

Danske Bank Kreditbarometer

Ett överflöd av likviditet och högre priser

Med tanke på att detta är den första upplagan av Danske Banks kreditbarometer måste det understrykas att det kan vara svårt att dra några tydliga slutsatser utifrån de nivåer som redovisas vid detta första mätillfälle (detaljer kring undersökningen redovisas i appendix). När undersökningen mognar kan det mycket väl vara så att många av de samband som vi identifierar visar sig vara ”strukturella” och förklaras av t ex storlek, sammansättning eller branschspecifika förhållanden, och inte nödvändigtvis pekar på att förhållandena här och nu skulle vara särskilt utmärkande.

Näringslivets kreditindikator

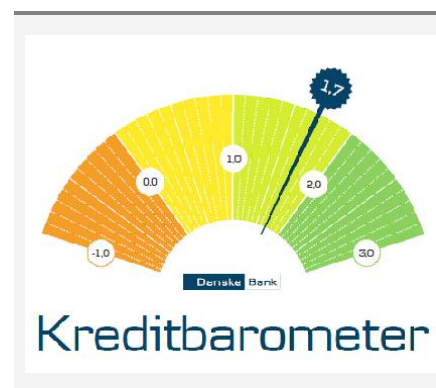
Syftet med Kreditbarometern är att ge en bild av hur icke-finansiella företag upplever att tillgången på extern finansiering motsvarar de behov som de icke finansiella företagen har. Den övergripande kreditindikatorn är konstruerad för att anta värdet 1 när företag anser att det råder balans mellan tillgång och efterfrågan på finansiering. Värdet över 1 innebär att det är god tillgång på extern finansiering, medan värdet mindre än 1 innebär att det är svårt att få tillgång till extern finansiering. **I denna undersökning, för första halvåret 2011, beräknas Näringslivets samlade kreditindikator till 1,71, vilket torde innebära att företag anser att tillgången på finansiering är synnerligen god i förhållande till de investeringar som de avser att genomföra. Samtidigt anger mer än hälften av företagen att räntemarginalerna på deras banklån ökat under det senaste året och lika många tror på en fortsatt höjning av räntemarginalerna under det kommande året.**

Diagram 1: Näringslivets kreditindikator

Index	1,71
-------	------

Källor: Demoskop och Danske Bank

Denna upplagas temafråga till företagen: ”Hur tror ni att priset på era varor och tjänster kommer att förändras de kommande 12 månaderna” visar också att 4 av 5 företag avser att höja priserna i någon utsträckning och 6 av 10 företag avser att höja priserna mer än Riksbankens inflationsmål, 2%, detta gäller för övrigt också för detaljhandeln, den bransch som främst kan antas leda inflationen.



Syftet med Kreditbarometern är att ge en bild av svenskt näringsliv upplever att tillgången på extern finansiering motsvarar deras behov.

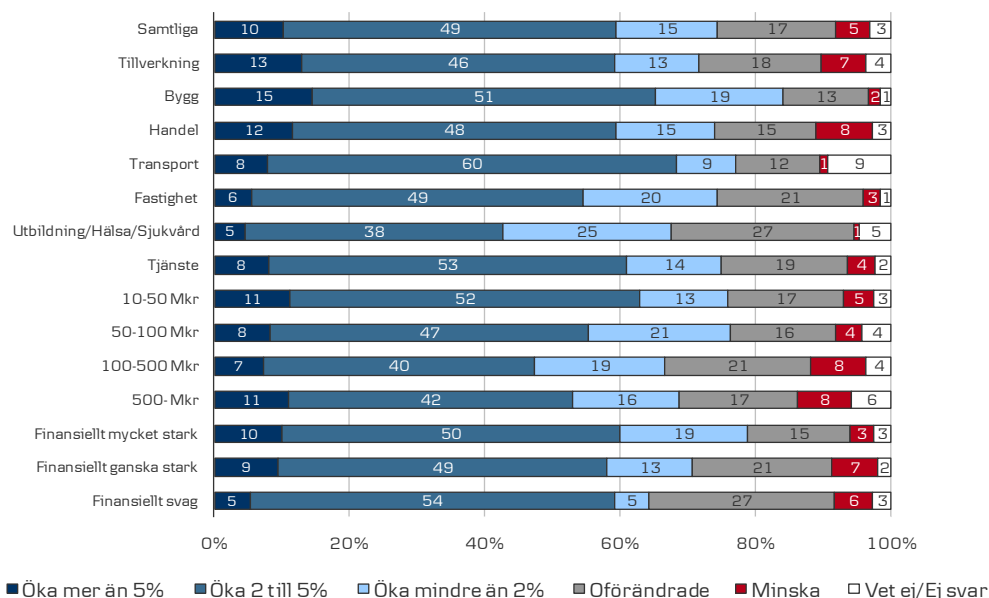
Den övergripande kreditindikatorn är konstruerad för att anta värdet 1 när företag anser att det råder balans mellan tillgång och efterfrågan på finansiering.

Värdet över 1 innebär att det är god tillgång på extern finansiering, medan värdet mindre än 1 innebär att det är svårt att få tillgång till extern finansiering.

Undersökningen omfattar inte finansiella företag.

Chefekonom
Roger Josefsson
+46 8 568 805 58
rjos@danskebank.se

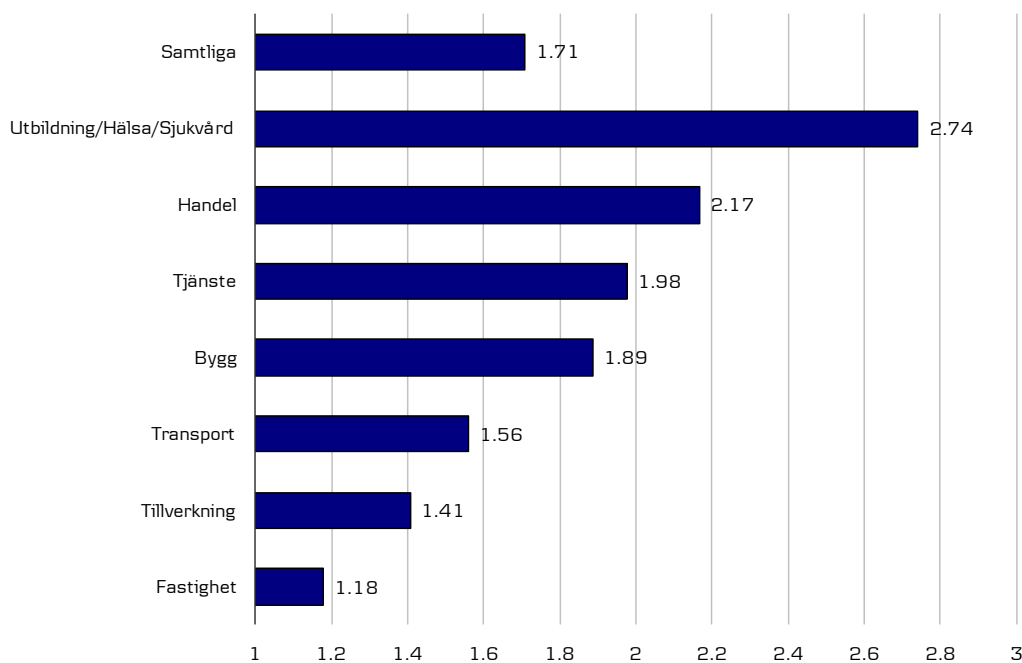
Diagram 2: Prisutvecklingen på företagens produkter



Källor: Danske Bank och Demoskop

Kreditindikatorn på branschnivå återspeglar också en generellt god tillgång på krediter. Ingen enskild bransch uppvisar ett index under 1 – något som skulle indikera att tillgången på extern finansiering är en restriktion för fortsatt tillväxt – även om det är stora skillnader mellan olika delbranscher. I fastighetsbranschen, den i särklass mest expansiva branschen i denna undersökning, når kreditindikatorn 1,18 medan den i Hälsa-, Utbildnings-, och Sjukvårdssektorn (HUS) når hela 2,74. Den investeringstunga tillverkningsindustrin uppvisar en kreditindikator om 1,41, vilket förvisso är expansivt, men i lägre utsträckning är för näringslivet som helhet.

Diagram 3: Näringslivets kreditindikator på branschnivå



Källor: Danske Bank och Demoskop

Några av de slutsatser som kan dras av företagens svar på de olika delfrågorna (netto-balanser) är:

- **Näringslivet är i ett expansivt skede**
 - Samtliga större finansieringsformer ökar
 - Nästan hälften investerar för expansion
- **Näringslivet har stärkt sin finansiella ställning under det senaste året**
 - 8 av 10 företag anser sig ha stark finansiell ställning
 - Hälften har starkare soliditet än för ett år sedan och en tredjedel har mer likvida medel
- **Näringslivet ser ett ökat behov av extern finansiering**
 - 5 av 10 är i behov av extern finansiering för att genomföra planerade investeringar och/eller reinvesteringar
- **Näringslivet anser att det är god tillgång på extern finansiering**
 - 7 av 10 tror att de har lätt att få nya banklån
 - Få känner sig missgynnande gentemot konkurrenterna

5 av 10 upplever att bankernas räntemarginal på deras banklån har ökat senaste året och lika många tror att räntemarginalen kommer att öka de kommande 12 månaderna

Danske Bank kommenterar undersökningen Kreditbarometern

Kreditbarometerns sammanvägda indextal – kreditmarknadsindex – står i 1,71, vilket tydligt visar att utbudet på extern finansiering är gott i förhållande till efterfrågan. Riksbankens ränta är låg, utländska investerare har visat ett högre intresse för svenska tillgångar och kreditriskpremier sjunker relativt sett för mindre kreditvärdiga företag.

Den till synes stora positiva skillnaden mellan behov och tillgång på extern finansiering illustreras väl av uttalanden från olika banker där företrädare vid upprepade tillfällen hävdar att de står villiga att expandera sina balansräkningar, medan företagen uttrycker ett mycket litet intresse av att öka sin skuldsättning ytterligare. Samtidigt indikerar den höga andelen företag som anger att bankernas räntemarginal på deras banklån ökat, att bankerna i samband med introduktionen av Basel III och ökade upplåningskostnader själva söker att kompensera sig för denna kostnadsökning genom t ex en ökad differentiering av sin prissättning på företagslån.

Ovanstående öppnar i sig för en mängd tolkningar, men det mest troliga är ändå att investeringsåterhämtningen ännu är i sin linda varför Riksbankens fortsatt låga ränta (även efter kommande höjningar) – höga likviditet – inte har slagit igenom i den reala ekonomin fullt ut. Så småningom kommer expansionsutrymmet i termer av kapital antagligen tas i anspråk, vilket vi också ser i de sektorer – t ex Fastighetsbranschen – som har kommit relativt långt i återhämtningen.

Men, det kan också vara ett uttryck för att företagssektorn helt enkelt har svårt att finna investeringsmöjligheter som möter de avkastningskrav som ställs. I ett sådant läge kan överlikviditeten bli ett problem och riskera att blåsa upp tillgångsprisbubblor. Ett varningens finger måste alltså höjas, och ökad uppmärksamhet på vidlyftiga värderingar av olika tillgångsslag är påkallad.

Indikationer från delindexen

Eftersom undersökningen ännu inte har någon längre historik är det svårt att göra några starka uttalanden kring utfallen på branschnivå. Det är t ex tydligt att vissa kreditintensiva branscher får höga balanstal när det gäller behov av externt kapital etc. Och på samma sätt är det tydligt att branscher med mer immateriella tillgångar än fasta tillgångar är behovet och tillgången på krediter begränsat, likaså är kreditgivares bedömning mer sträng avseende dessa företag. Detta är i sig också intressant och gott skäl att fundera över från ett mer långsiktigt perspektiv då såväl politiker som ekonomer ofta menar att det är i tjänsteintensiva branscher – med mer lättflyktigt humankapital – som svenskt näringsliv har sin framtid. Kan man, eller ska man, stimulera kreditgivning till dessa företag eller finns det andra sätt att underlätta finansieringen av dessa bolag. Det kan i så fall ses som ett inlägg i den pågående debatten om de skattemässigt gynnade riskkapitalbolagen.

En tydlig signal är att näringslivet inte anser sig ha något större behov (endast svagt positiv nettobalans, 3,86) av extern finansiering, varken här och nu eller under de närmaste 12 månaderna. Det förklaras antagligen av en stark intjäning där många investeringar i första hand kommer att finansieras av eget kapital. Extern finansiering verkar främst vara aktuellt när företag avser att göra förvärvsinvesteringar.

En annan intressant aspekt är den tydliga optimism som präglar fastighetsbranschen. Det är en bransch som i hög utsträckning är externt finansierad och vilken dessutom avser att öka sina investeringar mest tydligt, vilket förklarar att fastighetsbranschens kreditindikator är den som är mest balanserad av alla branscher. Men fastighetsbranschen verkar trots det inte hindras av att kreditgivare är märkbart åtstramande. Tvärtom verkar fastighetsbolag ha det ganska enkelt att finansiera sig och villkoren utvecklas i linje med – eller till och med mer förmånligt – än för näringslivet i övrigt. Om detta är ett tydligt bubbeltecken eller ej är givetvis svårt att säga, men det är helt klart en bransch som har dragit nytta av den mycket expansiva penningpolitik och därmed ånyo ökade tillgång på likviditet som har präglat svensk ekonomi i finanskrisens spår.

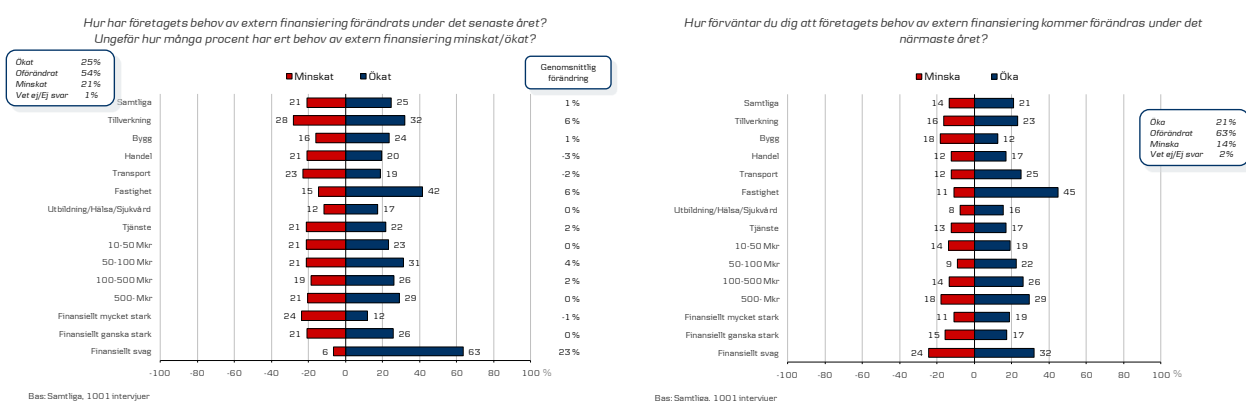
Om fastighetsbranschen är myntets ena mer optimistiska sida är transportbranschen tveklöst den mer pessimistiska sidan. Såväl när det gäller bedömningen av den egna finansiella situationen som utsikter och villkor framstår transportbranschen som en ekonomiskt utsatt industri.

Behovet av extern finansiering det senaste året (fråga 2, 3 och 4)

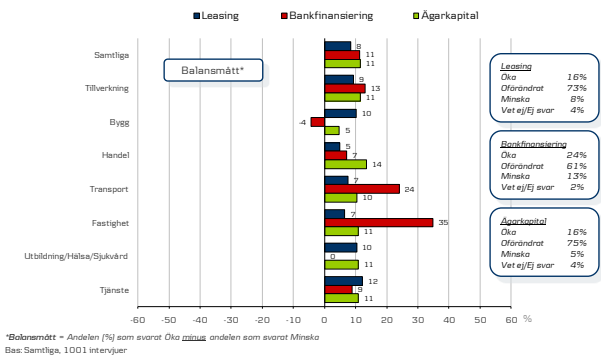
Sammantaget en liten positiv förändring (Nettobalans: 3,86), vilket ger en antydning om den gryende optimismen i näringslivet under det gångna året. Det torde dock stå helt klart att de branscher som är mest räntekänsliga – bygg, och i än högre utsträckning, fastighetssektorn – i högre utsträckning också har tagit till sig de förbättrade möjligheterna till lånefinansierad tillväxt. I fastighetsbranschen är det en nästan lika stor andel som anger ökat behov av extern finansiering som anger ett oförändrat behov. Endast 14,6% av företagen i fastighetsbranschen anger ett minskande behov av extern finansiering. Ett intressant resultat i undersökningen är att tjänstebranscher generellt har ett lågt externt finansieringsbehov. I transportbranschen, inom handeln och i övriga branscher minskar till och med det externa finansieringsbehovet.

Det är också tydligt att de företag som ser ett ökat externt finansieringsbehov i första hand är företag med en omsättning över 50 miljoner SEK. Småföretag har ofta – och säkert av naturliga skäl – lägre externt lånebehov. En alternativ tolkning skulle kunna vara att småföretagen i mindre utsträckning än de större företagen är lika säkra på att ha tillgång till extern finansiering på goda villkor även framgent och därför väljer en mer försiktig expansionsstrategi som till större del är finansierad genom interna medel.

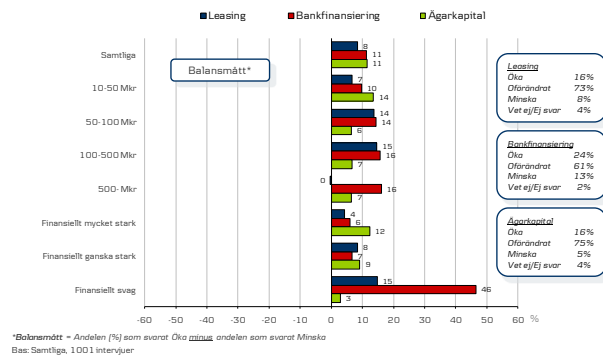
Diagram 4: Behovet av extern finansiering



Hur förväntar du dig att var och en av följande finansieringsformer kommer utvecklas för företaget under det närmaste året?



Hur förväntar du dig att var och en av följande finansieringsformer kommer utvecklas för företaget under det närmaste året?



Källor: Danske Bank och Demoskop

Behovet av extern finansiering under det närmaste året (fråga 5)

Generellt anser svenskt näringsliv att det externa finansieringsbehovet kommer att öka tydligt (Nettobalans: 7,55), och öka i snabbare takt än under föregående 12-månaders period. Alla branscher och storlekar – med undantag för byggbranschen) ser framför sig ett ökat lånebehov. Det rimmar mycket väl med det mycket positiva stämningläge som präglar de flesta branschindikatorer, såsom KI:s barometer, PMI och SCB:s statistik över produktion och ordergång för olika branscher.

Det är ånyo fastighetsbranschen som uppvisar de mest vidlyftiga expansionsplanerna i termer av extern finansiering. De förväntar sig att det externa finansieringsbehovet till och med ökar mer de kommande 12 månaderna än vad det gjorde under föregående 12 månader. Med tanke på att branschen var den i särklass mest expansiva branschen den föregående 12 månadersperioden får nog detta anses vara ett smått uppseendeväckande resultat. Det särskiljer sig intressant nog från utvecklingen i den nära relaterade byggbranschen där föregående 12 månader präglades av en tydlig ökning av det externa finansieringsbehovet, medan de närmaste 12 månaderna snarast kommer att präglas av minskat externt finansieringsbehov i byggbranschen. I transportbranschen sker uppenbarligen det kraftigaste omslaget mellan den bakåtblickande och den framåtblickande indikatorn (fr -4,18 t +12,70), vilket också stämmer väl med det högre aktivitetsläget i svensk ekonomi.

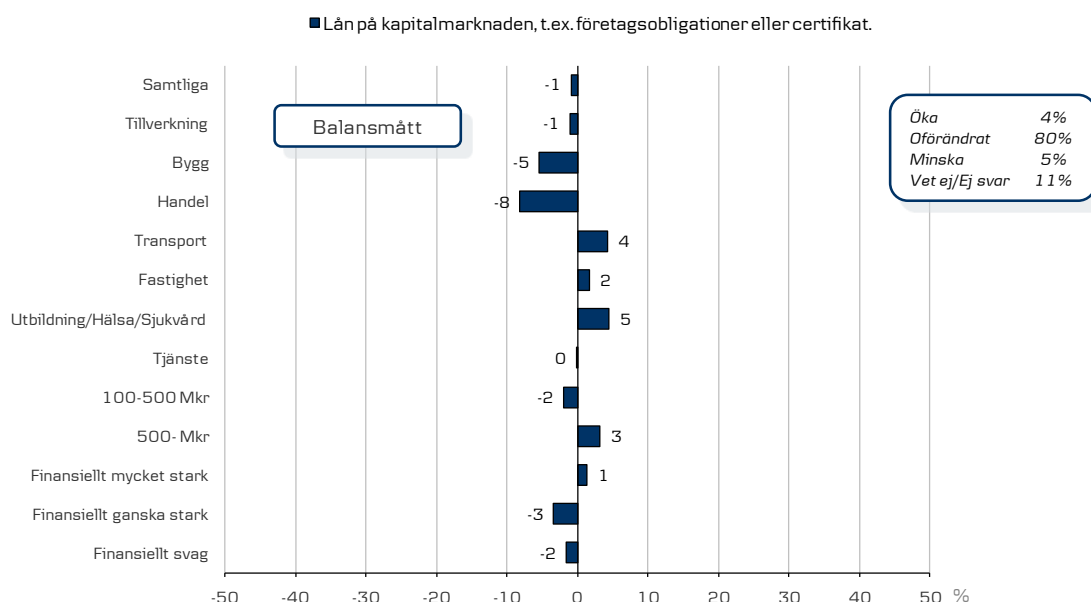
Glädjande nog förväntar sig även småföretag att det externa lånebehovet ökar under det närmaste året.

Vilken typ av finansieringsform kommer näringslivet att använda sig av? (fråga 6)

Som kunde förväntas skiljer sig svaret ganska mycket beroende på storleken på företaget. Småföretag har mycket sällan möjlighet att ta upp lån direkt på kapitalmarknaderna, varför bankfinansiering får betydligt större vikt även om ägarkapitaltillskott är i särklass vanligast inom denna grupp av företag. För näringslivet som helhet är det tydligt att finansieringen via ägarkapital är fortsatt tongivande, och att bankfinansiering är en fortsatt viktig finansieringskälla. Detta är kanske inte helt det resultat som väntades givet att finanskrisen, ökade regleringar m m har lett till en relativ fördyring av banklån som finansieringsform. Till och med bland de allra största företagen väntas användandet av företagsobligationer eller annan extern finansiering hamna i skymundan av traditionell bankfinansiering. Leasing verkar också ha en given plats i finansieringen av de flesta företag, om än i mindre utsträckning bland de allra största företagen.

Diagram 5: Finansieringsformer

Hur förväntar du dig att var och en av följande finansieringsformer kommer utvecklas för företaget under det närmaste året?



Bas: Företag som omsätter 100 Mkr eller mer, 385 intervjuer

Källor: Danske Bank och Demoskop

Hur har kredit och räntevillkoren förändrats de senaste 12 månaderna? (fråga 7,8,9,10 och 11)

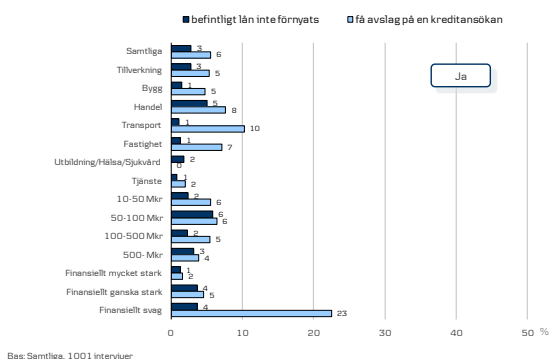
Sammantaget verkar det vara relativt få företag som förlorat finansiering eller fått avslag på kreditansökan. Däremot upplever befintliga låntagare att bankernas räntemarginaler har ökat tydligt. Mer än hälften av företagen anger att räntemarginalerna på deras banklån ökat under det senaste året och lika många tror på en fortsatt höjning av räntemarginalerna under det kommande året. Detta är sannolikt en konsekvens av att bankernas egna finansieringskostnader har ökat samtidigt som kapitaltäckningskraven successivt kommer att stramas åt under kommande år i och med introduktionen av Basel III. I förlängningen kan detta vara något som kommer att slå hårdare mot mindre företag vars upplåningskostnader kan komma att öka mer än för större företag.

Intressant nog är den bransch där det externa lånebehovet väntas förändras/öka mest i förhållande till tidigare – transport – också den bransch där flest företag både har fått avslag på låneansökningar och där räntevillkoren har försämrats allra mest. De branscher där allra flest företag har fått se sina lån bli uppsagda är emellertid inom handeln (tillsammans med den något disparata övrigt-gruppen)

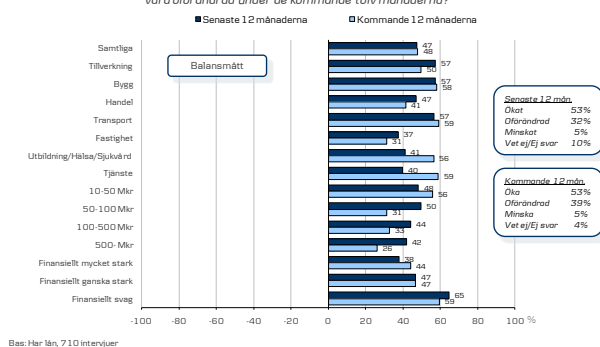
Företagen i undersökningen, som representerar svenskt näringsliv, uppger i lika hög utsträckning också att räntevillkoren kommer att försämrats ytterligare under de närmaste 12 månaderna, och företagen i branscherna transport, tjänster, och bygg är mest samstämmigt negativa. Transportbranschen är också den bransch där företagen ser störst svårigheter med att ta upp nya lån. Enklast att få nya lån anser Fastighetsbranschen (tillsammans med den disparata övriga gruppen) att det kommer att vara under de närmaste månaderna. Glädjande nog anser förhållandevis få företag (13,51%) att kreditgivare övervärderar riskerna med att låna ut till det egna företaget i förhållande till andra företag i samma bransch. Men tjänstebranschen är minst nöjd, där anser mer än var fjärde företag att riskerna övervärderas. En stor del av förklaringen till det ligger antagligen i tillgångarnas mer flyktiga karaktär, då en stor del av tillgångarna i tjänsteföretag typiskt finns bundet i humankapital. Inte desto mindre representerar detta en intressant utmaning för långgivare.

Diagram 6: Kreditvillkor

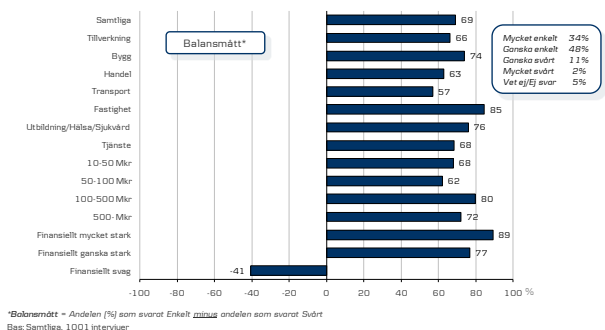
Har du under det senaste året varit med om att...?



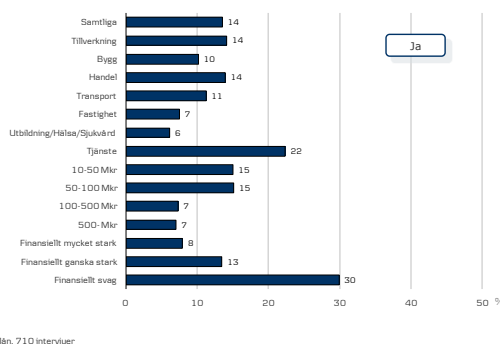
Upplever du att bankens räntemarginal för era lån ökat, minskat eller varit oförändrad under de senaste tolv månaderna? Tror du att bankens räntemarginal för era lån kommer att öka, minska eller vara oförändrad under de kommande tolv månaderna?



Hur svårt eller enkelt tror du det är för ditt företag idag ta nya banklån?



Anser du att era långivare övervärderar riskerna med att låna ut pengar till ditt företag jämfört med andra företag i din bransch?



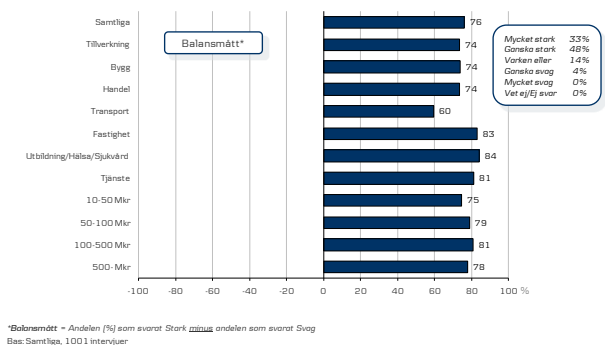
Källor: Danske Bank och Demoskop

Företagens finansiella ställning (fråga 12, 13, 14 och 15)

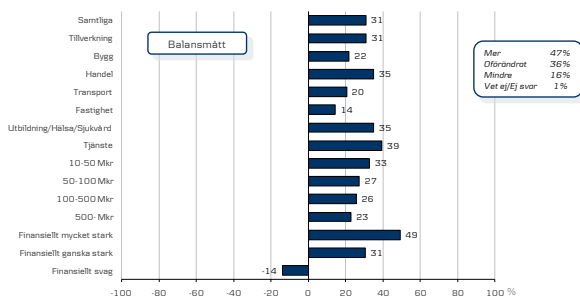
När det gäller företagets finansiella ställning verkar två mönster utkristallisera sig. De flesta företag ser en förbättrad likviditet och solvens, samtidigt som den ökade efterfrågan verkar ha inneburit behov av ett högre rörelsekapital. Ett annat underordnat mönster är att såväl de branscher som verkar möta en tuffare attityd från kreditgivare som de som verkar möta en lättare finansieringsmiljö alla har – åtminstone i relativa termer – genomgått en mindre förbättring av finansiella nyckeltal (jämför t ex transport- och fastighetsbranscherna). Men även om utvecklingen är densamma är sannolikt anledningarna helt de motsatta, och förklarar kanske också en del av övriga resultat.

Diagram 7: Finansiell ställning

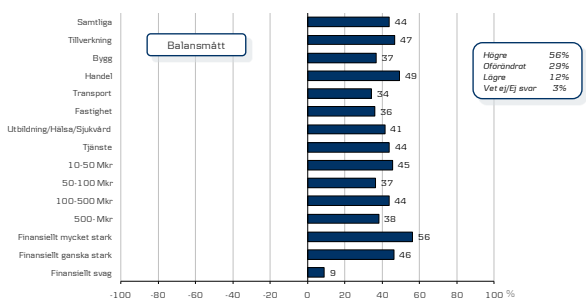
Hur bedömer du företagets finansiella ställning?



Har ni mer eller mindre likvida medel idag än för tolv månader sedan?

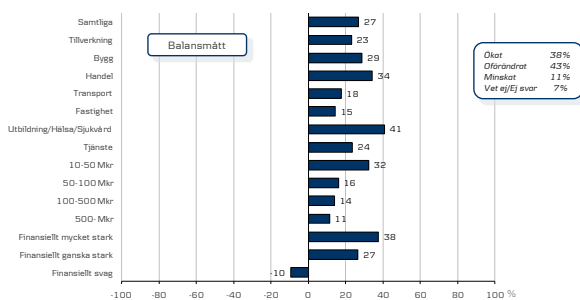


Är företagets soliditet, dvs det egna kapitalets andel av balansomslutningen, nu högre eller lägre än för tolv månader sedan?



Bas: Samtliga, 1001 intervjuer

Med rörelsekapital avses lager plus kundfordringar minus leverantörsskulder. Hur har ert rörelsekapital utvecklats i förhållande till er omsättningstillväxt de senaste tolv månaderna?



Bas: Samtliga, 1001 intervjuer

Källor: Danske Bank och Demoskop

Företagens investeringsverksamhet (fråga 16 och 17)

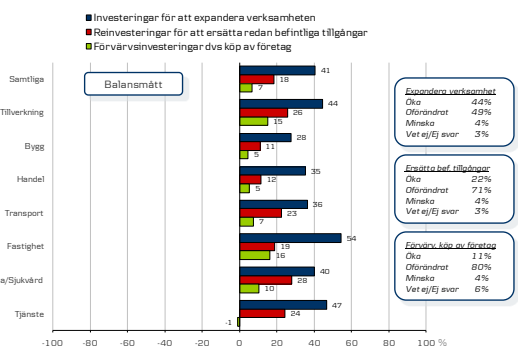
Som väntat utgör expansionsinvesteringar (organisk tillväxt) det största investeringsområdet, följt av reinvesteringar (ersättnings-) och sist förvärvsinvesteringar. Likväl kan man se att förvärvsinvesteringar är betydligt vanligare inom tillverkningsindustrin, fastighetsbranschen och storföretag. Detsamma kan sägas gälla avseende den organiska tillväxten där samma företag är som mest aktiva. Den vanligaste investeringstypen är för alla branscher maskiner och annan teknisk utrustning (med det självklara undantaget fastighetsbranschen). Andra typer av investeringar, däribland mjukvara o dyl, är också vanligare bland tjänsteföretag och andra företag där maskinell produktionsutrustning torde väga mindre tungt i tillgångsmassan.

Finansieringskälla för olika investeringsområden (fråga 19)

En av diskrepanserna mellan överflödet på extern finansiering och bristen på intresse från företagets sida, förklaras av att en stor del av de investeringar som näringslivet avser göra kommer att finansieras med EK/vinster. Det är främst när det är fråga om förvärvsinvesteringar som extern finansiering är mer i fokus.

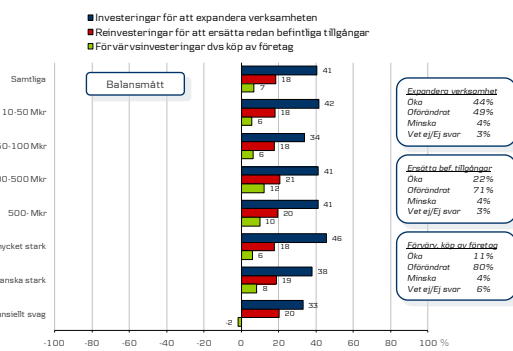
Diagram 8: Investering och finansiering

Kommer ni i företaget att öka eller minska följande under det kommande året?



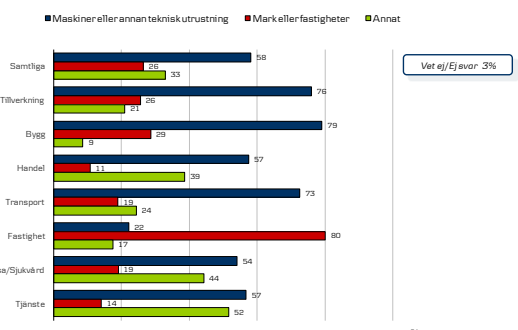
Bas: Samtliga, 1001 intervjuer

Kommer ni i företaget att öka eller minska följande under det kommande året?



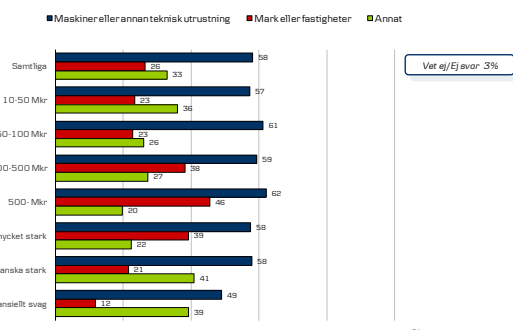
Bas: Samtliga, 1001 intervjuer

Vad av det följande kommer ni under det närmaste året att investera i?



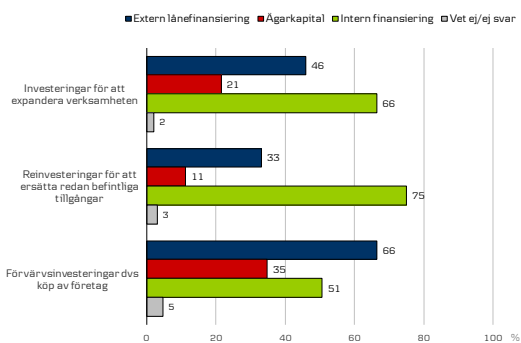
Bas: Kommer att öka investeringarna/reinvesteringarna, 530 intervjuer

Vad av det följande kommer ni under det närmaste året att investera i?



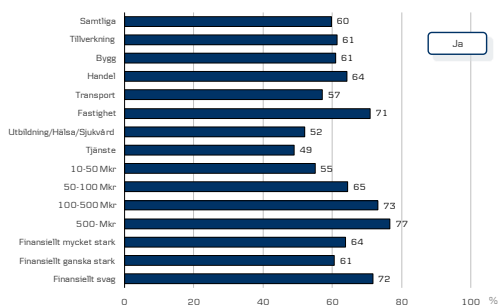
Bas: Kommer att öka investeringarna/reinvesteringarna, 530 intervjuer

Hur kommer de ökande kostnaderna för vart och ett av följande att finansieras?



Bas: Om ökning i respektive investering

Arbetar ni aktivt med ert rörelsekapital för att möjliggöra de investeringar ni avser göra?



Bas: Kommer att öka investeringarna/reinvesteringarna, 530 intervjuer

Källor: Danske Bank och Demoskop

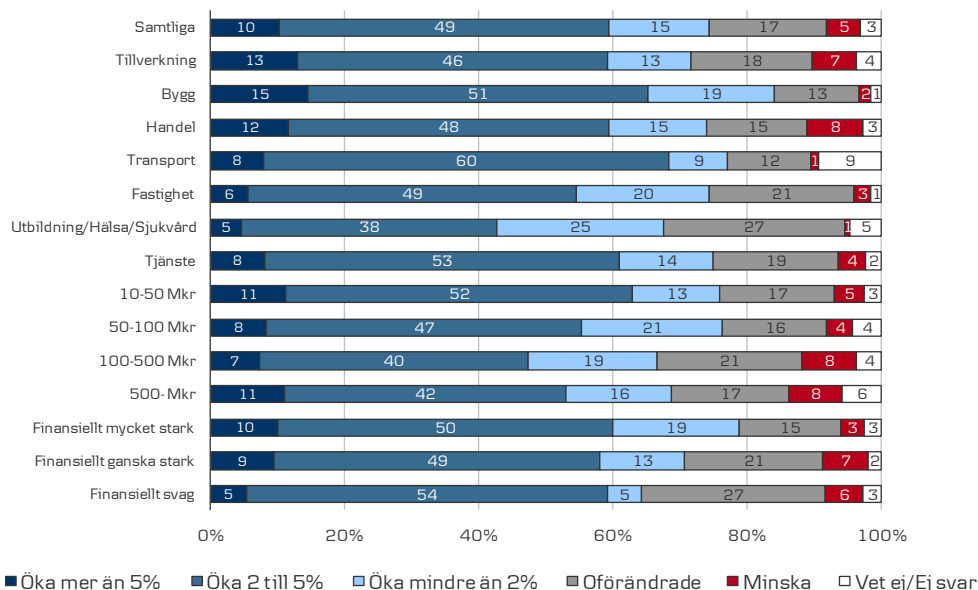
Skillnaderna mellan olika branscher är, som sig bör, påtaglig. Organiska investeringar, är i första hand finansierat via externa långivare i fastighetsbranschen (och i något mindre mån också transportsektorn) och i betydligt mindre utsträckning inom HUS där de flesta organiska investeringar sker med interna medel (EK), vilket även gäller inom handeln. Handeln är också (tillsammans med byggsektorn och övriga gruppen) den bransch där ersättningsinvesteringar i första hand – nästan uteslutande – sker genom eget kapital. När det gäller förvärvsinvesteringar är övrigt-gruppen den som är i särklass mest konservativ med finansieringen. Även här verkar HUS i högre utsträckning använda sig av internt genererade medel än i övriga branscher.

Temafråga – prisutveckling (fråga 20)

En solid övervikt av svenskt näringsliv avser att höja priserna med mer än inflationsmålet (2%) med netto-balansen 21,8 (59,39%) av de tillfrågade företagen. Från ett inflationsmåls perspektiv utgår vi från att handeln tilldrar sig mest intresse och här kan vi klart se att mer än vart 10:e företag kommer höja priserna mer än 5%. Och 6 av 10 företag avser höja mer än inflationsmålet. De enda sektorer där priserna verkar utvecklas i en lägre takt än inflationsmålet är inom HUS och övrigt gruppen. En annan intressant aspekt är att många medelstora bolag förutser en prisutveckling som understiger inflationsmålet, medan småföretag är de som avser att tydligast höja priserna under de närmaste 12 månaderna.

Diagram 9: Prisutveckling

Hur tror ni att priset på era varor och tjänster kommer att förändras de kommande tolv månaderna?



Bas: Samtliga, 1001 intervjuer

Källor: Danske Bank och Demoskop

Appendix – Metodbeskrivning

Undersökningen genomfördes med hjälp av telefonintervjuer, som är det mest effektiva sättet att nå målgruppen. Svarsfrekvensen blir vid telefonintervjuer oftast högre än vid andra metoder. Därtill ger det förutsättningar att söka personer i företagen som uppfyller specifika villkor i detta fall VD, ekonomichef och CFO, vilket var en förutsättning för att kunna genomföra undersökningen. Totalt genomfördes 1001 intervjuer. Varje person söktes tre gånger.

Målgrupp

Finansiellt ansvariga i svenska företag med minst 10 miljoner kronor i omsättning. Befattningen på dem som ska intervjuas varierade mellan VD, ekonomichef, CFO och liknande befattning.

Vägning

För att resultatet ska representera målgruppen, Sveriges näringsliv, har resultatet vägts på omsättning och bransch.

Urval

Urvalet baseras på SNI-koder och är uppdelat i åtta branscher och fyra storleksklasser (sett till omsättning), dvs. totalt 32 delgrupper. För att undersökningen ska vara representativ måste ett visst antal intervjuer göras i varje delgrupp, antalet intervjuer baseras på hur många företag som de facto finns inom respektive delgrupp. Utifrån det bestämda antalet intervjuer beställdes ett fem gånger så stort slumpmässigt stratifierat urval från PAR.

Period

1– 21 mars 2011

Konstruktion av kreditindikator (index)

Indexet beskriver tillgång på extern finansiering i förhållande till investeringar. Måttet är helt enkelt fråga 10 genom fråga 19 enligt följande:

X = Fråga 10 - Hur svårt eller enkelt tror du det är för ditt företag att idag ta nya banklån? Alla som svarat ”mycket” eller ”ganska” enkelt. Totalt 82%.

Y = Fråga 19 - Behov av extern lånefinansiering för investeringar. Totalt 48%.

Det ger: $0,82/0,48 = 1,71$

Ett indexmått större än 1 visar att tillgången på kapital är större än investeringsbehovet

- Marknaden är aktiv, därmed behöver antingen kreditgivning minska eller så behöver investeringarna öka.

Ett indexmått mindre än 1 visar att investeringsbehovet är större än tillgången på kapital

- Marknaden är kontraaktiv, därmed behöver antingen kreditgivning öka eller så behöver investeringarna dämpas.

Redogörelse

Denna rapport har framställts av Danske Markets som är en division inom Danske Bank. Danske Bank står under tillsyn av danska finansinspektionen. Danske Bank har etablerade rutiner för att förebygga intressekonflikter och säkerställa högkvalitativ analys som bygger på objektivitet och självständighet. Dessa rutiner dokumenteras i Danske Banks analyspolicy. Medarbetarna i Danske Banks analysavdelningar har instruerats om att alla förfrågningar som kan påverka objektivitet och självständighet gällande analys ska vidarebefordras till analysledningen och till normsäkringsansvarig. Danske Banks analysavdelningar är självständigt organiserade i förhållande till andra verksamhetsområden inom Danske Bank och har ingen rapporteringsskyldighet gentemot dessa. Analytikernas lön baseras delvis på Danske Banks lönsamhet som helhet, inklusive intäkter från investeringsverksamhet, men omfattar inga bonusar eller andra ersättningar som är kopplade till specifika företagsfinans- eller lånekapitaltransaktioner. Danske Banks rapporter framställs i enlighet med danska Finansanalytikerföreningens etiska regler och danska Börsmäklarföreningens rekommendationer.

Första publiceringsdatum

Se förstasidan på denna researchrapport.

Friskrivningsklausul

Denna publikation har utarbetats av Danske Bank enbart i informationssyfte. Rapporten har framställts oberoende, endast utifrån allmänt tillgänglig information, och utan hänsyn till rådande åsikter inom Danske Banks interna låneavdelning. Rapporten utgör inte ett erbjudande eller en begäran om något erbjudande om att köpa eller sälja något finansinstrument. All rimlig möda har lagts ner på att se till att rapportens innehåll inte är osant eller vilseledande, men inga utfästelser görs angående textens riktighet eller fullständighet, och inget ansvar tas för någon förlust som kan uppstå på grund av texten. Danske Bank, dess dotterbolag och dess personal kan utföra tjänster åt, söka göra affärer med, inneha kortare eller längre befattningar hos eller på annat sätt ha intressen av investeringar (inklusive derivat) som tillhör de utställare som nämns i rapporten. Analytiker av aktier och företagsobligationer får dock inte investera i värdepapper via mäklare inom sin analyssektor. Denna publikation är inte avsedd för personer i USA eller för privatkunder i Storbritannien. Danske Markets är en division i Danske Bank A/S. Danske Bank A/S är auktoriserad av danska finansinspektionen och regleras i begränsad omfattning av brittiska finansinspektionen. Vid begäran tillhandahåller vi detaljuppgifter om brittiska finansinspektionens reglering. Copyright (C) Danske Bank A/S. Med ensamrätt. Denna publikation skyddas av upphovsrätten. Det är förbjudet att mångfaldiga hela eller delar av publikationen utan tillstånd.