



## **Skal vi være bekymrede for investeringsgab?**

Rapport om investeringsudviklingen i Danmark

August 2018

## Skal vi være bekymrede for investeringsgab?

August 2018

### Bidragydere til rapporten

Seniorøkonom Jens Hjarsbech, Axcelfuture  
 Research Assistant Hans Lien Rasmussen, Axcelfuture  
 Direktør Joachim Sperling, Axcelfuture  
 Assistant Professor Leif Christensen, CBS  
 Partner, Bill Haudal Pedersen, Deloitte

### Om Axcelfuture

Axcelfuture arbejder på at forbedre investeringsklimaet i Danmark, så der skabes vækst og arbejdspladser. Axcelfuture er en lille effektiv organisation, der opererer gennem et stort netværk af erhvervs- og organisationsfolk. Siden 2012 har Axcelfuture gennemført større analyser med fokus på vækst og investeringer samt på, hvordan virksomheder kan tilskyndes til at investere mere i Danmark. Gennem kombinationen af akademisk arbejde og direkte erfaringer fra erhvervslivet bidrager vi aktivt til udviklingen af den økonomiske politik. Vi engagerer os også løbende i den økonomiske debat gennem debatindlæg og analyser bl.a. på baggrund af vores egenudviklede investeringsprognose og brancheforskydningsmodel.

## Executive summary

Erhvervsinvesteringerne har udviklet sig svagt siden finanskrisen. Investeringskvoten ligger stadig under det historiske gennemsnit, og genopretningen af investeringerne har været historisk træg. Den træge udvikling har resulteret i et investeringsgab på 340 mia. kr. for den private del af økonomien. Det er problematisk, da investeringer er nødvendige for at øge produktiviteten, som er altafgørende for samfundets velstand.

Det er særligt de mindre virksomheder, der fortsat udviser lav investeringsaktivitet. Der er flere forklaringer på udviklingen, hvoraf konjunktursituationen er en af de vigtigste. Men andre, mere strukturelle, forhold spiller også ind. I de mindste virksomheder med 0-9 ansatte blev udgifterne til operationel leasing næsten 3,5 gange større i perioden 2008-2015. Når investeringer i transportmidler og maskiner afløses af leasing af samme aktiver, kan det medføre mindre registrerede investeringer hos brugeren af aktivet. Det kan være med til at forklare de lave investeringer hos små virksomheder.

Der er derudover en tydelig tendens til, at virksomheder i højere grad betaler for deres IT- og teleudstyr gennem leje eller abonnementsordninger frem for at registrere dem som en investering og lade det indgå på balancen. Når IT-investeringer afløses af cloud-baserede løsninger, bliver udgifterne ført over driften og registreres således ikke som en investering. Denne overgang fra investeringsgode til forbrugsgode betyder færre IT-investeringer, uden at det har negativ indflydelse på produktiviteten.

Gennem interviews med virksomheder står det også klart, at uddannelse og udvikling af medarbejdere står højt på virksomheders dagsorden, hvilket ikke fremstår som en investering.

En mindre del af investeringsgabets negative effekt på produktiviteten mindre. Men effekterne på produktiviteten fra de tre årsager er fortsat ikke høje nok til at kompensere for de lave investeringer, så produktivitetens væksten er stadig meget lav.

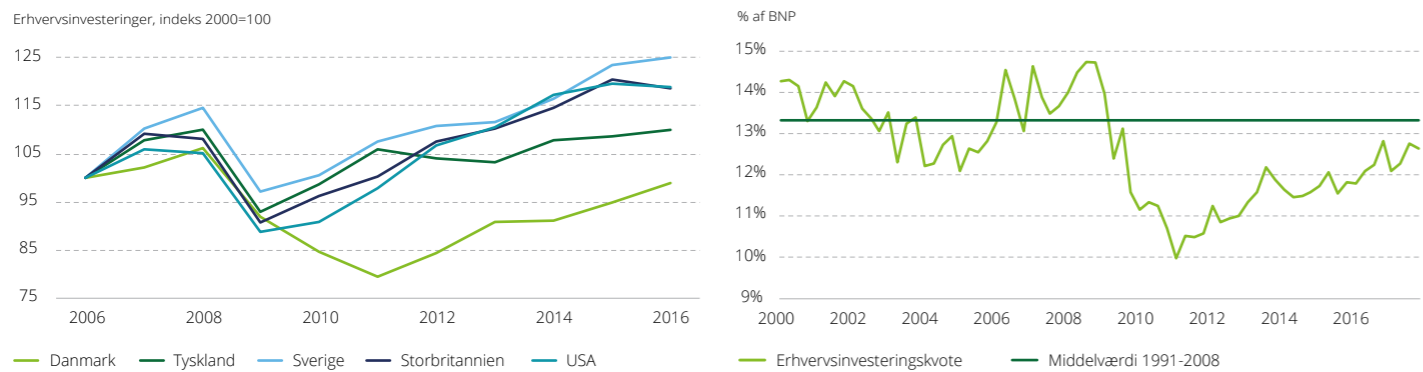
Et af de vigtigste emner for den økonomiske politik er, hvordan vi får vendt kurven, så produktivitetens væksten igen kommer op over et pct. om året. Her er det åbenlyst, at vi skal have gang i investeringsvæksten. Bliver vi bedre til at tage imod nye ideer og til at tilskynde til risikotagning gennem mindre væksthæmmende skatter, kan vi se frem til en økonomi med højere vækst og dermed højere levestandard.

# Erhvervsinvesteringerne blev ramt hårdt og længe af finanskrisen

Siden finanskrisen har erhvervsinvesteringerne i Danmark udviklet sig svagt. Det gælder både, når vi sammenligner med andre lande og med tidligere

perioder. Fra 2011 har investeringerne dog været svagt stigende, men investeringskvoten ligger stadig under det historiske gennemsnit siden 1991 og frem til finanskrisen.

**Figur 1: Krisen gav et markant fald i erhvervsinvesteringerne, og investeringskvoten er stadig lav**

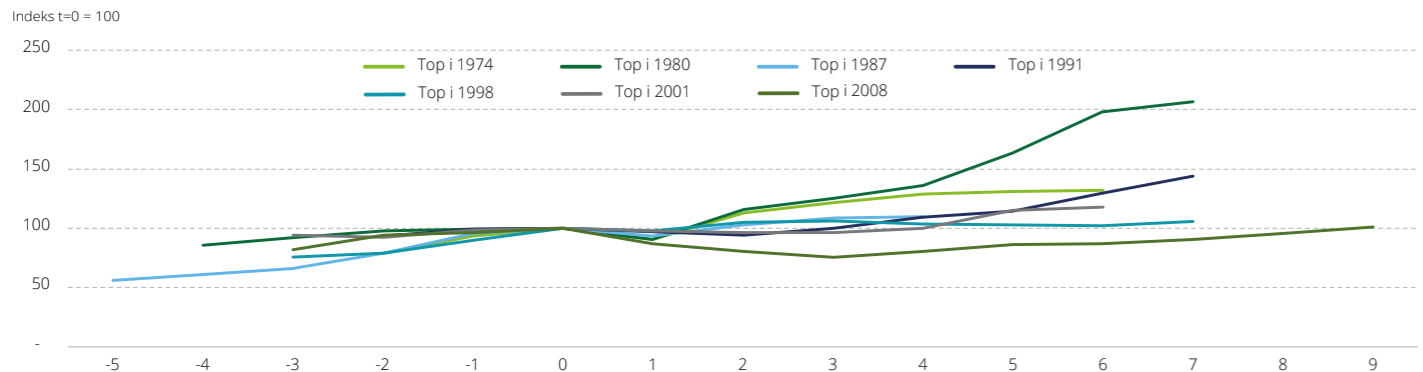


Kilde: OECD, Danmarks Statistik og egne beregninger. Note: Erhvervsinvesteringer er faste bruttoinvesteringer fraregnet boliginvesteringer og offentlige investeringer. Venstre figur er opgjort i faste priser. Højre figur er opgjort i løbende priser, sæsonkorrigeret.

Sammenligner vi med tidligere perioder med nedgang i erhvervsinvesteringerne, har faldet denne gang både været ekstraordinært stort, og genopretningen har taget længere tid, jf. figur 2. Først efter ni år var

investeringerne i 2017 på samme niveau som i 2008. Det er første gang siden 1971, hvor data er tilgængelig fra, at genopretningen har taget så lang tid.

**Figur 2: Genopretningen i danske erhvervsinvesteringer har været ekstraordinært træg denne gang**



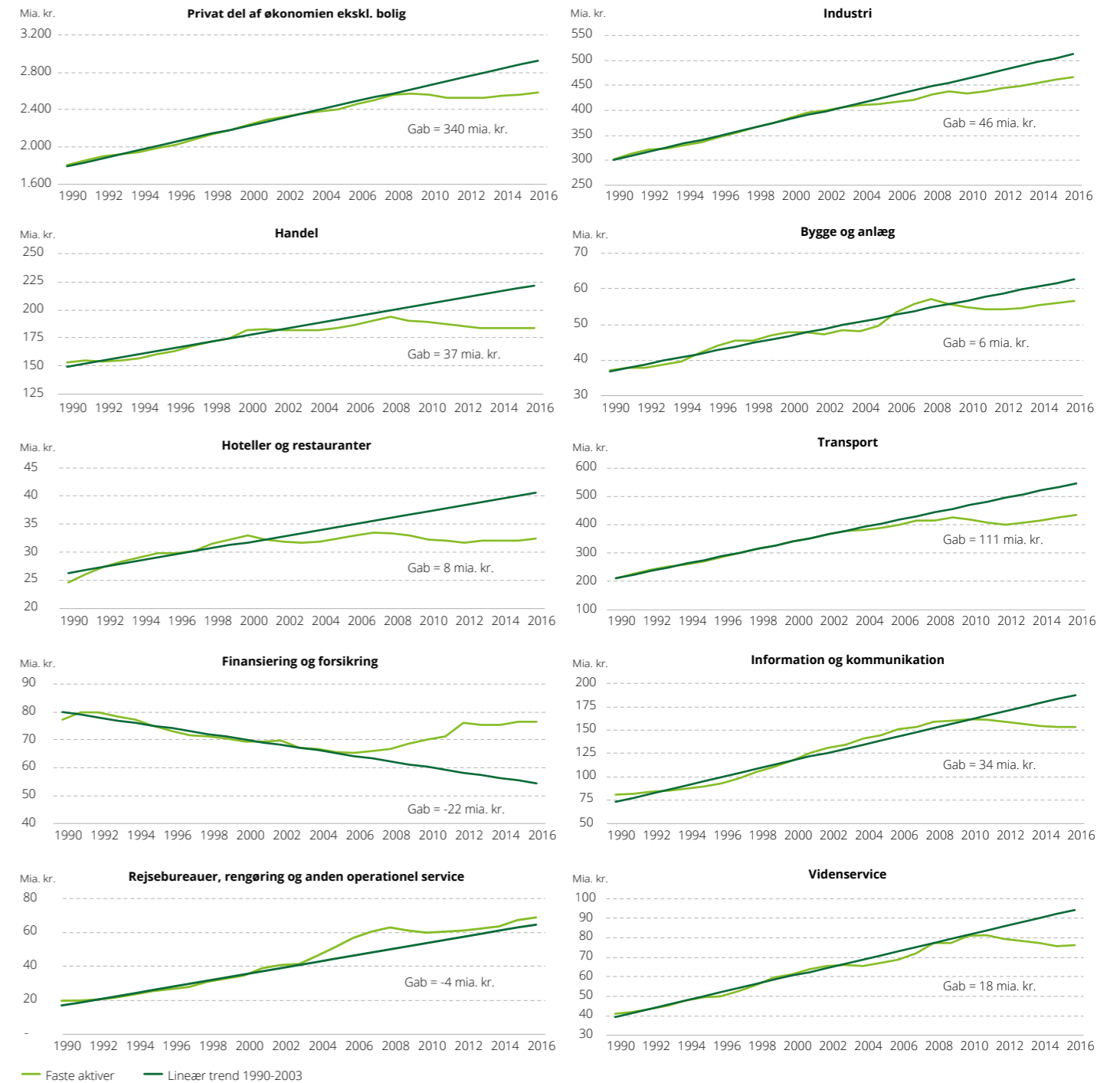
Kilde: OECD, Statistikbanken og egne beregninger. Note: Figuren viser udviklingen i erhvervsinvesteringer i faste priser op til og efter et år med fald i investeringerne. Tidspunktet "0" er toppunktet, dvs. året før faldet. Ved fald flere år i træk tages der udgangspunkt i året før første fald. Erhvervsinvesteringer er faste bruttoinvesteringer fraregnet boliginvesteringer og offentlige investeringer.

Den svage investeringsudvikling har betydet, at virksomhedernes kapitalapparat er vokset langsommere eller decideret er blevet mindre. Det har resulteret i et samlet investeringsgab for industrien på 46 mia. kr. siden 2003. For transportbranchen alene udgør

investeringsgab 111 mia. kr., jf. figur 3. I nogle brancher er investeringerne omvendt tiltaget i forhold til trenden, men samlet set er der et investeringsgab på 340 mia. kr. for den private del af økonomien<sup>1</sup>.

1. Vi ser bort fra investeringer i boliger.

**Figur 3: Investeringsgab i de fleste af økonomiens brancher**



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger. Note: Nettobeholdning af faste aktiver opgjort i 2010-priser, kædede værdier, i udvalgte brancher. Ved nettobeholdning tages der højde for slid og faldende restlevetid samt teknisk og økonomisk forældelse. Den private del af økonomien ekskl. bolig er de samlede aktiver i alt i alle brancher eksklusiv offentlig administration, undervisning og sundhed og boliger udregnet vha. kædeberegninger. Brancher, der ikke er vist i figuren, har følgende investeringsgab: Landbrug, skovbrug og fiskeri = -18 mia. kr. Råstofindvinding = -0,4 mia. kr. Forsyningsvirksomhed = 58 mia. kr. Ejendomshandel og udlejning af erhvervsjendomme = 44,1 mia. kr. Kultur, fritid og anden service = 22,8 mia. kr.

## Forhold, der kan medvirke til forklaring af investeringsgab

Øget vækst og velstand kommer grundlæggende to steder fra. Enten kan vi øge arbejdsudbuddet ved at arbejde længere eller få flere danskere og udlændinge ind på arbejdsmarkedet. Eller også kan vi øge produktiviteten – dvs. producere flere varer og tjenester med det samme arbejdsudbud. Netop produktiviteten er vejen frem mod øget velstand pr. indbygger i landet. Produktivitetstigninger får vi bl.a. gennem investeringer, da de vedligeholder og udbygger virksomheders kapitalapparat. Derfor er det vigtigt at forstå de bagvedliggende årsager til den træge udvikling i investeringerne og investeringsgab.

Den svage udvikling i investeringerne er ikke kun et dansk fænomen, og der er identificeret flere forklaringer på den lave investeringsvækst. En hovedårsag er konjunkturudviklingen. Efter finanskrisen var efterspørgslen lav, og vækstudsigterne usikre.<sup>2</sup> Det lægger en naturlig dæmper på investeringslysten blandt virksomhederne, da det sænker det forventede afkast af investeringen. Samtidig havde mange virksomheder et konsolideringsbehov efter høj gældsætning op til krisen, hvilket ligeledes har lagt en dæmper på investeringsaktiviteten.

Derudover nævner Kramp og Pedersen<sup>2</sup> globalisering og teknologiske fremskridt som mere strukturelle årsager. Globaliseringen kan have flyttet visse typer investeringer til højvækstlande, mens teknologiske fremskridt bl.a. kan have muliggjort en bedre udnyttelse af kapitalapparatet.

De Økonomiske Råd peger desuden på, at en lav vækst i totalfaktorproduktiviteten (TFP, som måler den del af produktivitetsvæksten, der sker som følge af innovation, bedre organisering mv.) i servicesektoren kan spille en rolle.<sup>3</sup> Hvis TFP-væksten er lav, vil afkastet af investeringer ifølge vismændene også være lav.

En del af investeringsgab skyldes også, at beskæftigelsen faldt efter finanskrisen. Det betød, at mængden af kapital pr. medarbejder steg som følge af færre medarbejdere. Det har skabt en overkapacitet i kapitalapparatet, der naturligt lægger en dæmper på investeringsaktiviteterne. For flere brancher, herunder både industrien og handelsbranchen, begyndte opbygningen af investeringsgab dog allerede før finanskrisen, jf. figur 3.

Ud over de nævnte årsager kan andre forhold også have spillet en rolle i investeringsudviklingen. To af disse forhold er:

- Øget brug af leasing
- Anvendelse af IT-abonnementer i stedet for investeringer

I denne artikel undersøger vi, i hvor høj grad disse forhold har indflydelse på investeringsgab.



2. Se bl.a. Kramp, P.L., og Pedersen, J. (2015): Hvorfor er investeringerne så lave?, Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 2. kvartal 2015.

3. De Økonomiske Råd (2016): Dansk Økonomi, efterår 2016.

# Øget brug af leasing: Små virksomheder har fuld fart på billeasing

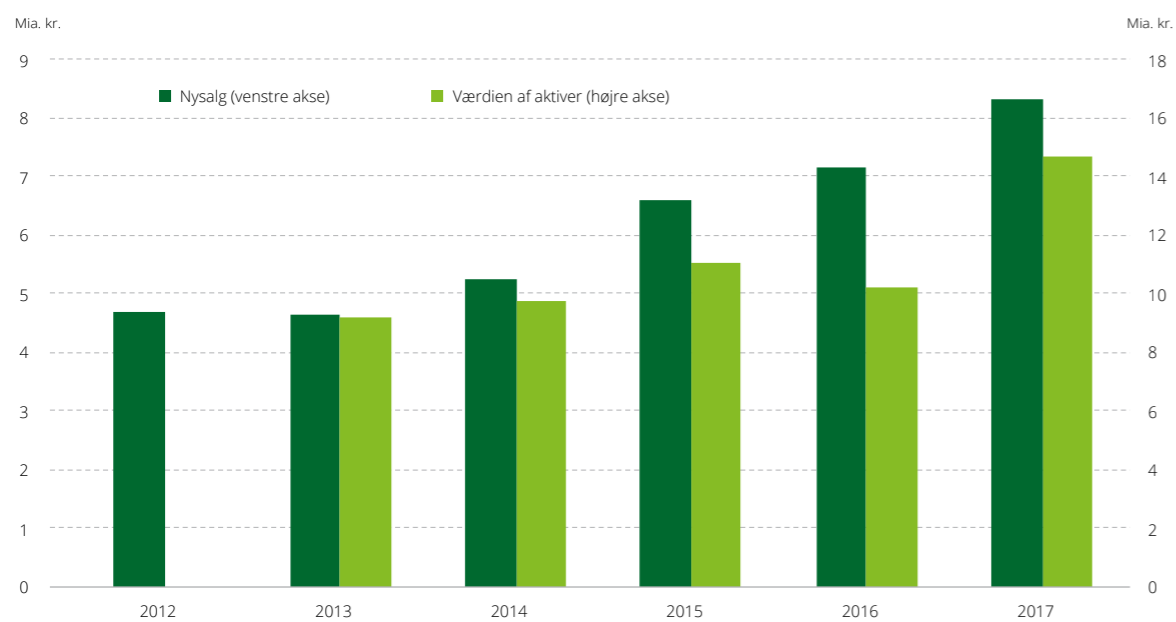
Når investeringer i transportmidler og maskiner afløses af leasing af samme aktiver, kan det medføre mindre registrerede investeringer hos brugeren af aktivet.<sup>4</sup> Hvis det skal have en effekt på investeringerne i økonomien som helhed, kræver det, at de leasede aktiver ikke er registreret i danske leasingselskaber. Det har dog indflydelse på investeringsgabene i de brancher, der ikke indeholder leasingselskaber, da det flytter kapitalapparatet fra brugerens branche til leasingbranchen. Uanset om kapitalapparatet er tilvejebragt gennem en investering eller gennem leasing, har det samme effekt på produktiviteten.<sup>5</sup>

Interesseorganisationen Finans og Leasing oplyser, at den samlede leasingomsætning hos deres medlemmer er steget fra 25,3 mia. kr. i 2012 til 45,2 mia. kr. i 2017 – altså næsten en fordobling. Det dækker både den finansielle og den operationelle leasing. For at det skal have indflydelse på investeringsgabene, skal den operationelle leasing være steget. Den operationelle

leasing lader nemlig det leasede aktiv være på leasingselskabets balance modsat den finansielle leasing, hvor aktivet forbliver på brugerens balance og dermed ses som en investering i nationalregnskabet.

Vi har ligeledes fået data stillet til rådighed af Finans og Leasing om operationel leasing, jf. figur 4. Værdien af nysalg til erhverv hos interesseorganisationens medlemmer er steget fra 4,7 mia. kr. i 2012 til 8,3 mia. kr. i 2017. Det har givet en stigning i værdien af de operationelt leasede aktiver fra 2013 til 2017 på 5,4 mia. kr. Finans og Leasing vurderer, at deres medlemmer står for langt størstedelen af leasingmarkedet i Danmark, og at en stigning i medlemstallet kun i meget begrænset omfang påvirker disse tal. Derfor er tallene en god indikator for, at leasingaktiviteterne har været kraftigt stigende de senere år, og det kan være med til at forklare en mindre del af investeringsgabene i brancherne uden for leasingbranchen.

Figur 4: Operationel leasing til erhverv er næsten fordoblet siden 2012



Kilde: Finans og Leasing og egne beregninger.  
Note: Kun operationel leasing til erhverv.

4. Dette gælder den såkaldte operationelle leasing, mens kapitalapparatet registreres hos brugeren ved finansiell leasing.  
5. I nationalregnskabet kan den målte produktivitet principielt afhænge af, hvordan kapitalapparatet finansieres. Leasingudgifter påvirker produktiviteten negativt, da leasingudgifter indgår i forbrug i produktionen. Det resulterer i lavere bruttoværditilvækst pr. arbejdstime, hvilket er det gængse mål for produktiviteten. Finansieres kapitalapparatet af lån, har det også en negativ effekt på produktiviteten, da bankernes rentemarginal indgår i forbrug i produktionen. Så både leasingudgifter og renteudgifter vil i praksis påvirke forbrug i produktionen, og dermed den målte produktivitet, negativt.

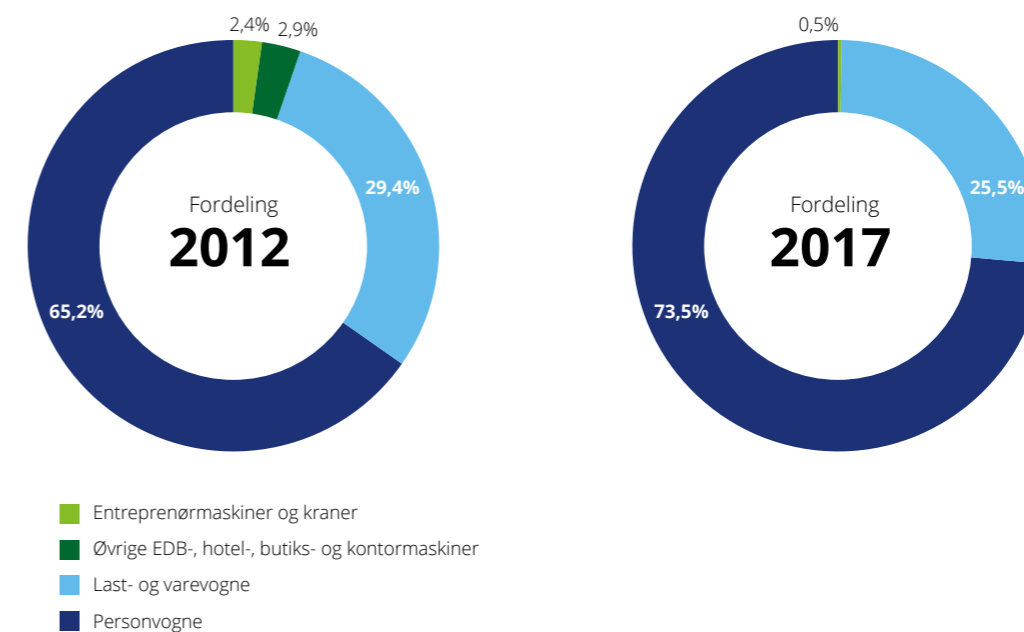
Den operationelle erhvervsleasing er næsten udelukkende transportmidler. Ca. 75 pct. af nysalg af operationel leasing i 2017 var personvogne til erhverv, mens ca. 25 pct., var last- eller varevogne, jf. figur 5. Leasing af maskiner mv. udgør en ubetydelig andel.

## Leasing stiger mest i mindre virksomheder

Baseret på Danmarks Statistiks database med regnskaber for private virksomheder kan det

konstateres, at udgifterne til leasing faldt fra 2008 til 2010 på tværs af alle virksomheder. Siden da har der været en opadgående tendens, og leasingudgifterne var i 2015 tilbage på 2008-niveau, jf. figur 6. Udviklingen er i høj grad drevet af de største virksomheder med 100 ansatte eller flere. Denne gruppe virksomheder stod i 2015 for 88 pct. af de samlede leasingudgifter og 83 pct. af investeringerne.

Figur 5: Operationel erhvervsleasing er næsten udelukkende af transportmidler



## Regnskabsdata fra Danmarks Statistik

Vi benytter os af Danmarks Statistiks database med regnskaber for private virksomheder. Vi har data for perioden 2008-2015 for 7.000-10.000 virksomheder pr. år.

Regnskabsstatistikken indeholder mange flere observationer, men vi frasorterer alle virksomheder, hvor dele af regnskabsoplysningerne er imputerede. Vi frasorterer desuden virksomheder, hvis de i et år står for mere end 60 pct. af den enkelte variabel i deres størrelses- eller branchegruppe. Det drejer sig om ca. 10 virksomheder i alt.

I gennem de detaljerede regnskabsdata kan vi analysere udviklingen i de enkelte virksomheders leasingudgifter. De tilgængelige data muliggør en opgørelse af virksomhedernes

udgifter til langtidsleje og operationel leasing og altså ikke kun leasingudgifter. Begge dele kan betragtes som en måde at finansiere et investeringsgode, uden at det bogføres som et aktiv. Vi benævner det frem over leasingudgifter.

De opgjorte leasingudgifter kan undervurdere den reelle stigning pga. det kraftigt faldende renteniveau i perioden. For eksempel faldt den 10-årige effektive statsrente fra ca. 4 pct. i 2008 til 0,5 pct. i 2015. Derfor kan leasingaktiviteten være øget, uden at udgifterne er steget tilsvarende. Investeringsudgifterne er også påvirket af renteniveauet, men da investeringer også kan finansieres af andre kanaler end ved gældsoptagelse, er det sandsynligt, at leasingudgifterne påvirkes mere end investeringsudgifter.

I de mindste virksomheder med 0-9 ansatte blev leasingudgifterne næsten seks gange større i perioden 2008-2014, hvorefter de er faldet, så de i 2015 var 3,5 gange større. Det er en markant udvikling set i lyset af det faldende renteniveau i perioden. Leasingudgifterne er også steget mere end investeringerne i grupperne af virksomheder med 10-99 ansatte. Det er kun i de største virksomheder med 100 eller flere ansatte, at leasingudgifterne i 2015 lå under niveauet i 2008. Tager man det faldende renteniveau i betragtning, er det dog

sandsynligt, at brugen af leasing også er steget i disse virksomheder.

At leasing i de mindre virksomheder er steget, skal ses i sammenhæng med, at det især er investeringerne i de mindre og mellemstore virksomheder, der har haltet efter finanskrisen, jf. figur 7. Det tyder på, at flere virksomheder er begyndt at lease frem for at investere selv. For de mindste virksomheder var de årlige udgifter til leasing i 2015 mere end dobbelt så høje som

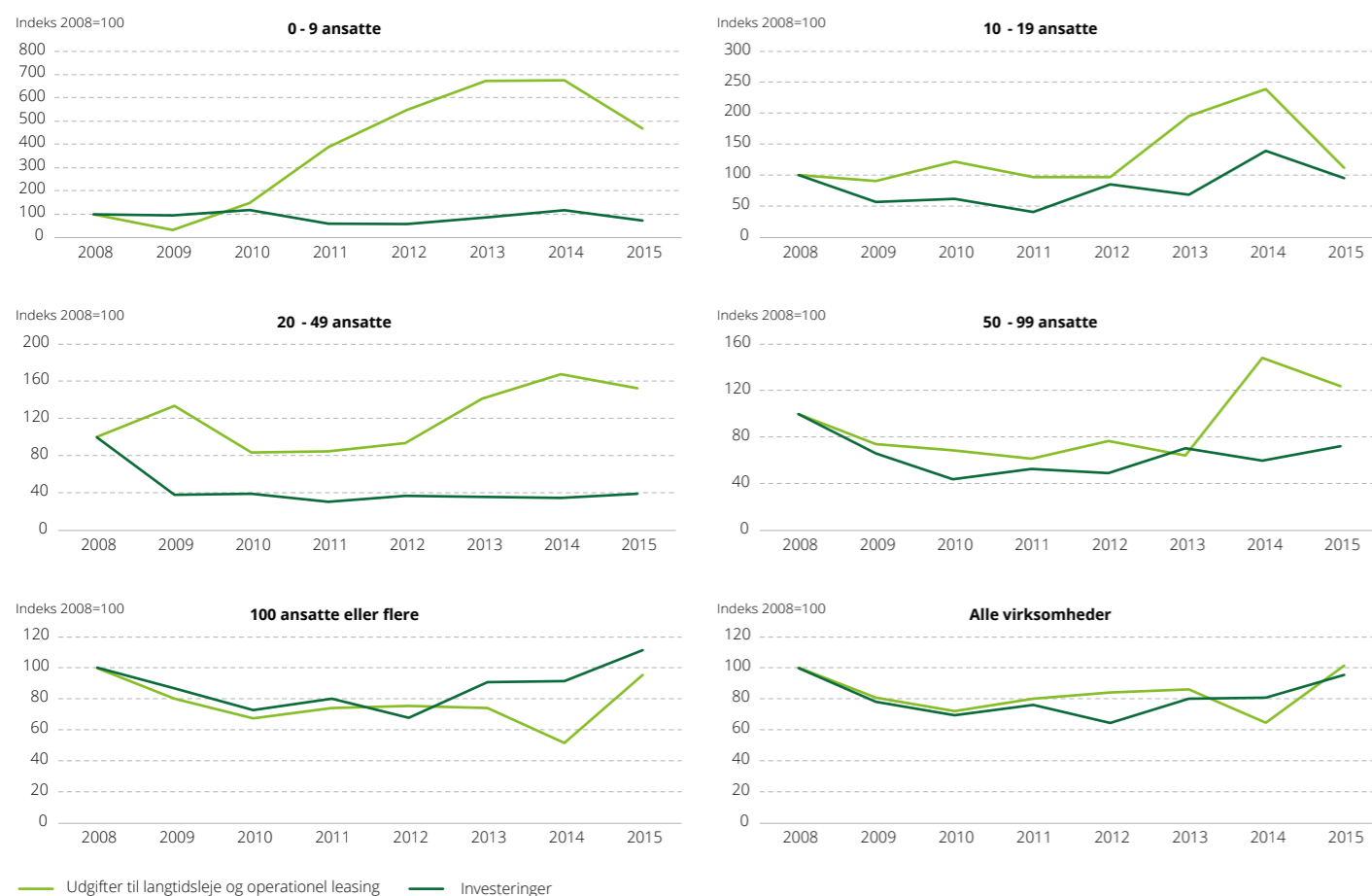
investeringerne. Det kan bl.a. hænge sammen med, at særligt små virksomheder havde svært ved at opnå lån i bankerne efter finanskrisen, hvorfor de i højere grad har leaset transportmidler. Dette understøttes af en kommentar fra en af de virksomheder, vi har interviewet i forbindelse med denne artikel:

*"Vi er stadig begrænset; vi er fortsat ude i situationer, hvor vi ikke kan få lov til at låne til alt det, vi gerne vil – også selvom vi mener, at vi har en fornuftig business case og ikke*

*udsætter os for en unødvendig gearing. I den forbindelse skinner det igennem, at bankerne er udsat for nye kapitalkrav, og det smitter af på os."*

En anden forklaring, som leasingselskabet Nordania Leasing fremfører, er, at mindre virksomheder har stort fokus på at minimere omkostninger og på ikke at binde mere kapital end højst nødvendigt. For dem giver det ofte mening at lease bilen og f.eks. leje sig ind i et kontorfællesskab.

Figur 6: Leasingudgifter er steget mest i de helt små virksomheder



Kilde: Egne beregninger på regnskabsdata fra Danmarks Statistik.

Note: Det er ikke muligt at opdele udgifter til langtidsleje og udgifter til operationel leasing. Observationer med imputerede værdier indgår ikke i tallene.

Figur 7: De allermindste virksomheder har den højeste leasingkvote



Kilde: Egne beregninger på regnskabsdata fra Danmarks Statistik.

Note: Kvoterne er opgjort som hhv. leasing og nettoinvesteringer ift. værditilvæksten. Det er ikke muligt at opdele udgifter til langtidsleje og udgifter til operationel leasing. Observationer med imputerede værdier indgår ikke i tallene.

### Nordania Leasing

Nordania Leasing er et af Danmarks største leasingselskaber og en del af Danske Bank-koncernen. Henrik Rohmann-Sønderby, der er Head of Asset Finance Denmark, Nordania Leasing, siger:

*"Vi kan godt genkende tendensen til, at mindre virksomheder leaser mere. Når de f.eks. leaser deres person- og varebiler, binder de ikke deres kapital i bilerne. De kan derfor bruge kapitalen på andre aktiviteter, der kan øge deres konkurrenceevne."*

Finanskrisen har fået virksomhederne til at være mere opmærksomme på deres finansieringsstruktur. Leasing er gennem de seneste år blevet en naturlig del af mange virksomheders finansieringsstruktur, da leasing er fleksibel og kan styrke virksomhedens nøgletal. Og vælger man operationel leasing, er det leasingselskabet, der tager risikoen for aktivets restværdi, når leasingaftalen udløber. På den måde er det en mindre risikabel investering for virksomheden."

### Leasing er steget mere end investeringer i de fleste brancher

De brancher med de største investeringsgab, jf. figur 3, er også i hovedtræk dem, der har øget leasingaktiviteten mest, jf. figur 8. For eksempel er investeringsgabene i brancherne transport, information og kommunikation samt vidensservice på omtrent 20 pct. I disse brancher er leasingudgifterne steget med hhv. 75, 76 og 91 pct. fra 2008 til 2015. Omvendt er investeringsgabene i hotel- og restaurationsbranchen også ca. 20 pct., men leasingudgifterne i 2015 lå 2 pct. under 2008. I den operationelle servicebranche er leasingaktiviteterne steget 139 pct., samtidig med at branchen har et negativt investeringsgab (dvs. investeret over trenden) på ca. 7 pct.

Når leasingudgifterne i de fleste brancher er steget, er det derfor sandsynligt, at leasing kan være med til at forklare en del af investeringsgabene.

### Leasing og IFRS 16

Virksomheder, der aflægger regnskab efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS), skal fra 1. januar 2019 ændre den regnskabsmæssige behandling af leasing, da den nye regnskabsstandard for leasing (IFRS 16) træder i kraft. Efter det nye regelsæt vil stort set alle leje- og leasingkontrakter skulle fremgå af balancen hos lejer som et såkaldt "Right of Use Asset" med en tilhørende gæld. For udlejer er der ikke væsentlige ændringer, hvorfor vi vil se tilfælde, hvor leasingaktivitet fremgår af både udlejers og lejers balance.

Det er dog kun et fåtal af danske virksomheder, der aflægger regnskab efter IFRS-standard, og det er typisk store virksomheder. Det er derfor sandsynligt, at det ikke vil have en stor effekt på resultaterne af vores analyse af leasingudviklingen, da det i høj grad er de mindre virksomheder, der ses at have ændret adfærd.

Figur 8: Leasingudgifter er steget mere end investeringer i et flertal af økonomiens brancher



Kilde: Egne beregninger på regnskabsdata fra Danmarks Statistik.  
 Note: Det er ikke muligt at opdele udgifter til langtidsleje og udgifter til operationel leasing. Observationer med imputerede værdier indgår ikke i tallene.



## IT-udgifter: Hardware ligger nu i skyen

Når IT-investeringer afløses af abonnementsordninger og lignende cloud-baserede løsninger, der ikke kræver en egentlig investering, vil det give et fald i investeringerne. Udgifterne bliver ført over driften og ikke over balancen og registreres således ikke som en investering. Denne overgang fra investeringsgode til forbrugsgode betyder færre IT-investeringer, uden at det har indflydelse på produktiviteten. Det kan endda tænkes at have en positiv effekt på produktiviteten, da det muligvis gør det nemmere og billigere for køberne af IT-produkterne at udskifte eller opgradere ældre softwareversioner og dermed hurtigere udnytte kvalitetsforbedringerne i produktet, end hvis det krævede nye investeringer.

Hvis disse faktorer har et vist omfang, kan det gøre investeringsudviklingen mindre bekymrende, da det ikke umiddelbart har en negativ effekt på produktiviteten og dermed velstanden. Uanset dette er det dog stadig vigtigt, at danske virksomheder kommer tilbage mod investeringstrenden for at øge den potentielle produktivetsvækst. Vi ser nu nærmere på de to fænomener ved at dykke ned i virksomhedsregnskaber.

Danske virksomheder havde IT-udgifter for ca. 54 mia. kr. i 2015. Det er en stigning på 16 pct. siden 2008, hvor de samlede udgifter var ca. 47 mia. kr. De fleste udgifter går til at købe konsulentytelser og andre tjenester – f.eks. kommunikation – samt til leje af IT-udstyr. Men det er især softwareudgifterne, der bidrager til stigningen med en vækst på 40 pct. fra 2008 til 2015.

### IT-survey fra Danmarks Statistik

Vi benytter os af Danmarks Statistiks survey over virksomheders IT-udgifter. Vi har data for perioden 2008-2015 med besvarelser fra ca. 3.000 virksomheder pr. år med minimum 10 fuldtidsansatte. Disse data bliver opregnet ud fra størrelse og branche for at give et estimat af de samlede IT-udgifter. På grund af uoverensstemmelser mellem de survey-data, vi har til rådighed, og de tilsvarende opregnede tal offentliggjort af Danmarks Statistik har vi valgt at se bort fra informationerne for 2009.



Figur 9: Stigende udgifter til især software



Kilde: Egne beregninger på survey-data fra Danmarks Statistik.

Hvis de stigende IT-udgifter skal kunne forklare noget af investeringsgab, skal en større del af udgifterne føres over driften frem for at blive aktiveret og dermed fremgå som en investering i regnskaberne. Der var frem til 2013 en klar tendens til, at IT-udgifterne i højere grad blev udgiftsført i stedet for at blive aktiveret. I 2008 blev 23 pct. af IT-udgifterne aktiveret, mens det tilsvarende tal for 2015 var 19 pct. Ser vi isoleret på udgifter til hardware og andet IT- og teleudstyr, er den aktiverede andel faldet med 11 procentpoint. Der er altså en meget tydelig tendens til, at virksomheder i højere grad betaler for deres IT- og teleudstyr gennem leje eller abonnementsordninger, alternativt straksafskrifter dem, frem for at registrere dem som en investering og lade det indgå på balancen. En oplagt delforklaring herpå er, at mange flytter deres serverplads op i "skyen" frem for at have fysiske servere stående i kælder. Ifølge tal fra Danmarks Statistik er andelen af virksomheder, der bruger cloud computing, steget fra 25 pct. i 2011 til 37 pct. i 2015 – og videre til 51 pct. i 2017.

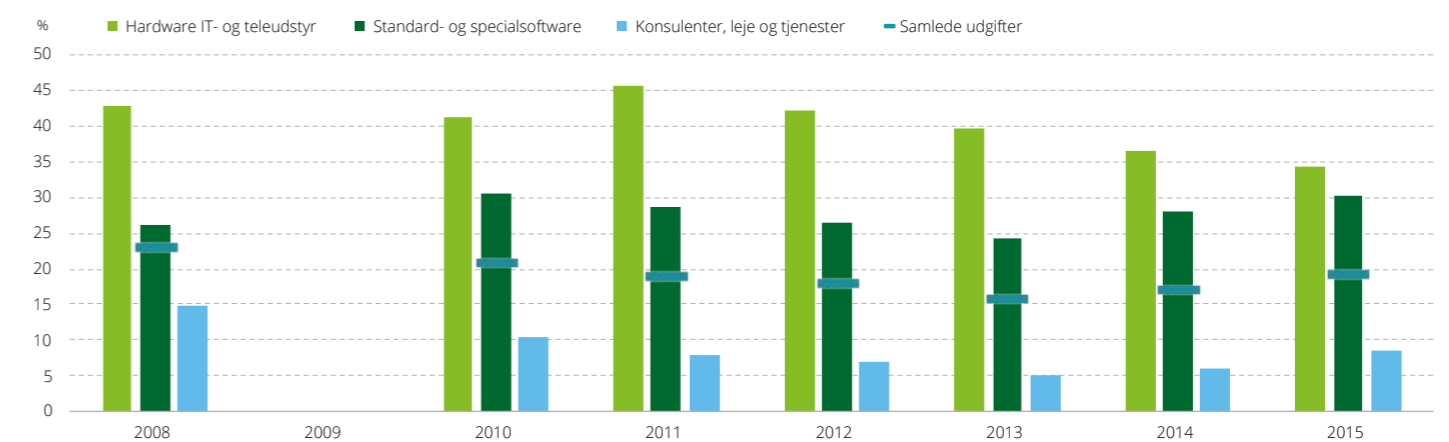
**Jim Hagemann Snabe om transformering af SAP**

"I SAP så vi flere gode grunde til at bryde med den gamle model med IT-produkter og -investeringer og gå over til at sælge cloud-baserede IT-abonnementer. Det er et mere agilt produkt, der for kunden ikke kræver en stor investering fra starten, og som også fjerner en del af kompleksiteten. Men vigtigst af alt sætter det innovationshastigheden hos kunden væsentligt op, da man altid har den seneste version. Endelig havde det for SAP som virksomhed den store fordel, at det gav os en mere stabil indtjening, altså recurring revenue."

Jim Hagemann Snabe var co-CEO for SAP frem til 2014 og er nu bl.a. bestyrelsesformand for A.P. Møller - Mærsk A/S.

Var aktiveringsandelen uændret fra 2008 til 2015, ville det svare til 2 mia. kr. ekstra IT-investeringer, end det er tilfældet. Over perioden er priserne på teletjenester og -udstyr samt IT-udstyr i gennemsnit faldet 36 pct. Tages der højde for dette, svarer det til en investeringsmanko på godt 3 mia. kr.

Figur 10: Andelen af IT-udgifter, der bliver aktiveret, er faldet



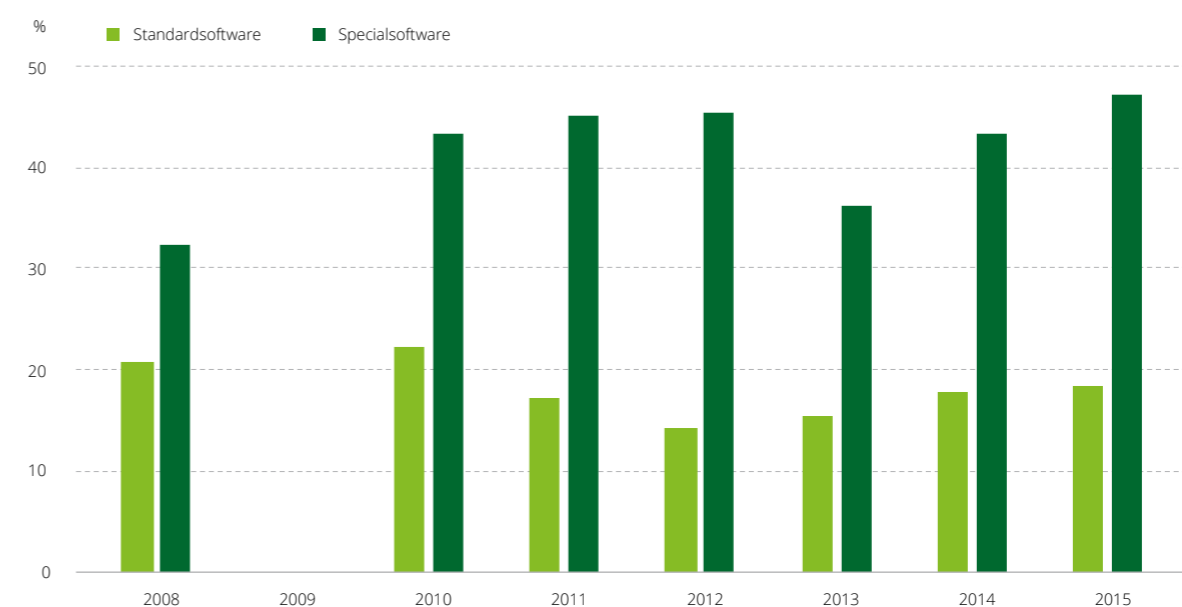
Kilde: Egne beregninger på survey-data fra Danmarks Statistik.

Det kan virke overraskende, at den aktiverede andel af softwareudgifterne er steget efter 2013. Det er dog ikke standardsoftware, men specialsoftware, der trækker aktiveringsdelen opad. Faktisk var aktiveringsandelen for specialsoftware i 2015 den højeste siden 2008, mens standardsoftware i mindre grad blev aktiveret i 2015 end i 2010. Specialsoftware kan udgøre en stor

del af en virksomheds værdi, hvis softwaren f.eks. er en definerende del af virksomhedens forretningsmodel. Derfor vil det ofte ses som en del af en virksomheds kapitalapparat i form af immaterielle aktiver.

Efterhånden som økonomien i større og større grad bliver en serviceøkonomi<sup>6</sup> og i større grad bygger på

Figur 11: Softwares aktiveringsandel



Kilde: Egne beregninger på survey-data fra Danmarks Statistik.

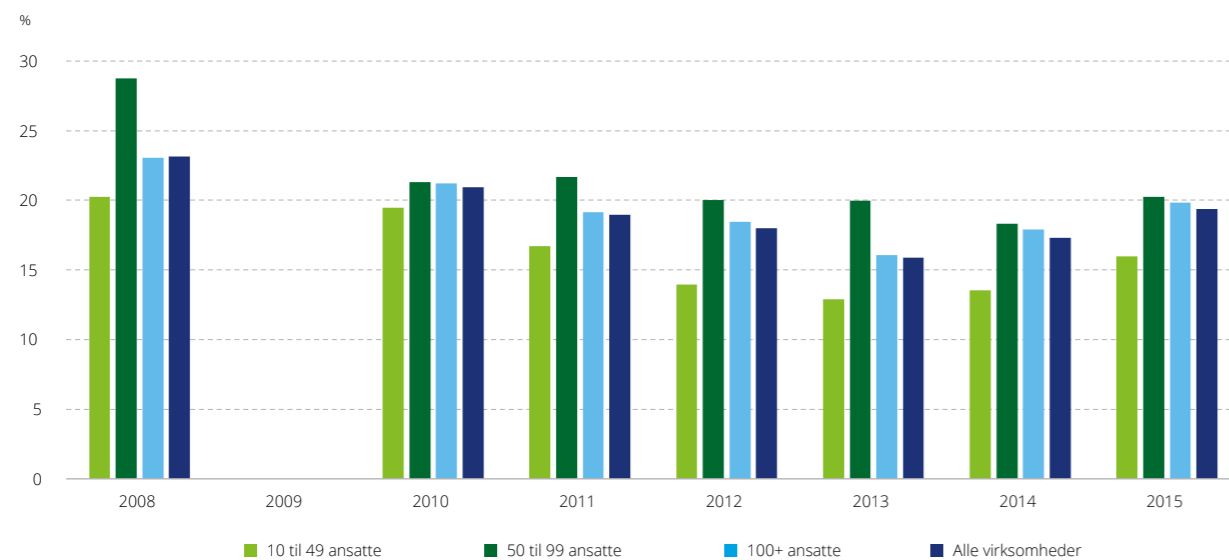
6. Se mere her: <http://axcelfuture.dk/blog/post.php?s=2018-01-29-brancheforskydninger-123-mia-kr-at-vinde-over-20-r-hvis-servicesektorens-produktivitetsvaekst-stiger>

## Skal vi stadig være bekymrede for investeringsgab?

digitale tjenester, vil en stigende del af investeringerne i samfundet være investeringer i immaterielle aktiver som software, databaser mv. frem for fysiske aktiver. Det er altså en del af denne tendens, vi også ser her.

Den først faldende og siden stigende tendens i andelen af IT-udgifter, der aktiveres, genfindes i store træk blandt alle virksomhedsstørrelser.<sup>7</sup> Det er samtidig tydeligt, at mindre virksomheder med under 50 fuldtidsmedarbejdere har en lavere aktiveringsandel end større virksomheder.

Figur 12: Andelen af aktiverede IT-udgifter faldt frem til 2013



Kilde: Egne beregninger på survey-data fra Danmarks Statistik.

Der er stadig et investeringsgab efter finanskrisen, men der er en række forhold, der er med til at forklare noget af investeringsgab, som ikke har negative konsekvenser for produktiviteten. Nogle virksomheder – især de helt små – er begyndt i højere grad at lease deres køretøjer frem for at købe dem selv. Og IT-udgifter føres i højere grad over driften end tidligere. Vi kan forvente, at det er en udvikling, der vil fortsætte fremover – og måske endda få endnu mere fart på, især hvad angår IT-udgifterne. Begge dele medfører lavere investeringer, men det betyder ikke

nødvendigvis lavere produktivitet. Virksomheder kan i lige så høj grad komme hurtigt fra A til B i deres (måske nyere) bil, og serveren fungerer lige så godt (eller bedre) i skyen som i kælderen.

I de interviews, vi har foretaget i forbindelse med denne artikel, har flere virksomheder også peget på en anden forklaring: øget fokus på uddannelse og udvikling af medarbejderne. Det er udgifter, der potentielt øger virksomhedens værdi og produktivitet over tid, men som ikke fremstår som en investering.

### Deloitte investerer i virksomheden gennem medarbejderne

Som revisions- og konsulenthus er Deloitte's største aktiv medarbejderne og den viden og kompetencer, disse besidder. Derfor er det også Deloitte's fokus at investere i medarbejderne og i udvikling af organisationen. Det er udgifter, der over tid øger værdien af Deloitte, men som ikke fremgår af hverken Deloitte's regnskab eller nationalregnskabet som investeringer.

Det illustreres tydeligt, når vi ser på udgifterne til hhv. investeringer og medarbejdere. Investeringer i materielle aktiver og øvrige immaterielle aktiver lå i 2017 hhv. 14 pct. og 35 pct. under niveauet i 2011. Til sammenligning er medarbejderomkostningerne steget 33 pct. fra 2011 til 2017. Det skyldes flere medarbejdere i alle dele af organisationen, bl.a. i interne funktioner som IT, Finance, HR og Marketing.

"Vi investerer generelt mere i vores medarbejdere end i traditionelle aktiver. Ved at investere i de interne funktioner får vi en bedre kørende

organisation, der gør de eksterne, salgsorienterede funktioner bedre i stand til at skabe værdi for vores kunder og dermed for Deloitte," siger Bill Haudal Pedersen fra Deloitte.

Det er ikke kun flere ansatte, der medfører stigende medarbejderomkostninger. Faktisk er udgifterne til uddannelse af medarbejdere steget endnu mere, nemlig 76 pct. siden 2014. I samme periode steg de samlede medarbejderomkostninger 27 pct.

"Uddannelse af medarbejderne prioriterer vi rigtig højt. Samtidig har vi mange medarbejdere, der f.eks. udvikler IT-systemer, der øger værdien af vores forretning. Det er udgifter, der ofte ikke finder vejen til balanceopgørelsen, men som er udgifter, der over tid øger vores værdi," siger Bill Haudal Pedersen.

I det omfang udgifterne til IT-udvikling kan udskilles, vil de fremstå som investeringer i nationalregnskabet. Men investeringer i uddannelse – og mindre identificerbare udgifter til IT-udvikling – vil ikke fremstå som investeringer.

7. Opdeler vi udgifterne efter virksomhedernes brancher, ser vi samme udvikling i de fleste brancher.

Endelig skal peges på en generel tendens til, at virksomhederne er blevet mere konservative og dermed mere tilbageholdende med at aktivere omkostninger. Det forhold, at udgifterne "... ofte ikke finder vej til balancen...", som fremgår af Deloittes case, understøttes af en fælles holdning fra de virksomheder, vi har interviewet. Denne holdning kan sammenfattes i følgende udtalelse:

*"Vi er helt klart blevet mere konservative i vores vurdering af, hvad der skal aktiveres. Og det trækker i retning af, at der udgiftsføres mere, end vi har gjort tidligere. Naturligvis under skyldig hensyntagen til gældende regnskabslovgivning mv."*

I det omfang at udgifter til leasing, IT-drift og medarbejderuddannelse stiger frem for investeringer, kan det gøre investeringsgab mindre bekymrende, da det i så fald har en mindre negativ effekt på produktiviteten. Man opdeler ofte produktiviteten i bidrag fra kapitalapparatet, arbejdskraftens kvalitet (f.eks. uddannelsesniveau) og den såkaldte totalfaktorproduktivitet, TFP. TFP måler den produktivitet, der ikke kommer fra investeringer i flere eller bedre maskiner eller bedre uddannede medarbejdere, men f.eks. fra bedre måder at gøre tingene på og teknologiske fremskridt. Produktivetsgevinsten ved øgede udgifter til f.eks. IT vil derfor skifte fra komponenten IT-kapitalintensitet over til TFP og på den måde stadig give sit bidrag til produktiviteten.

De seneste 10 års nedgang i produktivetsvæksten har især været forårsaget af et fald i TFP-væksten og væksten i IT-kapitalintensiteten, jf. figur 13. Det har medført en årlig vækst i produktiviteten på under 1 pct. i gennemsnit fra 2006 til 2015. Så selvom dele af investeringsgab kan forklares med årsager, der ikke nødvendigvis har effekt på produktiviteten, så er der stadig god grund til at være bekymret for investeringsgab. For investeringerne har i mange år ikke været høje nok til at holde produktivetsvæksten oppe. Og effekten fra f.eks. IT-driftsudgifter på TFP er fortsat ikke høj nok til at kompensere for de mindre investeringer.

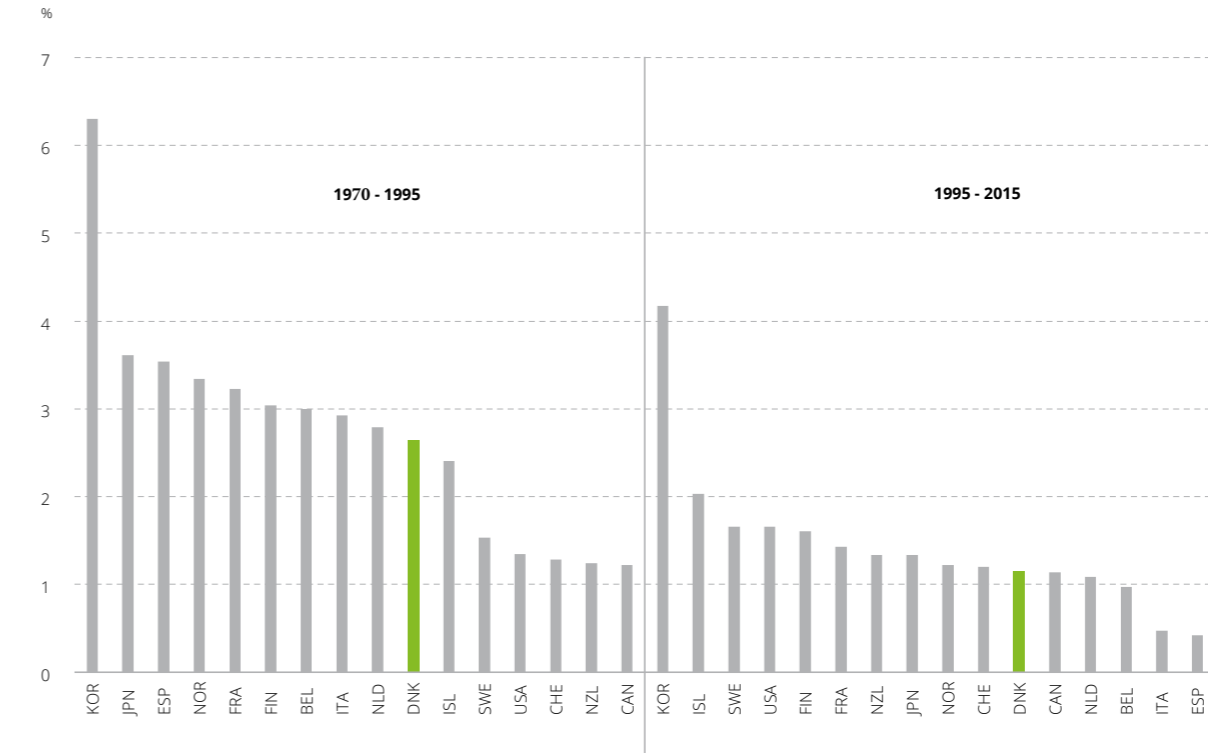
På trods af lave investeringer og lav vækst i produktiviteten er Danmark stadig et af verdens mest velstående lande. Det er vi bl.a. i kraft af et højt produktivetsniveau. Sammenlignet med andre lande er vi altså i stand til at producere relativt mange varer og tjenester pr. arbejdstime. Men problemet er den fremadrettede vækst. Vil vi gerne fortsætte velstandsfremgangen og gerne fortsætte med at være relativt velstående, så skal vi øge produktivetsvæksten. Den faldende produktivetsvækst er noget, vi deler med mange andre lande, men vi ligger desværre i den dårlige ende blandt sammenlignelige lande, når det drejer sig om væksten, jf. figur 14.

Figur 13: Væksten i TFP er næsten helt forsvundet



Kilde: Produktivetsrådet på baggrund af Danmarks Statistik.  
 Note: Bidrag til produktivetsvæksten i den markeds-mæssige del af økonomien.

Figur 14: Produktivetsvæksten er lav i forhold til andre lande



Kilde: Produktivetsrådet på baggrund af OECD.  
 Note: Figuren viser den gennemsnitlige årlige vækst i timeproduktiviteten opgjort ved BNP pr. arbejdstime. Figuren viser alle OECD-lande, hvor data er tilgængelige.

# Investeringer og produktivitet skal øverst på den økonomisk-politiske dagsorden

Et af de vigtigste emner for den økonomiske politik er, hvordan vi får vendt kurven, så produktivitetsvæksten igen kommer op over 1 pct. om året. Her er det åbenlyst, at øget investeringsaktivitet spiller en nøglerolle. Det kræver, at det er attraktivt for virksomheder at investere og implementere ny teknologi. Om kapitalapparatet er tilgængeligt for virksomhederne gennem investeringer, eller om de kan tilgå det gennem leasing, abonnementsordninger eller lignende, er i den henseende ikke vigtigt. Men vigtigt er det, at det kan betale sig for virksomheder at satse på produktivetsforbedrende køretøjer, maskiner, IT-hardware og -software mv., da det er gennem dette, vi skal øge produktivitetsvæksten.

For at det er attraktivt for virksomheder at bruge penge på noget, der potentielt kan øge indtjeningen senere, vel vidende at virksomheden risikerer at miste de investerede midler, skal der være et økonomisk incitament til at foretage investeringen. Det er også vigtigt, at virksomheder med gode investeringsideer kan tiltrække den nødvendige kapital til at udføre investeringerne. Derfor er det vigtigt, at vi har en beskatning af virksomhedsindkomst og kapital, der ikke er unødigt væksthæmmende.

Helt afgørende er det også, at teknologiske fremskridt kan implementeres i den danske økonomi, da det ofte er ad den vej, de store fremskridt sker. Her er Uber, der blev dømt ude i Danmark, et negativt eksempel. Omvendt er Finanstilsynets FT Lab et godt eksempel på myndigheder, der lader tvivlen komme de teknologiske fremskridt til gode og arbejder sammen med de innovative virksomheder på et tidligt stadie, så de undgår hindringer på grund af regulatoriske krav.

Bliver vi bedre til at tage imod nye ideer og til at tilskynde til risikotagning, kan vi se frem til en økonomi med højere vækst og dermed højere levestandard.

## Kontakt



**Bill Haudal Pedersen**  
Partner, Deloitte  
+45 61 77 78 70  
bipedersen@deloitte.dk



**Jens Hjarsbech**  
Seniorøkonom, Axcelfuture  
+45 26 19 65 25  
jh@axcelfuture.dk

# Deloitte.

Deloitte leverer ydelser indenfor revision, consulting, financial advisory, risikostyring, skat og dertil knyttede ydelser til både offentlige og private kunder i en lang række brancher. Deloitte betjener fire ud af fem virksomheder på listen over verdens største selskaber, Fortune Global 500®, gennem et globalt forbundet netværk af medlemsfirmaer i over 150 lande, der leverer kompetencer og viden i verdensklasse og service af høj kvalitet til at håndtere kundernes mest komplekse forretningsmæssige udfordringer. Vil du vide mere om, hvordan Deloitte omkring 264.000 medarbejdere gør en forskel, der betyder noget, så besøg os på Facebook, LinkedIn eller Twitter.

Deloitte er en betegnelse for Deloitte Touche Tohmatsu Limited, der er et britisk selskab med begrænset ansvar (DTTL), dets netværk af medlemsfirmaer og deres tilknyttede virksomheder. DTTL og alle dets medlemsfirmaer udgør separate og uafhængige juridiske enheder. DTTL, der også betegnes Deloitte Global, leverer ikke selv ydelser til kunderne. Vi henviser til [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) for en udførlig beskrivelse af DTTL og dets medlemsfirmaer.