher sedan pandemins utbrott har emitterat förhållandevis låga volymer jämfört med exempelvis motsvarande period under 2019. Under mars och april gick även emissionsvolymerna av obligationer, det vill säga företagspapper med löptid längre än ett år, ned för fastighetsbolagen samtidigt som industrin kunde hålla sina volymer uppe, se Diagram 5B.

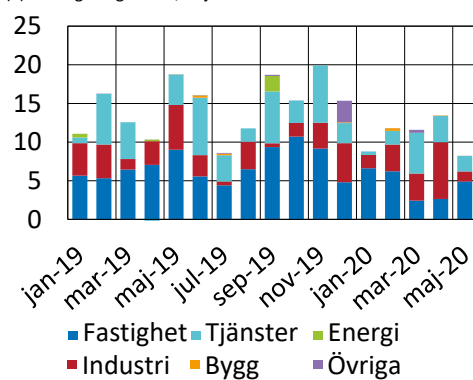
Att värdepappersupplåning har blivit en allt viktigare finansieringskälla gör att fler aktörer delar på kreditrisken vad gäller företagets finansiering, men det kan också påverka hur känsliga företagen blir mot störningar på marknaden. En större andel värdepappersupplåning kan ge bättre motståndskraft vid finansiell stress, om de traditionella kreditkanalerna som banklån fungerar sämre. Det bygger dock på att marknaden för företagspapper fortsätter att fungera på ett tillfredställande sätt. Om många köpare helt lämnar primärmarknaden i ett stressat läge kan situationen bli mer problematisk för de företag som har behov av refinansiering genom att emittera nya företagspapper. Företagen kan alltså bli sårbara om de gör sig väldigt beroende av marknadsfinansiering och det sedan uppstår situationer när företagspappersmarknaden hamnar under stress, exempelvis som under mars månad.

**Diagram 5. Bruttoemissioner per sektor**

(A) Företagscertifikat, miljarder.



(B) Företagsobligationer, miljarder.



Anm. Total emissionsvolym i SEK under respektive period. De svenska företagens emissioner i utländsk valuta är således inte inkluderade.

Källor: SCB (svensk värdepappersdatabas) och Riksbanken.

### Företagspappersemissionerna har fallit under de senaste månaderna

Utvecklingen av total värdepapperskuld, vilket illustreras genom nettoemissioner (emissioner utöver vad som krävs för att refinansiera förfall med avdrag för eventuella återköp) var negativ i mars till och med maj, se Diagram 6A.

Från att ha legat på en jämförelsevis hög nivå i början av året har alltså de totala nettoemissionerna av företagspapper minskat avsevärt i samband med coronapandemins

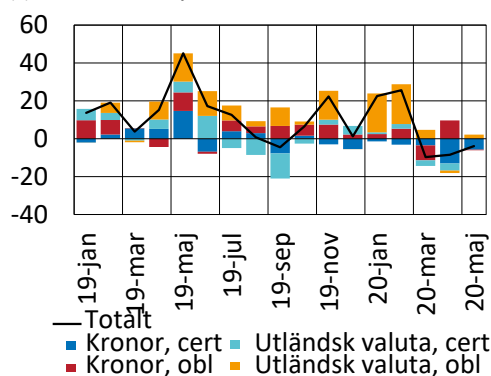
<sup>20</sup> Sveriges riksbank (2020b)

utbrott. Detta indikerar att företagen fått svårare att finansiera sig på både den svenska och den internationella marknaden, åtminstone till en i deras tycke rimlig kostnad. Under mars månad kunde dock vissa av företagen fortfarande emittera i utländsk valuta. De företag som finansierar sig i utländsk valuta är primärt stora företag och företag med höga kreditbetyg, eftersom de upplever att de kan få bra villkor från utländska investerare. Det var framför allt dessa företag som fortsatte emittera under den osäkerhet som rådde på marknaderna. För de bolag som har ett högt kreditbetyg från något av de största kreditbetygsbolagen har just möjligheten till upplåning från utländska investerare varit ett viktigt skäl till att de skaffat sig kreditbetyg. Utöver detta kännetecknas utlåningen från utländska investerare även av längre löptider än de som normalt gäller för obligationer i kronor, som av tradition har kortare löptider än obligationer på exempelvis euromarknaden och dollarmarknaden.

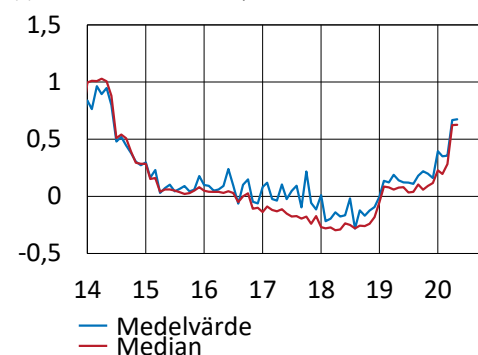
Under den mest stressade perioden i mars 2020 fanns ett mycket större säljtryck än vanligt av företagspapper på andrahandsmarknaden,<sup>21</sup> men det var få som ville köpa. Det handlade framför allt om investeringsfonder som behövde få fram likviditet för att kunna möta stora utflöden från sina andelsägare.<sup>22</sup> Detta medförde att priserna på företagspapperna pressades ned och följaktligen att räntorna steg. I och med att situationen på andrahandsmarknaden var stressad och kreditrisken bedömdes ha ökat kraftigt påverkades även företagens möjligheter att emittera nya obligationer på primärmarknaden. De företag som behövde emittera fick göra det till högre kostnader (räntor) än vad som varit fallet några månader tidigare, se Diagram 6B.<sup>23</sup>

**Diagram 6. Nettoemissioner av räntebärande företagspapper och emissionskostnad**

(A) Nettoemissioner, miljarder kronor.



(B) Emissionsränta för certifikat, procent.



Anm. Cert är en förkortning för certifikat och obl för obligation. För en del certifikat saknas tillförlitliga prisuppgifter, varpå endast certifikat som har ett angivet emissionspris skilt från det nominella värdet har därför tagits med i (B). Detta kan leda till viss över- och underskattning ifall emissionspriset exakt motsvarar nominella värdet.

Källor: SCB (svensk värdepappersdatabas) och Riksbanken.

### Företag som hade möjlighet ersatte delvis värdepappersfinansiering med lån från MFI

Den detaljerade statistiken från databasen KRITA som täcker lån från MFI kan även slås samman med statistik över utgivna företagspapper. En sådan analys visar att somliga företag delvis ersatt värdepappersfinansiering med banklån de senaste månaderna. De omkring 350 svenska företag som använder sig av värdepappersfinansiering, både med och utan kreditbetyg, står för ungefär 10 procent av de svenska bankernas utlåning till företag. Från februari till maj ökade de företagen sina banklån med 33 procent jämfört med i slutet av februari, medan företag som inte använder sig av värdepappersfinansiering ökade sina banklån med drygt 2 procent, se Diagram 7. Detta tyder på att de företag som hade den

<sup>21</sup> För svenska företagspapper har det varit relativt vanligt att investerarna som köpte värdepappret vid emissionstillfället har hållit det till förfall.

<sup>22</sup> Sveriges riksbank (2020b).

<sup>23</sup> Notera också att Riksbanken höjde reporäntan med effekt från början av 2020, vilket också kan ha medfört ett visst tryck uppåt vad gäller företagens emissionskostnader.

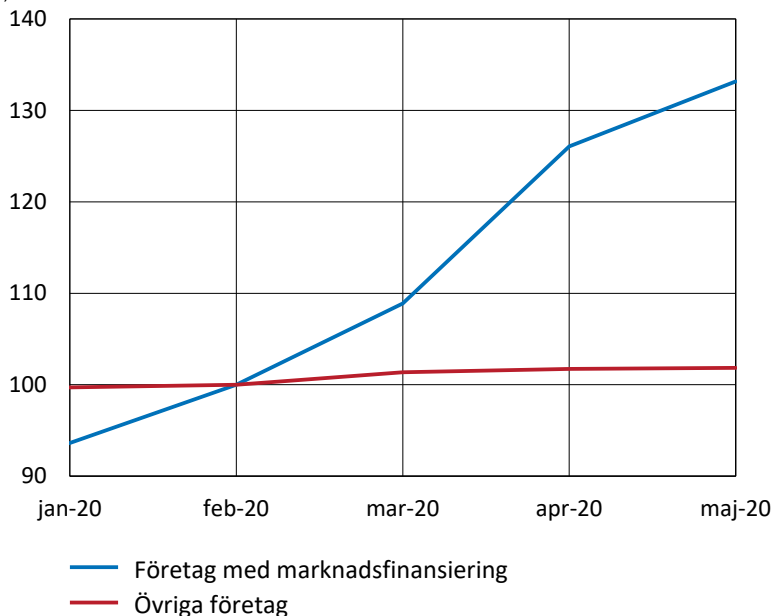


möjligheten delvis ersatte värdepappersfinansiering med banklån när marknaden var under stress.

När den värsta oron hade lagt sig och köparna långsamt återvände till företagspappersmarknaderna upplevdes kreditrisken ändå som fortsatt som hög, vilket syntes i ränteskillnaderna (riskpremierna) för företagspapper som uppfattades som mer riskfyllda, t.ex. från företag utan ett kreditbetyg eller med ett lågt kreditbetyg, gentemot säkrare företagspapper eller andra typer av säkrare värdepapper. Detta påverkade både vilka företagspapper som kunde hitta villiga köpare och vilka villkor som dessa erbjöds. Eftersom kostnaden för att finansiera sig via företagspapper har gått upp och tillgången till efterfrågade volymer inte uppfattats som säkra har en del företag vänt sig till sina banker i stället, vilket bekräftas av den aggregerade statistiken. Det är därtill sannolikt att Riksbankens åtgärder, tillsammans med regeringens stödåtgärder och garantiprogram, har dämpat den negativa utvecklingen på företagspappersmarknaden, i och med att kreditgivningen i stort kom igång efter att stödåtgärderna hade annonserats. Detta kan bland annat utläsas av Riksbankens företagsundersökningar.<sup>24</sup>

**Diagram 7. Utlåning till företag från MFI**

Index, februari 2020 = 100.



Anm. Företag med marknadsfinansiering är sådana som har emitterat företagspapper sedan december 2019. Övriga företag är företag som inte har emitterat företagspapper sedan december 2019.

Källor: SCB (KRITA och svensk värdepappersdatabas) och Riksbanken.

## Viktigt att följa såväl aggregerad som detaljerad statistik

Det kan tyckas märkligt att företagens lån från MFI har ökat under en period när flera företagsrepresentanter beskriver att det blivit svårare att finansiera sig. Men som vi har visat i den här ekonomiska kommentaren döljer den aggregerade statistiken flera intressanta mönster. Bland annat har större företag ökat sin upplåning från MFI under mars, april och maj, medan mindre företag ökat sin upplåning i mycket mindre utsträckning. Det finns även tecken på att kreditvärdiga storföretag, som också har tillgång till värdepappersupplåning, ökade sin upplåning hos MFI när företagspappersmarknaderna fungerade sämre. Räntorna är

<sup>24</sup> Sveriges riksbank (2020c).

överlag högre för småföretag, men skillnaderna i räntor har inte ökat nämnvärt under de senaste månaderna.

Att företagen upplever sämre tillgång till finansiering kan bero på att MFI har blivit mer restriktiva med att ge ut lån till dessa typer av låntagare, på grund av att företagens lönsamhet har sjunkit. En annan aspekt kan vara att bankerna under denna period fått in väldigt många kreditansökningar och med anledning av detta prioriterar utlåning till större företag och befintliga kunder. Svaren i ALMI:s undersökning i juni tyder på att det har blivit svårare för företag att få lån och att andelen kreditförfrågningar som avslås har ökat. Att villkoren för banklån och upplåning på företagspappersmarknaderna har försämrats jämfört med innan krisen är också bilden som förmedlas i Riksbankens företagsundersökning.

Den här ekonomiska kommentaren visar att det inte räcker att följa aggregerad statistik för att bedöma företagets kreditförhållanden. För att få en bred och djup bild av läget behöver man komplettera med mer detaljerade uppgifter.<sup>25</sup> För att utvärdera de extraordinära åtgärderna som har vidtagits under den pågående pandemin kommer Riksbanken därför att fortsätta att noggrant följa MFI:s utlåning till företag samt utvecklingen på marknaderna för företagspapper.

---

<sup>25</sup> Man kan komplettera statistiken genom att följa realtidsindikatorer. Se exempelvis Ewertzh med flera (2020).

## Referenser

ALMI (2020), "Låneindikatorn", juni.

Blomberg, Gunnar, Jyry Hokkanen och Sofia Kåhre (2012), "Skatteplanering kan ha bidragit till hög skuldsättning hos svenska företag", *Ekonomiska kommentarer*, Nr 3, Sveriges riksbank.

ECB (2020), "April 2020 euro area bank lending survey".

Ewertzh, Jacob, Thomas Falk, Marie Hesselman, Isaiah Hull, Mårten Löf, Oskar Stigland och Markus Tibblin (2020), "Realtidsindikatorer ger informationsstöd i snabba konjunktursvängningar", *Ekonomiska kommentarer*, Nr 3, Sveriges riksbank.

Sveriges riksbank (2020a), "I spåren av coronapandemin: 'Allt har förändrats på två veckor'", Riksbankens företagsundersökning i april.

Sveriges riksbank (2020b), "Finansiell stabilitetsrapport", maj.

Sveriges riksbank (2020c), "Företagens kamp i spåren av pandemin: 'Hela samhället har ju pausat'", Riksbankens företagsundersökning i maj.

Sveriges riksbank (2020d), "Telefonintervjuer 5-9 juni", Riksbankens företagsundersökning i juni.