

CROWDLENDING

Nye spillere

Nye tider



HD Afgangprojekt 2015

Vejleder: Christian Farø, Sydbank

Afleveringsdato. 30. April 2015

Executive Summary

Due to the recession, which had its outbreak in Denmark in the year 2008, several financial institutions bankrupted, got merged with competitors or the government managed institute, financial stability, which substantiated an increased consolidation in the financial markets. To maintain or rebuild the integrity of the financial system the financial institutions are regulated by certain requirements, restrictions and guidelines, which in all demands essential costs for the financial institutions, their customers and the society.

The above-mentioned regulations are rumored to be responsible for the SME's concerns about getting access to finance. Meanwhile these regulations are getting implemented new financial providers are turning up with the idea of revolutionize the existing banking system, products and services. The new providers are focusing on raising loans between small business and a wide range of investors – a setup called crowdlending or peer-to-peer-funding.

In this project we want to examine the following main-issues:

- Are the new providers of peer-to-peer-funding capable of taking over significant market shares of the existing financial institutions?
- Are the SME's conditions getting access to finance so hard that there will be room for more new providers of peer-to-peer-funding?

We introduce our examination with a briefly outline of the history and culture by the peer-to-peer-funding providers out- and inside Denmark. After the introduction we've made an analysis of the providers stakeholders discussing how the stakeholders will impact – positively and negatively with the purpose of identifying their success criteria and how to turn these into goals.

Next we're analyzing on the SME's conditions getting access to finance by analyzing among others, the medias influence on the financial institutions view

of the SME's strengths and weaknesses – this in order to uncover if the mentioned rumors are true.

After having analyzed the SME's conditions getting access to finance we're analyzing the new providers of peer-to-peer-funding versus the financial institutions by comparing the risks in the new providers with the risks in the other financial institutions, comparing and discussing the methods of rating the SME's respectively at the new providers and the other financial institutions and last by comparing and discussing the regulations at the new providers and the regulations in the consisting financial sector.

Then we're analyzing and discussing the peer-to-peer-providers needs of having sufficient depositors and why they're choosing to invest by peer-to-peer-funding. Last were analyzing the industry – peer-to-peer-funding – in order to conclude whether there is room for more new providers of peer-to-peer-funding.

Our conclusion and recommendation will be that the new providers are here to stay. The potential is huge at the present basis, but additional new providers need to handle their credit and customers with caution and respect.

Indholdsfortegnelse

1. Forord	7
2. Indledning.....	9
2.1 Motivation	10
3. Problemformulering.....	11
4. Metode	13
4.1 Afgrænsning	15
5. Nye spillere - nye tider	17
5.1 Peer-to-peer-funding.....	20
5.2 Delkonklusion.....	26
6. Kreditklemme	29
6.1 Finanskrisen.....	29
6.2 Mediernes, bankernes og virksomhedernes holdning.....	30
6.3 Delkonklusion.....	35
7. Styring af finansielle risici.....	37
7.1 Markedsrisiko	37
7.2 Operationel risiko	38
7.3 Kreditrisiko.....	40
7.4 Mulighed for risikoafdækning	43
7.5 Sandsynlighed for misligholdelse (Probability of Default – PD)	45
7.6 Delkonklusion.....	51
8. Kreditvurdering i Lendino og Flex Funding.....	53
8.1 Lendino.....	53
8.2 Flex Funding.....	55
8.3 Differentiering mellem peer-to-peer og bankernes kreditvurdering	56
8.4 Delkonklusion.....	59
9. Regulering af den finansielle sektor i Danmark.....	61
9.1. Regulering af peer-to-peer-funding.....	62
9.2. Regulering af banksektoren	71
9.3. Tilsynsdiamanten.....	76
9.4. Delkonklusion.....	79
10. Hvor kommer indlånerne fra?	81
10.1 Historisk lave renter	81
10.2 Investeringsforeninger som alternativ	83
10.3 Investering i andre låneformidlere.....	83
10.4 Hvorfor peer-to-peer lending?	84
10.5 Delkonklusion	85
11. Brancheanalyse	87
11.1 Interessentanalyse på de nuværende formidlere i Danmark	87
11.2 Porters Five Forces.....	92
11.3 Delkonklusion	99
12. Diskussion	101
13. Konklusion	103
14. Litteraturliste	107
15. Bilag.....	109

1. Forord

Crowdlending er nyt for mange danskere. Crowdlending er en ny måde at formidle lån fra private og erhvervsmæssige investorer til små og mellemstore virksomheder, der ønsker finansiering til vækst.

Vi har skrevet dette projekt ud fra den viden vi har kunne opdrive fra andre lande, samt de selskaber, der allerede er etableret i Danmark. Det at det stadig er nyt for mange danskere og det faktum, at der efter vores mening kun er to selskaber, der indtil videre tilbyder denne form for låneformidling på et seriøst grundlag, har betydet, at der endnu ikke er skabt præcedens og åbenhed i branchen modsat den øvrige finansielle sektor.

Det har på den baggrund været en stor udfordring og i nogle tilfælde umuligt at skaffe nødvendige informationer og data om selskaberne og deres kunder hvorfor vores mulighed for at kunne forholde os til, hvordan de to selskaber er blevet modtaget på det danske marked samtidig har været en udfordring. Det til trods, mener vi at have opnået et tilstrækkeligt overblik over de to selskaber, Lendino og Flex Funding samt indsigt i hvordan de griber formidlingen af lån an.

Spændende bliver det at følge disse nye spillere og om der kommer flere til i takt med kendskabet til crowdlending udvides i Danmark.

God fornøjelse.

2. Indledning

Siden finanskrisens indtog i Danmark har vi oplevet flere bankkrak i den danske banksektor, hvor både større og mindre danske banker har måttet lukke i og flere har stadig ondt i økonomien. I den forbindelse har den danske stat oprettet selskabet Finansiell Stabilitet, som har fungeret som skraldespand for de krakkede banker. Samtidig har der været større interesse for at foretage fusioner i sektoren. Fusioner, hvor en bank vælger at købe de solide dele af en anden bank, der har det svært og hvor den svage del efterfølgende overgår til Finansiell Stabilitet, samt fusioner, hvor to banker eller sparekasser vælger at slå forretningerne sammen for at stå stærkere gennem krisen og udnytte de deraf afledte synergier.

Udviklingen i den finansielle sektor med, efter finanskrisen, nu færre pengeinstitutter er ikke umiddelbart årsagen til en øget konkurrence bankerne imellem. Derimod består denne konkurrence til gengæld i, at tiltrække de bedste segmenter og på det seneste har vi som ansatte i henholdsvis Danske Bank og Ringkjøbing Landbobank oplevet, at det for bankerne også handler om at begrænse udlånet til de kunder og virksomheder, som udviser en forhøjet risiko.

Dette har i nogle banker medført, at kreditpolitikken er blevet strammet op, hvorfor nogle små og mellemstore virksomheder – også kaldet SMV-segmentet beklager sig over at have svært ved at finde finansieringsudbydere til deres ekspansionsplaner. Vi har bemærket, at bankerne i vore nabolande – specielt England har fået konkurrence på lånemarkedet fra de såkaldte crowdfunding virksomheder, som i korte træk formidler kapital fra indlåner til låner uden om banken. Der er også enkelte virksomheder i Danmark, som har gjort antydning af, at de ønsker at blive en aktiv spiller på det danske lånemarked for virksomheder.

Vi finder disse "nye spillere" tilgang til lånemarkedet interessante, og vi synes, det er spændende at følge udviklingen i, hvorvidt der er plads til disse nye spillere i Danmark. Har bankerne overhovedet noteret sig disse nye med-og modspillere, og hvorledes vil bankerne forholde sig til, at konkurrencen ikke blot kommer fra andre banker?

2.1 Motivation

Som beskrevet indledningsvis, betragter vi emnet – nye spillere på det finansielle marked - som værende yderst spændende og ikke mindst relevant for den finansielle sektor, herunder især for bankerne med henblik på deres fremtidige konkurrencedygtighed. Vi vil i opgaven arbejde med en udspringer fra crowdfunding, nemlig begrebet crowdlending. Vi vil senere i projektet definere og beskrive de to begreber, men vil her kort indledningsvis oprids, hvad vi mener, når vi i stedet for crowdlending benytter udtrykket "peer-to-peer-funding".

Mens crowdfunding som udgangspunkt er donationspræget i forbindelse med for eksempel almennyttige formål, handler peer-to-peer-funding i stedet om formidling imellem långivere og låntagere. Altså varetager peer-to-peer-formidlerne låntagerens interesse i form af administration af udlån og samtidig långiverens interesse i form af forrentning af dennes indlånsmidler.

Vi synes overordnet at konkurrence i sektoren er et sundt tegn, som samtidig stiller krav til de nye og bestående udbydere fokus på kunderne og deres vilkår. Vi finder denne udvikling spændende men stiller os samtidig kritiske overfor disse udbydere muligheder for at tage væsentlige markedsandele fra den bestående sektor, hvilket også er vores motivation for nærværende projekt.

3. Problemformulering

Med baggrund i at flere nye låneudbydere på det seneste har etableret sig på det danske marked, hvor bankerne hidtil har spillet en meget stor rolle, vil vi undersøge, om de nye spillere indenfor crowdlending-begrebet peer-to-peer-funding har udsigt til at tage markedsandele fra den bestående finansielle sektor.

I forlængelse heraf vil vi undersøge, hvorvidt det er realistisk, at flere udbydere indenfor denne alternative finansieringsform til små og mellemstore virksomheder vil kunne begå sig i Danmark.

For at understøtte undersøgelsen af ovennævnte problemstilling vil vi tage udgangspunkt i følgende spørgsmål, hvor vi vil koncentrere undersøgelsen om to vinkler i forhold til de nye låneudbydere på markedet.

3.1 Peer-to-peer låneformidlerne:

- Hvordan er peer-to-peer selskaberne reguleret i forhold til gældende lovgivning på området for låneformidling i Danmark, og hvilke udfordringer giver dette i forhold til etablering af ny låneformidlingsvirksomhed i Danmark?
- Hvad gør disse nye udbydere for at udgøre en reel trussel til bankerne og deres traditionelle låneformidling, og hvor kan peer-to-peer låneformidlerne differentiere sig fra bankernes metoder på området?

3.2 Långiverne:

- Hvem er den typiske långiver i dette peer-to-peer kredsløb, og hvorfor finder långiverne denne investering mere attraktiv end tilsvarende alternativer?
- Hvilken risiko løber långiver, og hvordan er denne risiko prisfastsat i forhold til alternative investeringsmuligheder?

4. Metode

Specialet omhandler et emne, som for de fleste stadig er ukendt, hvorfor vi indledningsvis vil give en grundig og fyldestgørende beskrivelse af begrebet Crowdfunding, herunder med fokus på det essentielle i specialet – nemlig peer-to-peer låneformidling. For at kunne redegøre for området og begreberne vil vi først klarlægge branchens historie på verdensplan og dernæst tage udgangspunkt i de medier, som indtil nu har publiceret stof om branchen såvel som de eksisterende virksomheder i Danmark.

Efter at have beskrevet peer-to-peer låneformidlingen vil vi med udgangspunkt i en interessentanalyse definere magtbalancen mellem interessenterne i de to udbydere. Foruden magtfordelingen og dennes betydning for peer-to-peer låneformidlerne, vil vi benytte analysen til at beskrive de udfordringer som vi via vores interessentanalyse forventer at branchen vil kunne ramme.

Dernæst vil vi diskutere hvorvidt bankerne i Danmark har forårsaget, at flere virksomheder i SMV-segmentet er havnet i en såkaldt kreditklemme. Til supplerung af vores diskussion vil vi interviewe Ringkjøbing Landbobank om deres holdning og værdifastsættelse af virksomheder i SMV-segmentet.

For at få adgang til prospekter og information, som i de danske peer-to-peer låneformidlingsselskaber er forbeholdt låntager og långiver, har vi valgt at oprette os som potentielle långivere hos hhv. Lendino og Flex Funding, som er de to låneplatforme indenfor peer-to-peer-funding i Danmark, som vi indtil videre er bekendte med fungerer.

For at afdække årsagen til peer-to-peer låneformidlingens lancering i Danmark vil vi, med udgangspunkt i den tilgængelighed vi har som kunder hos de to bestående formidlere, klarlægge, hvilke virksomheder der ansøger om lån via en af platformene i Danmark, og i hvor høj grad ansøgningerne kommer fra

virksomheder, der er kreditsvage eller har fået afslået en tilsvarende låneansøgning i banken.

Samtidig vil vi diskutere, om der for de små og mellemstore virksomheder er et udækket behov, som bankerne ikke vil dække – og i så fald, hvad årsagen er til dette. For at kunne danne os et overblik over dette, vil vi foretage interviews af de to danske peer-to-peer selskaber i forhold til, hvilke virksomheder de typisk modtager låneansøgninger fra, og hvor mange virksomheder de evt. giver afslag.

Efter med udgangspunkt i ovenstående interviews at have afdækket peer-to-peer selskabernes syn på SMV-segmentets lånemuligheder, vil vi interviewe to banker Ringkjøbing Landbobank for at afdække, om de ser et udækket behov for långivning til SMV-segmentet samt i forlængelse heraf afdække, hvad de tænker årsagen til dette måske udækkede behov kan være. Også her vil vi læne os op af det engelske marked, der som tidligere nævnt har oplevet en voldsom stigning i antallet af disse peer-to-peer lån over de sidste år – en udvikling som vi vil redegøre for i vores beskrivelse af peer-to-peer-fundings historie. Vi vil i samme ombæring anvende aktuelt materiale fra diverse medier.

Vi vil undersøge om peer-to-peer låneformidlerne er reguleret her i Danmark og vil her ved hjælp af information fra Finanstilsynet danne os et overblik over den eventuelle regulering og på baggrund heraf diskutere og vurdere, hvilke udfordringer dette medfører i forhold til etablering af lånevirksomhed indenfor peer-to-peer lån. Dette danner samtidig grundlag for en brancheanalyse, hvor vi ved hjælp af modellen Porters Five Forces vil identificere, hvilke udfordringer og potentialer en evt. nystartet låneformidler står overfor.

Vi vil herefter analysere og diskutere de fordele og ulemper, som peer-to-peer-branchen er underlagt i sammenligning med den øvrige banksektor og endeligt diskutere, hvordan peer-to-peer-formidlerne fremadrettet kan differentiere sig fra netop banksektoren.

Ved brug af data fra de to udbydere af peer-to-peer-lån i Danmark vil vi analysere på, hvem den typiske investor eller långiver er og sammenligne dette resultat med allerede givne data for sammenlignelige forrentningsmuligheder. Vi vil forsøge at finde långivere, som har deltaget i et af de lån, som allerede er udbudt på en af platformene og foretage et interview af långiveren, så vi kan forholde os til og endeligt definere, hvad det er, der set fra långiverens perspektiv gør det attraktivt at deltage i peer-to-peer kredsløbet.

For at kunne sammenligne prisfastsættelsen på lån i peer-to-peer kredsløbet og traditionelle udlån i banksektoren vil vi diskutere metoderne i Lendino og Flex Funding i forhold til en traditionel bank i Danmark. Dermed kan vi redegøre for en traditionel banks prisfastsættelsesmetoder i forhold til erhvervslån og sammenligne dette med måden, hvorpå prisen på peer-to-peer-lån fastsættes i henholdsvis Lendino og Flex Funding.

Vi vil foretage delkonklusioner undervejs i specialet, hvilket i sidste ende skal danne grundlaget for projektets endelige konklusion.

Med baggrund i ovenstående metodeafsnit forventer vi at kunne besvare og konkludere på vores ovenfor definerede problemformulering.

4.1 Afgrænsning

Vi vil i opgaven primært koncentrere os om peer-to-peer låneformidlerne, hvorfor vi afgrænser os fra de traditionelle crowdfunding-selskaber og branchen, hvor finansiering af projekter sker gennem donationer, i det vi ikke anser dette område for at være en reel trussel eller konkurrent til bankerne. Crowdfunding- og donationsselskaberne vil dog indledningsvist indgå i vores beskrivelse af branchen, idet netop peer-to-peer låneformidlingen er en udspringer heraf.

Vores opgave vil foruden peer-to-peer-låneformidlerne også inddrage banker og pengeinstitutter, idet vi vurderer at disse er den nærmeste konkurrent til peer-to-peer-låneformidlerne. Herudover at det den branche hvor vi begge kommer fra, hvorfor vi finder det spændende netop at sammenligne disse to forskellige typer af udbydere. Den øvrige finansielle sektor, som blandt andet realkredit-, forsikrings- og pensionsselskaber vil ikke indgå i vores opgavebesvarelse.

Vi er under projektets udførsel blevet bekendte med yderligere to danske udbydere af peer-to-peer-funding, nemlig Kreditmatch og Dansk Låneformidling. Begge har opnået godkendelse hos finanstilsynet – hel, eller delvist – men har endnu ikke udbudt finansiering af nævneværdig omfang, hvorfor vi afgrænser os fra disse to.

5. Nye spillere - nye tider

De seneste år har budt på store ændringer i den finansielle sektor.

Sektoren har arbejdet hårdt på at få genopbygget den stabilitet og tiltro som den havde før finanskrisen. Dette arbejde, samtidig med indfasningen af Basel III og CRD IV kravene i de finansielle institutter, har budt på meget store økonomiske og administrative opgaver for bankerne, hvilket samtidig har haft den konsekvens, at bankerne i meget høj grad har strammet op på de interne forretningsgange og kreditpolitikker. Sideløbende med at kreditpolitikkerne er blevet skærpet, har bankerne primært haft fokus på at få deres interne forhold bragt i orden, så de overholder de førnævnte regler efter indfasning af Basel III og CRD IV. Hvilken betydning indfasning af netop Basel III og CRD IV har for banksektoren i Danmark, vil vi gå i dybden med i et senere afsnit. Dette kan have betydet, at de banker, der havde mest at arbejde med på den front nedprioriterede fokus på kunderne, som i sidste ende er dem bankerne lever af.

Dette fokus på interne forretningsgange og denne indskærpelse i kreditpolitikkerne har samtidig gjort kundernes tilgang til simple lån og kreditter mere udfordrende, i det der samtidig er opstået mere tilsyn med bankerne og deres interne forretningsgange fra blandt andet Finanstilsynet, der umiddelbart har besluttet at frekvensen af besøg og kontroller i de danske banker skal øges. Nogle af de kunder, der har mærket ændringerne i bankernes kreditpolitik på "egen krop" har rettet blikket mod andre og nye udbydere – en konkurrence som vi vurderer at være kommet for at blive – eksempel bevist ved at USA's 20. største bank på indlån er starbucks;

"Der opstår i øjeblikket bankforretninger, hvor bankdrift alene er subsidiær i forhold til virksomhedens øvrige drift. Og udviklingen går stærkt. Starbucks er fx den 20. største bank i USA målt på indlån i

øjeblikket, og herhjemme ser vi Coop Bank, der forsøger at få kunder ud af deres ca. 1,4 mio. medlemmer.”¹

Bankernes effektivisering og derved faldende bemanning har, som en del af vejen til at opnå lavere omkostninger og en bedre forrentning af egenkapitalen, betydet at specielt de store banker herhjemme har lukket filialer og begrænset antallet af filialer med adgang til kasseekspedition. En naturlig konsekvens af dette er, at de kunder, som oplever filiallukningerne i deres nærområde anser servicen for svækket.

Det stigende antal af kasseløse filialer stiller samtidig endnu større krav til kundernes muligheder for selvbetjening, og bankerne konkurrerer i dag om at have de bedste og lettest anvendelige selvbetjeningsløsninger for deres kunder,

”I Danmark oplever vi i øjeblikket, at de store banker lægger sig i førertrøjen, når det gælder innovation og den teknologiske udvikling, og man skal ikke underkende vigtigheden af at være ”first-mover”. Vi ser da også nu, hvordan en enkelt udbyder af et nyt betalingssystem via mobilen klarer sig særligt godt i forhold til de øvrige konkurrenter”²

Lanceringen og den danske befolknings modtagelse af MobilePay understreger, at det finansielle marked ikke længere blot handler om ind- og udlån, men i højere og højere grad også om betalingsformidling, og hvordan denne ekstra dimension har været med til at skabe fornyet konkurrence om kundernes gunst. Nye udbydere og nye selvbetjeningsløsninger er helt sikkert parametre, som får indflydelse på fremtidens finansielle sektor og som den bestående sektor skal tage alvorligt, hvilket også understreges af Danske Banks direktør for personal banking, Tonny Thierry Andersen;

¹ www.pwc.dk (1)

² www.pwc.dk (1)

*"Fremtidens bank- og finanssektor vil ikke blot være endnu mere påvirket af den digitale udvikling end nu. Den vil også blive påvirket af helt nye spillere, som vi hidtil ikke har opfattet som en del af branchen. Men hvis ikke vi er forberedt på det og ikke selv aktivt redefinerer fremtidens bank, så risikerer vi, at vores forretningsgrundlag forsvinder, så vi risikerer selv at gøre det."*³

En af de nyeste typer udbydere på det finansielle marked i Danmark er en udspringer af konceptet "crowdfunding" som ifølge finanstilsynet dækker

*"over aktiviteter uden den fornødne finansiering, hvor initiativtagerne henvender sig til et større eller mindre antal personer med det formål at opnå finansieringen fra dem. Henvendelsen sker typisk via internettet, og det er sjældent, at de involverede personer kender hinanden på forhånd. De involverede beløb for både den samlede aktivitet og de enkelte bidrag er sædvanligvis små."*⁴

Derudover er Vækstfonden i Danmark efterhånden en markant udlåner, når det drejer sig om kickstarts - altså nyetablerede virksomheder, som har brug for finansiering til iværksætteri eller til udvidelse af bestående forretningsområde.

Den seneste nye form for låneformidling kaldes crowdlending eller peer-to-peer-funding, og disse nye udbydere beskæftiger sig udelukkende med formidling af lån fra private og erhvervsrelaterede investorer til små og mellemstore virksomheder – et såkaldt peer-to-peer lån, hvor bankerne ikke spiller nogen rolle.

³ Citat fra "Fremtidens Bank & Forsikring" – et tillæg til Børsen fra 06.03.2014.

⁴ Citat fra "Notat – Orientering om samspillet mellem alternativ finansiering og den finansielle regulering" – Finanstilsynet fra 18.11.2013.

5.1 Peer-to-peer-funding

Peer-to-peer handler simplificeret om privates eller virksomheders udlån til andre private eller virksomheder, som har brug for finansiering. Ved denne type finansiering springes "bankleddet" over, og indtjeningen lander derfor primært hos investor, som derved får en højere forrentning af sine indlånsmidler end muligt ved placering på almindelige indlån i banken, imens låntager får finansieret sit behov uden om banken – enten pga. manglende tilsagn fra bankens side eller simpelthen fordi denne måde at udbyde lån på giver en konkurrence om det enkelte lån og dermed en konkurrencedygtig pris på lånet.

Peer-to-peer-lån foregår typisk på en virtuel platform, kaldet en peer-to-peer-låneplatform, hvor virksomheder med et lånebehov kan ansøge om at uploade deres lån. Finanstilsynet beskriver begrebet peer-to-peer med at det

*"dækker over aktiviteter, hvor personer eller virksomheder ønsker at yde eller modtage lån (herefter långivere og låntagere) af andre personer eller virksomheder. Långivere og låntagere registrerer sig typisk på peer-to-peer virksomhedens hjemmeside, og under nærmere fastsatte vilkår og betingelser gives der långivere og låntagere mulighed for at modtage eller yde lån til andre registrerede låntagere og långivere. Der vil typisk være tale om mindre beløb, som fordeles på flere låntagere for at minimere risikoen for långiver."*⁵

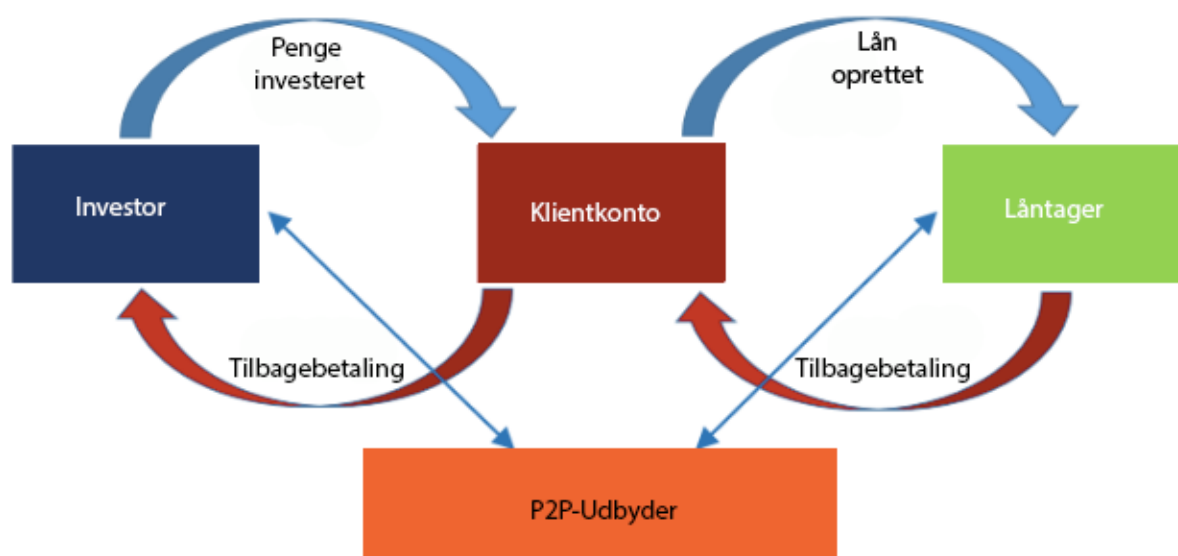
Typisk bliver låneansøgninger kreditvurderet af virksomheden bag peer-to-peer-låneplatformen. De virksomheder, der bliver vurderet kreditværdige, får lov at udbyde lån på peer-to-peer-låneplatformen, hvor investorer kan se lånenes varighed, forventet rentesats samt en række væsentlige informationer om låntager. Investorerne, der både kan være private og virksomheder, kan vælge at byde ind på hele eller blot dele af det beløb, som låntagerne

⁵ Citat fra "Notat – Orientering om samspillet mellem alternativ finansiering og den finansielle regulering" – Finanstilsynet fra 18.11.2013.

efterspørger. Investoren indsætter den ønskede investeringssum på en klientkonto, hvorefter investoren kan byde ind på lånene.

I et lukket kredsløb tillader en peer-to-peer-låneplatform personer eller virksomheder at låne til hinanden og på den måde skubbes bankerne ud på sidelinjen, i det bankerne typisk er både långiver samt låneformidler.

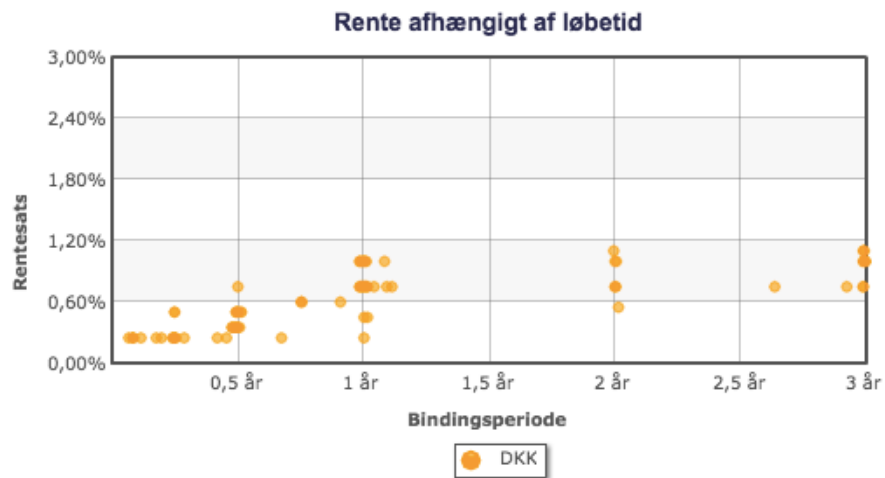
Kredsløbet i peer-to-peer-funding er illustreret nedenfor.⁶



Peer-to-peer-låneplatformene er mere omkostningseffektive end bankerne, da de har lavere eller slet ingen omkostninger til personale, filialer og regulering i form af kapitalbelastning, hvorpå de kan holde etableringsomkostningerne ved et lån på et konkurrencedygtigt niveau som betyder at de kan tilbyde favorable lånevilkår til låntager og en attraktiv investeringsmulighed til investorerne – se sammenligning på nedenstående illustration.⁷

⁶ Egen tilvirkning

⁷ www.mybanker.biz (2)



5.1.1 Peer-to-peer-fundings historie

Det første selskab, som tilbød crowdlending eller peer-to-peer lån var den engelske virksomhed ZOPA, som siden grundlæggelsen i 2005 har formidlet udlån for mere end 775 mio. GBP⁸. Udlån skete ved opstarten primært til private låntagere siden har man dog valgt at ændre lånemulighederne for at matche markedet, således de i dag også formidler lån til små og mellemstore virksomheder.



Funding Circle

I 2010, fem år senere, startede en ny formidler af crowdlending i England – Funding Circle, som alene har valgt at satse på formidling af finansiering til små og mellemstore virksomheder via midler fra private og andre virksomheder – altså peer-to-business lån. Selskabet har siden etableringen i 2010, i England alene, formidlet udlån for 575 mio. GBP, hvilket understreger nichens potentiale.⁹

Siden er der kommet flere formidlere til, blandt andre en formidler som er fond-baseret, hvilket betyder, at långiveren ikke kan tabe sine penge. Dette undgås

⁸ <http://www.zopa.com> (3)

⁹ www.fundingcircle.com (4)

ved, at låneformidleren tager et større procentvis sagsgebyr, hvoraf noget af dette gebyr bliver puljet i en fond, der så skal sørge for, at långiver som minimum altid får sine investerede/udlånte midler tilbage. Her skal långiverne omvendt også regne med et lidt lavere afkast i det en eventuel misligholdelse af lånet ikke vil få indflydelse på investorens indskud.

En anden formidler har valgt at tilbyde sine långivere muligheden for tilkøb af en garanti, som sikrer långiverens indskud mod default i låneperioden.

Det tyder på, at disse forholdsvis nye formidlere af lån mellem peer-to-peer udmærket er klar over, at de ikke må formidle lån uden en form for sikkerhed for investorernes indskud, da dette konkurrenceparameter er meget vigtigt – ikke mindst for låntager, der i sidste ende skal sige endelig god for det samlede låns vilkår og betingelser.

Der er dog også et eksempel, som viser det stik modsatte. Quakle, som blev lanceret i 2010 måtte lukke ned allerede efter et år, i det virksomheden, modsat traditionel kreditvurdering af sine lånetagere, i stedet forsøgte sig med gruppering af låntagerne med den konsekvens, at selskabet måtte lukke ned allerede efter et års drift med en tilbagebetalingsdefault på næsten 100 procent!¹⁰

Udover stor succes i England har peer-to-peer-funding også spredt sig til andre lande. I USA



startede den første formidler op i 2006, kort efterfulgt af den, i dag største peer-to-peer-formidler, nemlig Lending Club, som siden sin etablering i 2007 har formidlet lån for samlet 7.620 mio. USD¹¹. Senere fusionerede den engelske formidler Funding Circle med en mindre formidler i USA under det fortsættende

¹⁰ www.theguardian.com (5)

¹¹ www.lendingclub.com (6)

brand Funding Circle. Efter at have udbredt sig til flere dele af verdenen blev det i 2014 Danmarks tur til at kunne peer-to-peer-låne.

5.1.2 Peer-to-peer-formidlere i Danmark



LENDINO

“Lendino blev stiftet i begyndelsen af 2013 med en vision om at gøre det nemmere, billigere og hurtigere at låne og samtidig skabe en attraktiv investeringsmulighed for investorer. Lendino ledes af et fast team af eksperter med en baggrund i finans- og it-branchen. Det aktive advisory board består af erhvervsfolk med betydelig ledelseserfaring inden for bank og kredit samt etablering og drift af investeringsselskaber og it-virksomheder.”¹²

Skandinaviens første markedsplads for lånebaseret crowdfunding blev for alvor en realitet efter at dagbladet børsen bragte en annonce omkring virksomheden og begrebet crowdfunding. Siden er virksomheden væsktet kraftigt med nu mere end 100 aktive investorer og 50 interesserede låntagere. Hvor mange af de interesserede låntagere der reelt er endt ud i en konkret låneformidling er vi ikke yderligere bekendte med.

Lendino har indtil videre formidlet lån for et samlet beløb på ca. 5 mio DKK, siden de i august måned 2014 fik deres godkendelse i og dermed Finanstilsynets licens til at foretage denne type låneformidling. Lendino oplyser til startup-portalen "trendsonline.dk", at de estimerer, at markedet for lånefinansieret crowdfunding har et potentiale alene i Danmark i niveauet 1-2 mia. kroner.

Beløbsstørrelserne for de lån, Lendino indtil videre har formidlet svinger fra 100.000 DKK til 2 mio. DKK. Lendinos senest formidlede lån er etableret på

¹² www.lendino.dk (7)

rekordtid. Lånet på 100.000 DKK blev finansieret på mindre end to døgn og lånets løbetid er på 6 måneder. Låntager er Dansk Eventservice, som ønsker at udvide produktporteføljen. Lånets detaljer og statistisk info.¹³

Antal långivere i alt	26
- heraf virksomheder	3
- og privatpersoner	23
Antal kvinder	1
Antal mænd	22
Gennemsnitlig investering	3.846 kr.
Medianinvestering	3.000 kr.
Gennemsnitsalder	44 år
Største långiver	28.000 kr.
Mindste långiver	1.000 kr.

Ovenstående taler for sig selv – dog kender vi ikke lånets endelige rente, men med en forventning om en rente til långiver, på forventet 5 procent per år, må dette vurderes værende meget tilfredsstillende for långiver, når man sammenligner med en tilsvarende forrentning i pengeinstitutterne, hvor vi tidligere i vores rentesammenligning har bevist, at man ved nærmere undersøgelse af markedet kan opnå en forrentning på 1,50 % p.a. ved placering af kontant indestående med bindingsperiode på et år. I ovenstående eksempel opnår man som långiver 2,50 % for en halvårlig periode. Når der er tale om et lån, som tilbagebetales månedsvis, er der ikke tale om en effektiv rente på 2,50 %, men vi kan konstatere, at det dermed kan lade sig gøre at opnå en bedre forrentning af sine indlånsmidler som långiver i peer-to-peer kredsløbet, end det bankerne pt. tilbyder for indlån. Det er naturligvis med en anden og højere risiko

¹³ www.lendino.dk (8)

end at have penge placeret i banken afhængig af størrelsen af den placerede kapital.

*"Flex Funding blev stiftet
den 5. december 2013 med*



*en vision om at revolutionere det forældede banksystem og sikre bedre
vilkår for låntagere og långivere. Flex Funding er en markedsplads, hvor
långivere og låntagere matches. Ingen banker og ingen mellemmand
gør det muligt for investorerne at opnå høje afkast, og virksomhederne
kan opnå hurtigere adgang til finansiering."*¹⁴

Flex Funding etableredes en anelse senere end Lendino, men blev til gengæld som den første af de to godkendt af Finanstilsynet til at yde finansiell virksomhed.

Flex Fundings seneste udlån er til en bedemandssforretning, "Bedre Begravelse Aps". Bedemanden har fornyet sig og alene baseret sin bedemandssforretning på internettet. I samme forbindelse har han brug for en kapitalindsprøjtning på kr. 500.000,-. Lånet var allerede tilbudt fra bedemandens pengeinstitut, men kunne ikke konkurrere med vilkårene, som han kunne optage lånet på via Flex Funding, som finansierede bedemanden med hjælp fra 35 långivere.

5.2 Delkonklusion

Med baggrund i de imponerende tal fra England og USA samt det potentiale som de nuværende formidlere i Danmark allerede udviser, kan vi konstatere, at der er tale om et spændende marked med store muligheder – måske også for ekstra formidlere i Danmark?

¹⁴ www.flexfunding.com (9)

Vi vil i de kommende afsnit analysere yderligere på de bestående forretninger i Danmark, potentialet samt komme med bud på hvordan en evt. ny formidler vil kunne differentiere sig fra de bestående.

6. Kreditklemme

For år tilbage var bankerne det sted, hvor virksomhederne henvendte sig, når de havde behov for finansiering i form af lån og kreditter til blandt andet vækst og ekspansion. Bankerne var således en stor og magtfuld interessant, når iværksættere ønskede at starte egen virksomhed, og når bestående virksomheder ønskede at udvide deres bestående forretningsområde eller ved frasalg eller fuldstændig salg af virksomhed. I perioden op til krisen var der stor konkurrence bankerne imellem i forhold til at være bank for virksomhederne.

Denne hårde konkurrence, som bankerne havde mellem sig betød også at nogle banker udelod at sikre deres udlån i tilstrækkeligt omfang i det mængden af sikkerhed også var et konkurrenceparameter. Vi vil i dette afsnit diskutere, hvorvidt bankerne i Danmark har forårsaget, at flere virksomheder i SMV-segmentet er havnet i en såkaldt kreditklemme, hvor bankerne har smækket kassen i overfor SMV'erne.

6.1 Finanskrisen

Finanskrisen var medvirkende til en del konkurser blandt de danske virksomheder, hvilket for langt de fleste banker betød, at de i årene efter finanskrisens udbrud måtte foretage nogle store nedskrivninger på erhvervskunderne med efterfølgende tab. Nogle brancher var naturligvis hårdere ramt af finanskrisen end andre, og specielt ejendomsbranchen og landbruget var hårdt medtaget.

Dette har også haft indflydelse på, at Finanstilsynet, via nye regler på området for nedskrivninger har beordret ekstraordinære nedskrivninger for nogle banker herhjemme, hvilket vi senest har set med banker, der er blevet tvunget til at nedskrive ekstraordinært på udlån til landbrugssektoren¹⁵. Bankerne havde i

¹⁵ www.business.dk (11)

perioden efter finanskrisen generelt set nogle svære år, hvor nogle banker i den grad var presset på deres eksistens. Det har efterfølgende betydet, at banksektoren har oplevet et forholdsvis stort antal bankkrak og sidenhen et stort antal bank- og sparekassfusioner. Senest har vi set Jyske Banks opkøb af BRF-kredit samt Jutlander Banks køb af to filialer fra Østjyds Bank¹⁶.

6.2 Mediernes, bankernes og virksomhedernes holdning

Der har ligeledes været mange skrivelser i diverse medier om, at SMV-segmentet stadig har svært ved at skaffe sig adgang til finansiering via bankerne.

Erhvervslivet mener, at der er tale om en såkaldt kreditklemme,¹⁷ og bankerne afviser denne påstand ved igennem Finansrådet at fremvise tal for, hvor stort et pengebeløb bankerne samlet set har på udlånsreserverne, og i hvor høj grad bankerne er villige til at låne disse penge ud til kreditværdige kunder og projekter. Således er beløb i størrelsesorden 400 mia. kr. nævnt som det beløb bankerne samlet set har til udlån. Det eneste de mangler er tilsyneladende efterspørgsel og kreditværdige projekter.¹⁸

Erhvervslivet er som nævnt ovenfor ikke enige i, at de oplever denne velvilje rettet mod de små og mellemstore virksomheder. De mener tværtimod, at bankerne har strammet op på kravene til SMV-segmentet, og at bankernes risikovillighed er blevet meget lavere end det tidligere har været tilfældet¹⁹. Netop opstramningen understreges også af Erhvervsdirektør Jan Aagaard fra Danske Bank som dog samtidig begrundet det med en forhøjet kreditkvalitet og et forøget samfundsmæssigt ansvar.

"Mange steder hører man ordet "kreditklemme". Udviklingen i SMV segmentet er positiv, så der er ikke noget der indikerer, at der ikke lånes

¹⁶ www.finans.borsen.dk (12)

¹⁷ www.business.dk (13)

¹⁸ www.finanswatch.dk (14)

¹⁹ www.finanswatch.dk (14)

penge ud til SMV segmentet, snarere tværtimod. Til gengæld er bankerne blevet mere påpasselige med udlånskronerne, som i højere grad kommer dem til gode, som har det rette dokumentationsgrundlag via regnskaber, budgetter samt en ordentlige investeringsplaner over ønsker og behov. Der er kommet en højere kvalitet i det grundlag som virksomhederne leverer og her har bankerne stillet større krav. Der hvor kreditklemme udmeldingerne kommer fra, er som oftest fra virksomheder som ikke fremkommer med det rette materiale, eller som økonomisk er svagere i boniteten. Set fra en samfundsvinkel støtter Danske Bank alle initiativer som er fornuftige og veldokumenterede og desværre må vi jo også vælge sager fra, når det modsatte er tilfældet.”²⁰

Der er opstået en form for tovtrækkeri mellem bankerne på den ene side, som fastholder, at der ikke er nogen kreditklemme i Danmark og erhvervslivet på den anden side, der oplever situationen på en anden måde og kalder det en kreditklemme forårsaget af skærpede krav til virksomhedernes sikkerhedsstillelse i forbindelse med kreditgivning.

Selvom bankerne generelt set benægter, at der er tale om en kreditklemme, så er nogle banker ikke blege for at indrømme, at de har strammet op på netop kravet om sikkerhedsstillelsen og kvaliteten af samme i kredit- og lånesager. Således udtaler kreditchefen i et af landets mest solide pengeinstitutter Ringkjøbing Landbobank, at de, selvom de altid har været påpasselige omkring sikkerhedsstillelse, har stor fokus på at opnå tilfredsstillende sikkerheder.

”Vi har i de seneste år været endnu mere påpasselige med at opnå nogle solide sikkerheder i virksomhedernes aktiver, som vi i udgangspunktet værdifastsætter meget pessimistisk. Vi har derfor stillet os selv det krav, at vi ikke går på kompromis med kundernes sikkerhedsstillelse og

²⁰ Citat: Jan Aagaard, Erhvervsdirektør, Danske Bank

kvaliteten af den. Vi må indrømme, at den politiske holdning har kostet nogle kunder, men omvendt er vi også sikre på, at vi står bedre rustet til en evt. gentagelse af den finanskrise, som vi vel ikke er helt ude af endnu.”²¹

Ringkjøbing Landbobank har i efterhånden mange år leveret lave nedskrivninger på udlån.²²

		2014	2013	2012	2011	2010
Kreditrisiko:						
Udlån i forhold til egenkapital		5,0	4,8	4,6	5,1	5,7
Årets udlånsvækst	pct.	12,0	11,5	-2,5	-3,1	0,8
Summen af store engagementer	pct.	47,8	35,0	27,2	11,8	0,0
Akkumuleret nedskrivningsprocent	pct.	5,0	5,1	5,1	4,5	3,8
Årets nedskrivningsprocent	pct.	0,47	0,72	1,06	0,89	0,94
Andel af tilgodehavender med nedsat rente	pct.	0,3	0,5	0,8	0,4	0,4

Det beviser dog ikke, at der er tale om, at bankerne har skabt en kreditklemme. Det fortæller i stedet mere om, at selv de mest solide banker i Danmark har strammet op på kreditpolitikken, og at det for nogle virksomheder i SMV-segmentet kan virke som en ”klemme!”. Som det også ses af ovenstående figur, så har Ringkjøbing Landbobank i de seneste to regnskabsår oplevet en markant stigning i udlån, hvilket på overfladen modsiger, at der er tale om kreditklemme. Udlånsvæksten er et billede på, at banken oplever en gennemsnitlig vækst over alle segmenter, så det kan ikke udredes om udlån til SMV-segmentet bidrager til den samlede vækst.

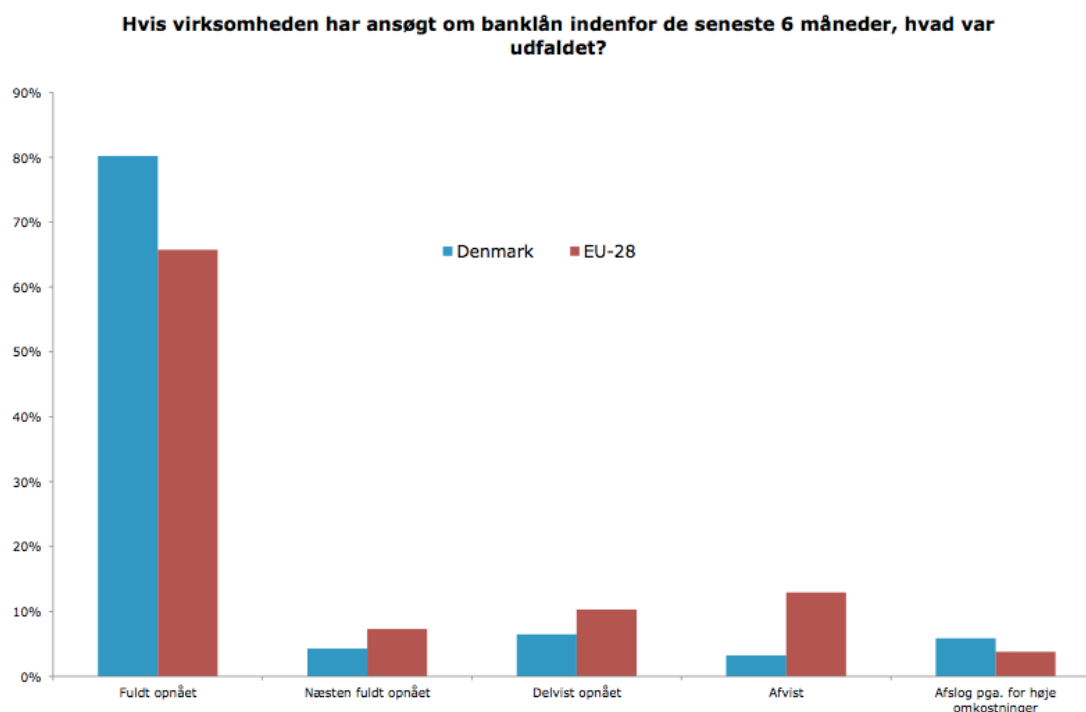
En analyse foretaget af EU-Kommissionen i november 2014 viser, at 90 procent af danske SMV’er får accept af deres forespørgsel på lån og kreditter i

²¹ Citat: Allan Dam Sørensen, Kreditdirektør i Ringkjøbing Landbobank

²² Årsrapport Ringkjøbing Landbobank 2014, side 94.

bankerne.²³ Analysen fortæller dog intet om hvor mange virksomheder med lånebehov som har undladt at forespørge med baggrund i en forventning om afslag.

Som det ses af nedenstående figur, er der stadig 10 procent af SMV'erne som i perioden fra april til og med september 2014 har fået enten afslag på låneansøgning eller selv har valgt at afslå bankens tilbud pga. høje låneomkostninger.

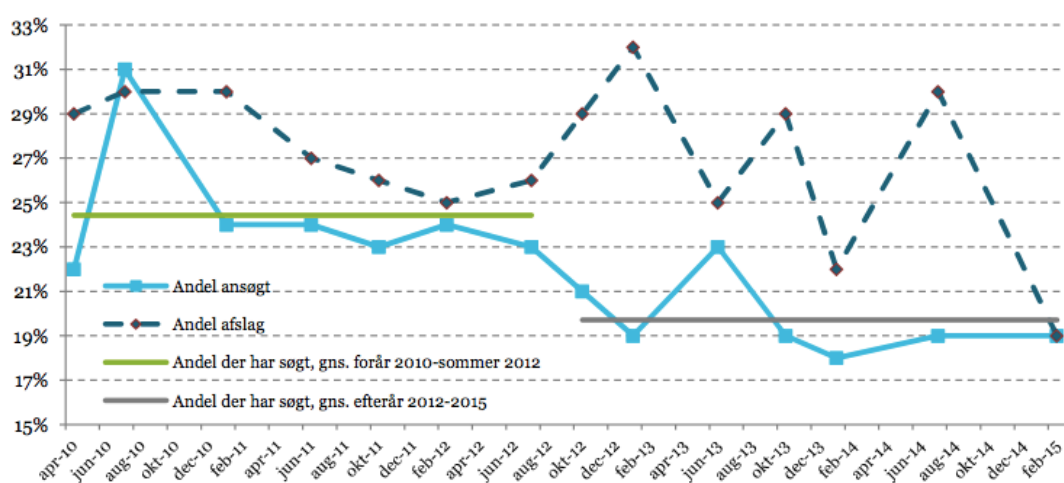


Samtidig fortæller Dansk Erhverv i en ny analyse, at 27 procent af de virksomheder i SMV-segmentet, der ansøgte om finansiering i bankerne i perioden fra 2012 til 2015, har fået afslag på deres ansøgning jf. nedenstående figur.²⁴

²³ www.finansraadet.dk (15)

²⁴ www.danskerhverv.dk (16)

Andel virksomheder der har ansøgt om finansiering, og andel heraf der har fået afslagⁱ

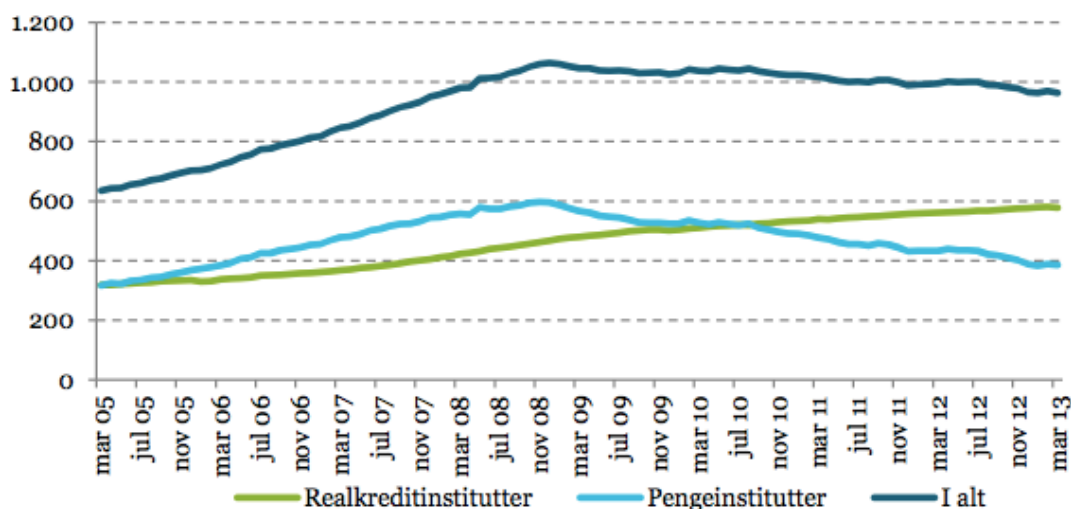


Samme analyse viser også, hvordan den danske banksektor har begrænset deres udlån til erhvervslivet i de seneste år. Det hænger naturligvis sammen med ovenstående bevis for, at det gennemsnitlige antal låneansøgninger er faldet, hvilket kan antyde, at mange virksomheder har opgivet på forhånd og derfor aldrig når hen til banken med deres ansøgning om lån.

I Danmark tegner SMV-segmentet sig for 60 procent af de samlede virksomheder, hvorfor et fald i udlån til den samlede erhvervsstyrke i Danmark naturligvis går hårdt ud over SMV'erne. Bankerne er samtidig blevet underlagt en lang række reguleringer, der gør, at bankernes interesse i at låne penge ud til små og mellemstore virksomheder kan være faldet. Dette skyldes, at det kan være svære for bankerne at opnå en fuldgod sikkerhed for deres udlån, hvilket medfører, en større andel som blanco. Det betyder, at med de skærpede finansielle reguleringer, som vi bearbejder senere i projektet, skal bankerne reservere en større andel kapital, når de låner ud uden sikkerhed, end hvis det samme lån var afdækket med pant i et solidt aktiv, som f. eks. en ejendom. Nedenstående figur viser, hvordan bankerne har reduceret udlånet til erhverv.²⁵

²⁵ www.danskerhverv.dk (16)

Udviklingen i finanssektorens udlån til erhverv, mia. kr.



Udviklingen med de skærpede finansielle reguleringer har især bevirket, at de mindre virksomheder, som ikke har væsentlige aktiver, som bankerne kan tage pant i ved et udlån, har svært ved at opnå finansiering af deres vækstplaner.

6.3 Delkonklusion

Det er efter vores opfattelse helt naturligt, at nogle SMV'er oplever stramningerne i bankernes kreditpolitik som en såkaldt kreditklemme. Der er i bankerne en klar definition af, hvilke virksomheder og projekter man ønsker at låne penge ud til, hvilket er de kreditværdige, samt de virksomheder, hvor bankerne har mulighed for at opnå en fornuftig sikkerhedsstillelse for deres udlån.

I det vi antager, at dette synspunkt bør være grundstenen i alle bankers kreditpolitik, fremstår det som om, at flere banker har rykket på deres opfattelse af, hvad der gør en virksomhed kreditværdig. I hvert fald går udtalelserne fra bankerne i retning mod, at der simpelthen er for få ansøgninger om lån fra kreditværdige virksomheder, og at bankerne samtidig stiller større krav til "kvaliteten" eller sikkerhedsstillelsen, når de låner penge ud.

Konsekvensen af denne stramning kan i nogle tilfælde være, at SMV'erne ikke kan udnytte det vækstpotentiale, der sandsynligvis ligger i mange virksomheder. Specielt er servicevirksomhederne, der lever af at levere serviceydelser og ikke har et stærkt kapitalgrundlag mærket af stramningerne i bankerne, da bankerne har svært ved at leve op til kreditpolitikken om, at der skal stilles sikkerhed for udlån til virksomheder. Dette skyldes naturligvis, at disse servicevirksomheder ikke har aktiver som kan pantsættes.

Det førømtalte potentiale, der så forbliver uforløst kan med fordel alternativt finansieres via andre kanaler end bankerne, hvorved der stadig er mulighed for vækst selvom bankerne ikke er så begejstrede for at finansiere denne. Her vil de nye spillere på markedet for udlån til SMV'erne sammen med andre nye tiltag, som f.eks. Danske Banks seneste initiativ med en ny lånefond til netop SMV-segmentet have mulighed for at løsne op for det finansieringsbehov, der ikke dækkes direkte i bankerne. Hvis udfordringerne med manglende finansiering til SMV'erne skal løses af de såkaldte nye spillere på udlånsmarkedet via peer-to-peer lån, der som vi tidligere har beskrevet har haft stor succes i blandt andet Storbritannien, så vil vi diskutere disse virksomheders syn på kreditværdighed og krav til sikkerhedsstillelse, i det der er behov for en anden tankegang før udfordringerne er løst.

7. Styring af finansielle risici

I traditionelle banker findes der flere forskellige risici, der skal tages højde for og som anvendes aktivt i bankernes finansielle risikostyring. Typisk opererer bankerne med tre risikobegreber i forhold til, hvilke risici der fra bankernes side kræver kapital for at afdække. Det er kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko. Kreditrisiko er specielt efter krisen et ofte anvendt udtryk i bankerne, idet kreditrisikoen er blevet en endnu større risikofaktor. I dette afsnit vil vi behandle og sammenligne, hvordan bankerne og peer-to-peer låneformidlerne hver især arbejder med kreditrisikoen. Før vi gør det vil vi beskrive de tre ovennævnte risici med henblik på at give et billede af, hvad det er bankerne og henholdsvis Flex Funding og Lendino har at gøre med, når snakken falder på deres finansielle risikostyring.

7.1 Markedsrisiko

Som nævnt arbejder bankerne med flere typer af risiko. Markedsrisiko er en af dem og defineres ved den risiko bankerne har for tab, som følge af ændringer i kurser eller priser på finansielle instrumenter. Som eksempel kan nævnes ændringer i prisen på aktier, obligationskurser og renter og valutakurser²⁶. De fleste kan forholde sig til disse eksempler på markedsrisiko, idet det for de fleste er alment kendt, at en ændring i prisen på en aktie i nedadgående retning kan medføre tab. Dog er det mindre sandsynligt, at kendskabet til den del af markedsrisikoen, der er afledt af handel med futures og optioner, samt afledte finansielle instrumenter der baseres på eksempelvis råvarer er lige så kendt. Bankerne arbejder med markedsrisikoen, idet denne er en del af den finansielle risikostyring i en traditionel bank.

Ser vi på Flex Funding og Lendino, så er det ikke et begreb de behøver at have så meget fokus på. Dog bør de have øje for prisændringerne på primært

²⁶ www.finanstilsynet.dk (17)

rentemarkedet, idet både Flex Funding og Lendino udelukkende tilbyder lån med fast rente i lånets løbetid. Det betyder, at låntager ved en markedsafledt rentenedsættelse måske har mulighed for at foretage refinansiering af sit lån hos et konkurrerende selskab eller i banken. Der er naturligvis ikke tale om et decideret tab, som følge heraf, men investor eller långiver vil ikke modtage den forventede forrentning af sin investering i hele lånets løbetid. For den traditionelle bank fylder markedsrisikoen ikke så meget som eksempelvis kreditrisikoen. Dette vender vi tilbage til i de kommende afsnit.

7.2 Operationel risiko

Den operationelle risiko er i princippet en type risiko, som mange brancher på et eller andet plan opererer med. Dette skyldes, at den operationelle risiko defineres som den finansielle virksomheds risiko for tab på grund af de interne procedurer, der af en eller anden årsag er uhensigtsmæssige eller mangelfulde. Det kan blandt andet være en banks forretningsgang, der er mangelfuld og som så gør, at medarbejderne ikke følger givne regler på et område, hvilket i sidste ende kan medføre tab, idet den givne kundesag så ikke er blevet behandlet korrekt. En anden operationel risiko er kommunikationen imellem medarbejderne. Denne foregår både skriftlig og mundtlig og dette er naturligvis medvirkende til misforståelser, som også kan forårsage tab.

Ud over at det for de traditionelle banker kræver en vis mængde kapital, for at afdække denne risiko, i det der skal tages højde for den operationelle risiko i forbindelse med fastsættelse af bankernes individuelle solvensbehov²⁷, så bruges der i bankerne rigtig mange penge på uddannelse af personale, for at undgå personlige fejl eller i det mindste minimere mængden af personlige fejl. Samtidig postes der rigtig mange penge i teknologien i form af IT-systemer, idet systemmæssige fejl også indgår i denne risikotype. Så alt i alt er afdækning af den operationelle risiko en væsentlig udgiftspost for de fleste danske banker –

²⁷ www.finanstilsynet.dk (18)

der kan dog være enkelte helt små pengeinstitutter og sparekasser, der ikke gør så meget ud af at afdække denne risiko, udover de krav der naturligvis stilles til alle banker i forbindelse med fastsættelse af bankens eller sparekassens individuelle solvensbehov.

I forhold til Flex Funding og Lendino og deres styring af den operationelle risiko så er det ikke noget, der bliver brugt særlig mange midler på. It-systemer er naturligvis en meget vigtig del for peer-to-peer selskaberne, da alt kommunikation mellem långiver og formidler foregår via den særlige platform, som for alt i verden skal være let at manøvrere rundt i, så investorerne ikke giver op inden de er kommet i gang.²⁸ Derudover er der også stor opmærksomhed omkring de kreditvurderinger, der foretages af låntagerne. For inden lånet etableres og overgår til at være en del af kreditrisikoen, som vi vender tilbage til, så er der i første omgang et kreditvurderingsbureau, der har analyseret den branche som låntager repræsenterer samt personer i kreditafdelingen, som foretager en individuel kreditvurdering af hver enkelt låntager. Her er der en naturlig risiko for, at disse vurderinger kan være mangelfulde, hvis ikke kvaliteten hele tiden maksimeres.

Da peer-to-peer selskaberne ikke har direkte penge i udlånsporteføljen til en virksomhed, så vil den operationelle risiko sjældent medføre tab for et af selskaberne. Det vil til gengæld sandsynligvis give tab for långiver og dermed er det også meget sandsynligt, at for mange fejl i kreditvurderingerne i sidste ende vil mindske tilfredsheden med låneformidleren og manglende tillid til branchen vil kunne skabe mindre villighed til at blive eller forblive långiver i dette kredsløb.

For den traditionelle bank og hhv. nærværende peer-to-peer selskaberne gælder det, at den vigtigste risiko er kreditrisikoen.

²⁸ Interview af Flex Funding direktør i Danmark: Tina Füssel

7.3 Kreditrisiko

Hver eneste gang banker, sparekasser og realkreditinstitutter tilbyder en låntager en kreditfacilitet, hvad enten der er tale om lån, garantier eller blot et lånetilsagn, skal långiveren afdække den vurderede kreditrisiko i den enkelte sag. Kreditrisiko er defineret ved risikoen for, at långiver lider tab som følge af at låntager misligholder sine forpligtelser overfor långiver. Denne type risiko indeholder både sandsynligheden for tab, men også det faktiske tab i tilfælde af at låntager misligholder sit lån overfor långiver. Definitionen af kreditrisiko indeholder mange elementer, som er listet herunder²⁹:

- tab på traditionelle indlån
- tab på stillede garantier eller lånetilsagn
- at modparter i derivathandler ikke opfylder deres forpligtelser eller får en dårligere kreditvurdering, der øger det potentielle tab
- at udsteder af værdipapirer misligholder deres forpligtelser eller får en dårligere kreditvurdering, der øger det potentielle tab
- at lande misligholder deres forpligtelser, eller nationaliseringer fører til tab
- at man har givet instrukser om at overføre penge eller et værdipapir til en modpart, og denne modpart ikke leverer modydelsen
- lavere værdi for stillede sikkerheder

Det er for pengeinstitutter en stor opgave at afdække kreditrisikoen, da det, som det ses, er temmelig mange forskellige risici, der indgår i den overordnede kreditrisiko.

For selskaber som Flex Funding og Lendino, der ikke selv låner penge ud, men blot formidler lån, vil der ikke være de samme krav, da de ikke har et individuelt

²⁹ Andresen J. J. Finansiell risikostyring, 1. udgave kapitel 7, side 151 – Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

solvenskrav at leve op til. Det er klart de er nødt til at se på den risiko der er for långiver, hvilket de forsøger at belyse med seriøse kreditvurdering af lånersøger. Vi vender tilbage til, hvordan Flex Funding foretager kreditvurdering af lånersøgere i det kommende afsnit.

Udlån er for et pengeinstitut et aktiv, som i og med, der ved hvert udlån, garanti eller tilsagn om udlån er en risiko for misligholdelse, vægtes ud fra den vurderede risiko for tab, hvorfor de betegnes som risikovægtede aktiver. Der findes forskellige metoder til at beregne de risikovægtede poster, og nogle af de mere avancerede metoder kræver sågar tilladelse fra Finanstilsynet.³⁰ Vi kommer i dette speciale ikke ind på, hvordan de risikovægtede poster beregnes.

For at give en forståelse af, hvor vigtigt et element kreditrisikoen er og hvor meget den fylder i de enkelte banker i Danmark har vi nedenfor gjort rede for, hvor stor en del kreditrisikoen udgør af den samlede risiko for Danmarks største bank, Danske Bank jf. bankens egen risikorapport for 2013³¹

³⁰ www.finanstilsynet.dk (19)

³¹ www.danskebank.com (20)

RISK-WEIGHTED ASSETS AND RISK WEIGHTS

At 31 December (DKK millions)	2013	
	Risk-weighted assets	Average risk weights [%]
Credit risk		
IRB approach		
Institutions	11,707	27
Corporate customers	330,793	43
Retail exposure secured by real property	83,339	13
Other retail exposure	32,891	24
Other	35,150	111
IRB approach, total	493,880	31
Standardised approach for credit risk, total	189,768	40
Counterparty risk	35,780	
Credit risk, total	719,428	
Market risk, total	61,662	
Operational risk, total	71,160	
Total risk-weighted assets	852,250	

Som det ses af ovenstående figur, opgøres de samlede risikovægtede poster for Danske Bank til 852.250 mio. kr. i 2013. Heraf udgør kreditrisikoen de 719.428 mio. kr., hvilket svarer til at kreditrisikoen udgør ca. 84,4 % af den samlede risiko for Danske Bank. Så der er ingen tvivl om, at kreditrisikoen fylder meget i de danske banker generelt.

Flex Funding og Lendino skal ikke opgøre deres risiko på samme måde – igen fordi de ikke låner direkte ud til låntager, men blot formidler lån mellem långiver og låntager. Så kan man fristes til at sige, at peer-to-peer-formidlerne ikke behøver at tænke på kreditrisikoen og at der ikke er nogen risiko for långiver i dette kredsløb, men sådan forholder det sig ikke. Flex Funding og Lendino foretager igennem deres kreditvurdering af den enkelte låntager en analyse af kreditrisikoen, som udmønter sig i et risikotillæg, som i princippet tillægges den forventede rente eller det forventede afkast for investor. Mere om det senere.

7.4 Mulighed for risikoafdækning

En ting er, at penge- og realkreditinstitutterne vægter deres aktiver alt efter den vurderede risiko for tab. Hvis vi forholder os til, hvilke typer risiko, der kan medføre tab så inddeles kreditrisikoen i to typer. Den systematiske og den usystematiske kreditrisiko.

Den systematiske risiko beskrives ved risikoen for tab forårsaget af en generel økonomisk ændring. Det så vi blandt andet under finanskrisen, hvor bankerne oplevede nogle historisk høje tab, som man ikke havde set komme og som man havde svært ved at afdække sig overfor, idet den negative spiral, som finanskrisen i den grad var kendetegnet ved, gik ud over en stor gruppe af virksomheder i mange forskellige brancher. Det betød at flere og flere virksomheder i stigende grad måtte lade sig gå konkurs, hvilket helt naturligt medførte en stigende arbejdsløshed. Når der først er sat gang i denne lavine af konkurser og stigende arbejdsløshed kræver det rigtig meget af det økonomiske system at lave om på. For arbejdsløshed medfører naturligvis lavere købekraft hos forbrugeren, som igen går ud over de virksomheder, der lever af folks forbrug.

Mange var enige om, at finanskrisen blussede op på grund af de såkaldte subprime-lån, som var ganske populære i blandt andet USA. Disse lån blev givet til creditsvage personer, som i princippet ikke havde råd til at tilbagebetale gælden, i håb og forventning om, at deres aktiver – oftest boligen ville stige i værdi, så de på et tidspunkt ville blive stærkere rent kreditmæssigt. Subprime-lånene betegnes som de dårligste lån, en långiver kan udbyde og dermed også de lån, der med stor sandsynlighed er forbundet med den største kreditrisiko.

Den usystematiske risiko er et udtryk for den risiko der er for, at specifikke virksomheds- eller personlige forhold hos en låntager medfører tab. Så her er

man nede og så på den enkelte låntagers robusthed og sårbarhed i forskellige situationer. Som eksempel kan vi tage en handelsvirksomhed, der importerer varer til salg på det danske marked, der af forskellige årsager ikke får leveret de varer som den har betalt for og som den måske allerede har videresolgt. Er virksomheden stærk nok til at klare sig selvom den ikke får erstatning for den mistede leverance? Her er der tale om en usystematisk risiko, som kan forringe virksomhedens evne til at overholde sine forpligtelser overfor långiver.

Fordelen ved den usystematiske risiko er, at man som investor eller långiver har mulighed for at diversificere denne risiko bort. Dette gøres ved, at långiver har tilstrækkelig mange lån i sin udlånsportefølje, som gør, at hvis det enkelte lån misligholdes, så er skaden ikke så stor, idet der er mange andre lån i porteføljen, som giver et fornuftigt afkast og som derved opvejer tabet af den misligholdte udlånsforretning. En långiver har ikke på samme måde mulighed for at diversificere den systematiske risiko bort, da denne risiko som oftest påvirker os alle sammen økonomisk.

Pengeinstitutterne har naturligvis en noget større udlånsportefølje indeholdende mange forskellige typer udlån til mange forskellige virksomheder og personer i mange forskellige brancher. Som långiver via Flex Funding har du endnu ikke den store mulighed for at foretage en diversificering, idet det totale udbud af lån på låneplatformen stadig er meget lavt. Over de sidste to måneder har der i alt være udbudt syv lån på Flex Fundings markedsplads, hvilket på ingen måde udgør den forskellighed og mængde, som skal til for at kunne diversificere risikoen bort. Det vil kræve noget længere tid og en betydelig større grad af kendskab til denne mulighed for de små og mellemstore virksomheder.

Der er naturligvis mulighed for, at långiver via Flex Funding og Lendino kan anvende denne udlånsmulighed som en del af sin risikospredning og på den måde have større mulighed for at diversificere den usystematiske risiko bort. Så på den måde har man som långiver her mulighed for at "investere" i de helt små

virksomheder herhjemme og have det som en del af risikospredningen sammen med et traditionelt aktie- og obligationsdepot i banken. Andre investeringer kan naturligvis også indgå i risikospredningen, men det vi skal huske på er, at det potentielle marked for indlånere via Flex Funding og Lendino er enormt, idet det ikke kræver en stor fri formue for at kunne opnå et forventet højere afkast af sine midler. Som tidligere nævnt, kan man hos Flex Funding og Lendino afgive lånetilsagn helt ned til et tusinde kroner, hvilket naturligvis gør, at langt de fleste danske økonomier har mulighed for at etablere sig som indlånere i sådan et kredsløb.

7.5 Sandsynlighed for misligholdelse (Probability of Default – PD)

Både peer-to-peer selskaberne og bankerne foretager en tilbundsående kreditvurdering hver gang de modtager en låneansøgning. For bankerne vil hver enkelt kunde eller virksomhed typisk være eller blive inddelt i forskellige kategorier alt efter hvor stor deres PD er – altså hvor stor er sandsynligheden for, at den enkelte kunde misligholder sit engagement med den enkelte bank. Da det kan være vanskeligt at forudsige hændelser, konjunkturer etc. alt for langt frem i tid arbejder bankerne ofte med et tidsperspektiv på 12 måneder. Altså i dette tilfælde med SMV-segmentet, hvad er så den enkelte virksomheds PD over det kommende år. Alle banker har deres egen måde at inddele kunderne på. Ser vi på Nykredits måde at gøre det på, så rater de deres kunder på en skala fra 0-10, hvor 10 er den stærkeste rating.³²

³² www.nykredit.dk (21)

Nykredit Realkredit-koncernen**Ratingskala og tilhørende grænseværdier for sandsynligheden for misligholdelse, PD**

2013 Ratingklasse	Nedre grænse for PD %	Øvre grænse for PD %	Gnsn. anvendt PD %
10	> 0,00	≤ 0,15	0,11
9	> 0,15	≤ 0,25	0,21
8	> 0,25	≤ 0,40	0,32
7	> 0,40	≤ 0,60	0,49
6	> 0,60	≤ 0,90	0,73
5	> 0,90	≤ 1,30	1,07
4	> 1,30	≤ 2,00	1,59
3	> 2,00	≤ 3,00	2,52
2	> 3,00	≤ 7,00	4,47
1	> 7,00	≤ 25,00	13,85
0	> 25,00	< 100,00	53,06
Misligholdte engagementer	100,00	100,00	100,00

Note: Gnsn. anvendt PD er eksponeringsvægtet.

Bankerne har den klare fordel i deres vurdering af selskabernes engagementers PD, at de ofte har en kredithistorik på det enkelte engagement. Det gør, at de kan pulje alle oplysningerne for de enkelte brancher, virksomhedsstørrelser, geografiske spredning etc. og derved opnå en sammenligning af det forventede tab i forhold til den forudsagte misligholdelsesprocent. På den måde kan de meget effektivt tage nye kunder ind på bøgerne og rate dem ud fra puljen af virksomheder, der i forvejen er på bankens bøger. De vurderer naturligvis den enkelte virksomhed inden de indleder et samarbejde – specielt hvis engagementet skal indeholde udlånsengagement.

I praksis anvendes PD i en lang række sammenhænge når bankerne skal udmåle risiko på et engagement og til styring af risikoen på det enkelte engagement.

Nedenfor har vi listet de elementer, hvor PD er et afgørende element for udmåling af styring af engagementers risiko.³³

- Kreditvurdering i forbindelse med långivning og opfølgning på lån
- Beregning af regulatorisk og økonomisk kapital. Den regulatoriske kapital er lovmæssigt bestemt og den økonomiske kapital er bankens egen vurdering af, hvor meget kapital man har brug for i forhold til den risiko man har påtaget sig
- Performancemåling, hvor afkastet på et forretningsområde sættes i forhold til den økonomiske kapital – ofte benævnt som Risk Adjusted Return on Capital (RAROC) eller Return on Risk Adjusted Capital (RORAC)
- Vurdering af nedskrivninger på udlån
- Beregning af kredittillæg. Når man kender et engagements eller udlåns PD ved man også hvilken ekstra rente – altså kredittillæg, det enkelte lån skal pålægges for at opveje kreditrisikoen.

Kreditvurdering i forbindelse med lån kommer vi nærmere ind på i et senere afsnit, hvor vi sammenligner mulighederne for peer-to-peer selskaberne i forhold til bankernes metoder på dette område.

I forhold til beregning af bankernes individuelle solvensbehov under regulering af kapitalkravsreglerne – kaldet CRD IV, anvendes PD også. Altså PD indgår i en større sammenhæng, når den enkelte bank skal fastsætte hvor stort deres individuelle solvensbehov er. På den måde giver det også anledning til og mulighed for at sammenligne bankerne på baggrund af deres individuelle solvensbehov. Jo lavere solvensbehovet er desto stærkere udlånsportefølje må banken vurderes at have eller sagt med andre ord; jo lavere individuelt

³³ Andresen J. J. Finansiell risikostyring, 1. udgave kapitel 7, side 156 – Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

solvensbehov banken har jo lavere er den påtagede risiko i bankens udlånsportefølje. Bankerne bruger mange ressourcer på at opgøre deres individuelle solvensbehov og Finanstilsynet aflægger også bankerne anmeldte og uanmeldte besøg for at gennemgå kreditbogen og på baggrund af dette afgøre om bankens egen vurdering er i tråd med finanstilsynets opfattelse af samme.

Det faktum, at PD anvendes i forbindelse med bankernes performanceudmåling på et forretningsområde eller et engagement gør, at bankerne også har mulighed for at benytte PD i sammenhæng med prisstillelse på et udlånsengagement.

Således anvender Ringkjøbing Landbobank blandt andet dette i deres prisfastsættelse af udlån, idet de tager højde for egenkapitalforrentningen på den enkelte udlånsforretning. Når banken kender størrelsen af den økonomiske kapital på det enkelte lån – altså hvor meget egenkapital det kræver at låne penge ud i den givne situation, så ved de også hvad prisen skal være på det enkelte lån.

Dette er vist ved nærværende simplificerede eksempel, hvor en virksomhed skal låne 100.000 DKK, som ud fra sikkerhedsstillelse og vurdering af PD kræver, at banken skal tilsidesætte/reservere 20.000 kr. af deres egenkapital for at opretholde kravet til solvensbehovet. Og da banken i dette tilfælde har et ønske og mål om at give aktionærerne en forrentning af egenkapitalen på 15 %, så betyder det, at det samlede afkast i dette eksempel beregnes ved $20.000 \text{ kr.} \times 15 \% = 3.000 \text{ kr.}$ Det er så afkastet, som banken anvender til at beregne lånets rente. I dette tilfælde antager vi, at lånet er et stående lån, hvorfor vi kan beregne, at renten som minimum skal være 3 %, for at vi opnår vores målsætning om en egenkapitalforrentning på 15 %.³⁴

Ofte anvendes betegnelsen RAROC – Risk Adjusted Return on Capital for denne beregning af performanceudmåling.

³⁴ Information modtaget fra Ringkjøbing Landbobanks kreditafdeling ved kreditmedarbejder Uffe Jacobsen.

RAROC er som sagt et risikojusteret afkast, som indeholder et parameter som de forventede, gennemsnitlige, årlige tab over et konjunkturforløb. Ud over forventet tab beregnes den økonomiske kapital, der er nødvendig for at kunne absorbere variationen i faktiske tab i forhold til forventede tab også kaldet uventede tab. De parametre, der anvendes i modellen, gennemgås løbende af de finansielle institutter i forhold til de faktiske tabsniveauer i kreditporteføljen. Risikojusteret afkast af den investerede kapital (RAROC) giver beslutningstagere mulighed for at sammenligne afkast på flere forskellige projekter med varierende risikoniveauer. RAROC beregnes følgende måde:

$$\text{RAROC} = \frac{\text{Indtægter} - \text{Udgifter} + \text{Rente på økonomisk kapital} - \text{Forventede tab}}{\text{Økonomisk kapital}}$$

Endelig anvendes PD både i bankernes og peer-to-peer selskabernes beregning af kredittillæg. Kredittillægget er som tidligere nævnt den ekstra betaling, som låntager skal give for lånet, for at banken og Flex Funding og Lendino opvejer den reelle kreditrisiko. Bankernes og peer-to-peer selskabernes kreditvurdering af låntager giver naturligvis et afsæt til, hvor høj PD det enkelte engagement eller udlån har. Tager vi udgangspunkt i Lendinos risikobånd og derudfra den anslåede årlige misligholdelsesrate for en låntager, der er scoret som A-kunde. Her anslår Lendino, at den årlige misligholdelsesrate er 1,5 %³⁵. Beregner vi kredittillægget i den situation og vi antager, at Loss Given Default (LGD) er 85 %, vil vores recovery rate dermed være 15 %. Med disse antagelser, kan vi dermed beregne, hvad kredittillægget skal være for et lån som beskrevet ovenfor ud fra nedenstående formel, hvor:

- S = Kredittillægget
- PD = Anslået årlig misligholdelsesrate
- R = Recovery rate

³⁵ www.lendino.dk (22)

$$S = PD * (1 - R) \Rightarrow S = 1,5 * (1 - 0,15) = 1,275 \%$$

Ser vi det fra långiver eller investors side betyder det, at han skal trække de 1,275 % fra den pålydende rente på sit indlån, for at regne sig frem til det forventede gennemsnitlige afkast på investeringen.

Som vi allerede har kommenteret på ovenfor, så udtrykker Loss Given Default det tab, banken eller långiver via peer-to-peer kan forvente i tilfælde af misligholdelse. Samtidig anvendes begrebet recovery rate om den del af lånet, som ikke går tabt i tilfælde af misligholdelse. Det vil med andre ord sige, at Recovery Rate på et engagement eller specifikt udlån kan beregnes således:

$$\text{Recovery Rate} = 1 - \text{LGD}.$$

LGD og Recovery Rate er naturligvis forskellige fra lån til lån. Det afhænger i høj grad af om du som bank eller långiver via peer-to-peer opnår en form for sikkerhedsstillelse og i givet fald værdien af denne sikkerhed. Eksempelvis vil en traditionel boligfinansiering via banken eller realkreditinstituttet, hvor der er ydet op til 80 % belåning i fast ejendom have en meget lav LGD og dermed en forholdsvis høj Recovery Rate. Dette skyldes, at der til sikkerhed for nærværende lån stilles pant i den faste ejendom og da loven tilsiger, at man som boligejer maksimalt må realkreditbelåne sin private ejendom med op til 80 %, så er der et pænt risikofradrag i tilfælde af prisfald. Det betyder med andre ord også, at LGD og Recovery Raten på et lån som denne type kan ændre sig over tid i takt med konjunkturerne ændre sig eller ved indtræffelse af en ny finanskriser, som vi så det fra 2008 og årene frem. Her faldt huspriserne markant, hvilket fik LGD på diverse boligfinansieringer til at stige lige så markant.

Som udgangspunkt er den sikkerhed bankerne kan opnå noget mere valid end den man som långiver vil kunne opnå via Lendino eller Flex Funding. I de to

sidstnævnte tilfælde vil en typisk sikkerhedsstillelse have karakter af kaution fra ejeren eller ejerkredsen i den virksomhed, som er låntager. Det vil sige, at aktiverne, der i princippet ligger til sikkerhed for det enkelte lån er meget vanskelige at værdiansætte, da værdien af disse kan svinge rigtig meget. Ud fra den betragtning bør bankerne have mulighed for at stille nogle skarpe og konkurrencedygtige priser, men i en sammenligning af priserne bør vi have for øje, at sikkerhedsstillelsen også skal være ens.

Uanset om vi ser det fra bankens eller peer-to-peer selskabernes side, så skal man være meget påpasselig med at anvende Recovery Rates i forbindelse med styring af kreditrisikoen.

7.6 Delkonklusion

Ved at kende til kreditrisikoen og de centrale parametre i styringen af denne risiko, kan bankerne i et forholdsvis bredt omfang styre kreditrisikoen på det enkelte udlånsengagement. Det at kende værdierne for PD, LGD og Recovery Rate gør, at bankerne nemmere kan prisfastsætte et udlån overfor en kunde, således prisfastsættelsen afspejler den egenkapitalforrentning som aktionærerne eller øvrige ejere af banken skal have for at stille aktiekapital til rådighed for banken.

Peer-to-peer selskaberne har ikke helt den samme mulighed for styring af kreditrisikoen. For deres vedkommende består opgaven mere i, at forudsige de enkelte parametre der findes i kreditrisikoen, således långiver har et fornuftigt grundlag, for at træffe beslutning om at investere i et lån til den enkelte virksomhed. Med andre ord, er der ikke så meget at gøre for långiver i peer-to-peer kredsløbet, hvis der f. eks. opstår en begivenhed, der øger den systematiske risiko. Samtidig er det ikke muligt for långiver i peer-to-peer kredsløbet at hæve udlånsrenten undervejs, såfremt risikoen i form af PD forhøjes og dermed øger LGD, da alle lån via peer-to-peer selskaberne etableres med fast rente i hele

lånets løbetid. Da denne mulighed for at sadle om undervejs i en låneperiode ikke er til stede, er det utrolig vigtigt for peer-to-peer låneformidlerne, at deres kreditvurderingsarbejde er helt i orden, hvilket vi vil belyse i kommende afsnit.

8. Kreditvurdering i Lendino og Flex Funding

Som vi i det forrige afsnit diskuterede, er kreditvurderingen i de danske banker rykket fra at være lempelig i tiden op til finanskrisen til nu at være stram igen – i hvert fald vurderet på bankernes egne udsagn. Årsagen til at bankerne på den måde har strammet op på kreditpolitikken skal naturligvis findes i, at bankerne efter krisen i princippet konkurrerede om, hvem der var bedst til ikke at tabe penge.

Forskellen på bankerne og peer-to-peer låneformidlerne i Danmark er, at i bankerne er det i princippet bankens egne penge, der lånes ud til kunderne, hvor det i peer-to-peer begrebet er investorernes penge, der lånes ud til virksomhederne. Det kan godt give den almindelige dansker den opfattelse, at det ikke kræver helt den samme høje standard af kreditvurdering af låntager i peer-to-peer, som det er tilfældet i bankerne.

For at disse nye spillere i branchen skal have en chance for at etablere sig og efterfølgende ekspandere, er det enormt vigtigt at antallet af misligholdte lån, hvor låntager ikke betaler beløbet tilbage som aftalt, begrænses så meget som muligt. En af de væsentligste redskaber for Lendino og Flex Funding vil i den forbindelse være kvaliteten i deres kreditvurderinger af låntager. For begge selskaber foretager en kreditvurdering ud fra nedenstående kriterier.

8.1 Lendino

Lendino har valgt at lave nogle minimumskriterier, som skal være opfyldt hver gang en potentiel låntager ansøger om et lån. Hvis kriterierne ikke er opfyldt, foretages der ikke nogen videre kreditvurdering. Disse minimumskriterier for virksomheder, der ønsker at gøre sig forhåbninger om et lån via Lendino er en årlig omsætning på minimum 1 mio kr. samt en positiv egenkapital. Kan en virksomhed ikke bevise dette, går Lendino som sagt ikke videre i sagen.

Er dette imidlertid opfyldt skal virksomheden og låneansøger som udgangspunkt indlevere minimum to fulde årsregnskaber samt evt. supplerende månedsbalancer til brug for den videre kreditvurdering. Ud fra dette og en række andre elementer foretager Lendino således en kreditvurdering af virksomheden, der ansøger om lån. Den række af elementer, der indgår i kreditvurderingen ud over kundens økonomiske situation vurderet på baggrund af beregning af nøgletal ud fra regnskabet er³⁶:

- Forretningsmodellen (herunder konjunkturfølsomhed, branche, politisk risiko og teknologisk risiko)
- Selskabskonstruktion og sammensætning af ledelse samt ejerkreds
- Kredithistorik og research af offentlig tilgængelig information (kompetence i virksomheden, forretningsmoral etc.)
- Blank revisionspåtegning
- Revisorskift
- Hyppige adresseskift
- Separat økonomifunktion
- Usædvanlig dispositioner
- Telefoninterview eller skriftlig korrespondance og mulig frasortering

Derudover er det et væsentlig element i Lendinos kreditvurdering, at de som udgangspunkt alene yder lån mod personlig hæftelse af virksomhedsejeren/ejerne. Da kundens privatøkonomiske forhold ikke umiddelbart belyses i en kreditvurdering af virksomheden, vil det være vanskeligt for Lendino og långiverne, som i sidste ende løber risikoen, at vurdere hvor meget en personlig hæftelse kan værdifastsættes til. Det sender til gengæld et klart signal om, at ejerne selv tror så meget på projektet, at de hæfter personligt for det.

³⁶ www.lendino.dk (22)

Lendino arbejder med fire forskellige risikobånd, som knyttes til lånet, afhængig af Lendinos kreditmedarbejders vurdering af risikoen for at lånet defaultter i låneperioden – altså en regulær misligholdelse fra låntagers side, af den indgåede kreditaftale mellem låntager og puljen af långivere. Hvert risikobånd har på forhånd tilknyttet en anslået årlig misligholdelsesrate jf. nedenstående tabel³⁷.

Risikobånd	Årlig anslået misligholdelsesrate
A+	0,6 %
A	1,5 %
B	2,3 %
C	3,3 %

Lendino har endnu ikke så mange års historik, at de kan sige noget om, hvorvidt deres anslåede årlige misligholdelsesrate som ses i figur? er et billede af virkeligheden. Således har Lendino endnu ikke oplevet et lån formidlet af dem blive misligholdt.

8.2 Flex Funding

Kreditvurdering af virksomhederne ved ansøgning om lån via Flex Funding foretages af Flex Fundings eget erfarne kreditteam³⁸. Således deles virksomhederne også her op i kategorier fra "god" til "fremragende", hvor en kreditvurdering med betegnelsen "god" markeres med et C- og en vurdering med betegnelsen "fremragende" markeres med et A+. Flex Funding oplyser, at de køber sig til statistiske modeller om de enkelte virksomheder i forhold til

³⁷ Tabel fra Lendinos hjemmeside: www.lendino.dk (22)

³⁸ www.flexfunding.com (23)

nøgletal indenfor blandt andet brancheforhold, selskabskonstruktion etc³⁹. Altså nogle modeller, der beskriver den historiske udvikling indenfor den branche, som lånansøger repræsenterer. Derudover har Flex Funding ansat eget mandskab til at se på virksomhederne ud fra deres økonomiske situation og på den måde sørger Flex Funding for at få en god portion sund fornuft med i deres kreditvurderinger.

Sammenligner vi Lendino og Flex Fundings kreditvurderingsmodeller og metoder med bankernes, så ligner kravene meget hinanden. Således ligger Danske Bank vægt på, at en vurdering af erhvervskundens kreditværdighed tager udgangspunkt i kundens økonomiske situation, eksterne økonomiske faktorer og en analyse af kundens evne til at lede en virksomhed⁴⁰. Alt sammen nogle faktorer, som også gør sig gældende i specielt Lendinos måde at foretage kreditvurdering på. Derudover har bankerne, i de fleste tilfælde hvor kreditvurdering foretages, adgang til en længerevarende historik på kunden, og de har endda muligvis også adgang til at få indblik i den privatøkonomiske situation hos ejerne af virksomheden, samt en historik på dennes tidligere dispositioner.

8.3 Differentiering mellem peer-to-peer og bankernes kreditvurdering

Den helt store forskel på bankernes og peer-to-peer-låneformidlernes mål med en kreditvurdering er som tidligere indikeret, at bankerne på baggrund af deres kreditvurdering af virksomheden skal vælge, om de ønsker at låne nogle af deres egne penge ud til virksomheden, hvor det for peer-to-peer selskaberne udelukkende er et spørgsmål om hvorvidt den pågældende virksomhed skal have adgang til låneplatformen som låntager, og i hvilket omfang det enkelte låns misligholdelsesrate står mål med investorens forventning til bruttoafkast. Da det som tidligere nævnt er långiver/investor der beslutter, hvilken forrentning de

³⁹ Oplysninger indhentet ved Flex Fundings danske direktør: Tina Füssel.

⁴⁰ www.danskebank.com (24)

ønsker for deres investering/lån til låntager, kan de hurtigt beregne, hvad deres tilbudte bruttorente skal være, hvis de kender deres egne forventninger til afkast samt den anslåede misligholdelsesrate i de enkelte kreditniveauer. Som eksempel kan en investor med en forventning om et årligt afkast på 8 procent af sine investerede midler via Lendinos platform beregne, hvor meget risikoen ved den isolerede investering i et lån skal koste, da det i så fald vil være bruttorenten fratrukket den anslåede årlige misligholdelsesrate⁴¹.

$$\text{Forventet årligt afkast i procent} = \text{bruttorente} - \text{misligholdelsesrate}$$

Hvis vi antager, at en potentiel låntager er blevet klassificeret med risikobåndet A hos Lendino, hvilket giver en anslået misligholdelsesrate på 1,5 %, så skal investoren i dette eksempel opnå en bruttorente på sit udlån på $8 + 1,5 = 9,5$ %. Hos Lendino er dette risikofradrag i de forskellige risikobånd ikke indregnet i det afkast Lendino proklamerer på deres markedsplads. Det vil sige deres forventning til default i låneperioden er ikke indregnet i det oplyste afkast til investor.

Derimod er Flex Funding mere forsigtige med at oplyse forventet afkast overfor deres investorer. Således oplyser de, at de, afhængig af kreditscoren for låntager, foretager en statistisk modregning i långivers forventede afkast på investeringen. Hvis lånet ikke misligholdes i tilbagebetalingsperioden vil risikofradraget blive tildelt investor og det reelle afkast vil således være højere end det af Flex Funding forventede afkast. Og som Flex Funding selv siger, så er det ikke realistisk, at de kan styre uden om en låntager, der misligholder sit lån, hvorfor der på et eller andet tidspunkt vil opstå en misligholdelse.⁴²

⁴¹ www.lendino.dk (22)

⁴² Udtalelse modtaget af Flex Fundings danske direktør, Tina Füssel.

Med Lendinos og Flex Fundings kreditvurderinger af det enkelte lån eller låntager, kan investor/långiver hurtigt danne sig et overblik over, hvad den risiko, der er forbundet med at være långiver på dette marked, skal have i såkaldt risikopræmie – altså prisen på långivers risiko i den enkelte situation. Derefter kan långiver altid selv sørge for en fornuftig spredning mellem låntagerne, så han ikke er 100 % eksponeret mod en enkelt virksomhed. Denne risikospredning skal naturligvis ses i forhold til långivers samlede økonomiske situation og i hvor stort et omfang den enkelte långiver kan tåle at tabe det udlånte beløb.

Som långiver via Flex Funding har du, foruden adgang til Flex Fundings vurdering af låntagers kreditværdighed, også mulighed for at få foretaget en såkaldt egnethedstest. En test, der skal klarlægge din risikoprofil og i den forbindelse klæde dig på til at træffe beslutning om, hvordan du bør sprede dine investeringer på flere forskellige lån, og hvilke virksomheder du på baggrund af Flex Fundings kreditvurdering bør låne penge til. Samtidig er det et redskab Flex Funding naturligvis bruger til at sikre sig, at investorerne ikke foretager nogle investeringer, hvor de ikke er klar over, hvilken risiko de principielt løber. Det giver Flex Funding en sikkerhed for, at hvis en investor alligevel ønsker at byde på et lån, som ud fra Flex Fundings kreditvurdering er mere risikofyldt end det investoren i første omgang har skrevet under på ligger indenfor rammerne i hans risikoprofil, så er det ikke anbefalelsesværdigt for investor, og Flex Funding vil i så fald erklære investoren for uegnet til netop dette lån, hvilket fremgår af bekræftelsen til investor, når lånet er gennemført. Således kan investor ikke bagefter stille sig uvidende om den påtagede risiko.

For at investoren kan få adgang til at byde på et lån på låneplatformen, skal investoren, som tidligere nævnt, indsætte et beløb på en såkaldt klientkonto inden. Det betyder, at der allerede inden investor får adgang til at byde på et lån, foreligger en vis risiko, i det investorens midler på klientkontoen ikke er dækket af indskydergarantifonden, (der normalt dækker privatkunders indestående i de

danske banker op til 100.000 EUR), såfremt Lendinos eller Flex Fundings pengeinstitut går konkurs. Derimod er der en særlig adskillelse fra peer-to-peer-selskabernes egen økonomi og investorernes indskud, der giver investoren en sikkerhed for de indskudte midler i det tilfælde et peer-to-peer-selskab går konkurs⁴³.

8.4 Delkonklusion

Kreditvurderingen af de virksomheder, der ansøger om lån via peer-to-peer platformene, er et vigtigt fokusområde for selskaberne bag peer-to-peer funding. Det ligger meget tæt op af den måde bankerne foretager deres kreditvurdering på, hvorfor det i den ideelle verden må forhold sig sådan, at en objektiv vurdering af låntagernes eller ansøgernes kreditværdighed er tæt på at være ens. Lendino og Flex Funding udtaler begge, at de ikke godkender virksomheder, som i deres kreditvurdering ikke er kreditværdige. Med andre ord kan vi på baggrund af dette konstatere, at crowdlending branchen ikke ser sig selv som "skraldespand", som samler de SMV'er op, der har fået afslag på lån i deres primære bank. Dog kan det med baggrund i nærværende afsnit ikke udelukkes, at peer-to-peer selskaberne er en smule mere positive og i deres kreditvurdering og dermed mere rundhåndede med de bedre kreditscores til låneansøgerne, idet det ikke er peer-to-peer selskabernes egne penge der lånes ud, men derimod en tredjemand, som derved løber den kreditrisiko vi omtalte i afsnit 6.

⁴³ www.flexfunding.com (23)

9. Regulering af den finansielle sektor i Danmark

Der er som sagt kommet en lang række nye udbydere af finansielle tjenester i udlandet. En trend som vi også begynder at se mere til i Danmark. Disse nye udbydere har fundet eller er ved at finde fodfæste og udgør dermed en konkurrence til den bestående banksektor herhjemme. Det er derfor oplagt at den bestående sektor, som er under stor bevågenhed med skarp regulering og flere indskærper over de seneste år, stiller spørgsmålstegn ved de nye udbydernes tjenester, reguleringen heraf samt krav hertil. I den forbindelse har finanstilsynet set sig nødsaget til, over for de nye udbydere og deres kunder, at forelægge en nærmere gennemgang af de regler på det finansielle marked, som disse skal leve op til.⁴⁴

Formålet med den finansielle lovgivning som gælder for udbydere med tilladelse til at drive forskellige former for finansiell virksomhed er blandt andet at sikre indskydere og investorer mod en ny finansiell krise. Derudover skal lovgivning på området sikre den finansielle stabilitet i sektoren. De konkrete regler skal sikre, at de finansielle udbydere som indskydere og investorer betror deres midler, drives på et tilstrækkeligt kapitalgrundlag, med respekt for markedets integritet og på den måde sikre de kunderne i de finansielle virksomheder nogle vilkår indenfor konkurrencemæssigt rimelige grænser.

Lovgivningen indeholder derfor blandt andet kapitalkrav, krav til prospekter samt regler om god skik. Selvom om den finansielle udbyder eller formidler af alternativ finansiering ikke udfører aktiviteter, der er omfattet af den finansielle lovgivning, som vi vil beskrive nedenfor, skal de stadig være opmærksomme på, at de skal følge de adfærdsregler som er gældende i markedsføringsloven.

⁴⁴ Nedenstående afsnit er udført med hjælp fra følgende;

- "Notat – Orientering om samspillet mellem alternativ finansiering og den finansielle regulering – Finanstilsynet fra 18.11.2013".
- www.retsinformation.dk (25)
- www.finanstilsynet.dk (26)

9.1. Regulering af peer-to-peer-funding

Vi vil i dette afsnit beskrive de aktuelle reglementer, for netop udbydere eller formidlere af alternativ finansiering i dette tilfælde Flex Funding og Lendino. Reglementerne er ikke begrænsende i den forstand, at flere regler kan gælde for den samme virksomhed. Vi vil efter beskrivelsen diskutere hvilke regler som gør sig gældende for netop peer-to-peer-udbydere og efter hvilke regler de bestående formidlere i Danmark er reguleret.

9.1.1. Prospektregler

I tilfælde af at den finansielle udbyder har struktureret sit forretningsområde på en sådan måde, at indskyderne af kapital modtager værdipapirer til gengæld og denne tildeling af værdipapirer overstiger 1 mio. euro, skal udbyderens prospekt som udgangspunkt godkendes af finanstilsynet.

I Danmark kan prospektreglerne deles op i to kategorier – henholdsvis ”små prospekter” og ”store prospekter”. Reglerne for de små prospekter benyttes ved udbud af værdipapirer til offentligheden i niveauet imellem 1 og 5 mio. euro. Reglerne for de store prospekter benyttes derfor når udbuddet af værdipapirer overstiger niveauet ved 5 mio. euro. Dette betyder naturligvis også at der ved et udbud af værdipapirer under 1 mio. euro, ikke er krav om prospektpligt. Idet vi har valgt blot at bearbejde udbuddet af lån til SMV-segmentet vil vi udelukkende arbejde videre med vilkårene i forbindelse med udbud af værdipapirer i niveauet imellem 1 og 5 mio. euro.

Prospektpligten vil ikke findes nødvendig ved følgende udbud;

1. *Udbud af værdipapirer, der udelukkende er rettet til kvalificerede investorer.*
2. *Udbud af værdipapirer, der er rettet til færre end 150 fysiske eller juridiske personer pr. Land inden Den Europæiske Union eller pr. land, som Unionen*

har indgået aftale med på det finansielle område, som ikke er kvalificerede investorer.

- 3. Udbud af værdipapirer, der er rettet til investorer, som erhverver værdipapirer, for i alt mindst 100.000 euro pr. investor for hver særskilt tilbud.*
- 4. Udbud af værdipapirer, hvis pålydende pr. værdipapir beløber sig til mindst 100.000 euro.*

9.1.2. Indlåns- og sparevirksomhed

Struktureres formidlingen af alternativ finansiering på en måde hvorved udbyderen eller formidleren modtager indskud eller indlån fra offentligheden ved private eller virksomheder der skal tilbagebetales, vil virksomheden foruden ovenstående skulle godkendes som pengeinstitut eller sparevirksomhed. I nedenstående afsnit vil vi definere hvornår der er tale om henholdsvis en pengeinstitut og en sparevirksomhed

9.1.2.1. Pengeinstitutvirksomhed

Ved vurderingen af om en virksomhed skal underlægges tilladelsen til at drive pengeinstitutvirksomhed anvender finanstilsynet nedenstående i alt fire punkter.

- 1. Om virksomheden modtager indlån, eller andre midler der skal tilbagebetales.*
- 2. Om indlånerne eller de andre midler, der skal tilbagebetales, modtages fra offentligheden.*
- 3. Om virksomheden yder lån for egen regning.*
- 4. Hvis der er tale om andre midler, der skal tilbagebetales, fra offentligheden, om de andre midler eller udlånsvirksomheden da udgør en væsentlig del af virksomhedens drift.*

Indlån samt andre midler der skal tilbagebetales defineres af finanstilsynet som værende indskud, hvor indskyder har krav på at få indskuddet tilbagebetalt uagtet modtagers, eller virksomhedens økonomiske situation.

For at opnå tilladelse som pengeinstitut skal en række betingelser vær opfyldt - et pengeinstitut skal som minimum have en aktiekapital der mindst udgør et beløb svarende til 8 mio. euro. Virksomheden skal have en bestyrelse og direktion som lever op til kravene i forbindelse med egnethed og hæderlighed jf. Lov om finansiel virksomhed §64.

9.1.2.2. Sparevirksomhed

En sparevirksomhed defineres ved, at der ikke ydes lån for egen regning, men i stedet ved at der modtages indlån eller andre midler der skal tilbagebetales. Dette suppleres med at sparevirksomheden erhvervsmæssigt, eller som en primær del af deres drift, modtager indlån eller andre midler som skal tilbagebetales og som anbringes på anden måde end ved indsættelse i et pengeinstitut. Indsættes pengene i et pengeinstitut, vil virksomheden ikke falde ind under begrebet sparevirksomhed.

Kravene til at opnå tilladelse som sparevirksomhed er en smule mere lempelige i forhold til kravene i sammenligning med kravene til et pengeinstitut. For at opnå tilladelse til at drive sparevirksomhed, skal virksomhedens aktiekapital mindst udgøre et beløb svarende til 1 mio. euro.

9.1.3. Udbydere af betalingstjenester

Tilbyder en virksomhed at overføre midler direkte fra indskydere til virksomheder der søger kapital, er der tale om aktiviteter som omfattes af lov om betalingstjenester. Denne type virksomhed kræver ligeledes en tilladelse fra finanstilsynet.

For at blive godkendt som udbyder af betalingstjenester skal man som udgangspunkt være godkendt som pengeinstitut – en godkendelse vi som tidligere omtalt ikke mener, at de bestående udbydere af peer-to-peer-lån vil kunne leve op til. Det er dog muligt at opnå tilladelse under mere lempelige foranstaltninger, hvis omfanget af overførsler de forudgående 12 måneder ikke overstiger 3 mio. euro. Yderligere vilkår i denne forbindelse er ikke omtalt og må forventes at skulle vurderes af finanstilsynet fra virksomhed til virksomhed.

For at opnå tilladelse som udbyder af betalingstjenester skal følgende fire punkter endvidere være opfyldt.

- 1. Virksomheden har hovedkontor og hjemsted i Danmark eller i et andet land i den Europæiske Union eller i et land, som den Europæiske Union har indgået aftale med på det finansielle område.*
- 2. Virksomheden har forretningsgange på alle væsentlige aktivitetsområder, f.eks. for aftaleindgåelse og fejlhåndtering.*
- 3. Medlemmerne af virksomhedens bestyrelse og direktion og, hvor det er relevant, ledelsesansvarlige for virksomhedens udbydelse af betalingstjenesten vurderes "fit & proper"⁴⁵. Det samme gælder for personlige ansvarlige i interessentskaber og indehavere af enkeltmandsvirksomheder.*
- 4. Betalingstjenesten har et begrænset anvendelsesområde.*

Der stilles dog ikke krav til kapitalforholdene når der alene er tale om en udbyder af betalingstjenester.

⁴⁵ www.finanstilsynet.dk (27)

9.1.4. Værdipapirhandlere

Aktiviteter som omfatter modtagelse, formidling og udførelse af ordrer vedrørende finansielle instrumenter på vegne af investorer kræver tilladelse som værdipapirhandler. Dette betyder at personer eller virksomheder som ønsker at etablere en hjemmeside eller en platform, hvor minimum to investorer bringes i forbindelse med hinanden skal have en tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirhandler.

Dette forudsætter dog endvidere at virksomhedens platform eller hjemmeside gør det muligt for investor at komme i forbindelse med kapitalsøgende aktieselskaber, eller selskaber som kan sidestilles med aktieselskaber, med henblik på at udføre en handel med aktier eller lignende. Dette vil også gøre sig gældende ved erhvervsobligationer.

Der er dog ikke krav om en tilladelse som værdipapirhandler såfremt virksomheden alene handler med værdipapirer som virksomheden selv har udstedt.

9.1.5. Forvaltere af alternative investeringsfonde

En platform hvor indskydere eller investorer tilbydes et udvalg af nystartede virksomheder, start-ups, som de kan investere i med henblik på at opnå et givent afkast kan være omfattet af netop lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven).

Betingelserne for at være omfattet af FAIF-loven er, at den kan betegnes som værende en alternativ investeringsfond (AIF). Alternativ investeringsfond defineres ved følgende punkter;

1. rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik til fordel for disse investorer og

2. ikke skal have tilladelse i henhold til de regler, der gennemfører artikel 5 i direktiv 2009/65/EF af 13. Juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering af i værdipapirer.

Det vurderes at peer-to-peer formidlere ikke vil kunne indgå under betegnelsen forvaltere af alternative investeringsfonde, idet disse primært arbejder med investering i start-ups, mens peer-to-peer-formidlerne arbejder med formidling af lån mellem långivere og låntagere.

9.1.6. Hvidvask og terrorfinansiering

Vi har nu beskrevet en række aktiviteter som er forbundet med alternativ finansiering, som kan blive omfattet af regler på det finansielle område.

Følgende aktiviteter, som kan forbindes med peer-to-peer-funding, er ligeledes omfattet af hvidvaskloven.⁴⁶

1. *Modtagelse af indlån og andre tilbagebetalingspligtige midler.*
2. *Udlånsvirksomhed, herunder bl.a. forbrugerkreditter, realkreditlån, factoring og diskontering, handelskreditter.*
3. *Finansiell leasing.*
4. *Erhvervsmæssig fysisk pengetransport .*
5. *Udstedelse og administration af rejsechecks, bankveksler og lignende betalingsinstrumenter.*
6. *Sikkerhedsstillelse og garantier.*
7. *Transaktioner for egen eller kunders regning vedrørende pengemarkedsinstrumenter (checks, veksler, indskudsbeviser m.v.), valuta-markedet, finansielle futures og optioner, valuta- og renteinstrumenter samt værdipapirer.*

⁴⁶ www.retsinformation.dk (28)

8. *Medvirken ved emission af værdipapirer og tjenesteydelser i forbindelse hermed.*
9. *Rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstruktur, industristrategi og dermed beslægtede spørgsmål og rådgivning samt tjeneste-ydelser vedrørende sammenslutning og opkøb af virksomheder.*
10. *Pengeformidling.*
11. *Porteføljeadministration og -rådgivning.*
12. *Opbevaring og forvaltning af værdipapirer.*
13. *Boksudlejning.*

Hvidvaskreguleringen har til formål at bekæmpe økonomisk kriminalitet, hvilket sker;

- Ved at begrænse mulighederne for misbrug af det finansielle system til hvidvask af udbytte og finansiering af terrorisme, og
- Ved at lette politiets efterforskning af kriminalitet.

For at kunne leve op til formålet med bekæmpelse af økonomisk kriminalitet skal de heraf omfattede finansielle udbydere efterleve en række krav.

Virksomhederne skal blandt andet levet op til regler ved legitimering samt kend-din-kunde, virksomheders ejere og kontrolstruktur samt legitimering af disse.

Endvidere skal kundernes transaktioner overvåges og udbydernes ansatte er forpligtigede til at være opmærksomme på og indberette aktiviteter som vurderes at kunne have tilknytning til hvidvask og terror.

9.1.7. Regulering af bestående peer-to-peer formidlere

Ovenstående prospekter og forskellige typer af reguleringer samt derunder forskellige krav til efterlevelse af specifikke love, er et klart udtryk for det fokus som finanstilsynet har på den samlede finansielle sektor og herunder måske især banksektoren. Finanskrisen har vist at de tidligere reguleringer ikke har kunne forhindre konkurser i den finansielle sektor med store konsekvenser for den

øvrige sektor og dennes omverden som følge – heriblandt blandt andet private såvel som erhvervskunder. En større oprydning og strammere international regulering har siden finanskrisen fyldt meget i den finansielle sektor og er en forudsætning for genskabelsen af tilliden til sektoren og blandt investorer, låntagere, långivere og den almindelige forbruger.

Det er naturligt, at også nye udbydere vil skulle efterleve diverse reglementer og indhente tilladelse hos finanstilsynet til at kunne drive en finansiell virksomhed. Dette giver samtidig også et stærkt signal om at branchen er under stor bevågenhed, hvilket alt-andet-lige også må være en forudsætning for at kunne udvise de rammer og den tryghed man som finansiell udbyder er afhængig af, for at kunne skabe nye kunder og relationer.

Når det er sagt er det utroligt svært at indplacere peer-to-peer-formidlerne i en af de ovennævnte "kasser". Det virker meget uigennemskueligt og vi vil stort set kunne indplacere peer-to-peer-formidlerne under samtlige af de beskrevne enheder.

På finanstilsynets hjemmeside kan man slå de enkelte virksomheder op og deraf se under hvilke love virksomhederne har hjemmel. Dette har vi gjort og er nået frem til følgende;

Lendino som opnåede tilladelse hos finanstilsynet pr. 28-08-2014⁴⁷ er reguleret under loven om betalingstjenester og elektroniske penge. Jf. nedenstående printscreen.

⁴⁷ www.finanstilsynet.dk (29)

Dansk virksomhed

 Lovhjemmel	Lov om betalingstjenester og elektroniske penge § 38
 Tilsynsmyndighed	Finanstilsynet
 Tilladelser (Begrænset tilladelse)	28-08-2014 Begrænset tilladelse, jf. § 38, nr. 2, jf. Bilag 1, nr. 3: Gennemføre betalingstransaktioner

Flex Funding som først lidt senere opnåede finanstilsynets tilladelse er ligeledes reguleret via lov om betalingstjenester og elektroniske penge – dog med angivelse af en anden paragraf jf. Printscreen.⁴⁸

Dansk virksomhed

 Lovhjemmel	Lov om betalingstjenester og elektroniske penge § 7, stk. 2
 Tilsynsmyndighed	Finanstilsynet

Begge udbydere er under tilsyn af finanstilsynet, men er altså, som udgangspunkt, ikke reguleret på anden vis end ved lov om betalingstjenester og elektroniske penge hhv. § 7, stk. 2 og § 38 – loven om betalingstjenester på trods af, at denne som udgangspunkt kræver godkendelse til at drive et pengeinstitut.

Det fremstår ikke tydeligt i notatet og ej heller af ovenstående opslag, men vi vurderer samtidig at alle finansielle udbydere er underlagt reglerne om hvidvask og terrorfinansiering og derfor også henholdsvis Lendino og Flex Funding, hvilket også, for sidstnævntes vedkommende, bekræftes under vores dialog med Tina Füssel fra Flex Funding.⁴⁹

⁴⁸ www.finanstilsynet.dk (29)

⁴⁹ Telefonisk dialog med Tina Füssel.

9.2. Regulering af banksektoren

Et essentielt punkt i vurderingen af, om der er et marked for de nye peer-to-peer selskaber i Danmark er mængden og typer af reguleringer for både peer-to-peer selskaberne og de traditionelle banker. For at kunne foretage denne vurdering sammenlignes, hvordan peer-to-peer selskaberne er reguleret i forhold til de traditionelle banker og i den sammenhæng om de forskelle der er, giver anledning til konkurrencemæssige forvridninger. For selvom peer-to-peer selskaberne formidler lån til SMV-segmentet, så er der som vi tidligere beskrevet ikke tale om traditionelle pengeinstitutvirksomheder, hvorfor det er relevant at forholde sig til, hvor hårdt bankerne er reguleret i forhold til peer-to-peer selskaberne.

9.2.1. CRD-IV og Basel III

Som vi har været lidt inde på tidligere, så har der gennem en del år været reguleringer og direktiver i den traditionelle banksektor, som bankerne er underlagt. Disse reguleringer har til formål at sikre en sund og veldrevet banksektor, som er rustet til blandt andet konjunkturudsving, samt styring af diverse risici.

Et af de emner, der er meget oppe i tiden lige nu rundt om i de danske banker er de nye regulativer, CRD IV som er seneste direktiv offentliggjort af Basel komiteen i 2010 under den overordnede betegnelse som er Basel III.

Basel III er gældende for realkredit- og pengeinstitutterne i henholdsvis Europa, Asien og USA. Den europæiske betegnelse har fået navnet CRD IV. Direktivet er vedtaget med baggrund i finanskrisen, som havde synliggjort en række generelle fællestræk ved flere banker og realkreditinstitutter, som blandt andet viste at bankerne:⁵⁰

- Ikke havde tilstrækkelig kapital til at kunne dække deres risiko

⁵⁰ Andresen J. J. Finansiell risikostyring, 1. udgave kapitel 12, side 318-319 – Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

- Ikke lå inde med tilstrækkelig med tabsabsorberende kapital
- At sektoren havde brug for modcykliske kapitalkravsregler
- At visse banker var "too big to fail" = ekstra polstring
- At modpartsrisikoen i derivathandler blev undervurderet
- Samt at de daværende markedsrisikomodeller undervurderede den reelle risiko

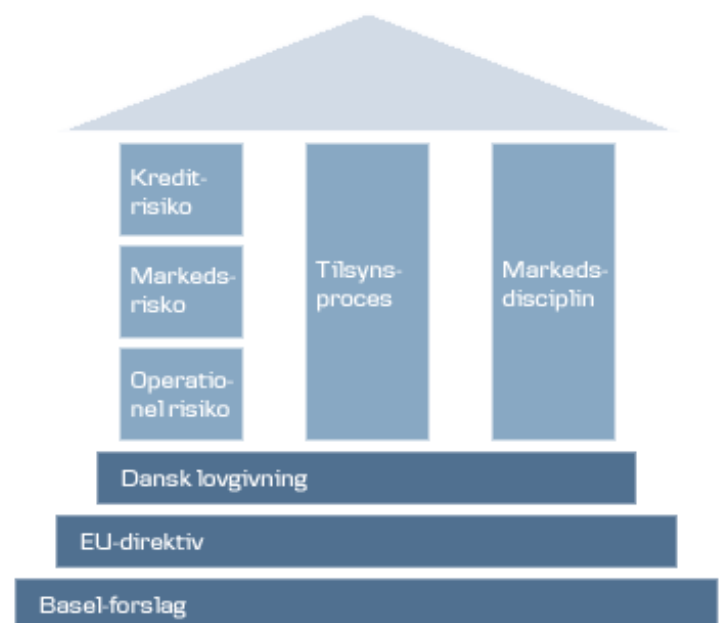
Basel III er efterfølgeren til Basel II, som regulerer de kapitalkravsregler de danske pengeinstitutter har arbejdet med siden 2004. For at give et overblik over de ændringer Basel III har medført i forhold til Basel II, vil vi kort introducere Basel II reglerne nedenfor.

Kapitalkravsreglerne i Basel II tager udgangspunkt i søjlerne i figuren nedenfor.

51

Søjle 1 set fra venstre repræsenterer kapitalkravene for de tre risikogrupper – markedsrisiko, kreditrisiko og operationel risiko, hvilke alle er beskrevet i afsnittet omkring "styring af finansielle risici". Søjle 2 dækker over tilsynsprocesserne, som tager udgangspunkt i det enkelte instituts individuelle solvensbehov, mens søjle 3 omfatter en række oplysningsforpligtigelser, som har til hensigt at fællesrette pengeinstitutternes gennemskuelighed, samt at give interessenterne indblik i instituttets kapitalopgørelse og proceduren herfor.

Solvensopgørelsen i søjle 2 er et vigtigt nøgletal, som simplificeret



⁵¹ www.danskebank.dk (30)

afspejler pengeinstitutternes finansielle styrke og stabilitet – des højere solvens des større modstandsdygtighed overfor tab, hvilket naturligvis spiller en stor rolle, for kunder, samarbejdspartnere samt andre aktører på markedet. Samtidig er det naturligt at des stærkere et pengeinstitut fremstår, des billigere vil det kunne funde sig på interbankmarkedet, ganske som det, i den ideelle verden vil være tilfældet for en låntager i banken. Solvensprocenten beregnes ud fra følgende formel;⁵²

$$\text{Solvensprocent} = \frac{\text{Basiskapital}}{\text{Risikovægtede poster}}$$

Solvensprocenten er et styringsredskab, hvori der er fastlagt nogle bestemte minimumsgrænser jævnfør lov om finansiell virksomhed – LFV, hvori det er anført at basiskapitalen skal udgøre 8 procent af de risikovægtede poster og minimum 5 mio. Euro⁵³.

Basiskapitalen som benyttes til at beregne pengeinstitutternes solvens skulle ifølge Basel II reglerne udgøres af følgende tre typer kapital:

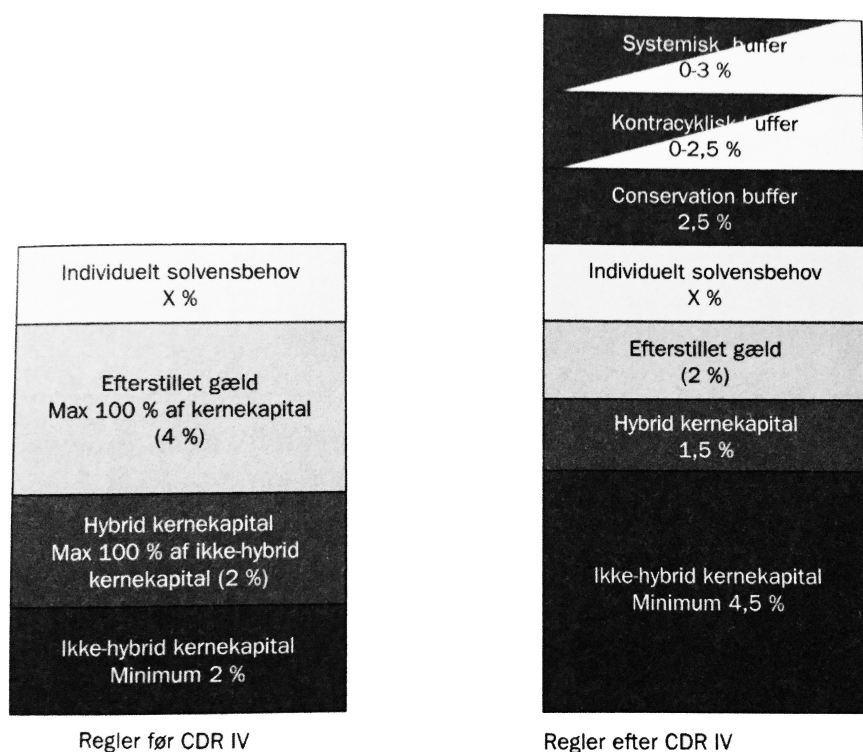
- ikke hybrid kernekapital som skulle udgøre 2 procent af de risikovægtede aktiver
- hybrid kernekapital, som også skulle udgøre 2 procent af de risikovægtede aktiver
- supplerende kapital eller efterstillet gæld, som skulle udgøre 4 procent af de risikovægtede aktiver.

Dertil skulle lægges et individuelt solvensbehov, som var fastsat af bankerne selv på baggrund af søjle to i ovenstående figur (!).

⁵² Andresen J. J. Finansiell risikostyring, 1. udgave kapitel 12, side 320 – Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

⁵³ LFV § 124, stk. 2

De nye regler for sektorens kapitalkrav - CRD IV trådte i kraft i 2014 og indføres løbende frem til år 2019, hvor det forventes at være fuldt implementeret. Disse nye krav blev implementeret på baggrund af de erfaringer man havde gjort sig under finanskrisen, som tidligere nævnt – altså for at skabe en mere robust banksektor, som skal være bedre rustet til fremtidige kriser, som den vi netop har set. Denne større robusthed skal sikres igennem en ændring i kravene til, hvad basiskapitalen fremover skal udgøre, når CRD IV er fuldt implementeret i 2019. Forskellen fra før indfasning af CRD IV til nu ses i nedenstående figur.⁵⁴



Som det ses ændres forholdene således, at den egentlige kernekapital efter indfasning af CRD IV skal udgøre minimum 4,5 procent mod 2 procent tidligere. Den hybride kernekapital sænkes fra 2 til 1,5 procent og den supplerende kapital ændres fra 4 til 2 procent. Alt i alt er kravene til solvens ikke ændret – det er stadig på 8 procent og der er stadig krav til, at bankerne selv definerer et individuelt solvensbehov, som skal lægges oveni det faste krav på de 8 procent.

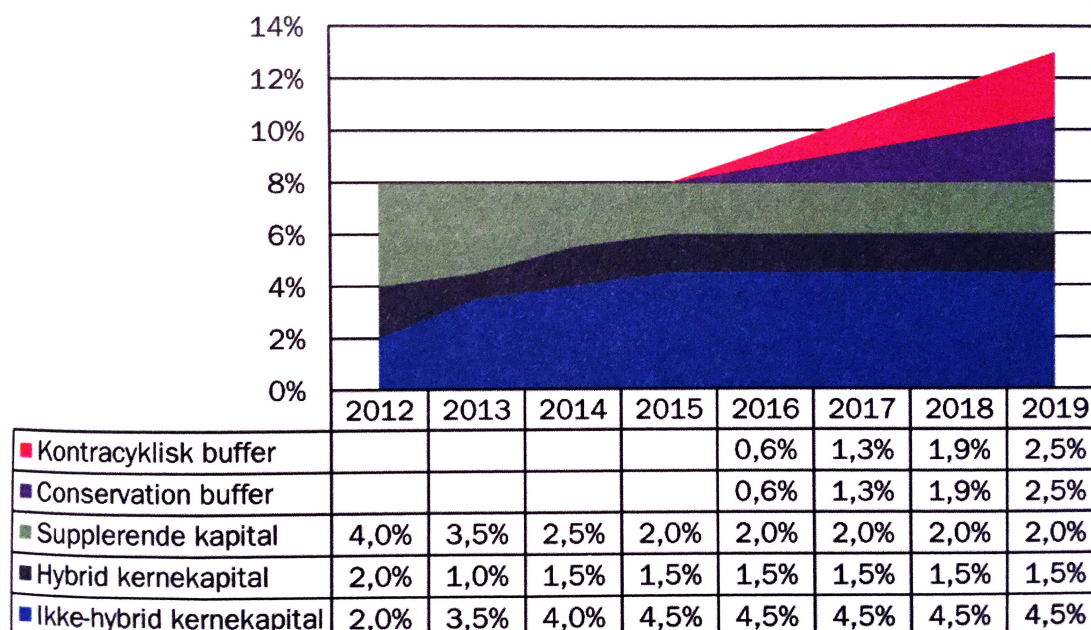
⁵⁴ Andresen J. J. Finansiell risikostyring, 1. udgave kapitel 12, side 321 – Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

Derudover skal der være diverse kapitalbuffere, som er med til at skabe den tabsabsorbering, som er den ønskede effekt af implementering af CRD IV. Disse kapitalbuffere betegnes som hhv. *Capital Conservation Buffer* – altså en bevaringsbuffer på 2,5 procent og en *kontracyklisk buffer*, som er en valgfri buffer, der skal sikre, at pengeinstitutterne akkumulere ekstra kapital under højkonjunkturer, så de dermed opnår en ekstra polstring til at modstå de udsving der måtte komme som led i en lavkonjunktur. For begge ovennævnte kapitalbuffere gælder det, at de skal udgøres af ikke-hybrid kernekapital – altså egentlig kernekapital.

Som tidligere beskrevet i dette afsnit erfarede man under finanskrisen, at nogle banker er "too big to fail". Med andre ord – disse banker må ikke krakke, hvorfor der opstilles ekstraordinære kapitalkrav for denne gruppe af banker, som under et betegnes som SIFI-institutter.

Hele indfasningen af CRD IV direktivet forventes som sagt afsluttet i 2019 og der er opsat delmål undervejs, hvor man som bank blandt andet kan se, hvornår kravet til den egentlige kernekapital på 4,5 procent af de risikovægtede aktiver skal være indfaset, samt hvornår der stilles krav til de ekstra kapitalbuffere, som er beskrevet ovenfor. Hele planen er illustreret i figur (!)⁵⁵

⁵⁵ Andresen J. J. Finansiell risikostyring, 1. udgave kapitel 12, side 323 – Jurist- og Økonomiforbundets Forlag



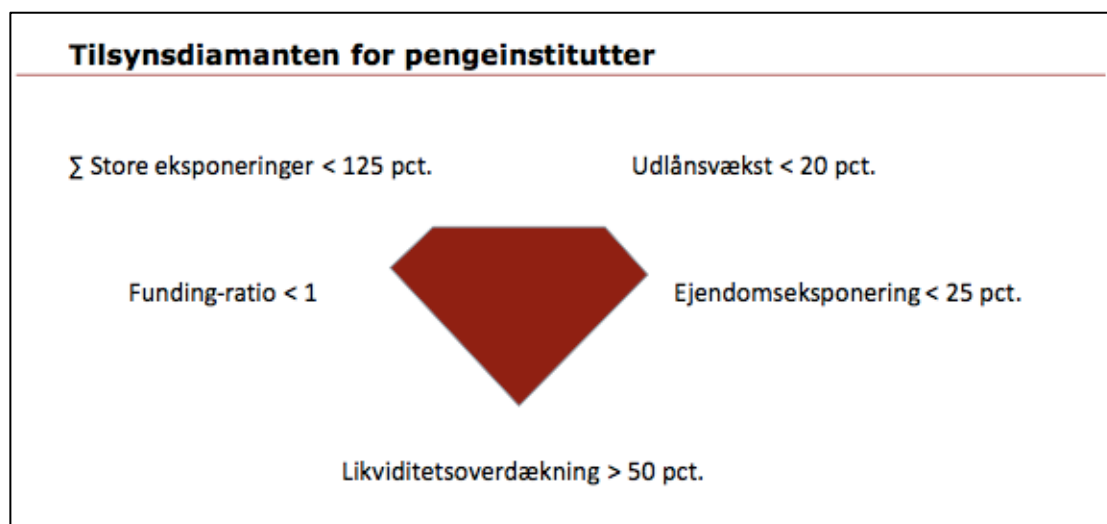
9.3. Tilsynsdiamanten

Når vi taler om regulering af de danske banker, er det relevant at se på, hvad Finanstilsynet mener er den rigtige sammensætning i en bank, når vi taler risikoeksponering. Finanstilsynet har i kølvandet på finanskrisen fastsat nogle pejlemærker for, hvad de mener er grænsen for, hvornår et pengeinstitut har en forhøjet risikoeksponering – også kaldet tilsynsdiamanten. Tilsynsdiamanten er som sagt et afkom af den seneste finanskrise, hvor flere banker krakkede. På baggrund af de erfaringer Finanstilsynet gjorde sig under finanskrisen, kunne man konstatere en række fællestræk blandt de banker, der var i store problemer netop under krisen. Disse kendetegn har således medført et øget fokus på netop disse områder i bankerne.

Der er i alt fem overordnede pejlemærker jf. nedenstående illustration, som bankerne som udgangspunkt skal holde sig indenfor for at Finanstilsynet vurdere, at det er muligt for den enkelte bank at drive en sund forretning⁵⁶. Hvis en bank overskrider et eller flere pejlemærker, kan Finanstilsynet efter en

⁵⁶ www.finanstilsynet.dk (31)

individuel vurdering tildele banken en offentlig bemærkning omkring det forhøjede risiko.



Som det ses på figuren ovenfor, giver tilsynsdiamanten nogle indikative grænseværdier, som bankerne skal forholde sig til i driften af den enkelte bank.

9.3.1. Summen af store eksponeringer

Første grænseværdi bankerne skal efterleve er summen af bankens store eksponeringer. En stor eksponering defineres ved at den enkelte eksponering udgør 10 procent eller mere af det justerede kapitalgrundlag.⁵⁷

Tilsynsdiamanten tilsiger, at summen af en banks store eksponeringer maksimalt må være 125 procent af basiskapitalen.

Banker, for hvem det gælder, at engagementer under 3 mio. DKK indgår som en stor eksponering, kan udelade disse engagementer under 3 mio. DKK i summeringen af de store eksponeringer.

⁵⁷ www.finanstilsynet.dk (31)

9.3.2. Udlånsvækst

Et af de andre pejlemærker i tilsynsdiamanten omhandler væksten i bankudlån. Grænseværdien er her en maksimal udlånsvækst på 20 procent fra et år til det næste. Årsagen til, at dette parameter indgår i tilsynsdiamanten er, at man kunne se, at de banker, der havde de største problemer under finanskrisen typisk havde en enorm udlånsvækst, hvilket gik ud over kreditkvaliteten.⁵⁸

9.3.3. Ejendomseksponering

En banks eksponering mod ejendomsbranchen må ikke overstige 25 procent. Det gælder for en banks samlede udlån og garantier til branchen fast ejendom, samt igangværende byggeprojekter i forhold til bankens samlede udlåns- og garantiportefølje.

9.3.4. Funding-ratio

Funding ratioen kan godt udtrykkes som bankens gearing, hvor man holder bankens udlånsmasse (fratrullet repoforretninger) op imod den arbejdende kapital bestående af: indlån, udstedte obligationer, efterstille kapitalindskud og egenkapital – dog fratrullet udstedte obligationer med en restløbetid på under et år. En banks funding ration må ikke overstige niveauet 1.

9.3.5. Likviditetsoverdækning

Loven foreskriver, at bankerne skal opfylde et minimumskrav til deres likviditet.⁵⁹ Ud over dette minimumskrav tilsiger tilsynsdiamanten, at bankerne skal have en overdækning på 50 procent.

⁵⁸ www.finanstilsynet.dk (31)

⁵⁹ Lov om finansiel virksomhed § 152.

9.4. Delkonklusion

Med baggrund i ovenstående er det tydeligt at de nye formidlere af peer-to-peer-funding er langt mere lempeligt reguleret end den banksektor som vi traditionelt kender til, ja faktisk er peer-to-peer-formidlerne kun minimalt reguleret eller styret, mens reguleringen af den almene banksektor i dag fylder rigtig meget og med god grund.

Men hvad betyder reguleringen egentlig for den bestående banksektor? Som udgangspunkt var vi overbeviste om at den nuværende regulering, som indskærpes løbende frem mod 2019, ville være en begrænsning for banksektoren i konkurrencen med den ikke-regulerede konkurrent i peer-to-peer-formidlerne, men vi må med baggrund i ovenstående konkludere at reguleringen jo netop er banksektorens fremadrettede styrke og fundament for at sektoren kan genopbygge og arbejde sig ud af den tillidskrise, som sektoren er kommet i over de seneste år.

Omvendt må vi også konkludere at de indskærperede reguleringer har en konsekvens for bankerne og deres indtjening og konkurrenceevne samt for samfundet. De hævede kapital og likviditetskrav har den betydning, simplificeret formidlet, at bankerne er nødt til at holde likviderne i beredskab i stedet for at investere dem, hvilket ville give dem et større udbytte. Dette beredskab og det fokus som bankerne og disses aktionærer har på forrentningen af deres egenkapital vil have en konsekvens for kunderne og samfundet i form af dyrere lån, hvilket samtidig vil påvirke bankernes og sparekassernes konkurrencedygtighed overfor de nye udbydere, som ikke er reguleret eller har udefrakommende krav til deres indtjening.

Som nævnt ovenfor skaber denne skævvridning af sektorens vilkår nogle gode muligheder for de "nye spillere" til at kunne tilbyde nogle konkurrencedygtige vilkår for SMV-segmentet, idet de bestående danske udbydere, Flex Funding og Lendino, ikke har de store omkostninger i forbindelse med at skulle overholde

diverse regulativer med flere og derved ikke kræver en særlig høj betaling for formidling af lån i peer-to-peer. I stedet bidrager de til væksten med forhøjede og med god vilje, gennemskuelig afkast.

Det er dog klart at de nye udbydere skal være meget påpasselige med deres færden på de finansielle markeder. Banksektoren kæmper for at komme fri af tillidskrisen – dette er naturligvis til peer-to-peer-formidlernes gunst, men omvendt kan denne tillidskrise jo hurtigt vende sig mod denne branche også. Vi vurderer at peer-to-peer-funding-branchens størrelse kommer dem til gode – at Finanstilsynet til en start, vil se hvad potentiale der ligger hos de nye udbydere og om finanssektorens køber ind på de nye produkter.

10. Hvor kommer indlånerne fra?

Som vi tidligere har diskuteret, så er denne nye form for låneformidling mellem private eller erhvervsmæssige investorer og SMV-segmentet dybt afhængig af, at der er kunder på begge sider af bordet. Altså der skal være en låntager, lige såvel som det er yderst afgørende at der også er indlånere. Alternativet er simpelthen, at der ikke er grundlag for at drive denne form for låneformidlingsvirksomhed. Peer-to-peer er stadig forholdsvis nyt på det danske marked for låneformidling, hvorfor vi mener det er meget sandsynligt, at den danske befolknings kendskab til disse muligheder er begrænsede. De to selskaber, Flex Funding og Lendino har dog begge vist, at de kan formidle denne type lån mellem en investor og en virksomhed, hvorfor der alt andet lige, må være personer og virksomheder, der har kendskab til branchen.

Vi har i afsnit 6 foretaget en konkret analyse af de risici, der er for indlåneren i dette kredsløb, så det interessante er, hvem der placere dele af deres indlånsmidler i et sådant lånekredsløb og hvad årsagen er til, at långiver finder denne mulighed mere interessant end de alternative placeringsmuligheder markedet også tilbyder.

Som sagt er begrebet peer-to-peer funding ikke så udbredt i Danmark endnu, hvorfor det naturligvis er de færreste, der har prøvet sig som indlåner i dette kredsløb. Vi vil derfor diskutere, hvilke argumenter der kan være for en indlåner i at tilbyde sine midler til en virksomhed, som investoren sandsynligvis ikke kender det store til i forvejen.

10.1 Historisk lave renter

Vi har tidligere kort diskuteret, hvordan markedet for placering af indlånsmidler har udviklet sig over tid og hvordan det forholder sig lige pt., hvor det er en dårlig forretning for både indlånerne, såvel som bankerne. Således tilbyder Nationalbanken pt. negativ rente på indskudsbeviserne, hvilket Nationalbanken

har gjort siden juli måned 2012 – kun afbrudt af en periode fra april 2014 til september 2014, hvor renten lå på + 0,05 procent jf. nedenstående graf.⁶⁰



Indskudsbevisrenten nåede sit foreløbige lavpunkt den 6. februar 2015, hvor Nationalbanken sænkede renten til – 0,75 procent. Renten har ligget på dette niveau siden dette tidspunkt og det er svært at forudsige, hvordan udviklingen vil se ud over de kommende 12 måneder.

De danske pengeinstitutter har hver især fået bevilget en såkaldt folioramme i Nationalbanken, der betyder, at de kan indskyde midler indenfor denne folioramme til en rente på 0,00 procent. De mindste pengeinstitutter har pt. en bevilget ramme på 250 mio. DKK, hvor de store institutter i sagens natur har behov for at kunne placere større beløb og dermed har større rammer for folioindskud. Danske Bank ligger i toppen med en ramme på 48.100 mio. DKK.⁶¹ Med andre ord, vil bankerne i nogle tilfælde skulle betale penge for at have kundernes indlån stående på en konto i banken. Samtidig skal bankerne også bidrage til indskydergarantifonden. Nogle banker har sågar meldt ud, at de for større indeståender forbeholder sig retten til at varsle en negativ rente.⁶²

Det vil sige, at de personer, der hidtil har placeret midler i bankerne op til den risikofrie grænse på 100.000 EUR. samt de virksomheder, der ud fra hvad Danske Bank skriver i deres seneste pressemeddelelse angående deres

⁶⁰ www.nationalbanken.dk (32)

⁶¹ www.nationalbanken.dk (32)

⁶² www.danskebank.dk (33)

forbehold for varsling af negativ rente, fremover ikke kan opnå positiv forrentning af deres indestående helt uden risiko, må påtage sig en højere risiko, såfremt de stadig ønsker et afkast af deres midler.

10.2 Investeringsforeninger som alternativ

Idet Flex Funding og Lendino udbyder låneandele til indlånerne helt ned til 1.000 DKK pr. andel er det vanskeligt at finde alternative placeringsmuligheder, som er sammenlignelige i forhold til investeringsbeløbet. Et alternativ kunne være, at man som indlånskunde vælger at købe en investeringsforening, med en øget risiko til følge. I så fald bør man som investor overveje, hvilken omkostningsstruktur de enkelte investeringsforeninger har, idet handel med for små beløb som oftest er forbundet med en forholdsvis høj omkostning. Ud over den kurtage, man som investor kommer til at betale, vil der også være en løbende betaling til administrationsomkostninger inde i selve investeringsforeningen.

Der vil naturligvis være nogle kunder, som vil forsøge sig med investering via investeringsforeninger i det aktuelle rentemarked. En investering via investeringsforeninger vil også indebære, at du ikke kender dit afkast frem i tid. Du kan som investor naturligvis få en indikation via investeringsforeningens oplysning om effektiv rente.

Investeringsforeninger er som sagt forbundet med nogle omkostninger – omvendt kan du ved investering via investeringsforeninger opnå en risikospredning af din investering for et forholdsvis lavt beløb, men igen skal der tages højde for de løbende samt handelsomkostningerne – både ved køb og salg.

10.3 Investering i andre låneformidlere

At tilbyde udlån via peer-to-peer låneformidlerne svarer til, at man som indlåner, sammenlignet med de traditionelle bankudlån, agere bank for de virksomheder

der måtte søge om lån. Spørgsmålet er så, hvem der i sidste ende har den højeste kompetence indenfor långivning, herunder kreditvurdering og muligheden for at kunne agere i en omtvistelig økonomisk situation. Er det banken eller peer-to-peer selskaberne? Tror man som indlåner på, at en specifik bank er bedre til at foretage de nødvendige vurderinger i forbindelse med udlån, end Flex Funding og Lendino er, så vil et alternativ til indlån via peer-to-peer være at købe aktier i den bank man end måtte tro på er bedst til ovenstående. Det man skal være opmærksom på her er, at man som aktionær i en bank ikke har mulighed for at påvirke, hvilke personer og virksomheder banken skal låne penge ud til. Til gengæld vil man opnå den diversificering i udlånene, som pt. ikke er mulig via investering i virksomheder i SMV-segmentet via peer-to-peer selskaberne. Derudover er der efterhånden en del banker herhjemme, der har et forretningsområde der tæller mange andre dele end blot en udlånsforretning.

Ligesom ved investering i investeringsforeninger er der omkostninger forbundet med at købe aktier i en bank – disse omkostninger bør også tages i betragtning, når der skal træffes valg om endelig placering af midlerne.

10.4 Hvorfor peer-to-peer lending?

Som vi netop har diskuteret ovenfor, kan der være flere årsager til, at det kan være attraktivt at investere i små- og mellemstore virksomheder via peer-to-peer. Det historisk lave renteniveau gør, at bankerne så småt er begyndt at tilbyde negative indlånsrenter for visse kunder.

De sparsomme oplysninger vi kan få fra indlånerne via peer-to-peer selskaberne peger alle i retning mod, at årsagen til at placere hele eller dele af sin opsparing på denne måde skal findes i det historisk lave renteniveau vi oplever pt. Således udtaler Carin Agersnap i et interview til jp.dk, at hun har foretaget flere udlån via Lendino, idet hun ikke ønsker at have penge placeret på en konto i banken til en

nul-rente.⁶³ Carina Agersnap er i øvrigt en almindelig lønmodtager uden den store formue, hvilket fortæller, at man har mulighed for at blive indlåner i et af peer-to-peer selskaberne uden at have de helt store midler at gøre med.

Spørgsmålet er om peer-to-peer lending har en begrænset levetid i Danmark. Hvad vil der ske med indlånerens holdning, hvis renten igen steg på indlån og man som bankkunde vil kunne opnå en fornuftig forrentning af sit indlån ved at binde dem i en periode på mellem 1 og 5 år? Vil peer-to-peer så stadig udgøre et alternativ til bankernes indlånsprodukter eller ville det kræve at renterne for lån via peer-to-peer formidlerne skal stige tilsvarende?

10.5 Delkonklusion

Med baggrund i ovenstående diskussion kan vi konstatere, at udlån via peer-to-peer selskaberne henvender sig til en bred del af den danske befolkning. De beløbsmæssigt lave grænser for låneandele gør, at mange har mulighed for at investere i SMV-segmentet på denne måde. De lave indlånsrenter i bankerne gør samtidig, at flere private investorer, søger mod alternative placeringsmuligheder, for at opnå et positivt afkast af deres midler. Der er mange alternative investeringsmuligheder, men det skal alt sammen ses i sammenligning med den placering den typiske indlåner har af sine midler i dag – nemlig indestående i en bank eller sparekasse. Der skal blandt andet tages højde for risiko og omkostninger, som i mange tilfælde vil ændrer sig ved at flytte pengene fra bankens indlånsprodukter. Omvendt er det, som markedet har udviklet sig over de sidste år, også en nødvendighed at påtage sig en øget risiko blot for at opnå en forrentning af dine midler, som for to-tre år siden kunne lade sig gøre ved en tidsbestemt binding af midlerne i banken.

⁶³ Avisartikel tilgængelig på www.jp.dk den 7/4 2015.

11. Brancheanalyse

Vi har nu skabt os et overblik over de bestående formidlere af peer-to-peer-lån i Danmark. For at analysere, hvad de nye udbydere skal være opmærksom på og hvor de skal placere deres fokus ved indtrængning på det danske marked vil vi analysere branchen med udgangspunkt i en interessentanalyse samt Porters Five Forces. Analysen skal danne et supplerende grundlag for vores vurdering af, om der er plads til flere nye udbydere.

11.1 Interessentanalyse på de nuværende formidlere i Danmark

I dette afsnit analyserer vi på magtfordelingen mellem de to selskabers interessenter. Interessentanalysen giver en samlet vurdering af, eller overblik over virksomhedernes interessenter – altså de personer eller andre virksomheder, som på en eller anden måde deltager i eller danner grundlag for en virksomheds eksistens. Interessentanalysen er vigtig for beslutningstagerne, i det de med hjælp fra denne kan identificere de forskellige interessenters holdninger til virksomheden, produktet der skal implementeres, eller det nye fokus som virksomheden og dennes medarbejdere fremadrettet skal arbejde med. Interessentanalysen kan med andre ord bruges til at forecaste eventuelle problemer og udfordringer i virksomheden, internt som eksternt. En interessentanalyse, som den vi ser nedenfor giver også virksomheden mulighed for at lave en strategi for, hvordan de forskellige interessenter skal håndteres.

Nedenstående analyse er fokuseret mod de vigtigste interessenter i forhold til den vurderede magtbalance. Det vil således være et udpluk af den samlede interessentanalyse, der vil danne grundlag i projektet. Den samlede analyse vedhæftes projektet som bilag.

Vi vil beskrive strategien for interessenthåndtering nedenfor;

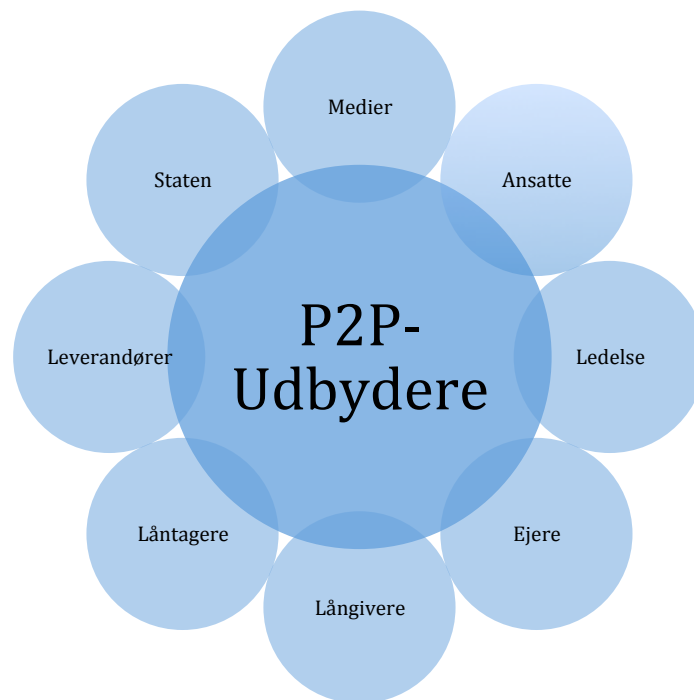
1. **Identificer interessenterne.** Definitionen på interessenterne er alle der kan påvirke virksomheden, samt alle som bliver påvirket af

virksomhedens produkt, eller service. For at kunne forecaste alle problemer og udfordringer er det her vigtigt at tænke bredt.

2. **Analysér interessentprofilerne.** Efter identificeringen skal de enkelte interessenter analyseres, hvorved der skabes en forståelse for den enkelte interessents indflydelse, interesse og holdninger – alt med henblik på at definere interessentens vigtighed og styrke.
3. **Definer interessentengagementsplanen.** Her overvejes det hvilke og hvordan de enkelte interessenter engageres bedst. Virksomhedens tilgang til interessenterne er via kommunikation og markedsføring, hvorfor dette også er virksomhedens kommunikationsplan.
4. **Planlæg, engager og målopfølgning.** Nu er de enkelte interessenter identificerede, analyserede og det er gennemtænkt, hvordan og hvilken kommunikation, som rammer den enkelte interessent bedst. Nu er beslutningstageren klædt på til at engagere interessenterne og herefter måle på udbyttet.

Som en del af den samlede interessentanalyse vil vi nedenfor beskrive de fire vigtigste interessenter og analysere, hvor høj grad af magt de har i Lendino og Flex Funding. Analysen viser graden af magt ud fra en skala med niveauerne lav- under middel – middel – over middel – høj.⁶⁴

⁶⁴ Egen tilvirkning.



11.1.1. Medierne

I det der er tale om nye finansielle virksomheder, som formidler lån uden om bankerne er følsomheden over for mediernes dækning meget stor. Vi kan se, hvor stor en rolle medierne spiller for den øvrige finansielle sektor – eksempelvis hvordan Danske Bank har været helt i knæ på imagesiden – dels med baggrund i en forfejlet kommunikation, men også mediernes valgte indgangsvinklet herpå⁶⁵. Dog er Danske Bank med deres position, som det største finansielle institut i Danmark, også en jaget virksomhed, som medierne i flere tilfælde har været yderst kritiske overfor.

Indtil nu har mediernes tilgang til peer-to-peer-selskaberne været meget positiv, og det er naturligvis vigtigt for formidlerne af peer-to-peer-lån hele tiden at være opmærksomme på eventuelle kritiske punkter, eksempelvis ved at fokusere på kvaliteten i deres kreditvurdering af låntagere med det formål at mindske default i tilbagebetalingsperioden bedst muligt. Som tidligere omtalt har der, i udlandet, været kollaps i denne del af branchen – netop med baggrund i dårligt

⁶⁵ www.borsen.dk (12)

kreditarbejde. Derfor er der stor sandsynlighed for, at dårligt kredithåndværk internt i selskaberne vil give stor negativ mediedækning, hvilket kan få vidtrækkende konsekvenser for de nyetablerede peer-to-peer-låneformidlere.

En anden indgangsvinkel til medierne kan være deres interesse i antal solgte medier – i form af aviser, reklamer, hjemmesidehits med mere. Så længe peer-to-peer markedet er domineret af mindre udbydere, vil interessen herfor naturligvis også være begrænset i sammenligning med den interesse, som en dårlig historie om landets største banker vil have.

De peer-to-peer låneformidlere vi kender i Danmark i dag er stadig i etableringsfasen, hvor den mindste modgang kan have meget store konsekvenser. Dette kan medierne være med til at sætte gang i, da de rammer en meget bred skare i Danmark. Hvis vi sætter medierne ind som en del af strategien for et af disse nystartede peer-to-peer selskaber er det derfor utrolig vigtigt – specielt i en etableringsfase – at de har en velvalgt strategi overfor medierne. Budskabet om denne nye finansierings- og indlåns mulighed skal breddes hurtigt og med en bevarelse af de positive elementer, der er i det. Det handler i store træk om, at alt den mediedækning selskaberne kan få skal være af positiv karakter, da det endnu ikke er særlig megen opmærksomhed disse selskaber har fået i medierne. Med baggrund i ovenstående vurderer vi medierne som en betydningsfuld branche og deres magtfaktor er over middel.

Magtfaktor: over middel.

11.1.2. Ejere

Ejerne i de to virksomheder er grundet virksomhedernes størrelser ganske magtfulde, hvilket også er en nødvendighed for, at de på bedste vis kan navigere i eventuelle konkurrencemæssige udfordringer og hurtigt tage en beslutning, når dette er nødvendigt. En helt central faktor er også, at ejerne har det altafgørende mandat i forhold til de beslutninger, der skal tages. Der er naturligvis

uddelegeret et ansvar til ledelsen, men i sidste ende er det ejerne, der har de afgørende stemmer. Derfor er ejernes magt høj.

Magtfaktor: høj.

11.1.3 Långivere

Långiverne som i dette tilfælde modsvarer bankernes indlånere er ganske magtfulde. Dette skyldes, at långiverne har direkte indflydelse på den pris, som låntageren skal betale for sit lån og derved, hvilket afkast han forventer at få tilbage for sin investering, som det må betegnes at være. Derudover er de i dette nye peer-to-peer setup hele grundlaget for, at der kan laves en formidling fra långiver til låntager. Uden långiver – ingen lån. Da Flex Funding og Lendino ikke beskæftiger sig med andet end denne låneformidling, er långiverne – ligesom låntagerne – helt essentielle for at branchen og dermed selskaberne kan eksistere.

Långiverens interesse er naturligvis at få den bedste forrentning med den lavest mulige risiko. Kommunikationen til långiveren skal være med fokus på den forrentning denne kan få, sidestillet med den gode kreditvurdering og deraf affødte lave risiko i form af default i tilbagebetalingsperioden. Endvidere bør virksomhederne slå sig, på at de IKKE er banker, men nye spillere på det finansielle marked med fokus på kundernes indtjening.

Magtfaktor: høj.

11.1.4 Låntagere

Låntagerens motivation ligger primært i de konkurrencedygtige vilkår, han kan opnå til sammenligning med vilkår i bankerne – uden dog at have direkte indflydelse på renten på det lån han aftager. Dog har han som i en traditionel bank mulighed for at takke nej til et lån, hvis han vurderer, at vilkårene for det enkelte lån er for lidt gunstige.

Kommunikationen til låntageren bør være med udgangspunkt i den ansvarlighed som peer-to-peer-formidleren udviser via långivning til sunde virksomheder efter grundig kreditvurdering.

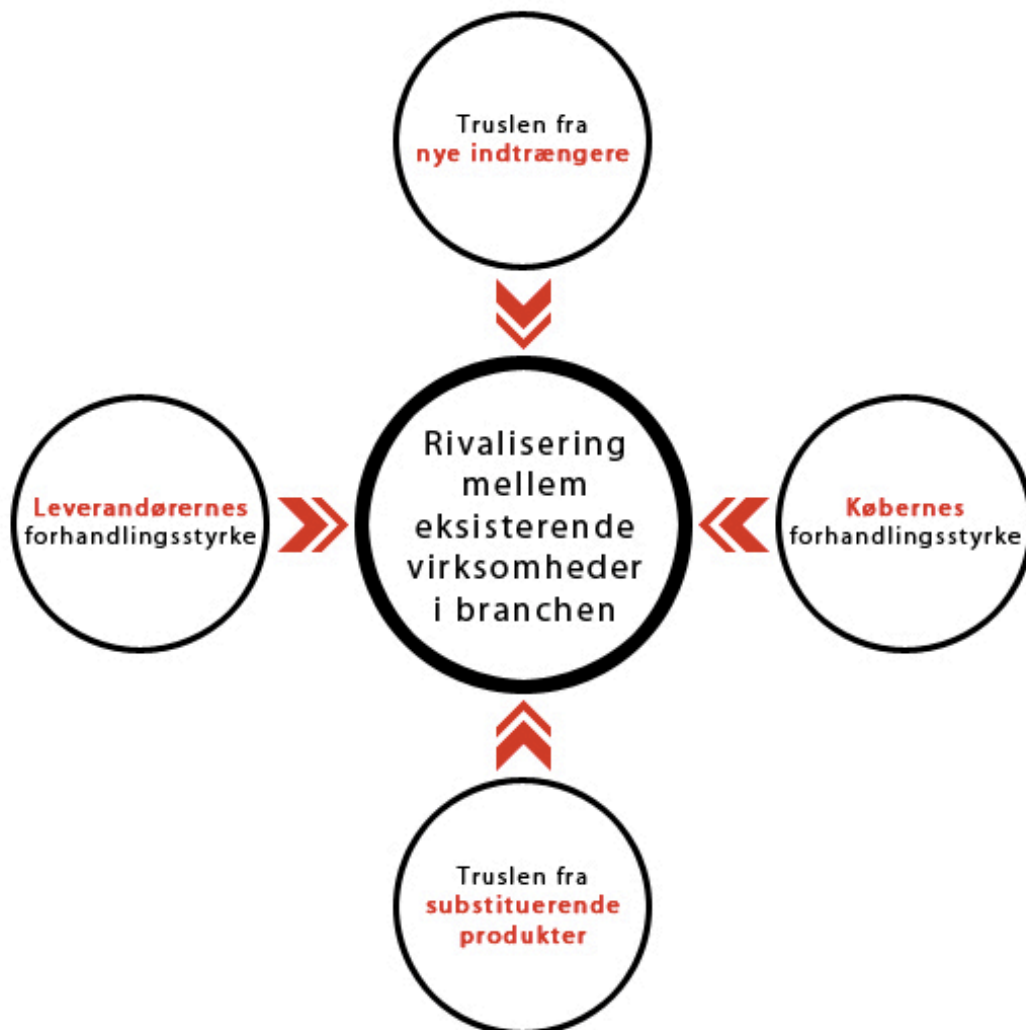
Som ved långiveren bør et andet fokus i kommunikationen være, at der ikke er tale om en bank, som långiver måske tidligere eller netop har fået afslag fra, eller en bank som har tilbudt finansieringen mod en langt højere pris. Derudover er det med låntageren akkurat ligesom långiveren helt afgørende, at disse udgør en egentlig rolle i kredsløbet – for uden låntager – intet grundlag for forretning. Dog anser vi det ikke for sandsynligt, at ingen låntagere er interesserede i denne nye form for låntagning, da det er vores vurdering, at mange virksomheder altid vil søge mod den finansieringsform, der for dem giver de laveste finansieringsomkostninger. Samtidig er det en fordel for mange virksomheder, at renten er fast i hele lånets løbetid, så virksomheden kender sine låneomkostninger fra start til slut. Så i sidste ende er det prisen og fleksibiliteten, der afgør, om der er interesse for lån gennem peer-to-peer.

Magtfaktor: over middel.

11.2 Porters Five Forces

Porters Five Forces er en rammemodel udviklet af Michael Porter tilbage i 1985. Modellen kan benyttes af konkurrenter eller af en eventuel ny udbyder som ønsker at danne sig et overblik over konkurrencesituationen i den pågældende branche. Analysen beskriver branchens attraktivitet og afdækker samtidig de eventuelle trusler og potentialer, som virksomheden står overfor. Modellen benyttes ofte i forbindelse med klarlægning af virksomhedernes strategi og består af fem elementer, som hver især har indflydelse på strukturen og styrkeforholdet i en given branche. Det er ved hjælp af netop disse fem elementer, at vi vil analysere på den bestående branches styrker, svagheder samt potentialer, hvorved vi vil afdække nye indgangsvinkler til en eventuel ny udbyder.

Porters Five Forces er som vist på figuren nedenfor, opbygget af fem elementer eller grundkræfter, som alle kan påvirke branchen og den enkelte virksomhed i både positiv og negativ retning.⁶⁶



Vi vil nedenfor lave en brancheanalyse på peer-to-peer-funding ved hjælp af Porters Five Forces modellen.

11.2.1 Leverandørernes forhandlingsstyrke

Koncentration af leverandører

⁶⁶ www.betabox.dk (34)

Vi vælger som i afsnittet med interessenterne, at dele leverandørerne op i tre primære leverandører;

1. Banker og udbydere af finansielle produkter

Antallet af banker og udbydere af andre finansielle produkter, som findes nødvendige for branchen vurderes utallige, hvorfor disses forhandlingsstyrke, som tidligere omtalt, ikke findes værende særlig stor.

Kravet til bankernes produkter vurderes relativt simple, i det der primært er tale om indlånskonti og netbank-adgang. Kreditrammer og evt. garantistillelse kan også komme på tale, men forventes ligeledes at kunne tilbydes af alle banker.

Afhængigt af hvordan systemerne kan tale sammen, kan der her være nogle ekstra krav, hvilket dog vil være sekundært – her vil nogle af de store banker med egne systemer – eventuelt Danske Bank måske kunne differentiere sig.

Vi vurderer, at det vil være prismæssigt overkommenligt at skifte bankudbyderen ud.

2. Udbydere af kreditvurdering

Antallet af virksomheder, som udbyder ekstern kreditvurdering er ligesom med bankerne utallige, hvorfor disses forhandlingsstyrke må synes værende marginal.

Udbyderne af kreditvurdering må alle vurderes at kunne levere den rette kreditvurdering – opstår der tvivl herom, vurderes det dog ubetydeligt at skulle skifte fra en udbyder til en anden, i det produktet herfra primært er til internt brug.

3. IT-udbydere

Der er i Danmark rigtig mange udbydere af hjemmesider, platforme mv., hvorfor det vil være overkommeligt at finde en ny udbyder. Det som selvfølgelig er afgørende ved valg af IT-udbyder er selvfølgelig deres evne til at udvikle den unikke platform, hjemmeside, mobil-app og samspillet imellem disse. Vi er overbeviste om, at selvbetjeningsmulighederne er vejen frem, ligesom også hjemmesiderne har en stor betydning for hvorvidt virksomhederne fremstår seriøse.

At skulle skifte udbyder af hjemmeside mv. samt opdatering af denne kan forventeligt være ret besværligt og dyrt – selvfølgelig afhængig af hvor langt i processen, udviklingen er og om systeme er skrevet i et tilgængeligt kodesprog.

11.2.2 Købernes/kundernes forhandlingsstyrke

Kundernes købekraft og indflydelse

Kundernes købekraft og indflydelse deler vi op i to, da kunderne i denne case omfatter både långiver og låntageren.

1. Långiver

Långiverne modsvarer bankernes indlånere. Her er de dog, modsat i banken, ganske magtfulde, hvilket skyldes, at långiverne her har direkte indflydelse på den pris som låntageren skal betale for sit lån og derved, hvilken avance indlåner selv får tilbage.

Foruden forrentningen af långivers investering spiller risikoen naturligvis en stor rolle – ”hvor kan jeg få en tilsvarende, eller måske bedre forrentning af mine midler med samme risiko”? Igen er forrentningen en stor motivation, men som långiver ønsker man samtidig det bedste beslutningsgrundlag for investeringen, hvilket skabes ved

kreditvurderingen. Trods en flot kreditvurdering er intet dog sikkert, og man kan forvente, at mange långivere kan motiveres af en form for sikkerhed for sine investerede midler.

2. Låntager

Låntagerens motivation ligger naturligvis i prisen på hans lån og etableringsomkostningerne herved. Låntageren har dog modsat indlåneren ingen mulighed for at påvirke prisen på anden måde end at takke nej til det tilbudte niveau.

Hos låntageren vurderer vi, at produktet spiller en mindre rolle – i det tilbagebetaling mv. forudsættes ens. Dog kan man her finde en ulempe hos peer-to-peer-udbyderne – for her har man jo ”lovet” långiverne en fast ydelse og forrentning i lånets løbetid, hvorfor en hurtigere tilbagebetaling med en lavere samlet omkostning som følge ikke er mulig.

11.2.3 Truslen fra nye indtrængere

Nye indtrængere er naturligvis en trussel for de bestående virksomheder i markedet, men i det der er tale om en relativt ny niche og med et, som tidligere omtalt, begrænset økonomisk potentiale er der naturligvis grænser for, hvor mange spillere der i alt er plads til på banen.

I det markedet stadig er nyt, og nyhedsinteressen endnu ikke er vækket og denne måske tilmed er meget smalt repræsenteret, kan der være langt til en reel indtjening og overskud. Dette stiller naturligvis store krav til den nye indtrængers kapital til opstart og en måske lang horisont til alene at komme ind på markedet. Hertil skal den nye finansielle virksomhed igennem en række godkendelsesprocesser hos finanstilsynet.

Hvornår er markedet klar til denne nye type af finansiel udbyder, og hvornår er det det rette tidspunkt at komme ind på markedet. I sammenligning med spekulation i enkeltaktier, kan man forvente, at en tidlig indgang kan være dyr – kursen ligger stille, eller falder måske tilbage. Hvornår begynder aktien at stige, hvornår kommer virksomheden med den rette nyhed, produkt osv. Omvendt kan det også være meget ”dyrt” at blive ude – du kommer ikke med på den store stigning og misser muligheden for fra start at have en væsentlig andel af og mulighed for at vinde vigtige markedsandele. Her skal en ny indtrænger eller konkurrent virkelig bruge nogle kræfter.

Vi har tidligere omtalt de store udbydere fra England og USA . Kan man forestille sig, at disse ”kæmper” også ønsker at komme ind på det danske marked, og hvilken betydning vil det få for de bestående udbydere, og de som går og planlægger at komme ind på markedet – her vil der netop være tale om de, i forrige afsnit nævnte, vigtige markedsandele. Kan det som ny udbyder være en fordel at lave et samarbejde med en bestående udbyder som affiliate og deraf benytte sig af bestående systemer, produkter og erfaringer. Passer det engelske setup til de danske regler, reguleringer og efterspørgsel?

Vil det være en trussel for det bestående marked såfremt en ny udbyder tilbyder flere muligheder for forrentning – evt. i form af en risikoafdækning? Hvad med den geografiske placering af virksomheden – vil det være en trussel for det bestående marked at en ny udbyder starter op i Jylland, mens de øvrige er startet op i Storkøbenhavn?

11.2.4 Truslen fra udbydere af substituerende produkter

Peer-to-peer branchen er relativt smal, og kundernes præferencer vil primært være i forbindelse med finansiering af lån og forrentning af egenkapital, som beskrevet i afsnittet omkring kundernes købekraft og indflydelse. En billigere finansiering eller højere forrentning mod tilsvarende risiko vil forventet være

kundernes præferencer og de vil alt-andet-lige vælge den udbyder, som stiller det stærkeste tilbud.

Selvfølgelig vil også forskellige varianter af peer-to-peer-funding ydelser have betydning for, hvor kunderne vælger at lave deres forretninger

Kundernes omkostninger ved at benytte et substituerende produkt er for långiveren ganske små, i det dette kan ske løbende med, at midlerne "frigives", eller mod at långiveren sælger sine lån-andele til anden investor. For låntageren derimod vil det naturligvis, hvis muligt, koste at komme ud af lånet før planlagt indfrielsestidspunkt.

Som i mange andre brancher vægter servicen i højt – trygheden i at have handlet med virksomheden før, fået en god og fair behandling, oplevet en overskuelig og brugervenlig selvbetjening og måske primært for den finansielle sektor - oplevet en passende gennemsigtighed og føle at have modtaget den rette rådgivning er alle parametre, som har betydning for, hvor kunden vælger at tage udgangspunkt næste gang han skal deltage i en peer-to-peer-funding – enten som långiver eller låntager.

11.2.5 Rivalisering i branchen

Antallet af konkurrenter i branchen er endnu begrænset. Der er som udgangspunkt blot to udbydere af peer-to-peer-funding, men interessen for crowdfunding-branchen generelt er stor hvilket kombineret med et negativt syn på banksektoren gør det meget sandsynligt at flere udbydere vil dukke op.

Lendino og Flex Funding er begge godt etablerede på markedet og har i fællesskab, som tidligere beskrevet, kæmpet for godkendelsen af finanstilsynet til at kunne drive finansiell virksomhed af denne type i Danmark. På den baggrund har de begge en vis erfaring med markedet og ikke mindst kravene dertil, hvilket helt sikkert stiller dem stærkt i forhold til nye udbydere, som ikke

benytter sig af at samarbejde med de store udenlandske udbydere med et endnu mere indgående kendskab til branchen.

Væksten er svær at spå om, men i det der er tale om en helt ny niche i Danmark, hvor kun de første spadestik er taget, må det forventes, at denne niche-brancher har nogen vækst til gode. Dette skal selvfølgelig ses i lyset af den øvrige finansielle sektors fokus på og evne til at skabe endnu bedre rammer for SMV-segmentet og indlånere – åbnes dette op, vil markedet for peer-to-peer-funding forventeligt svinde ind.

11.3 Delkonklusion

Interessentanalysen viser tydeligt at ejerne er den mest magtfulde part i selskaberne, hvilket primært skyldes selskabernes størrelser og indtil videre marginale indflydelse til og kendskab fra den finansielle omverden. Den næstmest magtfulde interessent er herefter långiveren. Låntageren har en interesse i at låne penge og dette billigst muligt. Långiveren derimod er langt mere følsom overfor den tillid og relation som skal skabes mellem denne og virksomhederne. Tilliden skabes over tid, ved at flere udlån tilbagebetales uden default, hvorfor vi her allerede er afhængige af den gode kreditvurdering og ikke mindst den gode, eller som minimum neutrale medieomtale, idet det modsatte kan få store konsekvenser. Interessentanalysen viser, med baggrund i ovenstående, meget tydeligt at man som ny udbyder i den finansielle sektor skal kommunikere med stor præcision og rådgive samt kreditvurdere med meget stor omhu.

Med Porters Five Forces kan vi konkludere at etablering af ny virksomhed samt valg af leverandør er en relativt overkommelig opgave set i lyset af etableringens beskedne krav og det store udvalg af leverandører i forbindelse med bank, it samt kreditvurdering. Den rigtige timing har derimod en kæmpe betydning for virksomhedens opstart og de samlede omkostninger i forbindelse

hermed. Nye produkter eller ydelser som for eksempel risikoafdækning vil have en betydningsfuld indvirkning og fokus på kunderne og servicering heraf er altafgørende.

12. Diskussion

De traditionelle banker kæmper i øjeblikket med at genskabe den tillid, de fleste i sektoren mistede under og lige efter finanskrisen. Måden den tillid skal genskabes på er ved ikke igen at træde ved siden af i bankernes långivning. Derfor leder bankerne lige nu efter solide udlånsmuligheder, hvor risikoen for tab på det enkelte engagement er minimal. Denne politiske ændring i bankerne efterlader en række små og mellemstore virksomheder med et uforløst finansieringsproblem, der betyder, at vækst og ekspansion i disse virksomheder udskydes eller droppes. I udlandet har begrebet crowdlending været med til at skabe en ny konkurrencesituation på lånemarkedet for SMV'erne. En situation der gør, at SMV'erne har fået alternative finansieringsmuligheder til den traditionelle bankfinansiering.

Siden 2014 har flere nye crowdlendingselskaber forsøgt at skabe den samme konkurrencemæssige situation i Danmark. På trods af befolkningens begrænsede kendskab til denne nye finansieringsmulighed, har de to selskaber, der er længst fremme i processen; Lendino og Flex Funding formået at formidle lån i dette peer-to-peer kredsløb for ca. 10 mio. DKK. Der er tale om både nyudlån for virksomheder, der enten har fået et afslag i banken eller på anden vis har opgivet at ansøge i bankerne pga. den ændrede kreditpolitik og udlån til virksomheder, der ved at refinansiere deres banklån over i peer-to-peer kredsløbet har fået lavere finansieringsudgifter pga. lavere rente.

De små og mellemstore virksomheder oplever, at bankerne har sat netop SMV-segmentet i en kredittklemme, hvor det enten er umuligt at opnå finansiering på grund af manglende sikkerhedsstillelse for lånet eller hvor vilkårene for finansiering er så ugunstige, at det bliver for dyrt at investere i vækst.

De finansielle reguleringer af sektoren er med til at skabe denne klemme, idet udlån på udækket basis kræver højere kapitaldækning end tidligere. Hvis denne

højere kapitaldækning skal give mening for bankerne skal den kompenseres af væsentlig højere udlånsrenter.

Crowdlending selskaberne er ikke på samme måde reguleret. Der er således ingen krav til kapitalstruktur idet selskaberne blot formidler lån mellem investorer og virksomheder. De har dermed mulighed for at dække en del af det behov, som SMV'erne har for at opnå finansiering til deres vækstplaner.

Som investor i peer-to-peer kredsløbet har du mulighed for på sigt at sprede din risiko over mange forskellige lån, hvilket vil gøre tabsrisikoen på investors samlede udlånsportefølje mindre end tilfældet er i dag, hvor antallet af lån formidlet via crowdlending stadig er lavt. Som investor skal du derfor være klar til at påtage dig en forhøjet risiko for at opnå et afkast, der så til gengæld er yderst konkurrencedygtig i forhold til mulighederne i bankerne. Indlånerne ser nemlig dette som alternativet til bankernes for tiden meget lave indlånsrenter. Dette upåagtet, at der faktisk er en risiko for at tabe penge på sit indlån, idet denne type indlån ikke er dækket af indskydergarantifonden.

13. Konklusion

Crowdlending så lyset i Danmark i 2014, hvor det første peer-to-peer lån blev formidlet mellem en række investorer på den ene side og en virksomhed på den anden side. Der er indtil videre fire selskaber, der har opnået tilladelse fra Finanstilsynet til at drive denne form for lånevirksomhed. De to af dem; Lendino og Flex Funding er allerede godt i gang og har siden efteråret formidlet adskillige lån.

I projektet introduceres begrebet crowdlending, som er et forholdsvis nyt begreb i Danmark. Crowdlending er en låneform, der er en direkte konkurrent til bankerne på lånemarkedet for små og mellemstore virksomheder.

Sammenlignet med bankerne låner peer-to-peer selskaberne ikke ud af deres egen kapital. De formidler kapital fra investorer til virksomheder, hvorfor de ikke er reguleret under Basel III og CRD IV, ligesom bankerne er. Dette giver en væsentlig fordel for låntagerne i peer-to-peer kredsløbet, idet de kan tillade sig at lade investorerne bestemme rentesatsen for det enkelte lån. Det sker via et auktionsprincip, hvor det endelige lån formidles til en gennemsnitlig rente målt ud fra de billigste låneandele – bestemt af långiver altså investor. Dette har medført, at de peer-to-peer lån, vi allerede nu har kendskab til er formidlet på konkurrencedygtige vilkår i forhold til de vilkår virksomhederne kan låne til i bankerne.

Som det har vist sig i projektet, er der forskel på måden hvorpå bankerne styrer de finansielle risici i forhold til crowdlending selskaberne. Bankerne har mulighed for, at styre den finansielle risiko igennem hele låneperioden, når vi ser på det enkelte lån. Det vil sige, de kan ændre prissætning undervejs i forløbet, hvis det viser sig, at risikoen for det enkelte lån forøges. Denne mulighed har man ikke i peer-to-peer kredsløbet idet disse lån etableres med en fast rente i hele lånets løbetid. Peer-to-peer selskaberne bruger i stedet viden om

kreditrisikoen til at forudsige sandsynligheden for tab, således långiver har et fornuftigt beslutningsgrundlag at investere ud fra.

Projektet viser også, at peer-to-peer selskabernes måde at arbejde med vurdering af virksomhedernes kreditværdighed er stort set ens.

Kreditvurderingen er også klart den vigtigste del af arbejdet for peer-to-peer selskaberne, da det er ud fra denne vurdering at risikoen på det enkelte lån bliver fastlagt og samtidig prisfastsat. Er denne del ikke i orden hos peer-to-peer selskaberne vil långiverne hurtigt forlade platformen og søge over mod konkurrenterne på markedet.

Det er urealistisk at forestille sig, at crowdlending metoderne vil udkonkurrere bankerne på udlån til SMV-segmentet. Det skyldes, at långiver påtager sig en større risiko ved at placere indlån via peer-to-peer kredsløbet end ved at placere dem i banken. Her og nu er det dog et fornuftigt alternativ til indlån i bankerne, da disse stort set ikke forrentes. Hvis rentemarkederne normaliseres og indlånerne igen vil kunne opnå en fornuftig forrentning af midlerne ved placering i banken, vil interessen for indlån via peer-to-peer dale, da risikoen for tab ikke er dækket af indskydergarantifonden som det er tilfældet med de første 100.000 EUR. placeret i bankerne.

Strategien og indsatserne for de allerede etablerede crowdlending selskaber, samt de selskaber der måtte forsøge sig med at etablere sig på markedet skal være seriøse og gennemtænkte. Der skal være kvalitet bag hele setupet, så alle er trygge ved at være en del af kredsløbet. Det er afgørende for, at disse nye spillere får succes på markedet for låneformidling til SMV'erne. Kan selskaberne lykkes med det, så er det vores klare opfattelse, at der er et stort potentiale for, at crowdlending bryder igennem i Danmark og tager markedsandele fra bankerne. Derudover er det vigtigt, at få bredt kendskabet til crowdlending ud til den danske befolkning, da det er vores opfattelse, at det er de færreste i Danmark der kender til denne mulighed.

I første omgang forventer vi dog at se, at peer-to-peer selskaberne er med til at dække behovet for finansiering hos de SMV'er, der har svært ved at skaffe finansieringen i bankerne på fornuftige vilkår.

14. Litteraturliste

Bøger

- Jørgen Just Andresen: Finansiell risikostyring

Internet

1. <http://www.pwc.dk/da/presse/meddelelser/utraditionelle-spillere-er-game-changer-banksektoren.jhtml>
2. <https://www.mybanker.biz/banker/statistik/>
3. <http://www.zopa.com>
4. <https://www.fundingcircle.com>
5. <http://www.theguardian.com/money/2014/feb/15/quakle-collapse-warning-peer-to-peer-investors>
6. <https://www.lendingclub.com>
7. <https://www.lendino.dk/about>
8. <https://www.lendino.dk/blog/61>
9. <https://www.flexfunding.com/da/content/om-flex-funding>
10. <http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/102109/artikel.html>
11. <http://www.business.dk/finans/tilsynet-tvinger-banker-til-nedskrivninger-paa-landbrug>
12. http://finans.borsen.dk/artikel/1/296496/jutlander_bank_koeber_to_filialer_af_oestjydske_bank.html
13. <http://www.business.dk/finans/vi-staar-paa-hver-vores-side-af-hegnet-og-raaber>
14. <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7249184.ece>
15. <http://www.finansraadet.dk/Nyheder/Pages/artikler-fra-finansraadets-nyhedsbrev/2014/90-procent--af-danske-SMV%E2%80%99er-g%C3%A5r-fra-banken-med-penge-p%C3%A5-lommen.aspx>
16. <http://www.danskerhverv.dk/OmDanskErhverv/Nyhedsbreve/Dansk-Erhvervs-Perspektiv/Documents/2015/DEP-2015-06.pdf>
17. <https://www.finanstilsynet.dk/da/Leksikon/Markedsrisiko.aspx>
18. <https://www.finanstilsynet.dk/da/Leksikon/Operationel-risiko.aspx>
19. <https://www.finanstilsynet.dk/da/Leksikon/Risikovaegtede-poster.aspx>
20. <https://danskebank.com/da-dk/ir/Documents/2013/Q4/Riskreport-2013.pdf>
21. http://www.nykredit.dk/staticcontent/files/aarsrapport-2013-nykredit-risiko_kapitalstyring.pdf
22. <https://www.lendino.dk/howitworks/ratings>
23. <https://www.flexfunding.com/da/saadan-virker-det>
24. <https://www.danskebank.com/da-dk/CSR/Forretning/Pages/L%C3%A5ngivning.aspx>
25. <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx>

26. <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Virksomheder-under-tilsyn/Godkendte-prospekter.aspx>
27. https://www.finanstilsynet.dk/~media/Indberetning/2014/Vejledning%20er/Fit%20and%20Proper%20vejledning_291014.ashx
28. <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=158041>
29. <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-fakta/Virksomheder-under-tilsyn/VUT-vis-virksomhed.aspx?id=27ACA6AD-AD31-E411-AA33-0050568340B9>
30. [http://www.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/\\$file/dk_kapitalstyring_kapitalbehov_og_crd.html](http://www.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/$file/dk_kapitalstyring_kapitalbehov_og_crd.html)
31. https://www.finanstilsynet.dk/~media/Indberetning/2014/Vejledning%20er/Tilsynsdiamant/Vejledning_Tilsynsdiamant_med_synlige_%C3%A6ndringer_20140916.ashx
32. <http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/default.aspx>
33. http://danskebank.dk/PDF/PRISER-VILKAAR-FAKTAARK/ERHVERV/Generelle-vilkaar/Rentendringsoversigt_til_erhverv.pdf
34. <http://betabox.dk/teorierogmodeller/porters-five-forces.html>

Avisartikler

- "Fremtidens Bank & Forsikring" – et tillæg til Børsen fra 06.03.2014.

Interviews

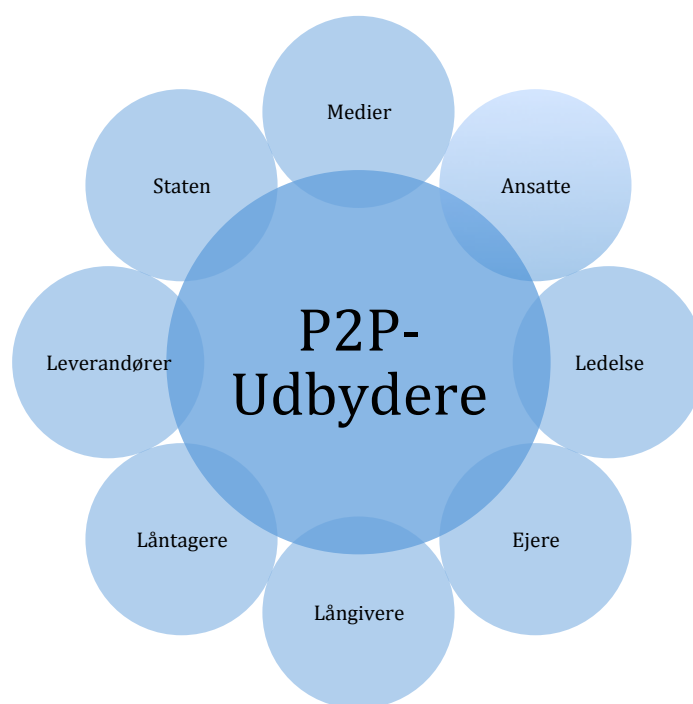
- Telefonisk interview med Tina Füssel, Direktør i Flex Funding, Danmark den 24. marts 2015.
- Face-to-face information modtaget fra Ringkjøbing Landbobank ved kreditmedarbejder Uffe Jacobsen, den 9. april 2015.
- Telefonisk interview med Allan Dam Sørensen, Kreditdirektør i Ringkjøbing Landbobank, den 7. april 2015.
- Mail-interview med Jan Aagaard, Erhvervsdirektør i Danske Bank, den 27. April 2015.

Øvrige

- Årsrapport Ringkjøbing Landbobank 2014, side 94.
- Notat – Orientering om samspillet mellem alternativ finansiering og den finansielle regulering – Finanstilsynet fra 18.11.2013".

15. Bilag

Bilag 1 - Interessentanalyse



Medierne

I det der er tale om nye finansielle virksomheder, som formidler lån uden om bankerne er følsomheden over for mediernes dækning meget stor. Vi kan se, hvor stor en rolle medierne spiller for den øvrige finansielle sektor – eksempelvis hvordan Danske Bank har været helt i knæ på imagesiden – dels med baggrund i en forfejlet kommunikation, men også mediernes valgte indgangsvinklet herpå⁶⁷. Dog er Danske Bank med deres position, som det største finansielle institut i Danmark, også en jaget virksomhed, som medierne i flere tilfælde har været yderst kritiske overfor.

Indtil nu har mediernes tilgang til peer-to-peer-selskaberne været meget positiv, og det er naturligvis vigtigt for formidlerne af peer-to-peer-lån hele tiden at være

⁶⁷ www.borsen.dk (9)

opmærksomme på eventuelle kritiske punkter, eksempelvis ved at fokusere på kvaliteten i deres kreditvurdering af låntagere med det formål at mindske default i tilbagebetalingsperioden bedst muligt. Som tidligere omtalt har der, i udlandet, været kollaps i denne del af branchen – netop med baggrund i dårligt kreditarbejde. Derfor er der stor sandsynlighed for, at dårligt kredithåndværk internt i selskaberne vil give stor negativ mediedækning, hvilket kan få vidtrækkende konsekvenser for de nyetablerede peer-to-peer-låneformidlere.

En anden indgangsvinkel til medierne kan være deres interesse i antal solgte medier – i form af aviser, reklamer, hjemmesidehits med mere. Så længe peer-to-peer markedet er domineret af mindre udbydere, vil interessen herfor naturligvis også være begrænset i sammenligning med den interesse, som en dårlig historie om landets største banker vil have.

De peer-to-peer låneformidlere vi kender i Danmark i dag er stadig i etableringsfasen, hvor den mindste modgang kan have meget store konsekvenser. Dette kan medierne være med til at sætte gang i, da de rammer en meget bred skare i Danmark. Hvis vi sætter medierne ind som en del af strategien for et af disse nystartede peer-to-peer selskaber er det derfor utrolig vigtigt – specielt i en etableringsfase – at de har en velvalgt strategi overfor medierne. Budskabet om denne nye finansierings- og indlånsmulighed skal bredes hurtigt og med en bevarelse af de positive elementer, der er i det. Det handler i store træk om, at alt den mediedækning selskaberne kan få skal være af positiv karakter, da det endnu ikke er særlig megen opmærksomhed disse selskaber har fået i medierne. Med baggrund i ovenstående vurderer vi medierne som en betydningsfuld branche og deres magtfaktor er over middel.

Magtfaktor: over middel.

Ansatte

De ansatte i hhv. Lendino og Flex Funding må siges at have en væsentlig rolle i virksomhedernes succes. Begge virksomheder er nystartede i Danmark og var nogle af de første til at forsøge sig på det danske marked, hvorfor det er vores vurdering, at der er tale om "first-movers". Det at være "first-movers" betyder naturligvis, at der skal tages højde for begynderfejl – det vigtige her er, at ledelsen accepterer de fejl, der begås, og at de ansatte lærer af dem. Der stilles samtidig store krav til de ansattes omstillingsparathed, i det man kan forestille sig, at flere ansatte i en opstartsvirksomhed arbejder med indtil flere ansvarsområder ad gangen og med stor udskiftning.

De ansatte må formodes at være motiverede af at være en del af en nyskabende sektor, hvorfor kommunikationen til de ansatte skal understøttes af denne motivation. De ansatte vil i mange tilfælde være dem, som er i dialog med kunderne, hvorved der vil opstå nogle synergier og ideer til fornyelse – begge faktorer, som kan udvikle virksomheden i positiv retning, eller måske bedre, som kan underbygge forecasts af fremtidige problematikker og udfordringer. De ansatte skal derfor motiveres til at dele deres oplevelser med kollegaer og ledelse.

Magtfaktor: middel.

Ledelse

Ledelsen i disse mindre selskaber består indtil videre hovedsageligt af ejerne, hvorved dette også afspejles i ledelsens magt og beslutningsdygtighed. På den lange bane er det dog vigtigt, at ledelsen i høj grad motiverer og engagerer medarbejderne, hvilket primært sker via kommunikation, som beskrevet ovenfor. Ikke alle kan kommunikere med personale, hvorfor den entreprenør-motiverede ledelse/ejerne med tiden bør overveje at udvide ledergruppen med en personaleansvarlig.

Magtfaktor: Over middel.

Ejere

Ejerne i de to virksomheder er grundet virksomhedernes størrelser ganske magtfulde, hvilket også er en nødvendighed for, at de på bedste vis kan navigere i eventuelle konkurrencemæssige udfordringer og hurtigt tage en beslutning, når dette er nødvendigt. En helt central faktor er også, at ejerne har det altafgørende mandat i forhold til de beslutninger, der skal tages. Der er naturligvis uddelegeret et ansvar til ledelsen, men i sidste ende er det ejerne, der har de afgørende stemmer. Derfor er ejernes magt høj.

Magtfaktor: høj.

Långivere

Långiverne som i dette tilfælde modsvarer bankernes indlånere er ganske magtfulde. Dette skyldes, at långiverne har direkte indflydelse på den pris, som låntageren skal betale for sit lån og derved, hvilket afkast han forventer at få tilbage for sin investering, som det må betegnes at være. Derudover er de i dette nye peer-to-peer setup hele grundlaget for, at der kan laves en formidling fra långiver til låntager. Uden långiver – ingen lån. Da Flex Funding og Lendino ikke beskæftiger sig med andet end denne låneformidling, er långiverne – ligesom låntagerne – helt essentielle for at branchen og dermed selskaberne kan eksistere.

Långiverens interesse er naturligvis at få den bedste forrentning med den lavest mulige risiko. Kommunikationen til långiveren skal være med fokus på den forrentning denne kan få, sidestillet med den gode kreditvurdering og deraf affødte lave risiko i form af default i tilbagebetalingsperioden. Endvidere bør virksomhederne slå sig, på at de IKKE er banker, men nye spillere på det finansielle marked med fokus på kundernes indtjening.

Magtfaktor: høj.

Låntagere

Låntagerens motivation ligger primært i de konkurrencedygtige vilkår, han kan opnå til sammenligning med vilkår i bankerne – uden dog at have direkte indflydelse på renten på det lån han aftager. Dog har han som i en traditionel bank mulighed for at takke nej til et lån, hvis han vurderer, at vilkårene for det enkelte lån er for lidt gunstige.

Kommunikationen til låntageren bør være med udgangspunkt i den ansvarlighed som peer-to-peer-formidleren udviser via långivning til sunde virksomheder efter grundig kreditvurdering.

Som ved långiveren bør et andet fokus i kommunikationen være, at der ikke er tale om en bank, som långiver måske tidligere eller netop har fået afslag fra, eller en bank som har tilbudt finansieringen mod en langt højere pris. Derudover er det med låntageren akkurat ligesom långiveren helt afgørende, at disse udgør en egentlig rolle i kredsløbet – for uden låntager – intet grundlag for forretning. Dog anser vi det ikke for sandsynligt, at ingen låntagere er interesserede i denne nye form for låntagning, da det er vores vurdering, at mange virksomheder altid vil søge mod den finansieringsform, der for dem giver de laveste finansieringsomkostninger. Samtidig er det en fordel for mange virksomheder, at renten er fast i hele lånets løbetid, så virksomheden kender sine låneomkostninger fra start til slut. Så i sidste ende er det prisen og fleksibiliteten, der afgør, om der er interesse for lån gennem peer-to-peer.

Magtfaktor: over middel.

Leverandører

Bankerne, som skal levere konti mv. til peer-to-peer selskaberne har ikke nogen stor indflydelse i det der, som udgangspunkt, blot er tale om simple indlånskonti eller klientkonti. Ønsker den ene bank ikke at tilbyde et engagement, findes der sikkert en anden.

IT-platform, udstyr mv. vurderes ligeledes at kunne leveres af indtil flere udbydere – det er her dog meget vigtigt at finde den rette leverandør, som kan skabe en unik oplevelse og ”verden”. Virksomhedernes hjemmesider er i dag ofte det første kendskab man får som kunder – lad os kalde det for virksomhedernes visitkort. Er visitkortet kedeligt og fremstår det useriøst, finder de fleste kunder sikkert en anden udbyder. Samtidig er kundernes selvbetjeningsløsninger i dag en meget vigtig parameter for, hvor kunderne vælger at lave deres forretninger – alt dette bør man have for øje, når man vælger udbyder af IT-platform mv.

En sidste, men dog meget vigtig leverandør for de to virksomheder er deres leverandør af kreditvurdering, modeller mv. Kreditvurdering er fundamentet i begge virksomheder – det er her at långiver og låntager skal finde tryghed og seriøsitet – samtidig er det også ved den gode kreditgivning, at virksomhederne på den lange bane fortsat skal vinde mediernes tillid, hvilket kan spille en afgørende rolle for virksomhederne i konkurrencen med bankerne om kunderne.

Leverandørerne har således en forskellig magtfaktor afhængig af, hvor vigtig den enkelte leverandør er for, at selskabet kan eksistere. Samlet set er det vores vurdering, at leverandørernes magtfaktor er under middel.

Magtfaktor: under middel.

Staten

Den danske stat har under og efter finanskrisen foretaget en række reguleringer af den finansielle sektor. Flex Funding er som tidligere beskrevet også underlagt nogle reguleringer, dog uden at dette – i en sammenligning med, hvad banker har oplevet – er særlig voldsomt. Reelt set vil staten kunne aflive denne mulighed for finansiering, men i det der netop er blevet godkendt to formidlere i Danmark og med det faktum, at denne nye mulighed skaber mere konkurrence på markedet for lån til SMV-segmentet, kan vi ikke se dette ske.

I det staten som sagt har mulighed for at gøre livet rigtig svært for denne branche er deres magtfaktor i den høje ende af skalaen.

Magtfaktor: over middel.

Konklusion

Interessentanalysen viser tydeligt at ejerne er den mest magtfulde part i selskaberne, hvilket primært skyldes selskabernes størrelser og indtil videre marginale indflydelse til og kendskab fra den finansielle omverden. Den næstmest magtfulde interessent er herefter långiveren. Låntageren har en interesse i at låne penge og dette billigst muligt. Långiveren derimod er langt mere følsom overfor den tillid og relation som skal skabes mellem denne og virksomhederne. Tilliden skabes over tid, ved at flere udlån tilbagebetales uden default, hvorfor vi her allerede er afhængige af den gode kreditvurdering og ikke mindst den gode, eller som minimum neutrale medieomtale, idet det modsatte kan få store konsekvenser. Interessentanalysen viser, med baggrund i ovenstående, meget tydeligt at man som ny udbyder i den finansielle sektor skal kommunikere med stor præcision og rådgive samt kreditvurdere med meget stor omhu.