

ANALYSE:

Danske zombieselskaber 2016



DANSKE
REVISORER

FSK



Hovedkonklusioner

- 20.104 danske selskaber kan i 2016 karaktereres som zombieselskaber svarende til ni pct. af alle danske selskaber.
- I 2015 var der til sammenligning ca. 10 pct. danske zombieselskaber svarende til 23.244. selskaber.

- Den største andel af zombieselskaber (23 pct.) findes inden for området handel og transport.
- Zombieselskaberne i 2016 har sammenlagt gæld for 102 mia. kr.
- De 1000 største zombieselskaber har alene aktiver for sammenlagt 44 mia. kr.

3.000 færre zombieselskaber i 2016

20.104 danske selskaber lever i 2016 op til kriterierne for at være et såkaldt zombieselskab. Det er et fald på ca. 3.000 i forhold til 2015, hvor antallet af zombieselskaber lå på 23.244. Samlet set svarer det til, at godt ni pct. af alle danske selskaber er et zombieselskab. Sammenlignet med 2015 var der ca. 10 pct., der var zombieselskaber.

Et zombieselskab er et stærkt forgældet selskab med et negativt resultat, som grundet stor gæld er ude af stand til at betale af på sine forpligtelser eller optage nye lån og kreditter. Kendetegnenende for zombieselskaberne er, at de trods deres fastlåste situation lever videre i en zombielignede tilstand på kreditorernes nåde. For at kvalificeres som et zombieselskab skal selskabet 1) generere et negativt resultat før finansielle poster (EBIT), 2) have en soliditetsgrad på under 10 pct. 3) have en kreditrating på 15 og derunder. ¹

Som det fremgår af den nedenstående figur havde ca. 52 pct. af alle selskaber et negativt resultat før finansielle poster (EBIT) i deres 2015 regnskab. 11 pct. af selskaberne havde både et negativt resultat før finansielle

poster (EBIT) og en soliditetsgrad på under 10 pct. Mens ni pct. af alle selskaber oveni havde en lav kreditrating, og dermed betegnes som zombieselskaber. ²

Hvem er zombieselskaberne?

Hvem er så de typiske zombieselskaber? Hvad karakteriserer en zombie? Hvad laver de, og hvor bor de?

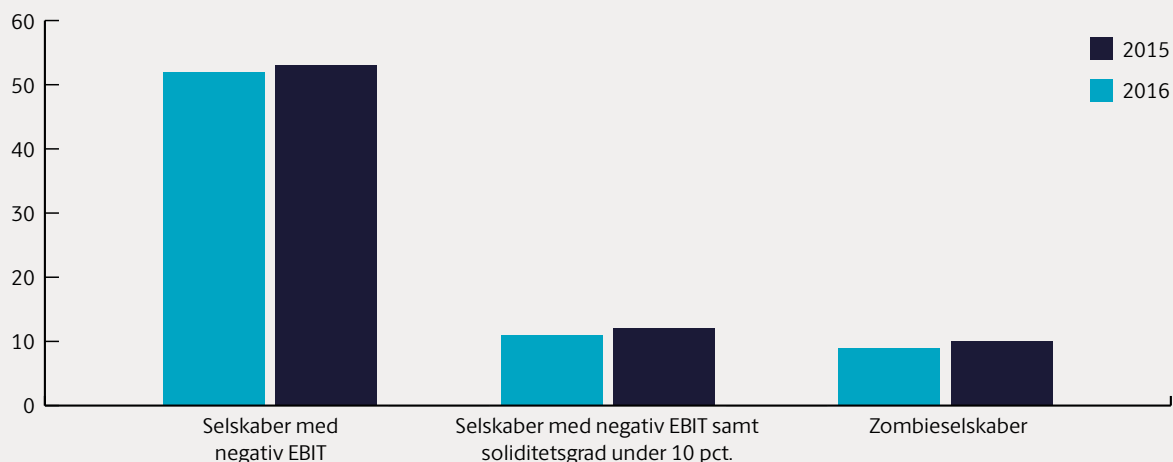
Den korte version er, at det typiske zombieselskab er et selskab inden for området handel og transport, er bosiddende i Hovedstaden og er to år gammelt.

Den største andel af alle zombieselskaber finder man inden for området handel og transport. I 2016 var knap hvert fjerde zombieselskab (23 pct.) inden for dette område.

Handel er en af de klart største brancher i hele det danske erhvervsliv. Det er derfor også naturligt, at den største andel af zombier inden for området handel og transport stammer fra denne branche.

Når der tages højde for det samlede antal selskaber i brancherne handel, transport samt hotel og restauration tegner der sig et lidt anderledes billede. 21 pct. af selskaberne i hotel og restaurationsbranchen kan klassificeres

Figur 1. Andel af zombieselskaber i DK, pct

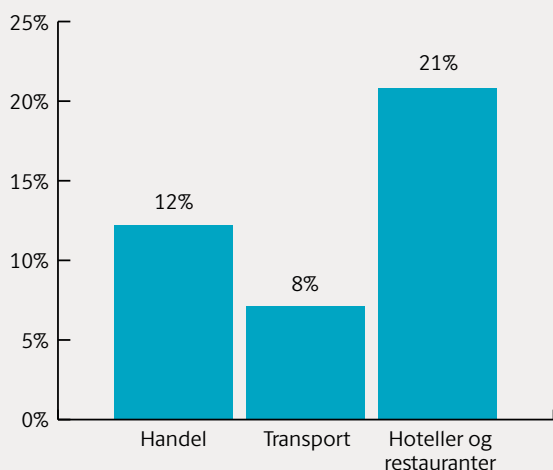


Kilde: Experian 2016 og FSR beregninger

¹ Kreditrating (0-100) benyttet i denne undersøgelse stammer fra Experian A/S og inkluderer B-koder. B-koder gives til selskaber, der bl.a. har negativ egenkapital.

² Tre selskaber opfylder kriterierne for at være et zombieselskab, men er taget ud af analysen. Det skyldes, at de tre selskaber enten er centrale dele af store børsnoterede koncerner fra ind- og udland, eller er understøttet af den danske stat. Derfor er der ikke en reel risiko for, at disse selskaber går konkurs.

Figur 2. Andel zombieselskaber i branchen



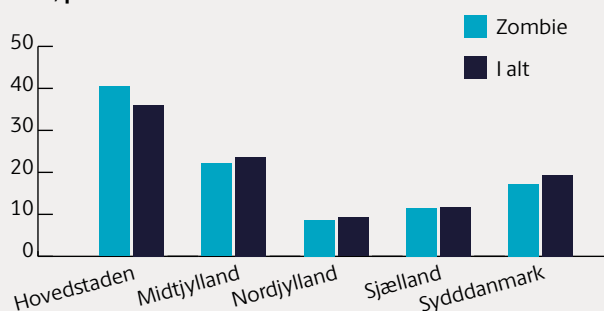
Kilde: Experian og FSR beregninger

som zombies, mens 12 pct. af selskaberne i branchen for handel er zombies.

Foruden området handel og transport fungerer mange af zombieselskaberne som holdingselskaber. Den store andel af holdingselskaber kan hænge sammen med det forhold, at mange selskaber – herunder zombieselskaber - er organiserede i en struktur med et holdingselskab/moderselskab og et underliggende driftselskab/datterselskab. Et zombiedriftsselskab vil således også ofte have tilknyttet et tilhørende holdingselskab, som også kan være et zombieselskab.

Størst risiko for at støde ind i et zombieselskab har man i region Hovedstaden, hvor 40 pct. af alle zombieselskaber befinder sig. Dette er i sig selv måske ikke så overraskende, i og med at hovedstadsregionen også er den region, hvor der samlet set er flest selskaber. Ikke desto mindre er hovedstadsregionen den eneste region herhjemme, hvor der er en større andel zombieselskaber

Figur 3. Zombieselskaber i forhold til selskaber i alt, pct.



Kilde: Experian og FSR beregninger

relativt til andelen af selskaber i alt. Der er med andre ord en lille overrepræsentation af zombieselskaber i hovedstadsområdet, mens der i de resterende regioner er en lille underrepræsentation af zombieselskaber (se figur 3).

Om zombieselskaberne

I kølvandet på finanskrisen og med inspiration fra USA og UK udarbejdede FSR – danske revisorer i samarbejde med kreditvurderingsinstituttet Experian i 2015 en analyse over danske zombieselskaber. Et zombieselskab betegnes som et forgældet selskab, som er ude af stand til at betale af på deres gæld, men alligevel lever videre i en zombielignede tilstand på kreditorernes nåde.

FSR – danske revisorer og Experian valgte følgende definition på et zombieselskab:

- Soliditetsgrad under 10 pct.
- Negativt resultat før finansielle poster (EBIT)
- Kreditrating på 15 og derunder

Hvor en kreditrating på 15 og derunder er et udtryk for en meget høj risiko for konkurs, hvilket gør det svært for selskabet at skifte kreditor eller genforhandle betingelserne på den eksisterende gæld. Dermed vil en kombination af de tre overstående kriterier betyde, at selskabet har en høj gæld, hvor selskabet kan have meget svært ved at skifte kreditorer eller forny sine kreditbetingelser. Denne type selskab opstod som følge af finanskrisen, hvor mange nødlidende selskaber gik konkurs. Dog overlevede andre selskaber, men kun med nød og næppe krisen og lever nu som 'zombies' på kreditorernes nåde. En forklaring til zombiefænomenet kan være den usædvanlige lave rente, som betyder, at selskaber kan holde sig levende, hvis kreditorerne undlader at stille krav om at selskaberne skal betale af på gælden. En anden forklaring kan hænge sammen med at mange zombieselskaber er små selskaber, som kreditorerne ikke har interesse i at erklære konkurs. Eftersom en del af zombieselskaberne fortsat er funktionsdygtige og har en vis økonomisk aktivitet, kan der dog være en gevinst for kreditorerne og for samfundet ved at hjælpe dem ud af zombietilstanden. Disse selskaber risikerer i modsat fald at blive erklæret konkurs i fremtiden og dermed nedskrive deres udestående som tab.

Hovedparten af zombieselskaberne er yngre. Tre ud af fire zombieselskaber, svarende til godt 15.000 selskaber, er 10 år eller yngre. Når flertallet af zombieselskaber er forholdsvis unge, kan det hænge sammen med de risici, der er forbundet med at starte nyt selskab. Mange nystartede selskaber stifter således gæld i starten for at komme i gang. Det kan påvirke såvel soliditeten som kreditværdigheden. Det er også velkendt, at mange nystartede virksomheder ender med at gå konkurs. Ifølge Danmarks Statistik var den gennemsnitlige alder for selskaber, der gik konkurs i 2016 godt syv år.³

Tabel 1. Zombieselskabernes alder

Alder	Antal
0-5	8.901
6-10	6.429
11-20	3.248
20+	1.526

Kilde: Experian 2016 og FSR beregninger

En mindre andel af zombieerne er imidlertid ældre selskaber. Cirka hver fjerde zombieselskab er over 10 år gammelt. Det, der karakteriserer de ældre zombieselskaber er, at de oftest er placeret i region Hovedstaden. Derudover er zombieerne primært at finde i brancherne handel og transport og erhvervsviden. En række zombieselskaber fungerer desuden som holdingselskaber.

Zombier har meget stor gæld

Et grundlæggende karaktertræk ved alle zombieselskaber⁴ er, at de er tynget af en meget stor gæld. Lægges den samlede gæld sammen – forstået som de samlede aktiver fratrukket egenkapital – løber gælden op i 102 mia. kr. Nogle zombieselskaber vil med stor sandsynlighed være så forgældede, at de realistisk set ikke kan reddes og i stedet vil gå konkurs i fremtiden. Når mange zombieselskaber alligevel får lov at fortsætte, kan det hænge sammen med den meget lave rente, der betyder, at det er billigt at finansiere og vedligeholde gæld. Kreditorerne kan således vælge, at lade selskabet køre videre

Tabel 2. Zombieselskabernes aktiver

Balance	I tusind kr.
Nedre kvartil	110
Median	457
Øvre kvartil	1.650
Gennemsnit	3.701

Kilde: Experian og FSR beregninger

uden at gælden løber løbsk og håbe på, at den fastlåste situation over tid løser sig.

En stor gæld vil ofte også være udtryk for at selskaberne indeholder store værdier. Dette kommer til udtryk i selskabernes balancer, som jo netop består af passiver (gæld) og aktiver (værdier). Af den grund er det relevant at undersøge zombieselskabernes balancer for at få et overblik over, hvor mange aktiver der er i zombieselskaberne.

Aktiver i zombieselskaberne varierer betydeligt fra 1000 kr. og helt op til 1,5 mia. kr. Halvdelen af zombieselskaberne har aktiver på under 457.000 kr., som er medianen. Yderligere ses det, at nogle selskaber med relativt store aktiver trækker gennemsnittet op. De største 25 pct. af zombieselskaberne har aktiver på 1,65 mio. kr. og derover. De mindste 25 pct. af zombieselskaberne har aktiver for bare 110.000 kr. og derunder.

Ud fra et samfundsmæssigt perspektiv, kan der være en gevinst ved at redde nogle af de selskaber, hvor der er mange aktiver og arbejdspladser, frem for at lade selskaberne gå konkurs. Omvendt kan der også være en samfundsmæssig gevinst forbundet med at lukke et selskab, der ikke formår, at kæmpe sig ud af en fastlåst situation. For på den måde at kanalisere penge og personale ind i projekter/selskaber, der er levedygtige. Hvorvidt et zombieselskab skal hjælpes eller lukkes må afhænge af den konkrete situation og vurdering af denne.



³ Tabellen KONK3 fra Danmarks Statistik er benyttet.

⁴ I de følgende afsnit fokuseres der udelukkende på driftsselskabers aktiver og gæld. Derfor er zombieselskaber, der fungerer som holdingselskaber, ikke en del af de efterfølgende opgørelser.

De største har også størst gæld

De største zombieselskaber har som forventet også flest aktiver. Alene de ca. 1000 største zombieselskaber har sammenlagt aktiver for 44 mia. kr. Til sammenligning koster finansieringen af metrobyggeriet Cityringen knap 24 mia. kr. Aktiverne i de største zombieselskaber kan således næsten finansiere to nye Cityringe.⁵

Tablet 3. Aktiver og gæld i de 1000 største zombieselskaber

	I mia. kr.
Aktiver	43,9
Bankgæld	14,9
Realkreditgæld	5,4
Varekreditorer	2,4

Kilde: Experian og FSR beregninger

De 1000 største zombieselskaber har derudover tilsammen gæld til banker, realkreditinstitutter og varekreditorer på knap 23 mia. kr., fordelt henholdsvis på ca. 15 mia. kr. til bankerne, 5,4 mia. kr. til realkreditinstitutterne og 2,4 mia. kr. til varekreditorer. Det er med andre ord meget store værdier, der er placeret i disse selskaber. Værdier, der risikerer at gå tabt i tilfælde af en konkurs. Det er især de store og mellemstore zombieselskaber, hvor der kan være mange arbejdspladser og værdier på spil, som bør vurderes i forhold til en evt. indsats for at få dem trukket fri af gælden.



Hvis vi ser på, hvilke brancher som har den største andel af store zombieselskaber med mange aktiver og en høj gæld, er det især branchen ejendomshandel og udlejning, der træder frem. Knap 27 pct. af de største zombieselskaber er i denne branche. Branchemæssigt er det dermed en anden fordeling sammenlignet med branchefordeling i alle zombieselskaber, hvor 5,8 pct. zombieselskaber er placeret inden for ejendomshandel og udlejning. Det hænger formentlig sammen med, at selskaberne på dette område i stor udstrækning selv ejer ejendommene og dermed den værdi, der er i ejendommene.

⁵ Beløbet for metrobyggeriet Cityringen er angivet i 2015-priser, som bygger på en fremskrivning af 2013-prisen på 23,5 mia. kr., ved brug af PRIS9 fra Danmarks statistik. Prisen er angivet på metroselskabets hjemmeside. <http://www.m.dk/#/om+metroen/metrobyggeriet/saadan+bygger+vi+metro/finansiering>

DANSKE
REVISORER

FSR

Anders Lau
Kommunikationschef, presse og public affairs
Erhvervspolitisk Center
D +45 3369 1047
M +45 4193 3147
E ala@fsr.dk



Camilla Termansen
Marketingchef
M +45 24 64 50 37