



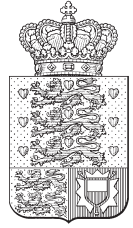
Danmarks  
Nationalbank

Finansiell stabilitet

2002

D A N M A R K S  
N A T I O N A L  
B A N K 2 0 0 2





Danmarks  
Nationalbank

Finansiell stabilitet

2002

Det lille billede på forsiden viser et karakteristisk udsnit af Nationalbankens bygning, Havnegade 5 i København. Bygningen, der er opført i årene 1965-78, er tegnet af arkitekt Arne Jacobsen (1902-71).

Danmarks Nationalbank

Havnegade 5

1093 København K

Telefon: 33 63 63 63

Fax: 33 63 71 15

Internet: [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk)

Henvendelser om finansiel stabilitet kan sendes til Danmarks Nationalbank, Kapitalmarkedsafdelingen, på e-mail: [kma@nationalbanken.dk](mailto:kma@nationalbanken.dk).

Signaturforklaring:

- Nul

0 Mindre end en halv af den anvendte enhed

• Tal kan efter sagens natur ikke forekomme

...Tal foreligger ikke

Som følge af afrundinger kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og de anførte totalbeløb.

Redaktionen er afsluttet den 2. maj 2002.

Tryk: Scanprint as, Viby J

ISSN: 1602-0553

1602-0561 (online)

---

# Indhold

---

INDLEDNING OG SAMMENFATNING .....	7
<b>ANALYSE AF FINANSIEL STABILITET</b>	
UDVIKLINGEN I DEN FINANSIELLE SEKTOR	
Finansielle koncerner .....	13
De danske pengeinstitutter .....	17
Følsomhedsanalyse og stresstest .....	27
Udviklingen i pensionselskaberne .....	32
UDVIKLINGEN I ERHVERV OG HUSHOLDNINGER	
Erhverv .....	37
Husholdninger .....	47
UDVIKLINGEN PÅ KAPITALMARKEDERNE	
De finansielle institutters markedsrisici .....	55
Andre effekter af kapitalmarkedsudviklingen .....	62
<b>TEMAER I RELATION TIL FINANSIEL STABILITET</b>	
PENSIONSSKABER OG FINANSIEL STABILITET	
Centrale funktioner for banker og pensionselskaber .....	67
Pensionselskabers indirekte påvirkning af finansiell stabilitet .....	71
Problemstillinger i relation til garantisystemet .....	74
KAPITALDÆKNING OG INDTJENING I BANKERNE	
Bankernes kapitaldækning .....	77
Kapitalallokering .....	79
RISICI I BETALINGSSYSTEMER	
Risici i betalingssystemer .....	83
Effektivitet i betalingssystemer .....	90
ANALYSE AF BANKER I RELATION TIL FINANSIEL STABILITET	
Pengeinstitutternes regnskaber .....	94
Analyseområder med relevans for finansiell stabilitet .....	96

---

## Figurer

---

Figur 1	Egenkapitalforrentning efter skat for de største nordiske finansielle koncerner, 1992-2001 .....	14
2	Kernekapitalprocent for de største nordiske finansielle koncerner, 1992-2001 .....	15
3	Fordeling af de finansielle koncerners balance på forretningsområder, ultimo 2001 .....	17
4	Egenkapitalforrentning efter skat, 1992-2001 .....	19
5	Indtjening pr. omkostningskrone, 1995-2001 .....	20
6	Pengeinstitutternes gennemsnitlige rentemarginal, 1998-2001 .....	21
7	Udlånsvækst samt tab og hensættelser i pct. af udlån og garantier, 1980-2001 .....	22
8	Pengeinstitutternes tab og hensættelser i pct. af udlån og garantier, 1995-2001 .....	23
9	Overførte hensættelsesengagementer, 1998-2001 .....	24
10	Pengeinstitutternes indlånsoverskud og nettogæld til andre kreditinstitutter, 1980-2001 .....	25
11	Solvens- og kernekapitalprocent, 1996-2001 .....	27
12	Antal pengeinstitutter med underskud ved tab på udlån og garantier .....	31
13	Antal pengeinstitutter med solvensprocent under 8 ved tab på udlån og garantier .....	31
14	Livsforsikringssekskabernes bonus- og egenkapitalreserve, 1996-2001 .....	33
15	Antal konkurser i erhvervslivet .....	35
16	Indberetning af dårlige betalere og restancer på realkreditlån .....	36
17	Udlån til erhverv fra pengeinstitutter i gruppe 1 og 2, ultimo 2001, i pct. ....	37
18	Branchefordeling af erhvervenes aktiver og gæld i pct., 2001 .....	38
19	Afkastningsgraden i de 10 pct. mindst rentable selskaber i forskellige brancher .....	39
20	Andel af branchernes aktiver og gæld i de 10 pct. mindst rentable selskaber, 2001 .....	39

21	Spredningen i afkastningsgraden mellem selskaberne i forskellige brancher .....	42
22	Stabiliteten i indtjeningsevnen i den mindst og den mest stabile branche, 1999-2000 .....	43
23	Evne til at betale finansielle nettoudgifter i de 10 pct. af selskaberne med den laveste betalingsevne i forskellige brancher .....	44
24	Soliditeten i de 10 pct. mindst solide selskaber i forskellige brancher .....	45
25	Andel af branchernes aktiver og gæld i de 10 pct. mindst solide selskaber i 2001 .....	45
26	Boligformue og nettogæld i husholdningerne .....	48
27	Boligejernes gæld og finansielle aktiver fordelt på alder, 2000 .....	48
28	Gældsbelastning for de 10 pct. mest gældsbelastede familier .....	49
29	Realkreditinstitutternes indenlandske udlån fordelt på lånetyper, ultimo .....	50
30	Stigning i månedlig nettoydelse ved rentestigning på 2, 4 og 6 procentpoint .....	52
31	Udvikling i friværddi ved rentestigning på 2, 4 og 6 procentpoint .....	53
32	Aktieindeks i USA og Danmark samt implicit volatilitet ...	56
33	10-årige renter i Danmark og Tyskland samt implicit volatilitet .....	57
34	Historiske udsving i KFX-indekset .....	60
35	Historiske udsving i dansk 10-årige rente .....	61
36	Korrelationer mellem risikofaktorer .....	61
37	Antal nye selskaber samt provenu fra børsmissioner og børsintroduktioner på Københavns Fondsbørs, 1997-2001 .	63
38	Aktieomsætning og kursudvikling på Københavns Fondsbørs .....	63
39	Totalomsætning og antal handler på Københavns Fondsbørs, marts 2002, i pct. ....	64
40	Aktivsammensætningen i pensionselskaber .....	72
41	Danske pensionselskabers nettokøb af udenlandske aktier og obligationer, 12 måneders sum .....	73
42	Bankernes indtjenings- og kapitalbuffer i pct. af de samlede risikovægtede aktiver, 1996-2001 .....	79
43	Likviditetsmæssig overdækning i sumclearingen .....	86
44	Systemiske effekter ved ingen likviditetsmæssig overdækning .....	86

---

## Teksttabeller

---

Tabel	1	Antal ansatte i de finansielle koncerner, ultimo .....	16
	2	Følsomhedstest af pengeinstitutternes ordinære resultat .....	29
	3	Stabiliteten i selskabernes indtjening i pct., 1999-2000 ....	43
	4	Selskabernes gæld fordelt efter soliditet og afkastningsgrad, pct. ....	46
	5	De finansielle institutters aktiver i mia.kr. ....	58
	6	Det finansielle krisescenario – likviditet og systemisk risiko .....	87
	7	Det operationelle krisescenario – likviditet og systemisk risiko .....	87
	8	Effekten af en krise på forsinkelser i afviklingen .....	89
	9	Balance- og ikke-balanceførte poster, ultimo 2000, mia.kr. ....	95
	10	Resultatopgørelse for 2000, mia.kr. ....	96

---

## Bokse

---

Boks	1	Udvikling i pengeinstitutternes regnskaber, 2000-2001 ....	18
	2	Pengeinstitutternes likviditet .....	25
	3	Scenarier i følsomhedsanalysen .....	28
	4	Datagrundlag og metode .....	40
	5	Ejerbolig anvendt i beregningerne .....	51
	6	Optioner, swaptioner og implicit volatilitet .....	58
	7	De finansielle institutters markedsrisici .....	59
	8	Forskellige typer pensionssystemer .....	69

---

## Indledning og sammenfatning

---

Nationalbanken gennemfører i lighed med andre landes centralbanker systematiske analyser af den finansielle stabilitet. I 2000 og 2001 offentliggjordes rapporter herom i Nationalbankens Kvartalsoversigt for 2. kvartal<sup>1</sup>. Fra og med 2002 udgiver Nationalbanken en årlig selvstændig rapport om den finansielle stabilitet i Danmark. Formålet med at analysere den finansielle stabilitet er at vurdere, hvorvidt den finansielle sektor er tilstrækkelig robust, så problemer i sektoren ikke hindrer de finansielle markeder i at fungere som effektive formidlere af kapital til virksomheder og husholdninger. Rapporten består af to dele. I første del analyseres udviklingen i den finansielle stabilitet, mens anden del af rapporten indeholder fire temaer, som er aktuelle for den finansielle stabilitet. Indfaldsvinklen er risici og stabilitet for det finansielle system, ikke de enkelte virksomheder i den finansielle sektor.

Den finansielle stabilitet er primært afhængig af udviklingen i pengeinstitutterne. Pengeinstitutternes økonomiske situation er tæt forbundet med den generelle økonomiske udvikling i Danmark, herunder i særlig grad den økonomiske situation i danske erhvervsvirksomheder og husholdninger.

### **Den realøkonomiske udvikling**

Den svage økonomiske udvikling i 2001 hos de fleste af Danmarks største handelspartnere har kun haft forholdsvis beskedne konsekvenser herhjemme. Den stærke vækst i 2000 var på forhånd ventet at ville bøje af i 2001. Denne afbøjning blev imidlertid lidt kraftigere, idet væksten blot var 1 pct. i 2001.

Den generelle robusthed i dansk økonomi afspejler sig i, at beskæftigelsen fortsatte med at stige i det meste af 2001, og arbejdsløsheden faldt til det laveste niveau i årtier. Forbrugerpriserne er i en årrække vokset med omkring 2 pct. om året, og det gjorde sig også gældende i 2001 og de første måneder af 2002. Timelønnen steg i overkanten af 4 pct., så real-lønsvæksten blev ca. 2 pct. Timeproduktiviteten steg lidt over 1 pct. i 2001 mod 4 pct. året før. Udviklingen afspejler antageligt blot udsvingene i den økonomiske vækst i en situation med et stramt arbejdsmarked og er næppe udtryk for en underliggende lavere produktivitetsvækst.

---

<sup>1</sup> Se Finansiell stabilitet, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2000 og 2. kvartal 2001.



Overskuddet på de offentlige finanser blev med ca. 2,5 pct. af bruttonationalproduktet (BNP) nogenlunde som i 2000. Provenuet fra pensionsafkastbeskatningen faldt til næsten nul på grund af aktiekursfaldet, men det blev opvejet af øgede indtægter fra selskabsskatten. Det offentlige gæld faldt til ca. 44 pct. af BNP.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster steg fra ca. 1,5 pct. af BNP i 2000 til 2,5 pct. i 2001. Forbedringen afspejler bl.a., at eksporten internationalt set klarede sig godt, idet den er mindre følsom over for svingninger i den globale aktivitet end de fleste andre landes. Eksporten bidrog samtidig til at fastholde en positiv vækst i erhvervsinvesteringerne.

KFX-indekset over de mest likvide danske aktier fulgte i hovedtræk de internationale aktiebørser og faldt med 20 pct. i løbet af 2001, uafhængigt af den mere positive økonomiske udvikling i Danmark i forhold til udlandet.

Kronen har været stabil over for euro og har ligget tæt på centralkursen i ERM2, og de danske renter har i hovedtræk fulgt de tilsvarende europæiske. Obligationsrenterne har været nogenlunde uændrede siden begyndelsen af 2000, idet et fald i løbet af sommeren 2001 og i perioden efter terrorangrebet i USA blev afløst af en stigning sidst på året og i begyndelsen af 2002. Nationalbanken har fulgt ECBs rentenedsættelser og har derudover indsnævret spændet mellem udlånsrenten og ECBs minimumsbudrente til 0,3 pct.

Den effektive kronkurs har været forholdsvis stabil siden januar 2001, men lejlighedsvis har udsving i især den svenske krones værdi kunnet påvirke forholdene hos de danske virksomheder, der er i umiddelbar konkurrence med svenske virksomheder.

Den private sektors finansielle opsparing, dvs. bruttoopsparingen fratrukket bruttoinvesteringerne, kom i balance i 2001 efter et finansieringsbehov i de nærmest forudgående år. Der var tale om en forbedring på ca. 1 pct. af BNP. Da husholdningernes forbrugsvækst var klart lavere end indkomstvæksten, og da boliginvesteringerne faldt betragteligt fra det meget høje niveau i 2000 (forårsaget af udbedring af skaderne fra orkanen i december 1999), er der formentlig tale om, at husholdningernes opsparingsbalance blev forbedret lidt mere end den samlede private sektors. Erhvervsvirksomhedernes opsparingsoverskud blev tilsvarende formindsket.

### **Udviklingen i den finansielle sektor**

Svækkelsen af konjunkturerne i 2001 slog ikke igennem på pengeinstitutternes samlede resultat. Stigning i renteindtjeningen opvejede faldet i kursreguleringer samt de øgede tab og hensættelser. Kreditkvaliteten er forringet i 2001, og pengeinstitutterne forventer øgede kredittab fremover, men en bedring af konjunkturerne kan medvirke til at afdæmpe yderligere stigning i tab og hensættelser.

Pengeinstitutternes udlån steg mere end indlånet i 2001, og indlånsunderskuddet blev forøget. Udlånsvæksten er i stigende grad finansieret ved gæld til andre kreditinstitutter. Dette er en mindre stabil finansieringskilde end indlån, og risikoen forbundet med finansieringen kan dermed være øget for en række institutter.

I hovedparten af pengeinstitutterne steg omkostningerne i 2001, hvilket har været medvirkende til, at indtjeningen pr. omkostningskrone faldt.

Samlet set steg kapitaldækningen lidt i 2001. Det dækker imidlertid over, at kapitaldækningen faldt i en række mindre og mellemstore banker.

Pengeinstitutterne under et vurderes på baggrund af den aktuelle indtjening generelt at være robuste, men modstandskraften er faldet lidt i forhold til 2000.

### **Udviklingen i erhverv og husholdninger**

Der har været en stigning i antallet af konkurser de seneste år, hvilket afspejler, at den stærke økonomiske vækst i sidste halvdel af 1990'erne er aftaget.

Analysen viser, at visse brancher er særligt udsatte, herunder IT og telekommunikation samt handel, hotel og restauration. På baggrund af den afdæmpede økonomiske vækst i 2001 vurderes den økonomiske situation i erhvervene imidlertid at være rimelig god. En bedring af konjunkturerne kan afhjælpe presset på de udsatte virksomheder.

Husholdningerne har samlet set en solid finansiel formue, men ekskl. pensionsopsparing en forholdsvis beskedne nettogæld. Gennemsnittet dækker dog over meget store individuelle forskelle. De mest gældsbelastede boligejere er blevet mere udsatte i tilfælde af indkomstnedgang.

Rentetilpasningslån er som følge af de nuværende lave korte renter blevet særdeles populære. Ved brug af disse lån kan boligejerne umiddelbart mindske ydelserne i forhold til traditionelle fastforrentede lån. Anvendt velovervejet med forståelse for risikobilledet vil den øgede brug af rentetilpasningslån ikke påvirke den finansielle stabilitet nævneværdigt. Dog skal boligejerne være opmærksomme på den øgede finansielle risiko ved disse lån.

### **Udviklingen på kapitalmarkederne**

Begivenhederne 11. september 2001 viste, at de finansielle institutter generelt evnede at modstå større choks på de finansielle markeder. Pensionssektoren blev dog hårdt ramt af de kraftige aktiekursfald og de lave renter i efteråret 2001.

Udviklingen i efteråret 2001 satte fokus på de finansielle risikofaktorer. Behovet for stresstests er blevet understreget i forbindelse med vurderingen af de finansielle institutters stabilitet.

Den negative udvikling på aktiemarkederne i 2001 betød et fald i såvel antallet af aktieemissioner som det samlede beløb, der blev rejst herved på Københavns Fondsbørs i forhold til 2000.

### **Temaer i relation til finansiel stabilitet**

Pensionselskaberne har en vigtig rolle, dels i form af risikoudjævning mellem pensionsopsparerne og dels som forvaltere af langsigtet opsparing. Sammenlignet med bankerne vurderes pensionselskabernes påvirkning af den finansielle stabilitet imidlertid at være af mere indirekte karakter. Pensionselskabernes påvirkning af den finansielle stabilitet kan fx finde sted via kapitalmarkederne, via koncernforbindelser med banker eller via andre typer af risikooverførsel mellem banker og pensionselskaber. Udviklingen i efteråret 2001 viste, at selv om der opstod problemer i sektoren, havde det kun en begrænset effekt på den finansielle stabilitet.

Kapitaloverdækning og god indtjeningsevne er begge midler til sikring af bankerne og dermed af den finansielle stabilitet. Bankerne søger til stadighed at opnå den rigtige sammenhæng mellem indtjeningsevne, kapitalgrundlag og risikoprofil. Implementering af kapitalallokeringsmodeller i flere af de større banker vurderes at kunne give et væsentligt bidrag hertil. Modellerne kan være gode værktøjer, der i kombination med den traditionelle bankmæssige kreditvurdering kan forbedre risikostyringen.

Betalingsformidling er en væsentlig funktion for pengeinstitutterne og har samtidig stor betydning for den finansielle stabilitet. Betalingssystemer er potentielle smittebærere af kredit- eller likviditetsproblemer fra et pengeinstitut til et andet. Der er foretaget en række simulationer af forskellige krisescenarier i de to centrale danske betalingssystemer, Kronos og Sumclearing. Formålet med simulationerne har været at få en kvantitativ belysning af, i hvilket omfang problemer hos den største enkelt deltager kan spredes til de øvrige deltagere i systemerne. Simulationerne viser, at påvirkningen af de øvrige deltagere er begrænset, men at det samtidigt er af afgørende betydning, at der er rigelig likviditet til rådighed i systemerne.

Pengeinstitutterne udvikler sig løbende, hvorfor analysemetoderne i relation til finansiel stabilitet til stadighed skal udvikles og forbedres. De enkelte analyser kan ikke fuldt afklare, hvorledes situationen er i sektoren, men ved at stykke resultaterne sammen opnås et samlet billede, der med en vis varsomhed kan tages som udtryk for robustheden i sektoren og dermed give et indtryk af betingelserne for den finansielle stabilitet.

# Analyse af finansiell stabilitet



---

## Udviklingen i den finansielle sektor

---

*Pengeinstitutterne påtager sig en række risici som led i forretningsaktiviteten. Kreditrisikoen i forbindelse med udlån og garantier er den væsentligste. Pengeinstitutternes tab og hensættelser på udlån og garantier steg i 2001, dog fra et meget lavt niveau. Udviklingen afspejler en vis forringelse af den aktuelle kreditkvalitet og dermed forventning om øgede kredit-tab fremover. Svækkelsen af konjunkturerne slog ikke igennem på pengeinstitutternes samlede resultat, og bedring af konjunkturerne kan medvirke til at afdæmpe yderligere stigninger i tab og hensættelser.*

*Indtjeningen i pengeinstitutterne er fortsat robust, selv om analysen tyder på, at modstandskraften er faldet lidt i forhold til 2000.*

---

### FINANSIELLE KONCERNER

---

De største danske pengeinstitutter indgår i finansielle koncerner. Drift, afkast og risiko er dermed tæt forbundet med de øvrige selskaber i koncernen, fx andre pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikringselskaber. For at sætte udviklingen i de danske finansielle koncerner i relief, ses der i det følgende på udviklingen for syv nordiske finansielle koncerner<sup>1</sup>. Det skal bemærkes, at sammenligninger mellem de nordiske koncernregnskaber skal tolkes med stor varsomhed<sup>2</sup>.

#### Udviklingen i koncernregnskaberne

Med undtagelse af én koncern har der været en tendens til, at det ordinære resultat før skat i 2001 blev mindre end i 2000. Koncernerne har i gennemsnit forrentet egenkapitalen i 2001 på samme niveau som i perioden siden 1995, jf. figur 1.

Koncernerne har i 2001 tjent mere på ind- og udlånsaktiviteter bl.a. som følge af større volumen, mens indtægterne fra gebyrer er faldet. Det skyldes bl.a. et fald i indtægter fra investmentbanking og kapitalforvaltning, herunder en lavere omsætning af værdipapirer. Forretninger inden for investmentbanking omfatter bl.a. børsmissioner, virksomhedshandler og aktieanalyser, mens kapitalforvaltning bl.a. er porteføljepleje for private og institutionelle kunder.

Faldende aktiekurser gav tab på koncernernes aktiebeholdninger i 2001, men det blev mere end opvejet af kursstigninger på de langt større obligationsbeholdninger.

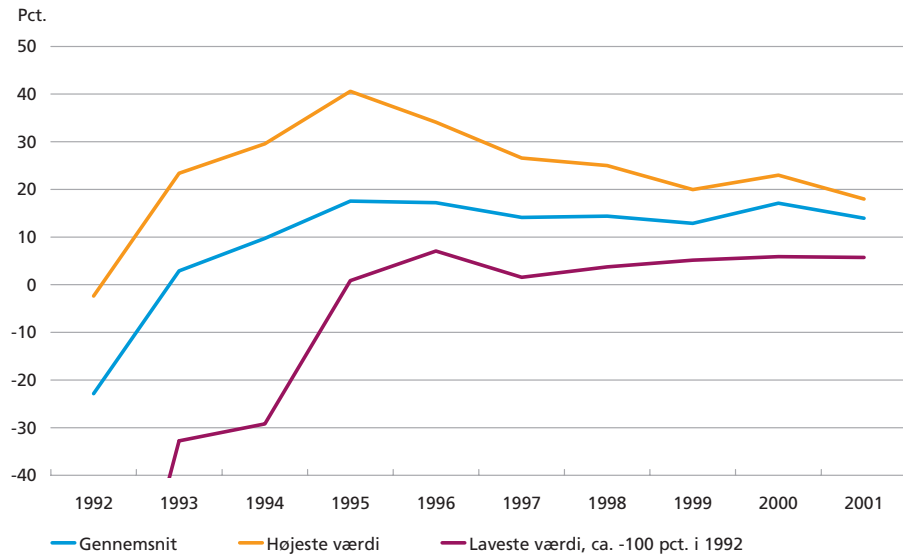
---

<sup>1</sup> De analyserede koncerner er Danske Bank, Den norske Bank, FöreningsSparbanken (Swedbank), Nordea, Nykredit, Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) og Svenska Handelsbanken.

<sup>2</sup> Se boks 2 side 28 i Finansiell stabilitet, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2001.

**EGENKAPITALFORRENTNING EFTER SKAT FOR DE STØRSTE NORDISKE  
FINANSIELLE KONCERNER, 1992-2001**

Figur 1



Anm.: Datasættet består af de syv analyserede koncerner plus de virksomheder, som tilbage i tiden var uafhængige af de nuværende koncerner, men som nu indgår i koncernerne. Egenkapitalforrentningen beregnes som resultatet efter skat i pct. af egenkapitalen.

Kilde: Årsregnskaber og BankScope.

Gennem 2001 har der, sammenlignet med 2000, været en generel stigning i niveauet for tab og hensættelser. Flere koncerner begrundede dette med, at den internationale konjunkturudvikling gennem 2001 har været svagere i forhold til de foregående år.

Der har ikke været nogen entydig udvikling i omkostningerne, hvilket bl.a. skyldes, at nogle koncerner gennemfører rationaliseringer i disse år.

Fra 2000 til 2001 er koncernernes samlede balance vokset med 7 pct., hvilket både skyldes stigninger inden for eksisterende forretningsområder og opkøb af finansielle virksomheder. En del af koncernernes indtjening hidrører fra forretningsområder, der ikke posteres på koncernernes balance, fx investmentbanking. Det er medvirkende til, at balancens størrelse ikke nødvendigvis er en god indikator for koncernernes faktiske forretningsomfang og derved indtjeningspotentialet.

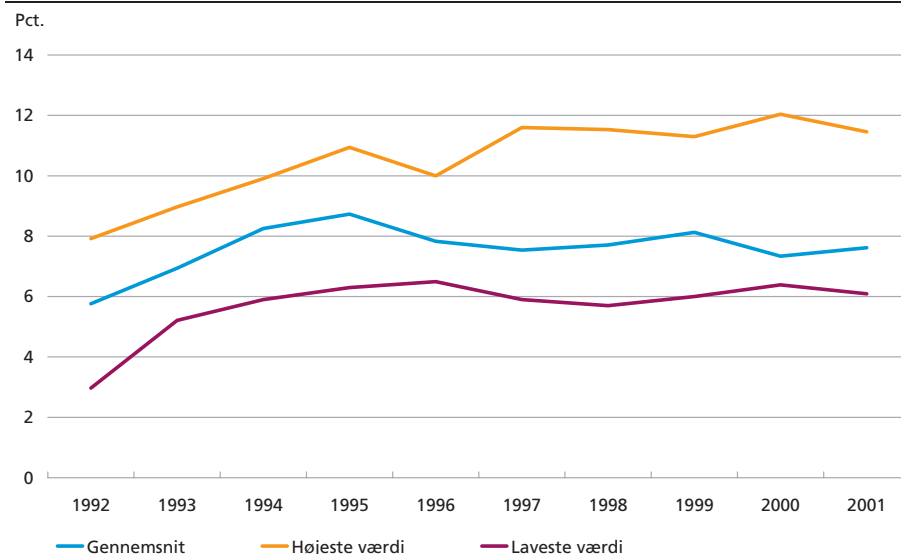
### Kapitaldækningen i de nordiske koncerner

Kapitalgrundlaget blev styrket i hovedparten af de analyserede nordiske koncerner i 2001. Ifølge Basel-komiteens<sup>1</sup> kapitaldækningsregler fra

<sup>1</sup> Basel-komiteen, der har sekretariat i Bank for International Settlements (BIS), blev oprettet ultimo 1974 med det formål at styrke det internationale finansielle systems stabilitet. Komiteen har repræsentanter fra følgende lande: Belgien, Canada, Frankrig, Holland, Italien, Japan, Luxembourg, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Sverige, Tyskland og USA.

## KERNEKAPITALPROCENT FOR DE STØRSTE NORDISKE FINANSIELLE KONCERNER, 1992-2001

Figur 2



Anm.: Datasættet består af de syv analyserede koncerner plus de virksomheder, som tilbage i tiden var uafhængige af de nuværende koncerner, men som nu indgår i koncernerne. Den gennemsnitlige kernekapitalprocent er beregnet ved at dividere de analyserede koncerners samlede kernekapital efter fradrag med de risikovægtede aktiver. Datasættet er ikke komplet.

Kilde: Årsregnskaber og BankScope.

1988 skal banker have en solvensprocent<sup>1</sup> på mindst 8. Solvensprocenten i de nordiske koncerner var på mellem 9,1 og 11,4 ved udgangen af 2001. Udviklingen i de nordiske koncerners gennemsnitlige kernekapitalprocent<sup>2</sup> har samlet set været faldende siden 1995, men steg dog marginalt i løbet af 2001, jf. figur 2.

Nogle koncerner har, som led i at skabe shareholder value, tilbagekøbt egne aktier i 2001. Hovedparten af koncernerne gør opmærksom på, at de også i 2002 vil søge at justere kapitalstrukturen ved tilbagekøb af egne aktier. Det øgede fokus på kapitalstrukturen i bankerne kan på den ene side være med til at øge effektiviteten og rentabiliteten. På den anden side vil nedbringelse af kapitalgrundlaget – alt andet lige – også reducere bankernes buffer over for ikke-forventede tab. Kapitaldækningen i bankerne omtales i kapitlet om kapitaldækning og indtjening i bankerne.

<sup>1</sup> Solvensprocenten er defineret som ansvarlig kapital i forhold til risikovægtede poster i alt. Ansvarlig kapital består af kernekapitalen efter fradrag tillagt supplerende kapital fratrukket kapitalandele og efterstillede kapitalindskud i visse typer finansielle virksomheder. Risikovægtede poster i alt består af de kreditrisikovægtede aktiver og ikke-balanceførte poster samt markedsrisici.

<sup>2</sup> Kernekapitalprocenten er defineret som kernekapital efter fradrag i forhold til risikovægtede poster i alt. Kernekapital efter fradrag består af indbetalt aktie-, garanti- eller andelskapital samt overkurs ved emission og reserver fratrukket beholdningen af egne aktier, immaterielle aktiver og årets løbende underskud.



ANTAL ANSATTE I DE FINANSIELLE KONCERNER, ULTIMO

Tabel 1

	2000	2001
Danske Bank .....	19.906	18.521
Den norske Bank .....	7.052	6.932
FöreningsSparbanken .....	13.002	16.068
Nordea .....	39.068	42.017
Nykredit .....	2.844	2.917
SEB .....	21.280	20.696
Svenska Handelsbanken .....	8.574	9.239

Anm.: Antal ansatte i Nykredit og Svenska Handelsbanken er gennemsnit for året.

Kilde: Årsregnskaber.

### Den strukturelle udvikling

Gennem 2001 har der været en tendens til fortsat konsolidering og udbygning af det strategiske samarbejde blandt aktørerne i den nordiske finansielle sektor.

Svenska Handelsbanken købte Midtbank i 2001. På købstidspunktet var Midtbank et af de større gruppe 2 pengeinstitutter<sup>1</sup>.

Ved offentliggørelsen af Nykredits årsregnskab for 2001 blev det bekendtgjort, at koncernen etablerer et strategisk samarbejde med Jyske Bank. Samarbejdet består fortrinsvis af et fælles IT-driftsselskab samt en aftale om, at Jyske Bank skal formidle Nykredits realkreditlån til privatkunder på linje med Totalkredits realkreditlån. Herudover skal Nykredit købe op til 9,9 pct. af Jyske Banks aktiekapital. Som et led i samarbejdet er det mellem parterne aftalt, at Nykredit skal udøve sin stemmeret på aktierne i overensstemmelse med Jyske Banks bestyrelses ønsker.

Nordea har købt den svenske Postgirot Bank til en værdi af omtrent 3,3 mia.kr. Ifølge Nordea skal købet bidrage til at styrke koncernens betalingsformidlingsområde.

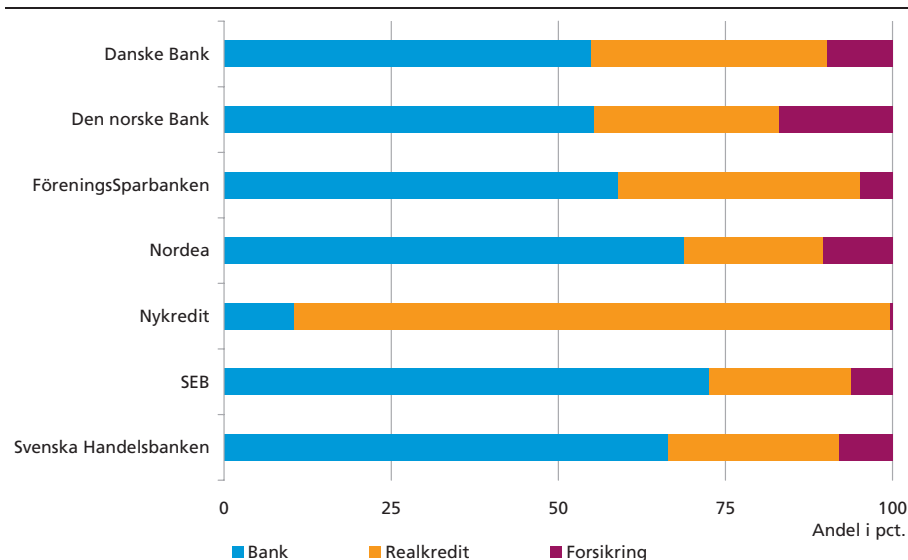
Primo 2002 har Den norske Bank købt svenske Skandias kapitalforvaltning. Den norske Bank anførte, at formålet med købet bl.a. var at blive en ledende leverandør af kapitalforvaltning til institutionelle og private kunder i Norden.

I foråret 2001 lancerede de to svenske koncerner, SEB og FöreningsSparbanken, planer om fusion, som imidlertid blev skrinlagt i september 2001. Fusionen blev ifølge de to koncerner opgivet, fordi EU-kommis-sionens godkendelseskrav ville give SEB og FöreningsSparbanken så høje omkostninger, at fusionen ikke ville være attraktiv.

<sup>1</sup> Finanstilsynet opdeler de danske pengeinstitutter i 4 grupper efter størrelsen af institutternes arbejdende kapital. Den arbejdende kapital består af: Indlån, udstedte obligationer mv., efterstillede kapitalindskud og egenkapital. Gruppe 1: Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på 25 mia.kr. og derover (i alt 4 institutter). Gruppe 2: Pengeinstitutter med en arbejdende kapital fra 3 mia.kr. til 25 mia.kr. (i alt 16 institutter). Gruppe 3: Pengeinstitutter med en arbejdende kapital fra 250 mio.kr. til 3 mia.kr. (i alt 78 institutter). Gruppe 4: Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på under 250 mio.kr. (i alt 92 institutter). Pengeinstitutterne i gruppe 1-3 tæller i alt 98 institutter med mere end 99 pct. af pengeinstitutternes samlede balance.

## FORDELING AF DE FINANSIELLE KONCERNERS BALANCE PÅ FORRETNINGSOMRÅDER, ULTIMO 2001

Figur 3



Anm.: Andelen er beregnet på basis af årsregnskaberne fra koncernerne og de datterselskaber med aktiviteter inden for bank-, realkredit- og/eller forsikringsområdet, der skønnes at være en del af koncernens samlede strategi. Forskelle i regnskabsprincipper mellem de nordiske lande medfører, at sammenligning af koncernernes andele bør ske med forsigtighed. Realkredit omfatter realkreditudlån finansieret med obligationer og realkreditlignende produkter. Forsikringsvirksomhed omfatter både livs- og skadesforsikring. Andelen for SEB er opgjort på basis af ultimo 2000 regnskabstal.

Kilde: Årsregnskaber og BankScope.

Den strukturelle udvikling er med til at påvirke den relative sammensætning af de finansielle koncerners forretningsområder. I figur 3 vises koncernernes balancer fordelt på forretningsområder. Figurens opdeling i forretningsområder skal fortolkes varsomt, da flere forhold vanskeliggør ensartede afgrænsninger. I tabel 1 vises antal ansatte i koncernerne.

## DE DANSKE PENGEINSTITUTTER

De danske pengeinstitutter er en heterogen gruppe, og den gennemsnitlige udvikling afspejler derfor ikke de betydelige forskelle, der kan være mellem de enkelte institutter<sup>1</sup>. For en række nøgletal er der en tendens til polarisering, således at gennemsnittet trækkes i én retning af et eller flere tungtvejende institutter, mens udviklingsretningen for hovedparten af institutterne er en anden. Det er forsøgt at tage højde for disse forhold i fremstillingen. Baggrunden og metoderne for analysen af de danske pengeinstitutter er beskrevet i kapitlet om analyser af banker i relation til finansiell stabilitet.

<sup>1</sup> I analyserne belyses fortrinsvis udviklingen i pengeinstitutvirksomheden, herunder pengeinstitutter der indgår i finansielle koncerner. Udviklingen i rentabilitet og kapitaldækning belyses på baggrund af tal for koncernen som helhed for de pengeinstitutter, der indgår i koncerner, mens de øvrige pengeinstitutter indgår i analyserne med instituttal. Betegnelsen pengeinstitutter anvendes i tekst og figurer, der kun omfatter pengeinstitutvirksomheden. Betegnelsen banker anvendes i analyser baseret på koncernalt.

## De danske pengeinstitutters resultat i 2001

Pengeinstitutternes samlede resultat for 2001 viser en forbedring på 1,8 mia.kr. i forhold til 2000, jf. boks 1. Forbedringen kan hovedsageligt henføres til øget renteindtjening og reducerede omkostninger, som mere end opvejer øgede tab og hensættelser samt et fald i kursreguleringer og tilbagegang i gebyrindtægterne.

### UDVIKLING I PENGEINSTITUTTERNES REGNSKABER, 2000-2001

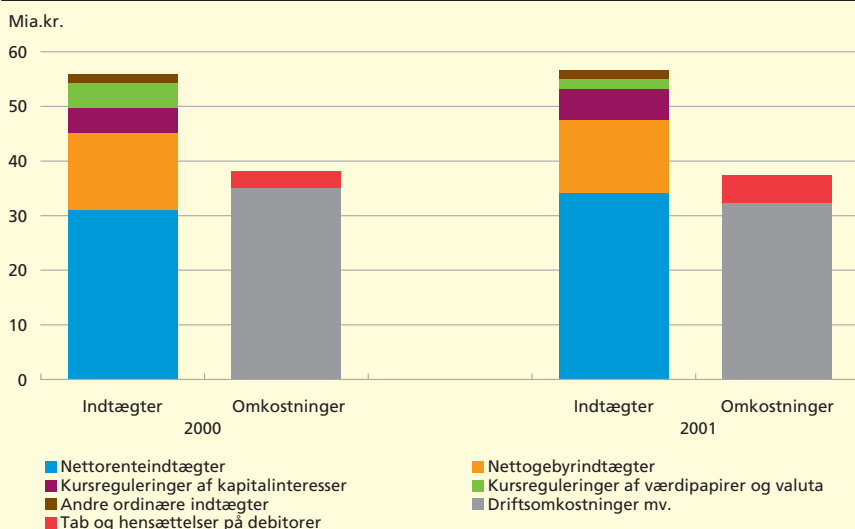
Boks 1

#### UDDRAG AF GRUPPE 1-3 PENGEINSTITUTTERNES REGNSKAB, 2000-2001

Mia.kr.	2000	2001	Ændring
<i>Udvalgte poster fra resultatopgørelsen</i>			
Nettorenteindtægter .....	31,2	34,2	3,0
Nettogebyrindtægter .....	14,0	13,3	-0,7
Kursreguleringer af værdipapirer og valuta ...	4,6	1,9	-2,7
Driftsomkostninger .....	33,3	30,5	-2,8
Tab og hensættelser på debitorer .....	3,1	4,9	1,8
Kursreguleringer af kapitalinteresser .....	4,6	5,8	1,2
Resultat før skat .....	17,8	19,6	1,8
<i>Udvalgte balanceposter</i>			
Udlån .....	778,8	837,2	58,4
Obligationer .....	355,6	461,7	106,1
Aktier .....	44,8	37,9	-6,9
Indlån .....	760,0	805,3	45,3
Egenkapital .....	116,8	117,0	0,2
Balance .....	1.745,4	1.913,0	167,6

Kilde: Finanstilsynet.

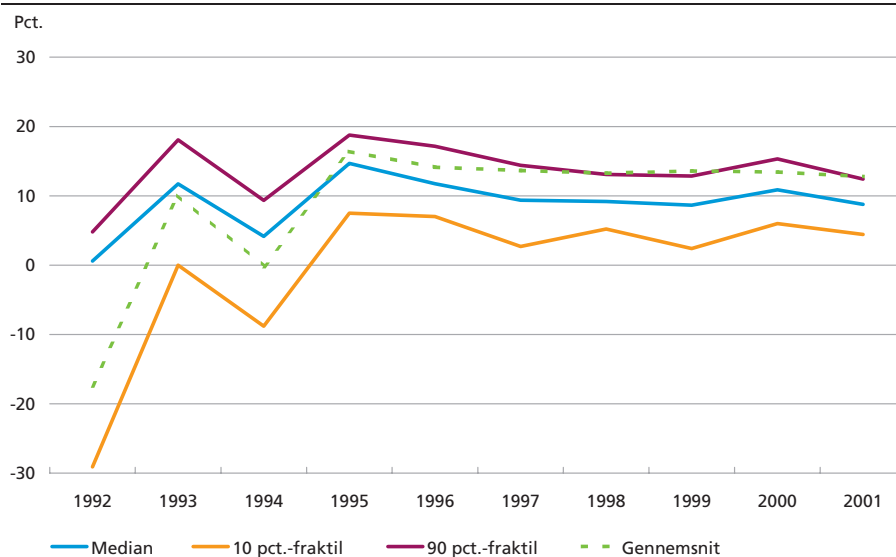
#### PENGEINSTITUTTERNES RESULTAT, 2000-2001



Kilde: Finanstilsynet.

EGENKAPITALFORRENTNING EFTER SKAT, 1992-2001

Figur 4



Kilde: Årsregnskaber og Finanstilsynet.

Trods stigningen i overskuddet er bankernes gennemsnitlige egenkapitalforrentning faldet en smule, jf. figur 4. 90 pct. af bankerne har tilmed en egenkapitalforrentning, der ligger under gennemsnittet på 12,8 pct., og halvdelen af bankerne (repræsenteret ved medianen) har en egenkapitalforrentning, der er mindre end 8,8 pct.<sup>1</sup> 10 pct.-fraktilen viser afgrænsningen til de 10 pct. af bankerne, der har den laveste egenkapitalforrentning.

Stigningen i nettorenteindtægterne skyldes primært vækst i ind- og udlån, om end udlånsvæksten har været aftagende, samt en øget andel af rentebærende aktiver på bankernes balance. Tilbagegangen i gebyrindtjeningen er for de største banker forklaret ved et fald i aktiviteten inden for investmentbanking og kapitalforvaltning, mens vækst i optagelse og konvertering af realkreditlån generelt har bidraget positivt.

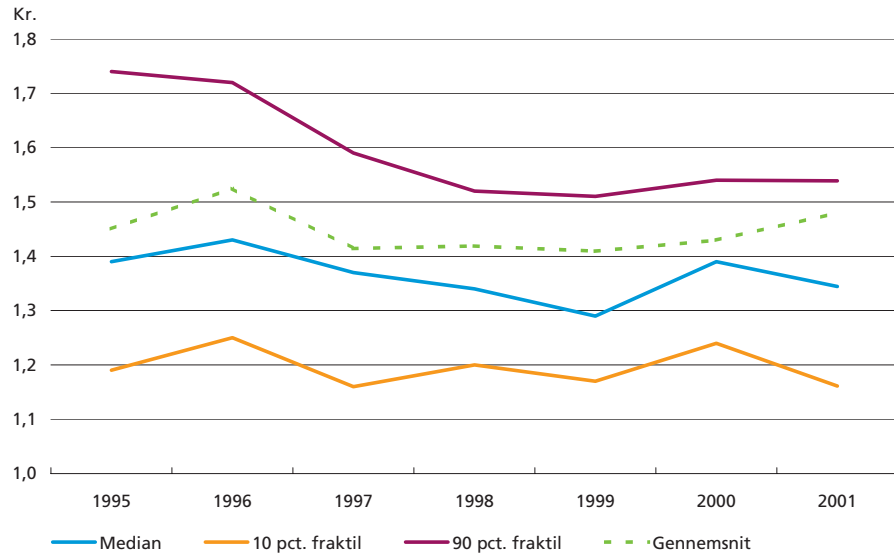
Kurstab på aktiebeholdningerne formindskede pengeinstitutternes resultat. Det blev dog mere end opvejet af kursreguleringer på institutternes beholdning af obligationer, så de samlede kursreguleringer forblev positive.

Der var i 2001 stor spredning mellem de enkelte pengeinstitutters omkostningsudvikling. Det samlede fald i institutternes omkostninger skyldes betydelige omkostningsreduktioner i de største pengeinstitutter, bl.a. på baggrund af store fusionsomkostninger i 2000. Omkostningerne steg i hovedparten af institutterne i 2001. Indtjeningen fra det voksende aktivitetsniveau har for de fleste pengeinstitutter ikke opvejet væksten i om-

<sup>1</sup> Analyserne er til og med 2000 baseret på regnskabstal fra 54 pengeinstitutter i gruppe 1, 2 og 3, som dækker ca. 95 pct. af markedet. For 2001 er populationen reduceret til 50 pengeinstitutter, bl.a. som følge af sammenlægninger.

INDTJENING PR. OMKOSTNINGSKRONE, 1995-2001

Figur 5



Anm.: Indtjening pr. omkostningskrone er defineret som det finansielle resultat i forhold til omkostninger inkl. personale- og administrationsomkostninger, afskrivninger samt tab- og hensættelser.

Kilde: Årsregnskaber og Finanstilsynet.

kostningerne. De senere års investeringer i informationsteknologi, og effektiviseringerne forbundet hermed, kan ikke umiddelbart aflæses af forholdet mellem indtjeningen og omkostningerne i pengeinstitutternes regnskaber, jf. figur 5.

Tab og hensættelser på debitorer<sup>1</sup> i forhold til bankernes udlån og garantier steg i 2001 til det højeste niveau siden 1996.

Solvensprocenten steg i 2001 med 0,5 procentpoint til 10,4 efter at have vist en faldende tendens i 2000. Samlet set steg kernekapitalprocenten lidt til 7,5 i 2001. For en række banker, herunder specielt mindre og mellemstore, faldt kernekapitalprocenten i 2001.

### Pengeinstitutternes renteindtjening

Pengeinstitutternes nettorenteindtægter steg i 2001 med 3,0 mia.kr. til 34,2 mia.kr.

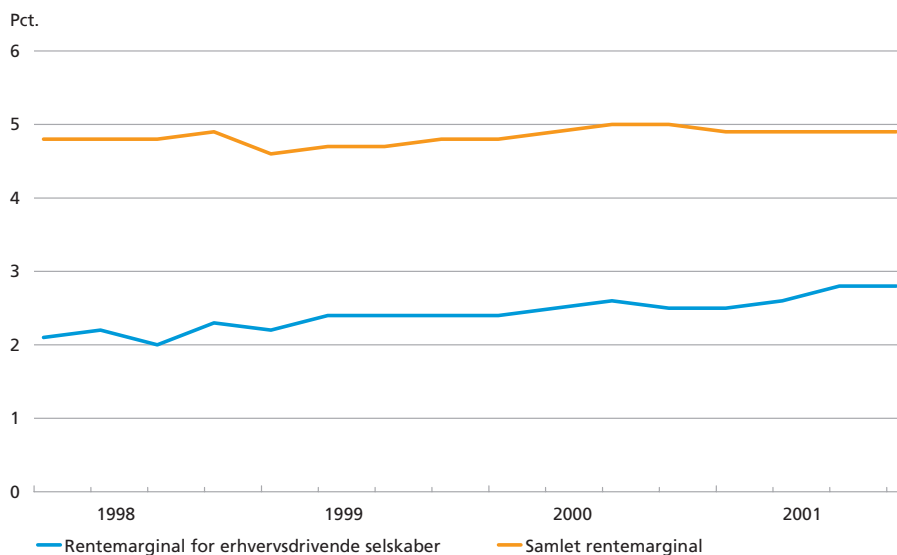
Pengeinstitutternes udlån er vokset kraftigt siden midten af 1990'erne, og udlånsvæksten har været stærkere end væksten i indlån. Denne tendens er fortsat i 2001 og har ført til en stigning i de samlede nettorenteindtægter fra ind- og udlån. Udviklingen har været mest markant for en række af de mellemstore pengeinstitutter.

Rentemarginalen mellem pengeinstitutternes gennemsnitlige rente på ind- og udlån har siden slutningen af 1990'erne udvist en svagt stigende

<sup>1</sup> Årets tab og hensættelser er en nettopost. Se Finansiell stabilitet, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2000, Danmarks Nationalbank, boks 2 s. 33.

PENGEINSTITUTTERNES GENNEMSNITLIGE RENTEMARGINAL, 1998-2001

Figur 6



Anm.: Den gennemsnitlige rentemarginal er baseret på kvartalsobservationer.  
Kilde: Danmarks Statistik.

tendens. I 2001 er den generelle stigning aftaget, men specifikt for udlån til og indlån fra erhverv er rentemarginalen udvidet, jf. figur 6. Det er navnlig de største pengeinstitutter, herunder pengeinstitutter med en relativt høj udlånsandel til erhvervs kunder, der har været i stand til at udvide den gennemsnitlige rentemarginal.

Stigningen i rentemarginalen til erhverv kan være et resultat af de seneste års bestræbelser i sektoren på at tilpasse forholdet mellem pris og risiko, og kan dermed være et udtryk for en højere risikopræmie. Det underbygges af, at det generelle renteniveau har været faldende i løbet af 2001, hvilket generelt er afspejlet i pengeinstitutternes indlånsrentesatser, mens renten på udlån til erhverv kun er faldet lidt.

I forhold til 2000 udgør obligationer en større andel af pengeinstitutternes samlede balance, og hovedparten af bankerne har øget renterisikoen<sup>1</sup> i 2001.

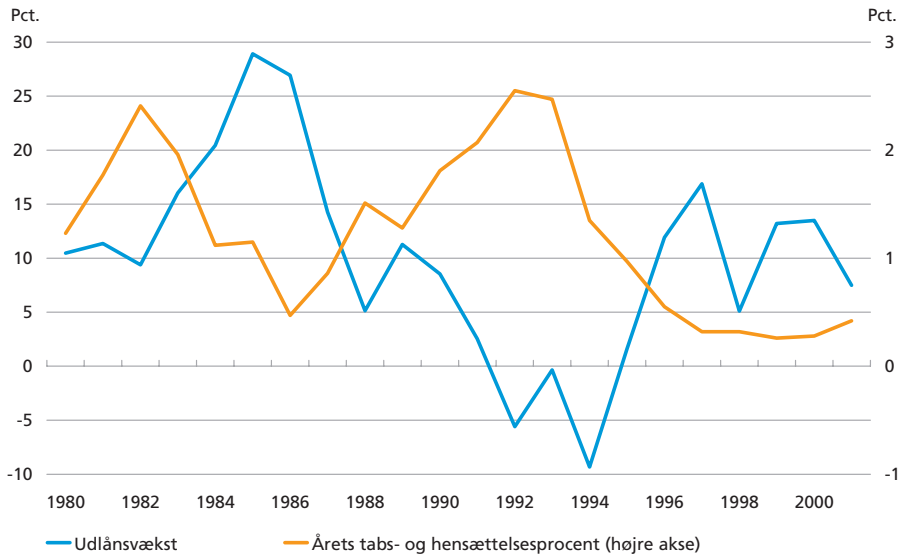
### Pengeinstitutternes tab og hensættelser

Tab og hensættelser afspejler udviklingen i kvaliteten af pengeinstitutternes kreditportefølje. De egentlige tab og behovet for at hensætte til fremtidige tab på udlån og garantier er konjunkturafhængige, jf. figur 7. Tab og hensættelser er typisk på et lavt niveau i perioder med højkon-

<sup>1</sup> Vurderet på baggrund af Finanstilsynets nøgletal for renterisiko, der viser den del af kernekapitalen efter fradrag, der tabes ved en stigning i renten på 1 procentpoint.

## UDLÅNSVÆKST SAMT TAB OG HENSÆTTELSER I PCT. AF UDLÅN OG GARANTIER, 1980-2001

Figur 7



Anm.: Årets tabs- og hensættelsesprocent er årets tab og hensættelser i forhold til udlån og garantier ultimo.  
Kilde: Finanstilsynet.

junktur, bl.a. som følge af at tidligere foretagne hensættelser til forventede tab tilbageføres, hvis det konstateres, at tab på de pågældende engagementer ikke længere truer. Erfaringen viser, at i perioder med høj udlånsvækst forringes kreditkvaliteten gradvist med øgede tab og hensættelser i efterfølgende perioder til følge.

Årets tab og hensættelser i forhold til udlån og garantier (tabs- og hensættelsesprocenten) steg i 2001 til det højeste niveau siden 1996, jf. figur 8. I historisk perspektiv er niveauet dog fortsat lavt<sup>1</sup>. De institutter, der i forhold til gennemsnittet for sektoren i forvejen har en relativt høj hensættelsesprocent, har øget hensættelserne mest.

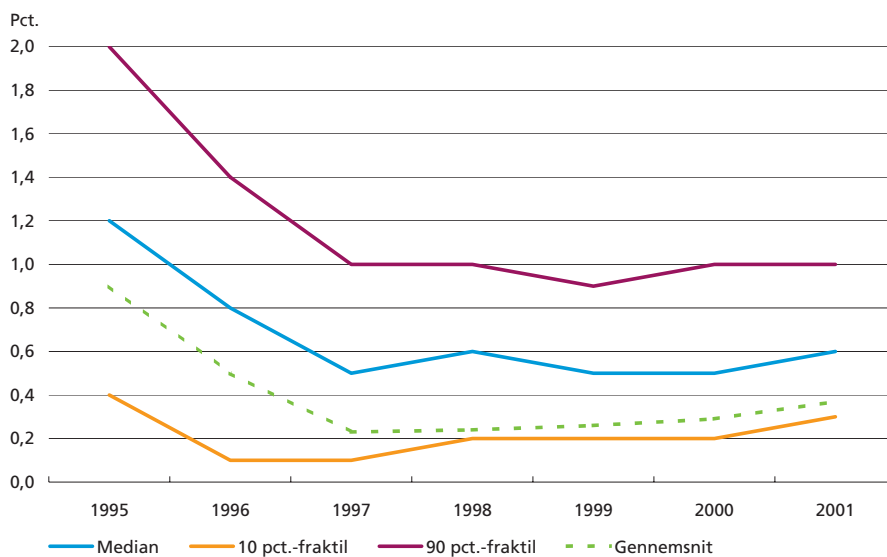
En stor del af de pengeinstitutter – specielt mindre og mellemstore – der i perioden 1996-2000 har haft den højeste udlånsvækst, har i 2001 haft størst vækst i tab og hensættelser.

Årets tab og hensættelser er en nettopost, og for hovedparten af pengeinstitutterne er det ikke muligt af regnskabet at aflæse postens sammensætning, herunder omfanget af ikke-forventede tab samt nye hensættelser og tilbageførsel af tidligere foretagne hensættelser. Det er således vanskeligt at adskille udviklingen i de faktiske tab fra udviklingen i pengeinstitutternes forventninger til fremtidige tab.

<sup>1</sup> Gennemsnitligt over perioden 1975-1997 var pengeinstitutternes hensættelsesprocent 1,2.

PENGEINSTITUTTERNES TAB OG HENSÆTTELSER I PCT. AF UDLÅN OG GARANTIER, 1995-2001

Figur 8



Kilde: Årsregnskaber og Finanstilsynet.

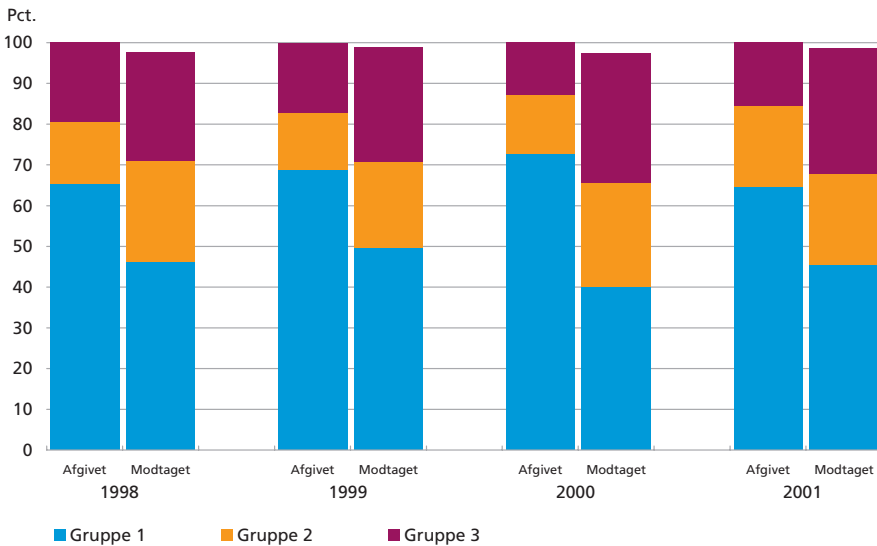
Hensættelserne giver dog et indtryk af pengeinstitutternes vurdering af udsigterne til kredittab<sup>1</sup>. I 2001 er de nye hensættelser øget. Tilbageførsler af tidligere foretagne hensættelser forblev i 2001 på niveau med 2000 efter i en årrække at være steget i takt med nyhensættelserne.

Overførsler af hensættelsesengagementer mellem pengeinstitutterne kan give en indikation af udviklingen i kreditkvaliteten mellem grupperne. Det fremgår af figur 9, at gruppe 1 institutterne fortsat afgiver flere hensættelsesengagementer, end de modtager, mens det modsatte er tilfældet for pengeinstitutterne i gruppe 2 og 3, om end forskellen mellem afgivne og modtagne engagementer for gruppe 2 institutterne er indsnævret. De overførte hensættelsesengagementer udgør tilsammen kun 1,5 mia.kr.

Pengeinstitutter, der modtager et hensættelsesengagement, forventer naturligvis ikke, at det modtagne engagement vil føre til kredittab. Overførslen af engagementet kan være sket i forbindelse med, at debitors forhold er blevet forbedret. Det overtagende pengeinstitut kan fx have mere tillid til debitor end det afgivende pengeinstitut, eller det overtagende pengeinstitut får en højere risikopræmie på engagementet. Endvidere tager opgørelsen af overførte hensættelsesengagementer ikke hensyn til, hvor store de samlede overførsler mellem pengeinstitut-

<sup>1</sup> Nogle pengeinstitutter er mere tilbøjelige til umiddelbart at afskrive uundgåelige tab over resultatopgørelsen, mens andre hensætter til disse tab i form af såkaldte B-hensættelser, der er hensættelser på tab, som vurderes at være uundgåelige, men hvor størrelsen af tabet endnu ikke kan vurderes fuldt ud. De såkaldte A-hensættelser har til formål at imødegå sandsynliggjorte fremtidige tab.





Anm.: Finanstilsynet undersøger hvert år omfanget af engagementer, der bliver overført til andre pengeinstitutter, og hvorpå der har været bogført en hensættelse på minimum 100.000 kr. i det afgivende pengeinstitut. Undersøgelsen omfatter pengeinstitutter i gruppe 1, 2 og 3. I 2001 blev der indberettet 1.576 engagementer (mod 2.016 i 2000), svarende til 1.519 mio.kr. (1.382 mio.kr. i 2000). Hensættelssummen udgjorde 738 mio.kr. (752 mio. kr. i 2000). En del af de hensættelsesengagementer, der afgives af pengeinstitutterne i gruppe 1-3, modtages af pengeinstitutter i gruppe 4 eller filialer af udenlandske banker, hvorfor de modtagne engagementer ikke summerer til 100 pct. af de afgivne engagementer.

Kilde: Finanstilsynet

terne har været i de enkelte år, dvs. hvor stor en del af de modtagne engagementer, der har været forbundet med hensættelser.

### Pengeinstitutternes mellemværender med andre kreditinstitutter

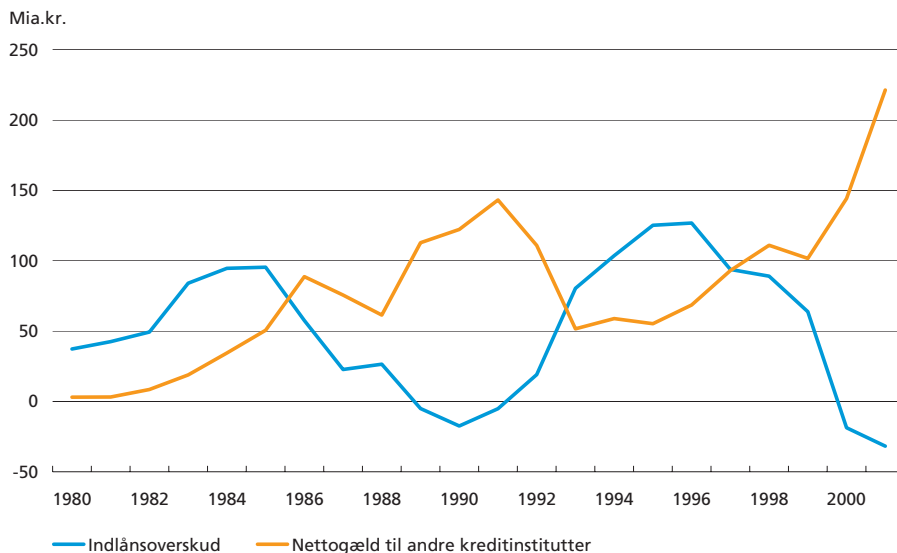
Pengeinstitutternes indlånsoverskud er faldet, og siden 2000 har der været indlånunderskud, jf. figur 10. Det har betydet, at pengeinstitutternes udlånsvækst i stigende grad er blevet finansieret med gæld til andre kreditinstitutter. Endvidere har de største pengeinstitutter i de seneste år udstedt obligationer i øget omfang.

Pengeinstitutternes nettogæld til andre kreditinstitutter er steget støt siden begyndelsen af 1990'erne. I 2000 og 2001 var der tale om markante stigninger. Det skyldes bl.a., at indskud fra udenlandske kreditinstitutter i en række af pengeinstitutterne er vokset betydeligt. Derudover var indskud fra realkreditinstitutter og et fald i pengeinstitutternes nettotilgodehavende i Nationalbanken i stor udstrækning medvirkende årsager til stigningen i 2001.

I perioder, hvor kreditgivningen strammes, kan gæld til andre kreditinstitutter være en mindre stabil finansieringskilde end indlån. Indskud fra andre kreditinstitutter er derfor forbundet med en større refinansie-

PENGEINSTITUTTERNES INDLÅNSOVERSKUD OG NETTOGÆLD TIL ANDRE KREDITINSTITUTTER, 1980-2001

Figur 10



Anm.: Indlånsoverskud er defineret som pengeinstitutternes indlån fratrukket udlån. Nettogæld til andre kreditinstitutter er defineret som pengeinstitutternes gæld til andre kreditinstitutter og centralbanker fratrukket tilgodehavender fra andre kreditinstitutter og centralbanker.

Kilde: Finanstilsynet.

ringsrisiko end almindelige kundeindlån, der har en længere reel løbetid. Pengeinstitutternes likviditet er beskrevet i boks 2.

PENGEINSTITUTTERNES LIKVIDITET

Boks 2

En finansiel fordrings likviditet er et udtryk for, i hvilken udstrækning fordringen kan anvendes som betalingsmiddel. Sedler og mønt er direkte betalingsmidler, ligesom indestående på anfordringskonti i en bank kan anvendes til betalinger. Et værdipapir vil først skulle sælges i markedet eller belånes, før der modtages betalingsmidler. Såfremt papiret ønskes solgt hurtigt, kan det være nødvendigt at sænke prisen. I den forbindelse er der stor forskel på, hvordan forskellige værdipapirmarkeder fungerer og dermed på, hvor hurtigt det er muligt at sælge en beholdning af værdipapirer, uden at prisen skal sænkes. Et likvidt værdipapir vil kunne sælges over en forholdsvis kort periode, uden at prisen falder.

For banker er begrebet likviditet er tæt forbundet med rollen som formidler mellem indskydere og låntagere. Bankernes finansieringskilder – indskud, gæld til andre kreditinstitutter, udstedelse af obligationer etc. – skaber grundlaget for at kunne tilbyde udlån. Hvis udlånene og andre aktiver ikke kan realiseres lige så hurtigt, som indskyderne og andre kreditorer måtte ønske forpligtigelserne indfriet, kan banken komme i en situation med likviditetsmangel.

Ifølge Lov om banker og sparekasser mv. (BSL) § 28 skal et pengeinstitut have en forsvarlig likviditet. Til likviditeten kan medregnes kassebeholdning, fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehavender hos danske og udenlandske pengeinstitutter samt

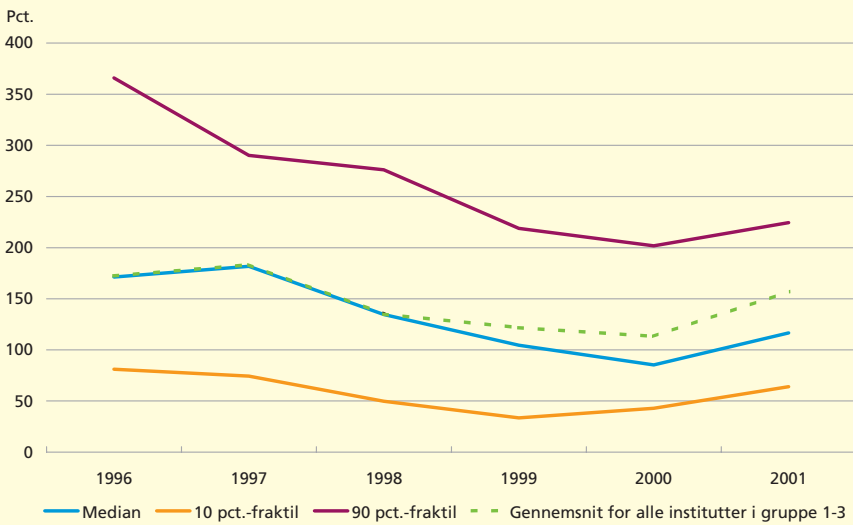
*Fortsættes*

beholdning af sikre, let sælgelige, ubelånte værdipapirer og kreditmidler. Likviditeten skal udgøre mindst 15 pct. af de gældsforpligtelser, som det, uanset mulige udbetalingsforbehold, påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end en måned. Likviditeten skal endvidere udgøre mindst 10 pct. af pengeinstituttets samlede gælds- og garantiforpligtelser.

Likviditet påvirkes af flere faktorer og kan hurtigt skifte, hvorfor udviklingen i likviditeten i pengeinstitutterne løbende svinger. På grund heraf skal der fortolkes meget forsigtigt.

I figuren ses udviklingen i pengeinstitutternes overskydende likviditet efter opfyldelse af lovens minimumskrav (10 pct.-kravet i BSL) målt i pct. af lovens minimumskrav. I hovedparten af pengeinstitutterne er likviditeten blevet mindre set over hele perioden siden 1996. I forhold til 2000 blev likviditeten imidlertid styrket i 2001.

#### LIKVIDITETSUDVIKLINGEN I PENGEINSTITUTTERNE



Anm.: Udviklingen i pengeinstitutternes overskydende likviditet efter opfyldelse af lovens minimumskrav (10 pct.-kravet i BSL).

Kilde: Finanstilsynet og årsregnskaber.

### Kapitaldækningen i danske banker

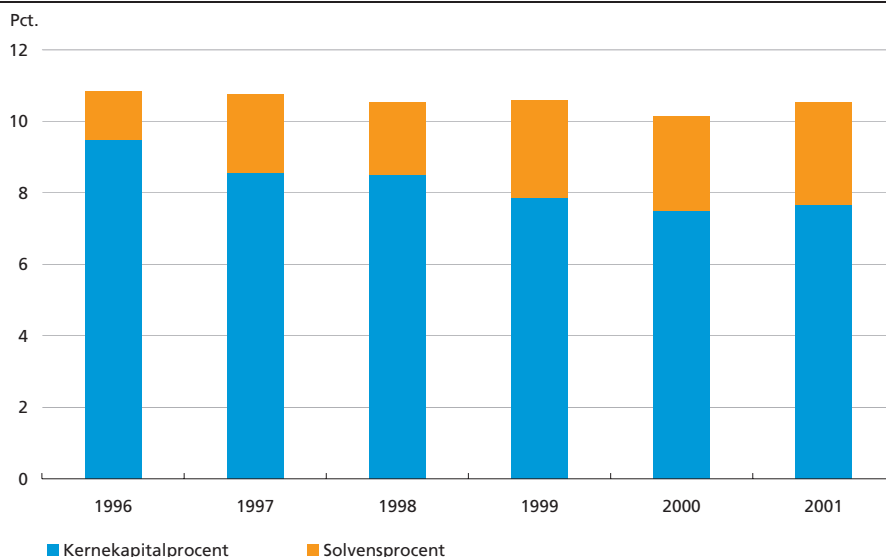
Kapitaldækningen blev samlet set øget i de danske banker i 2001, jf. figur 11, dog med meget forskelligartede tendenser i de enkelte banker.

Den samlede solvensprocent steg i 2001, primært drevet af bankerne i gruppe 1 samt nogle banker i gruppe 2. Udviklingstendensen for gruppe 2 bankerne var ikke entydig, mens solvensprocenten faldt i hovedparten af bankerne i gruppe 3.

Kernekapitalprocenten har været konstant faldende i perioden 1996-2000, men i 2001 stabiliseredes den på et niveau omkring 7,5. Udviklin-

SOLVENS- OG KERNEKAPITALPROCENT, 1996-2001

Figur 11



Anm.: Datasættet er ikke komplet for 1996.  
Kilde: Årsregnskaber og BankScope.

gen har ikke været entydig, men der har dog været en klar tendens til, at gruppe 3 banker i 2001 har mindsket kernekapitalprocenten, hvilket også er årsagen til den faldende solvensprocent i gruppen. Gennemsnitligt betragtet har gruppe 3 banker fortsat den markant højeste kapitaldækning.

## FØLSOMHEDSANALYSE OG STRESSTEST

I følsomhedsanalysen undersøges, hvordan forskellige ændringer i regnskabsposterne påvirker pengeinstitutternes resultater på et års sigt. For de institutter, som får negativt resultat i de enkelte tests, er solvensprocenten beregnet under antagelse af, at det negative resultat fratrækkes den ansvarlige kapital, og at et evt. tab på en balancepost fratrækkes fuldt ud i de risikovægtede aktiver. Dette skal give en indikation af, om kapitaloverdækningen<sup>1</sup> kan bære de tab, der ikke kan dækkes af årets indtjening. Der ses udelukkende på de direkte effekter, fx tages der ikke hensyn til, at kreditkvaliteten kan påvirkes negativt af en rentestigning. Herudover er der tale om "alt andet lige"-betragtninger.

Stresstesten viser, hvor store tab pengeinstitutterne kan klare, før de får negativt resultat, og før de får problemer med at overholde solvenskravet. Stresstesten siger således noget om, hvor stor den indtjeningsmæssige og den kapitalmæssige buffer aktuelt er i pengeinstitutterne.

<sup>1</sup> Kapitaloverdækningen er den kapital, som overstiger lovens solvenskrav på 8 pct.

Følsomhedsanalysen og stresstesten er baseret på regnskabstal for 50 pengeinstitutter i gruppe 1-3, jf. fodnoten på side 19.

### Følsomhedsanalyse

Udgangspunktet er det ordinære resultat på 18,2 mia.kr. i 2001. Alle poster, som ikke indgår i de enkelte tests, holdes uændrede i forhold til 2001. Analysen angiver, hvad resultatet ville have været, såfremt de opstillede scenarier indtraf. Scenarierne i følsomhedsanalysen er baseret på udsving i enkelte regnskabsposter af en størrelsesorden, som tidligere er set i perioden 1980-2001 for gennemsnittet af de danske pengeinstitutter, eller som med rimelig sandsynlighed kunne forventes at forekomme. Baggrunden for de enkelte tests er forklaret i boks 3. Udfaldet af testene er gengivet i tabel 2.

#### SCENARIER I FØLSOMHEDSANALYSEN

Boks 3

De første tests indikerer, hvad der ville ske, såfremt rente- eller gebyrindtjeningen i pengeinstitutterne falder. Først ses der på rentemarginalen, som kan komme under pres, fx som følge af øget konkurrence eller ved generelt rentefald. Den gennemsnitlige rentemarginal faldt med 0,5 procentpoint mellem 1994 og 1995. I den anden test antages det, at nettogebyrindtægterne falder med 25 pct., så de omtrent svarer til 1998-niveauet. Et fald i nettogebyrindtægterne kunne fx være en følge af faldende interesse for værdipapirhandel og/eller fald i omlægningerne af realkreditlån.

I test tre og fire ses der på, hvad der ville ske ved en stigning i renteniveauet. Tab i forbindelse med en rentestigning kan fx være kurstab på fastforrentede obligationer. Vurderet på basis af de seneste 10 års renteudvikling er rentestigninger på både 1 og 3 procentpoint mulige.

I femte test får pengeinstitutterne kursfald på aktiebeholdningen på 30 pct.

I sjette til ottende test antages forskellige niveauer for tab og hensættelser i pct. af udlån og garantier. I sjette test sættes niveauet for tab og hensættelser i pct. af udlån og garantier til det gennemsnitlige niveau i perioden 1990-2000 på ca. 1 pct. I syvende test antages det, at tab og hensættelser udgør 2,5 pct. af udlån og garantier, hvilket er tæt på det højeste gennemsnitlige niveau for sektoren i perioden 1990-2000, som var på 2,6 pct. i 1992. Der var pengeinstitutter med endnu højere tab og hensættelser i 1992 – faktisk havde 10 pct. af bankerne tab og hensættelser, som udgjorde knap 5 pct. eller derover af udlån og garantier. I ottende test er tabsniveauerne forskellige for henholdsvis husholdninger og erhvervs kunder. I begyndelsen af 1990'erne var der generelt større tab og hensættelser på engagementer med erhvervs kunder end på engagementer med husholdninger. Tab og hensættelser sættes til 1 pct. for husholdninger og 2,5 pct. for erhvervs kunder.

De fire afsluttende tests er baseret på, at flere hændelser indtræffer på én gang, hvilket ikke er urealistisk. I forbindelse med følsomhedsanalysen skal resultaterne dog fortolkes forsigtigt, da det ikke umiddelbart er muligt at skabe realistiske korrelationer mellem de enkelte hændelser. Fx vil det være mest realistisk, at den implicitte rentemarginal udvides i en periode, hvor tab og hensættelser ligger højt, fordi der kræves højere risikopræmier.

FØLSOMHEDSTEST AF PENGEINSTITUTTERNES ORDINÆRE RESULTAT

Tabel 2

Test	Samlet ordinært resultat før skat i mia.kr.	Antal pengeinstitutter med negativt ordinært resultat før skat. Tal i parentes angiver antallet i 2000					
		Grp. 1		Grp. 2		Grp. 3	
Udgangspunkt, ordinært resultat for 2001 ..	18,2	0	(0)	0	(0)	0	(0)
1 Fald i rentemarginalen på 0,5 procentpoint .....	10,3	0	(0)	2	(1)	1	(0)
2 Fald i nettoebyrindtægterne på 25 pct. ...	15,3	0	(0)	1	(0)	0	(0)
3 Rentestigning på 1 procentpoint .....	14,7	0	(0)	2	(0)	3	(1)
4 Rentestigning på 3 procentpoint .....	7,7	0	(0)	8	(6)	11	(5)
5 Aktiekursfald på 30 pct. ....	16,6	0	(0)	0	(1)	2	(0)
6 Tab og hensættelser på 1 pct. ....	11,2	0	(0)	1	(2)	0	(0)
7 Tab og hensættelser på 2,5 pct. ....	-6,1	4	(4)	10	(11)	24	(13)
8 Tab og hensættelser på 1 pct. på husholdninger, 2,5 pct. på erhvervskunder .....	-1,8	4	(2)	5	(3)	5	(0)
9 Test 1 og 2 samtidig .....	7,4	0	(0)	3	(2)	3	(0)
10 Test 1, 2 og 6 samtidig .....	0,4	3	(1)	7	(4)	5	(0)
11 Test 3 og 5 samtidig .....	13,1	0	(0)	4	(4)	8	(4)
12 Test 3 og 6 samtidig .....	7,7	0	(0)	4	(4)	4	(1)

Anm.: Kurstab ved en evt. rentestigning er beregnet på basis af Finanstilsynets nøgletal for renterisiko. Beregningen med en 3 pct. rentestigning tager ikke højde for konveksitet, dvs. at kurstabet er skønnet for lavt (se kapitlet om udviklingen på kapitalmarkederne). Kursreguleringerne af aktiebeholdningen er beregnet ekskl. puljer og kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder. Der indgår 4 institutter fra gruppe 1, 13 institutter fra gruppe 2 og 33 institutter fra gruppe 3.

Kilde: Årsregnskaber og egne beregninger.

**Test 1 og 2:** Pengeinstitutternes renteindtjening har været stigende de seneste to år efter at have ligget stabilt i en periode. I første test sættes rentemarginalen<sup>1</sup> til at falde med 0,5 procentpoint. Dette fald ville medføre, at pengeinstitutternes samlede ordinære resultat ville falde fra 18,2 mia.kr. til 10,3 mia.kr. I den anden test sættes nettoebyrindtjeningen til at falde med 25 pct. Den laveste beregnede solvensprocent for institutterne med underskud i de to tests ville være godt 9, dvs. fortsat pænt over lovkravet på 8.

**Test 3 og 4:** Som opfølgning på at pengeinstitutterne har øget renterisikoen i 2001 i forhold til 2000, er der medtaget to tests, der afspejler, hvad pengeinstitutternes resultat ville blive, hvis renten steg med henholdsvis 1 og 3 procentpoint. Ved en rentestigning på 1 procentpoint ville 5 institutter få negativt resultat. Ved en 3 procentpoints rentestigning ville det samlede resultat falde til 7,7 mia.kr., og 19 pengeinstitutter ville få negativt resultat. Tre institutter fra gruppe 2 ville i sidstnævnte situation få en solvensprocent på godt 9, mens solvensprocenten i de øvrige institutter ville ligge over 10.

<sup>1</sup> Rentemarginalen beregnes som renteindtægterne i forhold til samtlige rentebærende aktiver fratrukket renteudgifterne i forhold til samtlige rentebærende passiver.

*Test 5:* Kursreguleringerne på aktier er traditionelt meget volatile. Ved et aktiekursfald på 30 pct. ville det samlede ordinære resultat falde til 16,6 mia.kr. Den beregnede solvensprocent for de to institutter med underskud er knap 11.

*Test 6 til 8:* I sjette test antages tab og hensættelser at udgøre 1 pct. af udlån og garantier. I syvende test antages det, at tab og hensættelser udgør 2,5 pct. af udlån og garantier. Resultatet ville blive på -6,1 mia.kr., og 38 af de 50 institutter ville få negativt ordinært resultat. I de enkelte institutgrupper ville den laveste solvensprocent være henholdsvis knap 10 i gruppe 1, godt 8 i gruppe 2 og godt 10 i gruppe 3 institutterne. I ottende test tabes og hensættes der henholdsvis 2,5 pct. på udlån og garantier til erhvervskunder og 1 pct. på udlån og garantier til husholdninger. Det samlede resultat ville blive på -1,8 mia.kr., og 14 institutter ville få underskud. Den laveste beregnede solvensprocent blandt de 14 institutter ville være 8,4.

*Test 9 til 12:* I niende test falder både rentemarginalen og nettogebyrindtægterne, hvilket indebærer, at 6 institutter ville få underskud. I den efterfølgende test forekommer test 1 og 2, samtidig med at tab og hensættelser sættes til 1 pct. af udlån og garantier. 15 institutter ville få negativt ordinært resultat, og blandt disse ville den laveste solvensprocent være 8,4. I næstsidste test stiger renten med 1 procentpoint, samtidig med at aktiekurserne falder med 30 pct. Dette ville få det samlede resultat til at falde til 13,1 mia.kr., og den laveste solvensprocent blandt de 12 institutter med underskud ville være 10. I den sidste test stiger renten med 1 procentpoint, samtidig med at tab og hensættelser bliver på 1 pct. af udlån og garantier. Det samlede resultat før skat ville i dette tilfælde falde til 7,7 mia.kr., og otte pengeinstitutter ville få negativt resultat. Den laveste solvensprocent blandt de otte ville være 9,1.

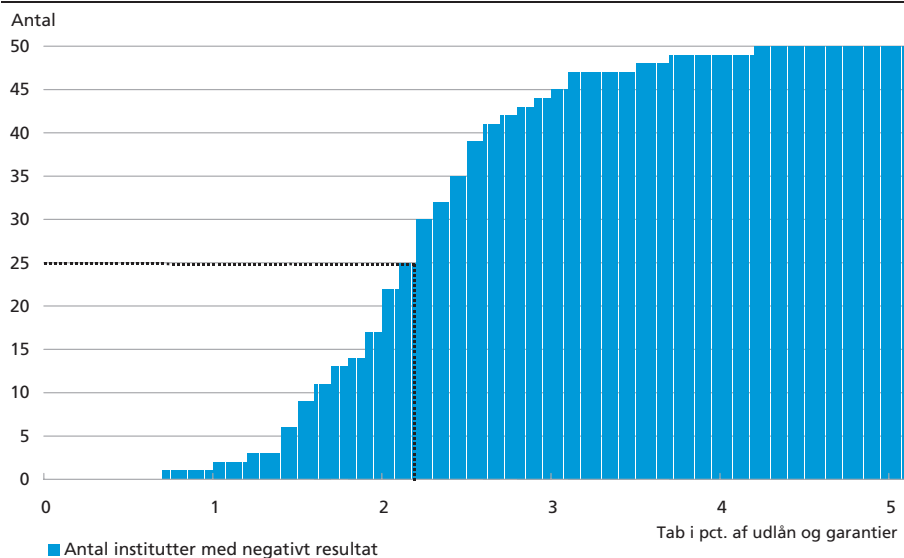
Følsomhedsanalysen viser, at indtjeningen i pengeinstitutterne fortsat er robust, selv om modstandskraften er faldet en smule i forhold til 2000. Herudover viser analysen, at pengeinstitutternes solvensprocent under samtlige gennemførte tests ville forblive over lovkravet. I følsomhedsanalysen er kapitaloverdækningen således tilstrækkelig til at kunne absorbere de tab, der ikke umiddelbart vil kunne dækkes af indtjeningen.

### **Stresstest**

Den følgende simple stresstest giver et billede af, hvor robuste pengeinstitutternes indtjening og kapitaldækning er over for tab på udlån og garantier. Stresstesten giver således både svar på, hvor meget tabet kan stige, før resultatet bliver negativt, og før solvensprocenten kommer under lovkravet.

**ANTAL PENGEINSTITUTTER MED UNDERSKUD VED TAB PÅ UDLÅN OG GARANTIER**

Figur 12

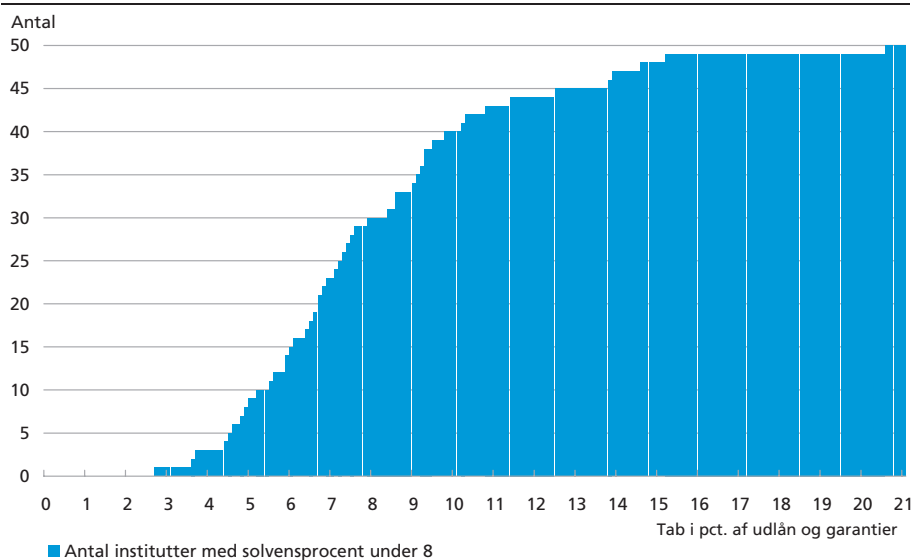


Kilde: Årsregnskaber.

Udfaldet af stresstesten i figur 12 viser, hvor mange institutter der ville få underskud ved stigende tab på udlån og garantier. Det mest udsatte institut ville få underskud ved et niveau for tab på 0,7 pct. af udlån og garantier. Den stiplede linje i figuren viser, at tabene i procent af udlån

**ANTAL PENGEINSTITUTTER MED SOLVENSPROCENT UNDER 8 VED TAB PÅ UDLÅN OG GARANTIER**

Figur 13



Kilde: Årsregnskaber.



og garantier skal op på 2,1 pct., før halvdelen af pengeinstitutterne får underskud.

Ved beregning af påvirkningen på kapitaldækningen antages det, at det negative resultat fratrækkes den ansvarlige kapital, og at tabet fratrækkes fuldt ud i de risikovægtede aktiver. Kapitaldækningen påvirkes først, når pengeinstituttets indtjening er negativ.

I figur 13 ses, hvor mange pengeinstitutter, der ville komme under lovkravet til kapitaldækning ved stigende tab på udlån og garantier. Det første institut ville få problemer ved tab på 2,7 pct. af udlån og garantier.

De mindst robuste institutter er fra gruppe 2, men der er ingen entydige sammenhænge mellem pengeinstitutternes størrelse og modstandskraften over for tab.

Det højeste gennemsnitlige niveau for årets tabs- og hensættelsesprocent i perioden 1980-2001 var som nævnt 2,6 i 1992, men spredningen var væsentligt større, end det er tilfældet nu. 10 pct. af alle pengeinstitutter havde i 1992 en tabs- og hensættelsesprocent på knap 5 eller derover. Ingen af de analyserede pengeinstitutter ville få problemer med at overholde solvenskravene, hvis tab i procent af udlån og garantier steg til 2,6 pct. Ved drastiske tab på 5 pct. af udlån og garantier ville få af de analyserede pengeinstitutter få problemer med at overholde solvenskravet.

## UDVIKLINGEN I PENSIONSSÆLSKABERNE

---

Pensionssektoren blev hårdt ramt af de kraftige aktiekursfald og de lave renter efter terrorangrebene i USA i efteråret 2001, jf. kapitlet om udviklingen på kapitalmarkederne. Regeringen tog på den baggrund initiativ til nogle ændringer i skatteregler, i solvensbekendtgørelsen samt i regnskabsreglerne. Der var bl.a. tale om en fremrykning af tiltag, der allerede var vedtaget, men først med ikrafttræden ved indgangen til 2002. Forholdene i pensionselskaberne<sup>1</sup> er nærmere behandlet i kapitlet om pensionselskaber og finansiell stabilitet.

Den markeds- og lovgivningsmæssige udvikling vanskeliggør en vurdering af tendenserne for resultat og balance i pensionselskaberne. Udviklingen i de to konsolideringsnøgletal, bonusreserve<sup>2</sup> og egenkapitalreserve<sup>3</sup>, kan dog give en indikation af udviklingen i pensionselskabernes samlede økonomiske buffer over for eventuelle fremtidige indtjeningsproblemer eller udsving i afkastet. Målt på de to nøgletal blev bufferen svækket i livsforsikringselskaberne i 2001, jf. figur 14. Udviklingen skal fortolkes varsomt, da tallene for 2001 er et skøn baseret på tal fra om-

---

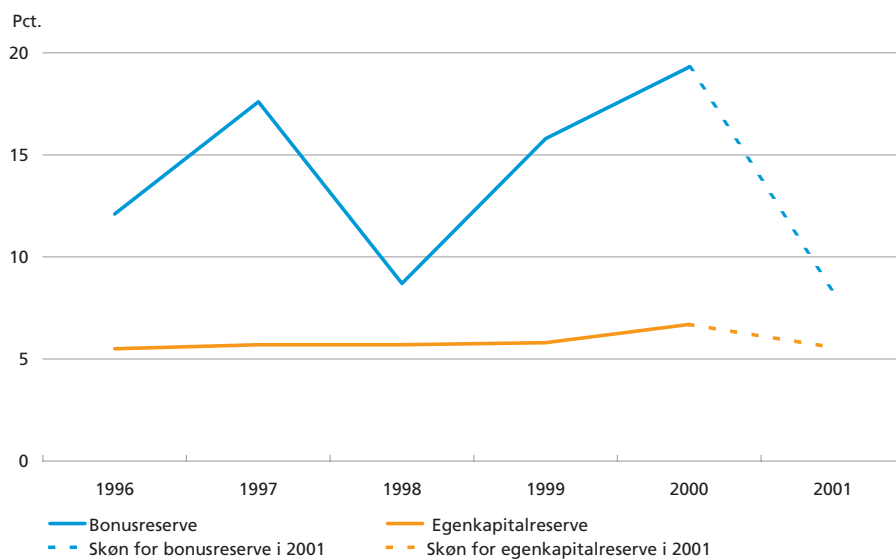
<sup>1</sup> Pensionselskaber anvendes som en fællesbetegnelse for livsforsikringselskaber og pensionselskaber.

<sup>2</sup> Bonusreserven er de værdier, som er tiltænkt de forsikrede, sat i forhold til livsforsikringshensættelserne.

<sup>3</sup> Egenkapitalreserven er overdækningen i egenkapitalen, sat i forhold til livsforsikringshensættelserne.

LIVSFORSIKRINGSELSKABERNES BONUS- OG EGENKAPITALRESERVE,  
1996-2001

Figur 14



Anm.: Tallene for 2001 er et skøn baseret på en række offentliggjorte 2001-årsregnskaber.

Kilde: Finanstilsynet og årsregnskaber.

trent halvdelen af de selskaber, som indgår for perioden 1996-2000. Udviklingen i konsolideringsnøgletallene tager endvidere ikke højde for, i hvilken grad livsforsikringsselskaberne har afdækket markeds- og forsikringsmæssige risici.



## Udviklingen i erhverv og husholdninger

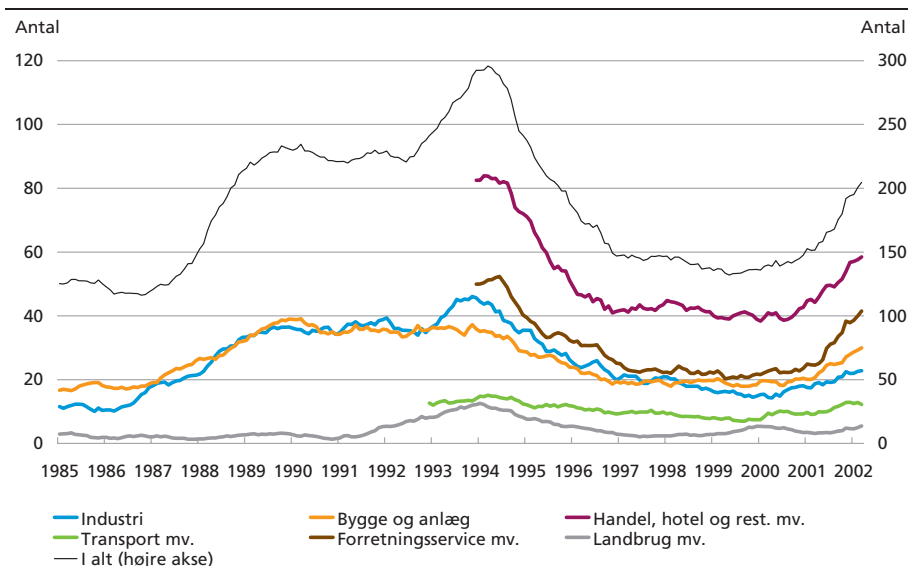
Stabiliteten i den finansielle sektor afhænger af kundernes økonomiske forhold. Erhverv og husholdninger har generelt modstået den afdæmpede økonomiske vækst i 2001. Der synes dog at være tegn på, at det strammede til i alle brancher, hvilket bl.a. afspejlede sig i et øget antal konkurser. Nogle brancher fremstår mere pressede, fx IT- og telebranchen. For særligt udsatte husholdninger er den økonomiske situation forværret, hvilket har forringet betalingsevnen. En bedring af konjunkturerne kan afhjælpe presset på de udsatte virksomheder og husholdninger.

Pengeinstitutternes indenlandske udlån steg i 2001 med godt 12 pct. til 588 mia.kr. Det samlede udlån til erhvervsvirksomheder og selvstændige erhvervsdrivende udgjorde i 2001 henholdsvis 229 og 74 mia.kr., mens udlån til husholdninger udgjorde 176 mia.kr.

Den potentielle risiko for tab på udlån i pengeinstitutterne er mindre end værdien af pengeinstitutternes udlån, idet disse ofte ydes mod sikkerhed, fx pant i en virksomheds bygninger og maskiner eller pant i en

ANTAL KONKURSER I ERHVERVSLIVET

Figur 15



Anm.: Antallet af erklærede konkurser er beregnet som et 12-måneders glidende gennemsnit. Det er først muligt at konstruere 12 måneders glidende gennemsnit for transport mv. fra 1993 og for forretningsservice samt handel, hotel og restauration mv. fra 1994. IT- og telesektoren kan ikke udskilles som separat branche. Brancheopdelingen i figuren er ikke den samme som brancheopdelingen i regnskabsanalysen senere i kapitlet, der er baseret på data leveret af Købmandsstandens Oplysningsbureau.

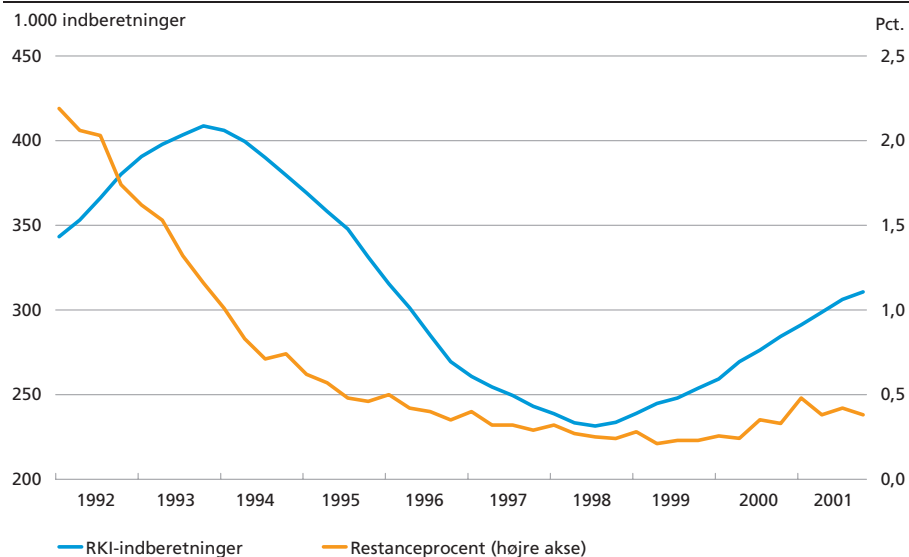
Kilde: Danmarks Statistik.

husholdnings bolig eller bil. Det er især udviklingen i dansk erhvervsliv, der påvirker pengeinstitutterne. Det er kun i en situation, hvor mange husholdninger rammes samtidigt, at pengeinstitutterne vil have en risiko for betydelige tab i denne sektor.

Antallet af erklærede virksomhedskonkurser har været stigende siden midten af 1999, dog fra et lavt niveau, og nåede i marts 2002 det højeste niveau siden 1995, jf. figur 15. Noget af stigningen skyldes det store antal nyetablerede virksomheder sidst i 1990'erne, idet nye virksomheder har større konkursrisiko end ældre. Gennemsnitligt er mindre end halvdelen af de nystartede virksomheder aktive fire år efter etablering. Der er imidlertid betydelige variationer mellem de forskellige brancher. I detailhandelsbranchen er det kun en tredjedel af de nyetablerede virksomheder, der er aktive efter fire år<sup>1</sup>.

I 2001 har stigningen i antal konkurser været særlig stor inden for forretningservice mv. samt handel, hotel og restauration. Danmarks Statistik opgør ikke antallet af konkurser i IT- og telesektoren særskilt, men tal fra Købmandstandens Oplysningsbureau viser, at antallet af konkurser i IT- og telesektoren er steget markant i 2001 i forhold til 2000, dog fra et lavt niveau.

INDBERETNING AF DÅRLIGE BETALERE OG RESTANCER PÅ REALKREDITLÅN Figur 16



Anm.: RKI Kredit Information angiver, at ca. 8 pct. af registreringerne er på mindre virksomheder, resten kommer fra ikke-betalte regninger fra private. Det gennemsnitlige antal registreringer pr. registreret person ved udgangen af 2001 er ca. 2. Hver person, der kan have indberetning fra forskellige kreditorer, har altså i gennemsnit mere end én indberetning. RKI-indberetninger indeholder også indberetninger om selvstændige erhvervsdrivende. Restanceprocenten angiver restancer til realkreditinstitutter i forhold til den samlede terminsydelse på udlån til ejerboliger.

Kilde: RKI Kredit Information og Realkreditrådet.

<sup>1</sup> Danmarks Statistik.

Husholdningerne synes generelt at være økonomisk robuste, men der er tegn på, at det strammer til i visse udsatte grupper. Det vil særligt være et problem, hvis der samtidig opstår indkomstnedgang som følge af arbejdsløshed, skilsmisse eller lign. Begyndende vanskeligheder med betalingsevnen i husholdningerne vil typisk registreres i manglende betaling på de mindre, korte og enkeltstående forpligtelser til private erhvervsdrivende, hvorimod fx betaling af boliglån under normale omstændigheder har høj prioritet. I de senere år er antallet af dårlige betalere steget, mens restanceprocenten fortsat er på et lavt niveau, jf. figur 16.

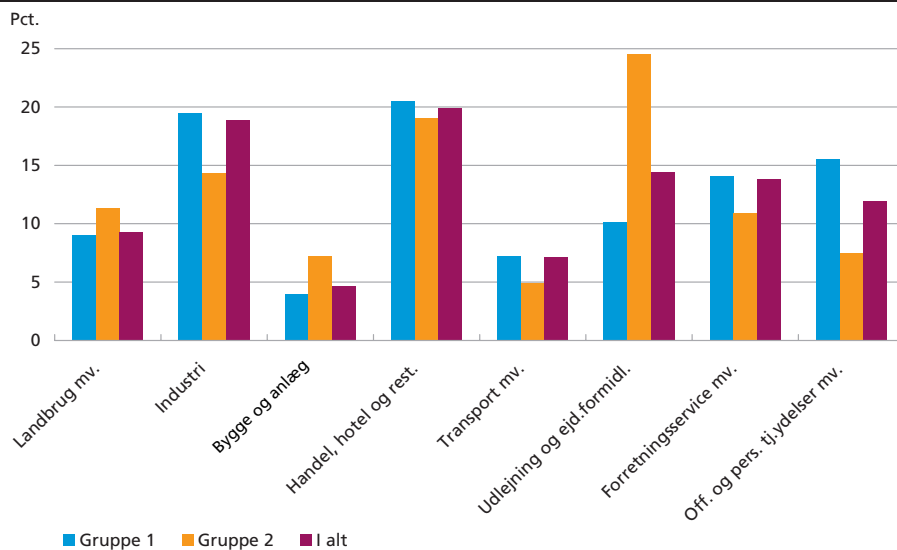
## ERHVERV

### Pengeinstitutternes udlån og erhvervslivets gæld

Pengeinstitutternes erhvervsudlån udgjorde i 2001 ca. 39 pct. af pengeinstitutternes samlede indenlandske udlån. En brancheopdeling viser, at institutterne i gruppe 1 udlåner mest til handel, hotel og restauration samt industri, hvorimod institutterne i gruppe 2 udlåner mest til udlejning og ejendomsformidling samt handel, hotel og restauration, jf. figur 17.

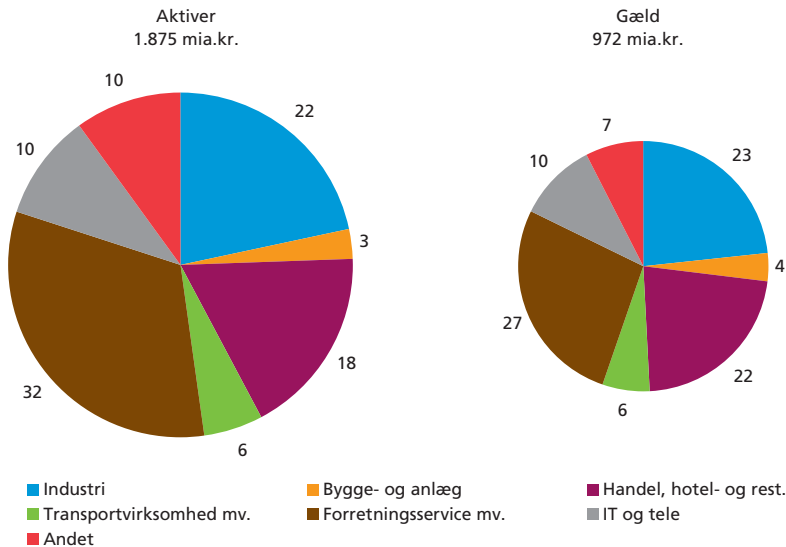
UDLÅN TIL ERHVERV FRA PENGEINSTITUTTER I GRUPPE 1 OG 2, ULTIMO 2001, I PCT.

Figur 17



Anm.: Udlån til erhverv fra pengeinstitutter i gruppe 1 og 2 er opgjort som udlånet i forhold til udlånet i alt til de ikke-finansielle brancher. Indenlandsk udlån består af udlån fra danske pengeinstitutter samt herværende filialer af udenlandske banker. Brancheopdelingen i figuren, der er baseret på MFI-Balancestatistikken, er ikke den samme som brancheopdelingen i regnskabsanalysen senere i kapitlet, idet denne er baseret på data leveret af Købmandstandens Oplysningsbureau.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



Anm.: Selskabernes gæld indeholder andet end bankgæld, fx leverandørkredit, realkredit og udenlandsk låntagning. Branchen forretningsservice mv. indeholder ikke-finansielle holdingselskaber. Disse selskaber har 44 pct. af de samlede aktiver og 31 pct. af den samlede gæld i branchen.

Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau.

Forretningsservice<sup>1</sup> mv. er den største branche målt på både aktiver og gæld, mens bygge og anlæg er den mindste, jf. figur 18. Gældsandelene svarer i øvrigt stort set til aktivandelene for de enkelte brancher. Datagrundlag samt metoden, der ligger til grund for de følgende analyser, er beskrevet i boks 4.

### Driftsmæssig indtjening

Den gennemsnitlige afkastningsgrad har været svagt faldende siden 1995. Afkastningsgraden er især faldet i IT- og telesektoren<sup>2</sup>, men er også aftaget inden for handel, hotel og restauration samt transportvirksomhed mv.

Mønstret genfindes i selskaberne med den laveste afkastningsgrad, jf. figur 19. Situationen i de svageste selskaber er især blevet forværret inden for IT- og telesektoren. Konkursramte selskaber indgår ikke i statistikken, og tallene kan derfor undervurdere udviklingen, da de allerdårligste selskaber løbende udgår af datagrundlaget.

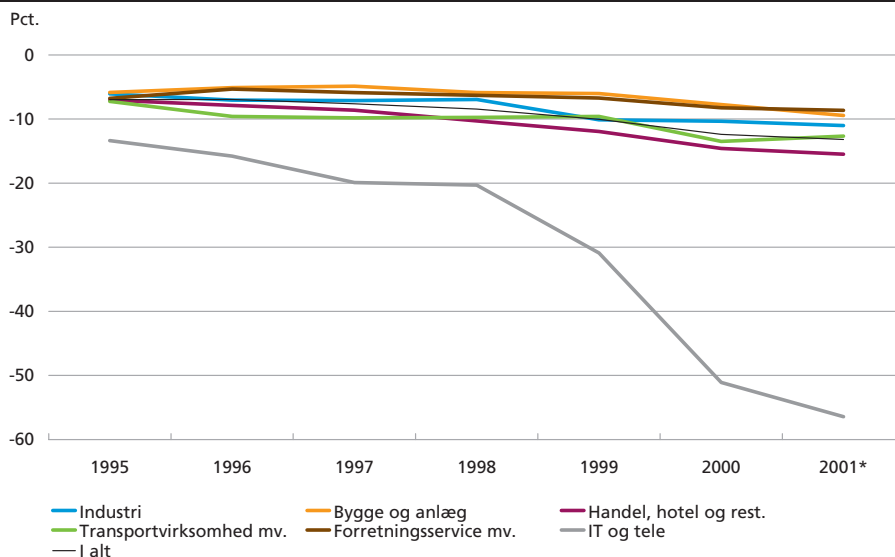
Det er i gennemsnit små selskaber, der har en lav afkastningsgrad, jf. figur 20, der viser, at de 10 pct. svageste selskaber inden for de seks

<sup>1</sup> Forretningsservice mv. indeholder fx virksomhed i forbindelse med fast ejendom, udlejning af biler, maskiner, udstyr mv., forskning og udvikling, advokatvirksomhed, rådgivningsvirksomhed, rengøringsvirksomhed samt ikke-finansielle holdingselskaber.

<sup>2</sup> IT- og telebranchen dækker fremstilling af og handel med edb-udstyr samt telekommunikations- og databehandlingsudstyr.

**AFKASTNINGSGRADEN I DE 10 PCT. MINDST RENTABLE SELSKABER I  
FORSKELLIGE BRANCHER**

Figur 19



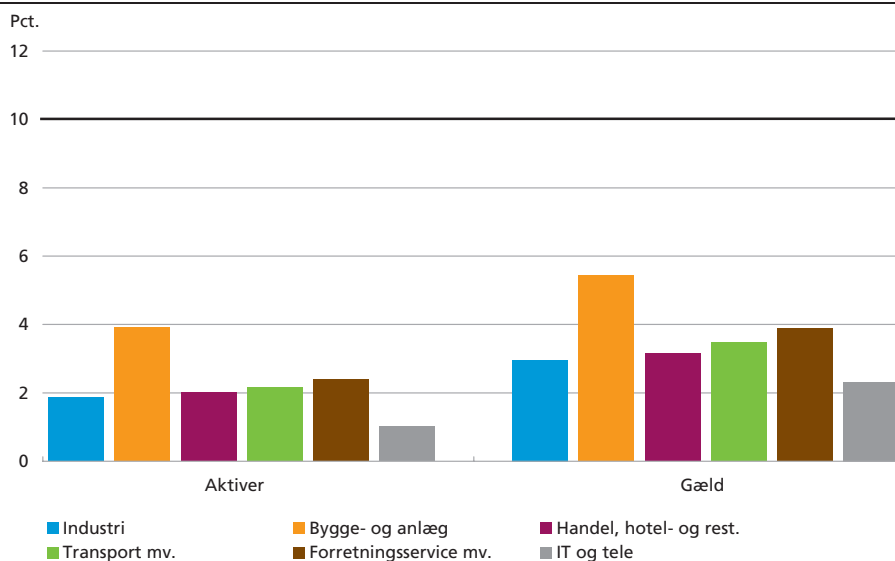
Anm.: Afkastningsgraden er defineret som det primære resultat i forhold til balancen. Figuren viser 10 pct.-fraktilen. 2001\* indeholder observationer fra de selskaber, der har aflagt regnskaber mellem 1. juli 2000 og 30. juni 2001.

Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau.

brancher har væsentligt mindre end 10 pct. af de samlede aktiver og af den samlede gæld i de respektive brancher.

**ANDEL AF BRANCHERNES AKTIVER OG GÆLD I DE 10 PCT. MINDST  
RENTABLE SELSKABER, 2001**

Figur 20



Anm.: Søjlerne viser andelen af henholdsvis aktiverne og gælden i den pågældende branche i de svageste selskaber (skåret af ved 10 pct.-fraktilen) målt på afkastningsgraden i pct. af henholdsvis aktiverne og gælden i alt i branchen.

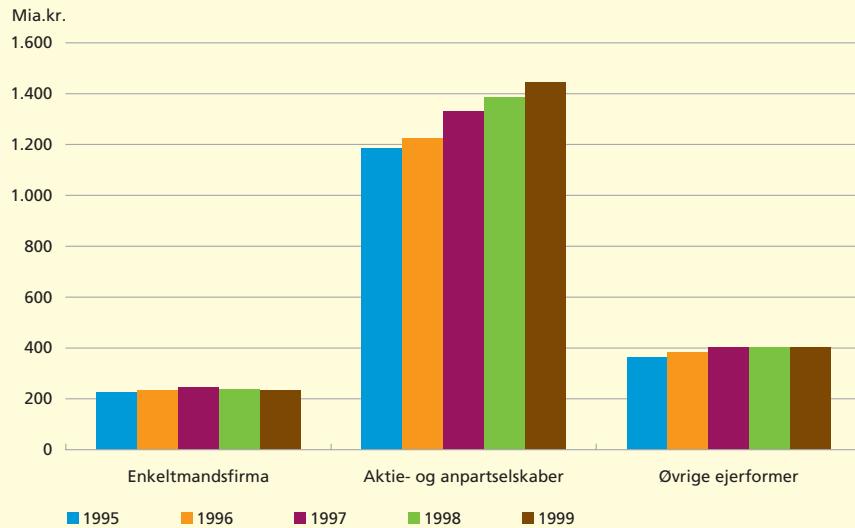
Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau.



### Datagrundlag

Analysen af erhverv baseres på regnskabsoplysninger for danske aktie- og anpartsselskaber, som er indsamlet af Købmandsstandens Oplysningsbureau (KOB). Oplysningerne fra KOB dækker i 1999 omkring 90 pct. af de momsregistrerede aktie- og anpartsselskaber. De momsregistrerede aktie- og anpartsselskaber havde i 1999 omkring 70 pct. af den samlede omsætning i de momsregistrerede virksomheder, se nedenstående figur, men udgjorde i antal kun ca. 18 pct. af de momsregistrerede virksomheder.

### OMSÆTNING I MOMSREGISTREREDE VIRKSOMHEDER FORDELT EFTER EJERFORM



Anm.: "Øvrige ejerformer" udgøres af interessentskaber og kommandit- og andelselskaber, fonde mv.  
Kilde: Danmarks Statistik.

I forbindelse med regnskabsanalysen i kapitlet henledes opmærksomheden på en del usikkerhedsmomenter:

*Forsinkede regnskaber.* KOB modtager løbende nye regnskaber fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Indberetningsforsinkelser mv. kan imidlertid betyde, at ikke alle årsregnskaber er tilgængelige i den endelige analyse. Disse regnskaber kan imidlertid komme med i senere analyser, hvorved niveauer for regnskabstallene kan blive revideret. Det har imidlertid mindre betydning, når der analyseres på regnskabsnøgletal.

*Periodisering.* Selskaberne aflægger ikke regnskab på samme tidspunkt af året. Det betyder, at regnskaber aflagt i samme kalenderår ikke nødvendigvis omfatter samme aktivitetsperiode. En analyse af selskabernes økonomiske udvikling kræver imidlertid den samme periodeafgrænsning for alle selskaber. I analysen henføres et selskabs årsregnskab derfor til det kalenderår, hvor det pågældende regnskab er aflagt, undtagen i 2001. Tallet for 2001 indeholder observationer fra de selskaber, der har aflagt regnskaber mellem 1. juli 2000 og 30. juni 2001 (på grund af manglende regnskaber aflagt i andet halvår 2001). Da 2001-tallene derfor indeholder regnskaber, som også er med i 2000, skal tallene for 2001 fortolkes særligt varsomt.

*Brancheskift.* Selskaberne ændrer i en række tilfælde aktivitet fra år til år. Det betyder, at selskabernes oprindelige brancheangivelse ikke nødvendigvis er dækkende for selskabernes aktuelle aktivitet. Det kan i værste fald medføre fejlagtige brancheklassificeringer. I regnskabsanalysen er branchedefinitionerne brede, hvilket minimerer problemet. De seks brancher, som analyseres, dækker i 2001 over 90 pct. af det samlede antal selskaber i databasen.

*Regnskabsprincipper.* Selskaberne kan til en vis grad vælge mellem forskellige metoder til regnskabsaflæggelse. Dette gør sammenligninger mellem selskaber usikre. Samtidig betyder ændrede regnskabsregler databrud, det er svært at korrigere for.

Databasen udvikles løbende for at minimere ovenstående problemer. Generelt skal tallene tolkes forsigtigt, men betragtes ændringen over tid frem for niveauerne, vurderes konklusionerne at være rimeligt robuste.

### Metode

*Afkastningsgraden* er defineret som det primære resultat i forhold til balancen. Afkastningsgraden angiver selskabernes evne til at forrente den investerede kapital uden hensyntagen til kapitalsammensætningen i virksomheden. *Evnen til at betale de finansielle nettoudgifter* er defineret som det primære resultat fratrukket de finansielle nettoudgifter i forhold til den samlede gæld. *Gældsbetjeningsevnen* defineres som det primære resultat i forhold til gælden. *Soliditeten* defineres som egenkapital i forhold til balancen.

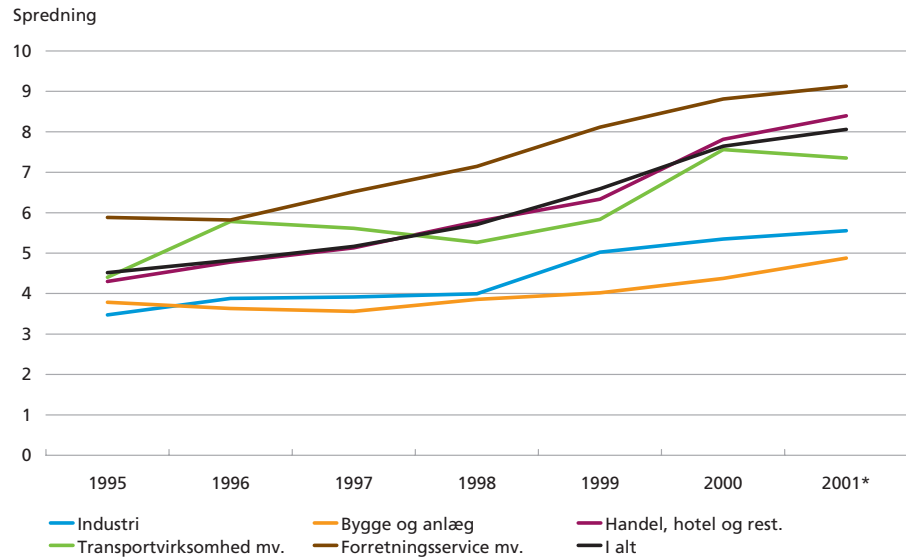
Der ses på den gennemsnitlige tendens og tendensen i de svageste selskaber. Sidstnævnte selskaber defineres som de 10 pct. af selskaberne, der har klaret sig dårligst målt på et givent nøgletal (den såkaldte 10 pct.-fraktil). Det skal understreges, at disse selskaber ikke nødvendigvis er konkurstruede. Kun 20 pct. af de selskaber, der var gået konkurs, var under konkursbegæring, under tvangsakkord eller blot havde indstillet aktiviteten i 2000, var blandt de 10 pct. svageste selskaber målt på afkastningsgraden i 1999. 56 pct. af de pågældende selskaber var at finde blandt de 30 pct. svageste selskaber målt på afkastningsgraden.

Mens de 10 pct. svageste selskaber (10 pct.-fraktilen) havde en lavere afkastningsgrad i 2001 i forhold til 1995, er 90 pct.-fraktilen stort set uændret. Spredningen<sup>1</sup> mellem de mest og mindst rentable selskaber er dermed øget i perioden, jf. figur 21. Spredningen er særlig høj inden for forretningsservice mv. samt handel, hotel og restauration, og i sidstnævnte branche er spredningen øget relativt meget mellem 1999 og 2001. Spred-

<sup>1</sup> Spredningen defineres som 90 pct.-fraktilen fratrukket 10 pct.-fraktilen i forhold til medianen. Dette alternative mål for spredningen benyttes, idet det traditionelle spredningsmål er følsom over for ekstreme observationer, dvs. hvis enkelte virksomheder har et markant anderledes forløb, vil det påvirke tallene uforholdsmæssigt meget.

SPREDNINGEN I AFKASTNINGSGRADEN MELLEM SELSKABERNE I  
FORSKELLIGE BRANCHER

Figur 21



Anm.: Spredningen defineres som 90 pct.-fraktilen minus 10 pct.-fraktilen i forhold til medianen. Spredningen er enhedsløs, og derfor kan spredningens niveau ikke fortolkes. IT og tele er udeladt af figuren, idet spredningen i branchen stiger fra et niveau på ca. 9 i 1998 til 40 i 2001. 2001\* indeholder observationer fra de selskaber, der har aflagt regnskaber mellem 1. juli 2000 og 30. juni 2001.

Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau og egne beregninger.

ningen er dog størst i IT- og telebranchen, der imidlertid er udeladt af figuren, idet spredningen stiger fra ca. 9 i 1998 til ca. 40 i 2001.

Bank of England har analyseret sammenhængen mellem spredningen i britiske selskabers indtjeningssevne og den økonomiske vækst fra 1974 til 1998<sup>1</sup>. Spredningen steg i perioder med lav vækst og faldt i perioder med høj vækst. Denne sammenhæng syntes dog at ændres fra midten af 1990'erne, hvor spredningen fortsatte med at stige samtidig med en høj økonomisk vækst. Det er således samme billede som i Danmark under den seneste højkonjunktur.

En stabil indtjening letter bankernes kreditvurdering af selskaberne. Det undersøges, om det er de samme selskaber, der over tid ligger i den samme ende af fordelingen. Analysen viser, at omkring halvdelen af selskaberne i 2000 lå i det samme indtjeningsinterval som i 1999, jf. de gule felter i tabel 3. Mønstret er dermed nogenlunde det samme som i årene 1995-1999<sup>2</sup>.

10 pct. af selskaberne havde en høj afkastningsgrad i 1999, men en lav afkastningsgrad i 2000, mens 13 pct. af selskaberne havde en lav afkast-

<sup>1</sup> Bank of England, *Financial Stability Review*, "Stylised Facts on UK Corporate Financial Health: Evidence from Micro Data", June 2000.

<sup>2</sup> Se Finansiell stabilitet, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2001, s. 57.

STABILITETEN I SELSKABERNES INDTJENING I PCT., 1999-2000

Tabel 3

Interval i 1999	Interval i 2000				
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-100
0-20 .....	48	18	11	10	13
20-40 .....	16	50	19	10	6
40-60 .....	12	17	41	22	8
60-80 .....	10	10	22	40	19
80-100 .....	10	7	9	21	53

Anm.: Intervallet 0-20 angiver de selskaber, der i det givne år ligger i fordelingen som et af de selskaber, der har klaret sig som de 20 pct. svageste målt på afkastningsgraden. Intervallet 20-40 angiver de selskaber, der i det givne år ligger blandt de selskaber, som har en afkastningsgrad, der i fordelingen ligger mellem 20 og 40 pct.-fraktilen, og så fremdeles. Rækkerne i tabellen angiver, i hvilken fraktil selskaberne var placeret i 1999, og de tilhørende kolonner angiver den samme virksomheds placering i 2000. Analysen medtager derfor kun de selskaber, som eksisterede i både 1999 og 2000, og alle selskaber uanset størrelse vægter ens. Afrunding gør, at rækkerne ikke nødvendigvis summerer til 100.

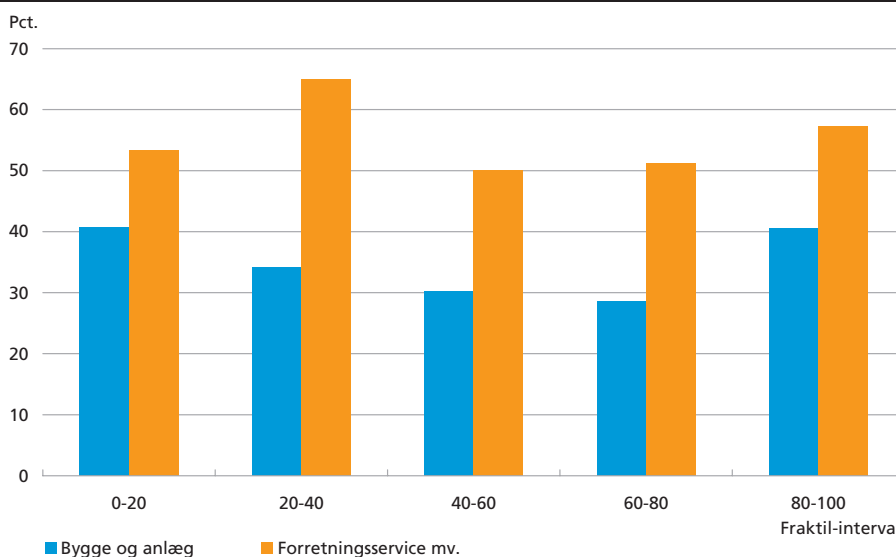
Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau og egne beregninger.

ningsgrad i 1999 og en høj afkastningsgrad i 2000, jf. de grå felter i tabel 3. En branchevis opdeling viser, at det især er selskaber inden for bygge og anlæg, der har skiftet fra en høj til en lav kategori, og at der er færrest selskaber inden for handel, hotel og restauration samt industri, der har skiftet fra en høj til en lav kategori.

Der er endvidere forskel på graden af stabilitet i indtjeningen i de forskellige brancher. Bygge og anlæg er den mindst stabile branche, mens forretningsservice er den mest stabile branche, jf. figur 22.

STABILITETEN I INDTJENINGSEVNEEN I DEN MINDST OG DEN MEST STABILE BRANCHE, 1999-2000

Figur 22

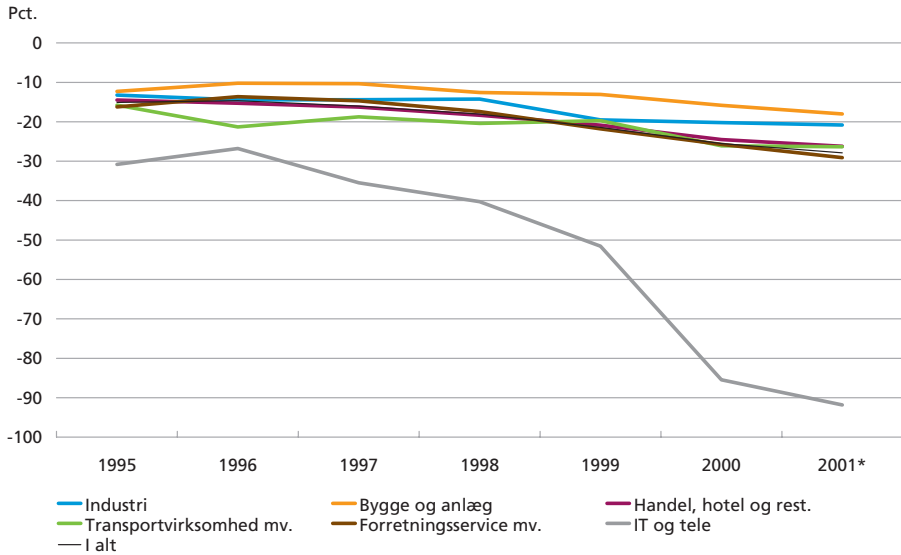


Anm.: Søjlerne angiver, hvor mange pct. af selskaberne i 2000, der ligger i samme fraktil-interval som i 1999, svarende til den gule diagonal i tabel 3.

Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau og egne beregninger.

**EVNE TIL AT BETALE FINANSIELLE NETTODGIFTER I DE 10 PCT. AF SELSKABERNE MED DEN LAVESTE BETALINGSEVNE I FORSKELLIGE BRANCHER**

Figur 23



Anm.: Evnen til at betale de finansielle nettoudgifter er defineret som det primære resultat minus de finansielle nettoudgifter i forhold til den samlede gæld. Figuren viser 10 pct.-fraktilen. 2001\* indeholder observationer fra de selskaber, der har aflagt regnskaber mellem 1. juli 2000 og 30. juni 2001.

Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau.

### Finansielle poster

Selskabernes gennemsnitlige evne til at betale de finansielle nettoudgifter er faldet svagt i perioden siden 1997. I takt hermed har den gennemsnitlige gældsbetjeningssevne også været faldende.

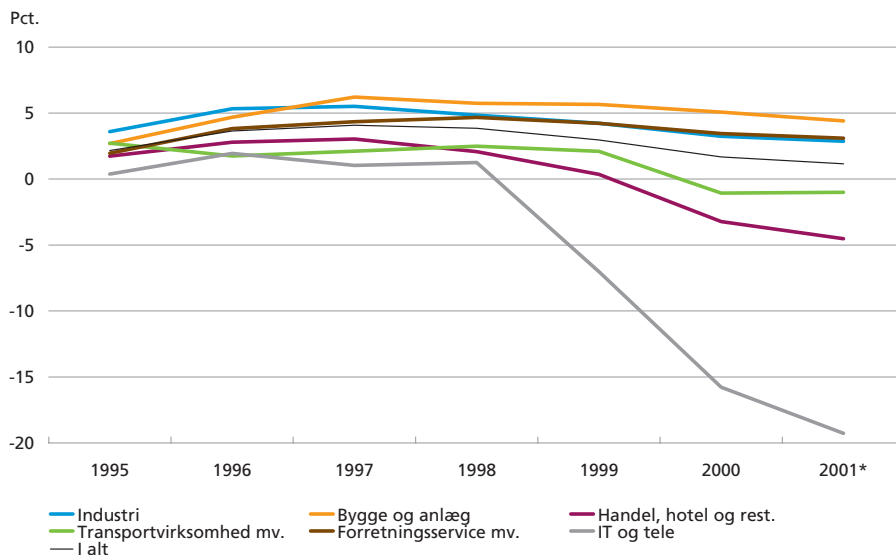
Situationen i selskaberne med den ringeste evne til at betale de finansielle nettoudgifter er i særlig grad blevet forværret, jf. figur 23. De svageste selskaber i alle brancher, er faktisk ikke i stand til at betale de finansielle nettoudgifter ud af den løbende drift.

Den gennemsnitlige soliditet i selskaberne er steget i perioden siden 1995. Forskellene blandt de mindst solide selskaber inden for brancherne (10 pct.-fraktilen) er blevet større mellem 1998 og 2001, jf. figur 24. Det er især de mindre solide selskaber inden for IT- og telebranchen og i mindre grad handel, hotel og restauration, der har oplevet et stort fald i soliditeten. De mindst solide selskaber inden for IT og tele, handel, hotel og restauration samt transportvirksomhed mv. har en negativ soliditet i både 2000 og 2001.

Ved sammenligning af de mindst solide og mindst rentable selskaber ses, at de mindst solide selskaber i gennemsnit er større (målt på aktiverne) og gennemsnitligt har mere gæld, jf. sammenligning af figur 20 og figur 25. Kun inden for bygge og anlæg samt forretningsservice mv. har de 10 pct. mindst solide selskaber mere gæld end 10 pct. af branchens gæld.

**SOLIDITETEN I DE 10 PCT. MINDST SOLIDE SELSKABER I FORSKELLIGE BRANCHER**

Figur 24

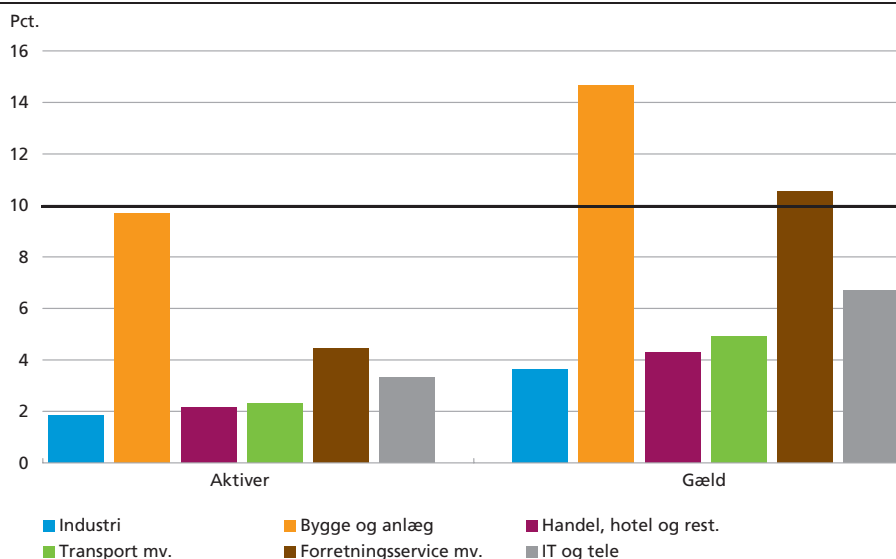


Anm.: Soliditeten er defineret som egenkapitalen i forhold til balancen. Figuren viser 10 pct.-fraktilen. 2001\* indeholder observationer fra de selskaber, der har aflagt regnskaber mellem 1. juli 2000 og 30. juni 2001.

Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau.

**ANDEL AF BRANCHERNES AKTIVER OG GÆLD I DE 10 PCT. MINDST SOLIDE SELSKABER I 2001**

Figur 25



Anm.: Søjlerne viser andelen af henholdsvis aktiverne og gælden i den pågældende branche i de mindst solide selskaber (skåret af ved 10 pct.-fraktilen) i pct. af henholdsvis aktiverne og gælden i alt i branchen.

Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau.

SELSKABERNES GÆLD FORDELT EFTER SOLIDITET OG AFKASTNINGSGRAD, PCT. Tabel 4

	1995		2001	
	Soliditet>0	Soliditet<0	Soliditet>0	Soliditet<0
Afkastningsgrad>0.....	77	3	70	2
Afkastningsgrad<0.....	16	3	25	4

Anm.: Afrunding gør, at procenterne ikke nødvendigvis summerer til 100.

Kilde: Købmandsstandens Oplysningsbureau og egne beregninger.

Spredningen i soliditeten mellem selskaberne er kun steget en smule siden 1996. Størst er stigningen i spredningen inden for IT og tele, transportvirksomhed mv. samt handel, hotel og restauration. Mens spredningen i transportvirksomhed mv. har ligget nogenlunde stabil siden 1996, er spredningen inden for IT- og telebranchen samt handel, hotel og restauration øget.

En intuitiv måde at adskille sunde selskaber fra selskaber på vej mod konkurs er at dele selskaberne op efter afkastningsgrad og soliditet<sup>1</sup>. Selskaberne opdeles i fire kategorier efter afkastningsgrad og soliditet for årene 1995 og 2001. Et naturligt udgangspunkt for opdelingen er nul, dvs. om der er overskud/underskud i selskaberne, samt om soliditeten er positiv eller negativ.

Det er i begge år kun en lille del af selskabernes samlede gæld, der ligger i den kritiske kategori, hvor både soliditet og afkastningsgrad er negativ, jf. tabel 4. Langt hovedparten af selskabernes samlede gæld befinder sig altså i selskaber, hvor både afkastningsgrad og soliditet er positiv. Det ses dog, at andelen af gælden i de dårligst stillede selskaber er steget mellem 1995 og 2001.

## Landbrug

Pengeinstitutternes udlån til selvstændige erhvervsdrivende udgjorde ca. 13 pct. af det samlede indenlandske udlån i 2001. Heraf var godt en fjerdedel til landbrug mv. Realkreditinstitutterne er landbrugets største kreditgiver.

Den samlede indtjening i landbruget har i de seneste år været særdeles svingende. Landbrugets indtjening steg med 53 pct. fra 1999 til 2000 efter nedgang i indtjeningen i både 1998 og 1999. Det er især værdien af svineproduktionen, som er steget, hovedsageligt på baggrund af en gunstig prisudvikling.

<sup>1</sup> Soliditeten er god til at adskille konkurstruede fra andre selskaber, hvorimod afkastningsgraden er mindre entydig, bl.a. fordi afkastningsgraden kan afspejle det risikoniveau, som selskabet har.

Den positive tendens forventes ifølge skøn fra Landboforeningerne at være fortsat i 2001, mens prognosen for 2002 viser tilbagegang i indtjeningen for de tre mest betydende driftsformer<sup>1</sup> i dansk landbrug.

Branchens høje indtjeningsniveau i 2000 har bevirket, at landbrugets renteudgifter set i forhold til indtjeningen er faldet markant fra mere end 80 pct. i 1999 til knap 60 pct. i 2000.

Landbrugets samlede gæld steg med godt 8 mia.kr. til 171 mia.kr. i 2000. Gældens andel af aktiverne er dog faldet til ca. 55 pct. i 2000, bl.a. som følge af stigende priser på landbrugsjord.

På trods af de positive udviklingstendenser i 2000 og den yderligere forventede fremgang i 2001, jf. skøn fra Landboforeningerne, er antallet af konkurser i landbrugssektoren steget, dog fra et meget lavt niveau, jf. figur 15. Den fortsatte stigning i konkurser i marts 2002 sammenholdt med Landboforeningernes negative forventninger til 2002 indikerer, at det strammer til for de svageste i branchen.

## HUSHOLDNINGER

---

Pengeinstitutternes udlån til husholdningerne udgjorde i 2001 ca. 30 pct. af det samlede indenlandske udlån. Husholdningernes indkomst- og formueforhold afspejler evnen til at servicere denne gæld. Specielt i 2001 steg husholdningernes anvendelse af rentetilpasningslån til boligfinansiering. Der ses afslutningsvist på de risici, som denne finansieringsform stiller boligejere overfor.

### Indkomst og formue

Husholdningernes reale disponible indkomst steg knap 3 pct. i 2001. Beskæftigelsen er høj, og fastholdelse heraf er af stor betydning for opretholdelse af god betalingsevne i husholdningerne.

Den finansielle nettoformue i husholdningerne var i 2000 på 636 mia.kr. En del heraf er i form af opsparing i livsforsikringselskaber og pensionskasser, som ikke er nær så likvid som øvrige finansielle aktiver. Ses der bort fra denne opsparing, steg husholdningernes samlede finansielle nettogæld fra 28 mia.kr. i 1995 til omkring 200 mia.kr. i 2000. En del af den øgede gældsætning har baggrund i stigende boligpriser, der har øget lånebehovet ved køb af ejerbolig. Den øgede gældsætning skal derfor også ses i sammenhæng med stigningen i boligformuen, jf. figur 26. En øget finansiell nettogæld stiller større krav til husholdningernes fremtidige indtjening.

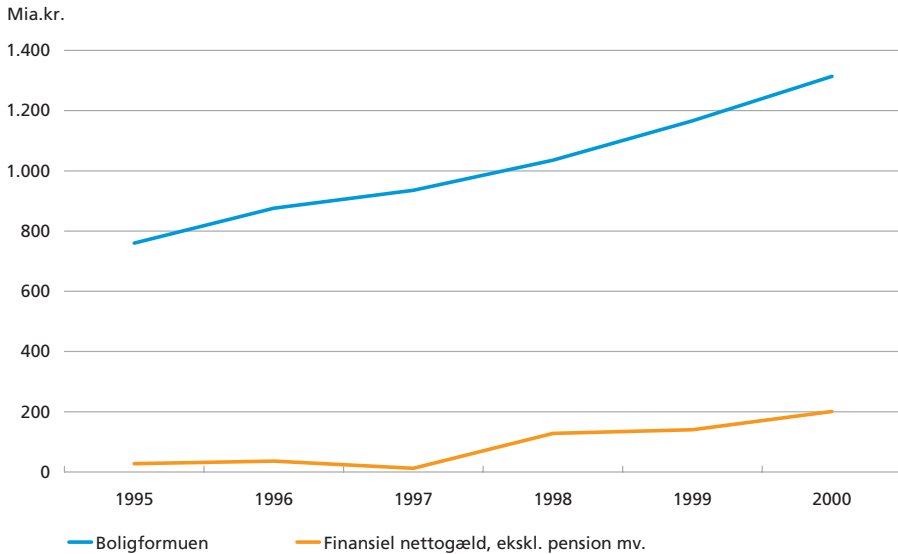
---

<sup>1</sup> Planteavlbrug, malkekvægsbrug og svinebrug med søer og slagtesvin.



## BOLIGFORMUE OG NETTOGÆLD I HUSHOLDNINGERNE

Figur 26



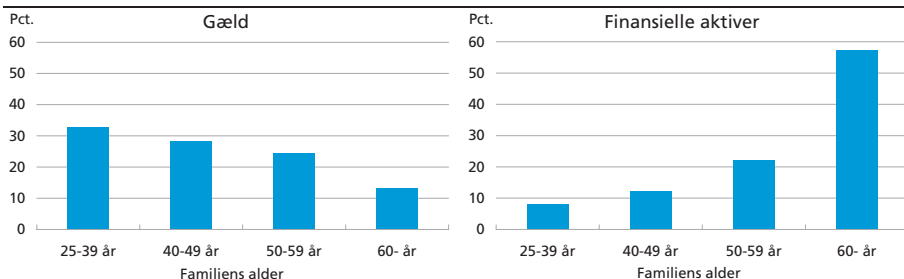
Anm.: Boligformuen er angivet ved de offentlige ejendomsvurderinger, der typisk undervurderer den faktiske ejendomsværdi. Den viste boligformue omfatter ikke hele boligmassen, men er et estimat for værdien af husholdningernes boligformue. Oplysningerne om den finansielle nettogæld kommer fra Nationalregnskabets finansielle sektorkonti.

Kilde: Told & Skat, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den generelle udvikling dækker i et vist omfang over en ulige fordeling af finansielle aktiver og passiver mellem aldersgrupperne. Betragtes boligejerne, viser figur 27, at de unge boligejere har den største andel af gælden, men den mindste andel af de finansielle aktiver. Dette skyldes, at de unge boligejere nyligt har etableret sig på boligmarkedet og kun i beskedent omfang har afdraget på gælden og sparet op. Fordelingen af gæld og finansielle aktiver er derfor som forventet ud fra en livscyklusbetragtning.

## BOLIGEJERNES GÆLD OG FINANSIELLE AKTIVER FORDELT PÅ ALDER, 2000

Figur 27

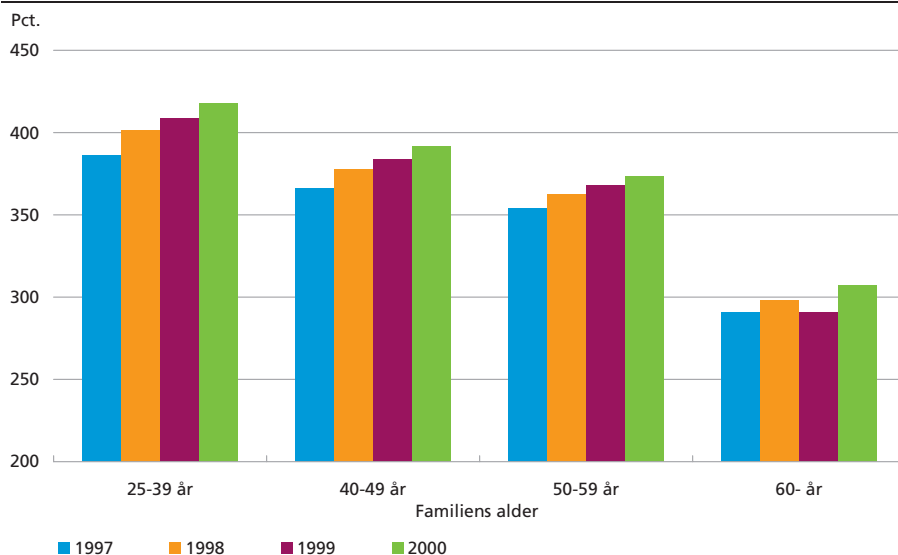


Anm.: Selvstændige erhvervsdrivende og voksne hjemmeboende børn er ikke inkluderet i analysen. Søjerne summerer ikke til 100, da familier under 25 år er udeladt. Familiens alder er defineret som alderen på det ældste familiemedlem. De finansielle aktiver indeholder ikke opsparing i livsforsikringselskaber og pensionskasser. Medtages denne del af opsparingen, ville fordelingen af de finansielle aktiver have været mere ulige over aldersgrupperne. Intervallerne er ikke ens, men billedet er det samme, hvis der korrigeres for antal familier i aldersgrupperne.

Kilde: Danmarks Statistik.

GÆLDSBELASTNING FOR DE 10 PCT. MEST GÆLDSBELASTEDE FAMILIER

Figur 28



Anm.: Gældsbelastningen er defineret som boligejerens samlede bruttogæld i forhold til den disponible indkomst inklusiv bruttorenteudgifter. Figuren viser 90 pct.-fraktilen. Se i øvrigt anmærkninger til figur 27.

Kilde: Danmarks Statistik.

Størstedelen af gælden er optaget af familier med høj disponibel indkomst. De 20 pct. boligejere med den højeste disponible indkomst havde i 2000 mere end 40 pct. af de finansielle aktiver og ca. 30 pct. af gælden.

Et udtryk for boligejernes evne til at servicere gælden er gælds- og rentebelastningen<sup>1</sup>. De unge boligejeres gældsbelastning er større end de ældre og mere etablerede boligejeres gældsbelastning. Tilsvarende er renteudgifternes andel af boligejernes disponible indkomst størst for de unge boligejere.

I alle aldersgrupper, men særligt for de unge boligejere, er gældsbelastningen siden 1997 øget for boligejere med størst gældsbelastning, jf. figur 28.

De mest gældsbelastede boligejere er derfor blevet mere udsatte i tilfælde af indkomstnedgang som følge af arbejdsløshed etc., i det omfang gælden ikke modsvares af realiserbare aktiver.

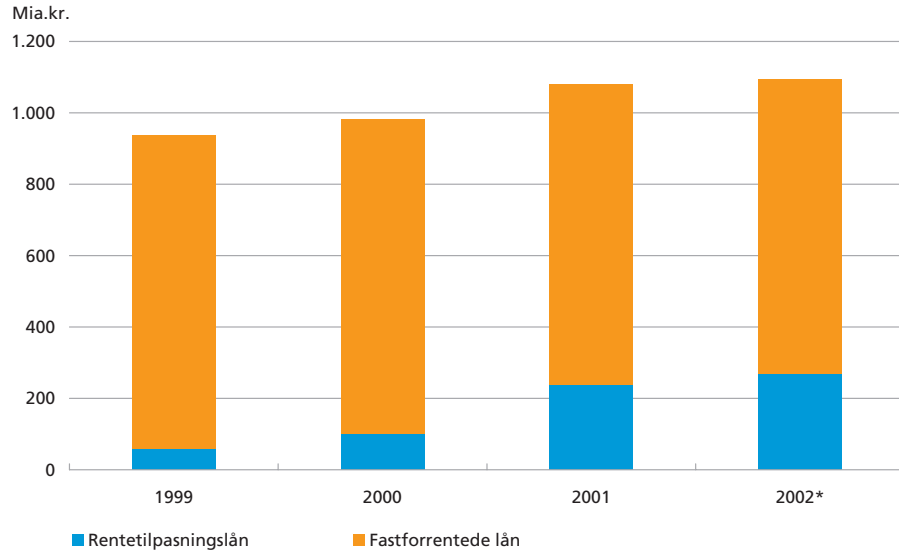
### Rentetilpasningslån

Som det fremgår af figur 29, er der sket en markant stigning i anvendelsen af rentetilpasningslån de seneste år.

<sup>1</sup> Gældsbelastningen er defineret som den samlede bruttogæld i forhold til den disponible indkomst inklusiv bruttorenteudgifter. Rentebelastningen er givet ved bruttorenteudgifterne i forhold til den disponible indkomst inklusiv bruttorenteudgifter.

**REALKREDITINSTITUTTERNES INDENLANDSKE UDLÅN FORDELT PÅ LÅNETYPER, ULTIMO**

Figur 29



Anm.: 2002\* er ultimo februar 2002.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Rentetilpasningslån vil normalt være en billigere låneform end fast forrentede lån, idet boligejerne ofte opnår en lavere førsteårsydelse. Rentetilpasningslån har dog en markant anderledes risikoprofil, hvilket udbygges i det følgende. En mere dybdegående analyse af rentetilpasningslån vil fremgå af Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2002<sup>1</sup>.

### Beregningsforudsætninger

Rentescenarierne i det følgende viser, hvorledes ydelsen efter skat og friværdien påvirkes ved rentestigninger, afhængigt af hvor stor en del af en ejendoms belåning der er rentetilpasningslån. Beregningerne bygger på forsimplede antagelser, men de overordnede konklusioner påvirkes ikke af ændringer i forudsætningerne, som fremgår af boks 5. Renten på rentetilpasningslån fastlægges i de fleste tilfælde én gang årligt, og rentestigningen i de følgende analyser antages at ske på dette tidspunkt. Beregningerne bygger på en boligejer med negativ nettokapitalindkomst med en rentefradragsret på 32,5 pct.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Anders Møller Christensen og Kristian Kjeldsen, Rentetilpasningslån, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2002 (udkommer 29. maj 2002).

<sup>2</sup> Se Kristian Kjeldsen og Erik Haller Pedersen, Kapitalafkastbeskatningens betydning for kapitalmarkederne, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.

Der tages udgangspunkt i køb af en større ejerbolig defineret som et parcel- eller rækkehus på 180 kvm. i kommunegruppe 4<sup>1</sup>. I 2001 blev et sådant hus handlet til en kvm. pris på ca. 8.500 kr.<sup>2</sup> Markedsværdien af huset sættes derfor i beregningerne til 1,5 mio.kr. Som udgangspunkt antages en friværdi på 20 pct. af markedsværdien; dvs. 300.000 kr. Renten på købstidspunktet antages at være 6 pct. for et fastforrentet 30-årigt obligationslån og 4 pct. for et 30-årigt rentetilpasningslån med 1-årig rentetilpasning. Med disse rentesatser vil den månedlige nettoydelse (ydelse efter rentefradrag) første år være 5.255 kr. ved 100 pct. fastforrentet finansiering og 4.439 kr. på rentetilpasningslånet<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Odense, Esbjerg, Kolding, Randers, Århus og Aalborg.

<sup>2</sup> Se [www.realkreditraadet.dk](http://www.realkreditraadet.dk).

<sup>3</sup> Lånenes faktiske ydelsesrækker beregnes. Nettoydelsen er stigende i lånets løbetid som følge af, at rentedelen af ydelsen er faldende, og dermed falder den del af ydelsen, der giver rentefradrag, over tid. Derfor betragtes alene ændringer i den gennemsnitlige ydelse første år i følsomhedsanalyserne. Der ses i beregningerne bort fra andre finansieringsomkostninger (fx administrationsbidrag) end de rene finansieringsomkostninger.

### *Påvirkning af nettoydelse*

Ved at finansiere ejerboligen med fastforrentede lån sikrer boligejeren sig, at finansieringsomkostningerne er kendte i hele lånets løbetid<sup>1</sup>. Dvs. for et 30-årigt fastforrentet lån kender boligejeren rente og afdrag på lånet i alle 30 år, lånet løber. Ydelsen på et rentetilpasningslån ændres derimod, når renten ændres. Renteniveauet har udvist store udsving de sidste 10 år, men det kan naturligvis ikke tages som udtryk for, at renten også fremover vil udvise så markante ændringer.

Aktuelt er både den korte og lange rente lave. 1-årsrenten er som regel lavere end den lange rente, hvilket bliver brugt som argument for at vælge rentetilpasningslån frem for fastforrentede lån. Låntager skal imidlertid være opmærksom på en risikomæssig forskel, der er på de to låntyper. Skulle renten (både den korte og den lange) stige, berører det ikke ydelsen på det fastforrentede lån, mens låntageren med rentetilpasningslån skal betale en større ydelse.

Figur 30 viser ændringer i nettoydelsen (ydelsen efter skat) ved en rentestigning på henholdsvis 2, 4 og 6 procentpoint<sup>2</sup> for forskellige andele finansiering med rentetilpasningslån. Ydelsen på det fastforrentede lån ændres som nævnt ikke ved rentestigninger.

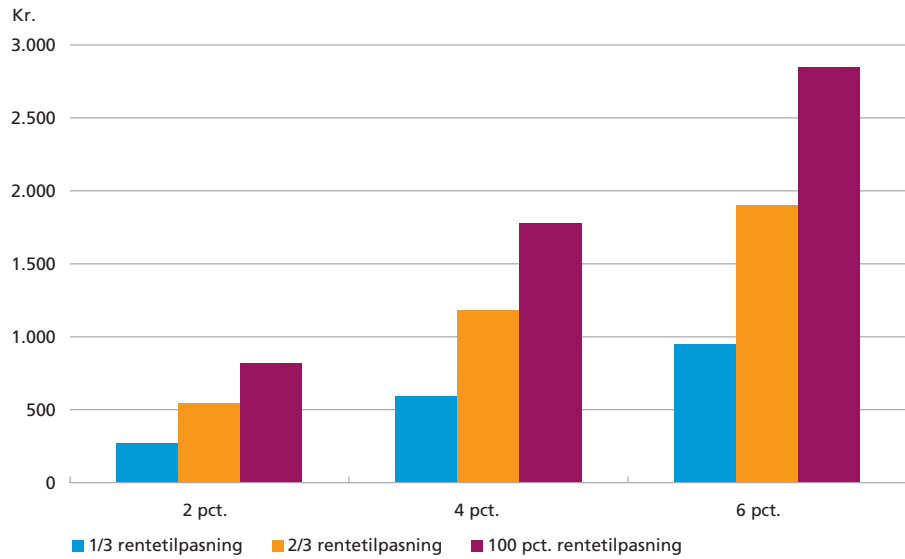
Af figur 30 fremgår, at ved en rentestigning på 2 procentpoint stiger den månedlige nettoydelse med ca. 800 kr., når hele gælden er i form af

<sup>1</sup> Her ses bort fra muligheden for at konvertere til lavere rente i tilfælde af et rentefald. Ved fastforrentede lån er boligejeren sikret mod større finansieringsomkostninger ved rentestigninger, mens det er muligt ved tilpas store rentefald at konvertere til en lavere rente.

<sup>2</sup> De valgte rentestigninger kan forekomme høje, men det resulterende renteniveau ligger inden for erfaringsgrundlaget fra 1990'erne.

**STIGNING I MÅNEDLIG NETTOYDELSE VED RENTESTIGNING PÅ 2, 4 OG 6 PROCENTPOINT**

Figur 30



Anm.: Ydelsen på et fast forrentet lån er som nævnt uændret ved rentestigninger og er derfor ikke medtaget i grafen.  
Kilde: Egne beregninger.

rentetilpasningslån. Stiger renten med 4 procentpoint, vokser nettoydelsen med ca. 1.700 kr. pr. måned.

### *Påvirkning af friværdi*

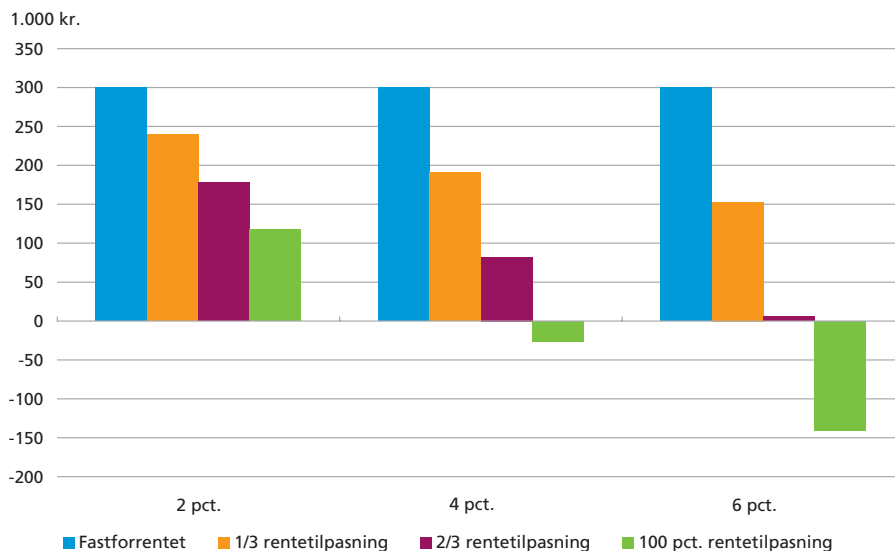
Rentestigninger kan give anledning til prisfald på ejerboliger som følge af de øgede finansieringsudgifter ved boligkøb. Boligejere med fastforrentede lån har afdækket denne risiko i form af, at prisfaldet på ejerboligen modsvares af faldet i markedsværdien af gælden. Det betyder, at friværdien i ejerboligen bevares, selv om renten stiger. Det er en risikomæssig forskel til rentetilpasningslån, hvor markedsværdien af gælden ikke falder ved stigende rente.

I følsomhedsanalyserne beregnes den direkte effekt på friværdien af en rentestigning ved, at prisfaldet vil svare til faldet i nutidsværdien af ydelserne på det fastforrentede lån. Det antages derfor, at både 1-årsrenten og den lange rente har samme stigning, dvs. et parallelt skift i rentekurven. Nutidsværdien på ydelserne vil falde som følge af den højere rente. Renten er skattekorrigeret, da det antages, at prisfaldet bestemmes af ændringen i efter-skat ydelsen på gælden. Figur 31 viser udviklingen i friværdien ved en rentestigning på henholdsvis 2, 4 og 6 procentpoint for forskellige andele finansiering med rentetilpasningslån.

Det fremgår af figur 31, at friværdien i en ejerbolig, der udelukkende er finansieret med fastforrentede lån, bevares ved rentestigninger. For

UDVIKLING I FRIVÆRDI VED RENTESTIGNING PÅ 2, 4 OG 6 PROCENTPOINT

Figur 31



Anm.: Egne beregninger.

en ejerbolig udelukkende finansieret med rentetilpasningslån falder friværdien i ejerboligen fra 300.000 kr. til omkring 100.000 kr. ved en rentestigning på 2 procentpoint. Stiger renten 4 procentpoint, bliver friværdien svagt negativ.

Af figur 31 fremgår, at friværdien i boliger finansieret ved rentetilpasningslån er følsom over for rentestigninger. Dette skyldes den "gearing", der er i nyrehvervede ejerboliger, hvor friværdien ("egenkapitalen") i ejerboligen typisk er væsentligt mindre end gælden. Ved stor "gearing" vil relativt små udsving i renten slå ud i store udsving i friværdien. Ved finansiering til fast rente er boligejeren stort set beskyttet mod dette formuetab.

#### *Betydning for finansiel stabilitet*

Anvendt velovervejet med forståelse for risikobilledet vil den øgede anvendelse af rentetilpasningslån ikke påvirke den finansielle stabilitet nævneværdigt. Dog skal boligejerne være opmærksomme på den øgede finansielle risiko ved disse lån.



---

## Udviklingen på kapitalmarkederne

---

*Pengeinstitutterne synes robuste over for de store choks, der ramte de finansielle markeder i 2001, mens pensionselskaberne blev hårdt ramt. Udviklingen på de danske finansielle markeder drives i høj grad af udviklingen i udlandet, herunder USA. De finansielle institutter opnår derfor kun en begrænset reduktion af markedsrisikoen ved at sprede investeringerne til udlandet. Når der er udsving på aktiemarkederne, er der som regel også udsving på obligationsmarkederne, men der er ikke tale om konstante sammenhænge. De usikre sammenhænge og forekomsten af perioder med store udsving på markederne understreger behovet for anvendelse af stresstests i forbindelse med vurderingen af de finansielle institutters stabilitet.*

*Der skete et væsentligt fald i antallet og det samlede beløb, der blev rejst ved aktieemissioner på København Fondsbørs i 2001 i forhold til 2000.*

---

### DE FINANSIELLE INSTITUTTERS MARKEDSRISICI

---

Pengeinstitutterne, pensionselskaberne og realkreditinstitutterne påtager sig en række markedsrisici som en naturlig del af deres forretning. Disse risici er primært renterisiko, risiko for aktiekursændringer samt valutarisiko. Som det fremgår af følsomhedsanalysen i kapitlet om udviklingen i den finansielle sektor, er de danske pengeinstitutter som helhed robuste over for markedsrisiciene. Der kan dog være enkelte institutter, der er mere eksponerede over for disse risici. Udviklingen på kapitalmarkederne rammer især pensionselskaberne, men disse selskaber har jf. kapitlet om pensionselskaber og finansiell stabilitet kun indirekte betydning for den finansielle stabilitet. Realkreditinstitutterne er stort set immune over for markedsudviklingen som følge af de lovgivningsmæssigt fastlagte regler for balancesammensætningen.

I efteråret 2001 var der store bevægelser på rente- og aktiemarkederne, og en række pensionselskaber fik problemer med at opfylde solvenskravet. Genopretningen af aktiemarkederne har lettet presset på pensionselskaberne, men udviklingen i efteråret 2001 har skærpet fokus på de finansielle institutters evne til at modstå markedsrisici.

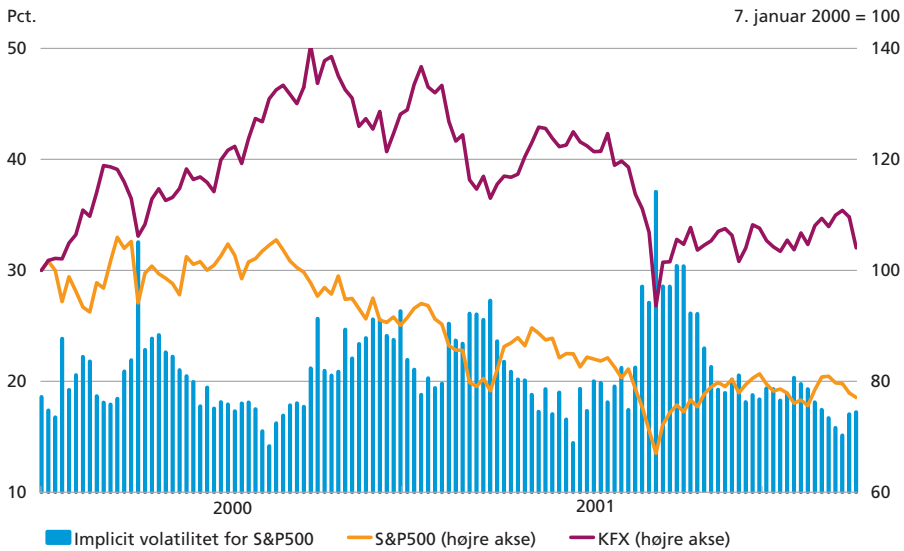
### Markedssituationen

Terrorangrebet på USA 11. september 2001 førte i de efterfølgende uger til meget store fald på aktiemarkederne i de industrialiserede lande, jf. figur 32. Samtidig opstod der blandt markedsdeltagerne stor usikkerhed



AKTIEINDEKS I USA OG DANMARK SAMT IMPLICIT VOLATILITET

Figur 32



Anm.: Implicit volatilitet 1 måned frem. Der beregnes ikke implicit volatilitet for KFX, idet der ikke findes børshandlede optioner på indekset.

Kilde: Bloomberg og Ecwin.

omkring den fremtidige kursudvikling, hvilket bl.a. viste sig ved et højt niveau for den implicitte volatilitet for det amerikanske aktieindeks S&P500<sup>1</sup>. Aktiekurserne rettede sig forholdsvis hurtigt efter terrorangreb, og usikkerheden om fremtiden blev igen mindre. Siden omsvinget i den amerikanske økonomi i 2000 har der dog været en overordnet tendens til aktiekursfald i de industrialiserede lande. I USA, euroområdet og Danmark lå de toneangivende aktieindeks i slutningen af april 2002 således omkring en tredjedel under deres højdepunkter i 2000.

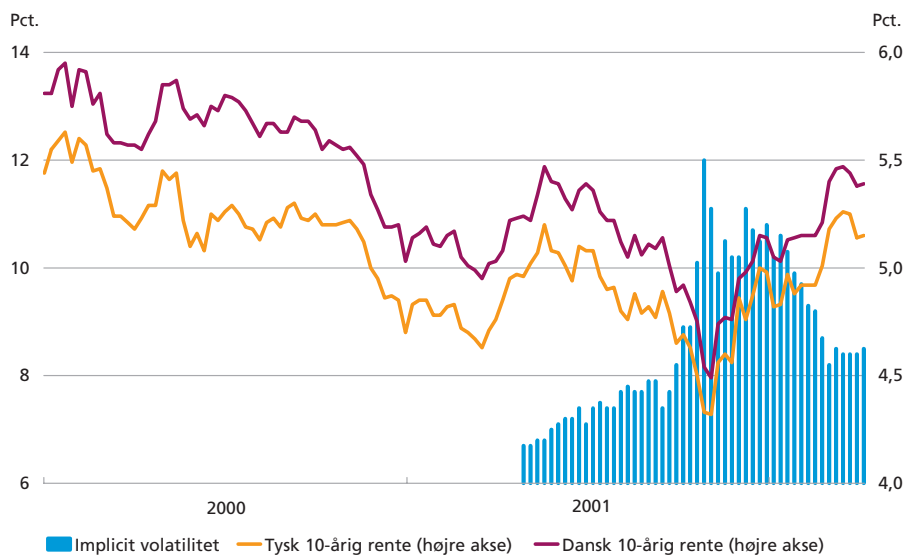
I foråret 2002 har aktiemarkedene kun i begrænset omfang reageret på indikationerne af et økonomisk opsving i USA og euroområdet. Den moderate reaktion kan skyldes, at især de amerikanske aktiekurser i udgangspunktet lå på et meget højt niveau i forhold til virksomhedernes seneste indtjening. Hertil kan komme en effekt af investorernes fokus på, at virksomhedernes regnskaber måske ikke fuldt ud afspejler forpligtelserne, jf. det amerikanske energiselskab Enrons konkurs.

I efteråret 2001 nåede de lange renter i USA og Europa kortvarigt et meget lavt niveau. Samtidig blev det 10-årige dansk-tyske rentespænd indsnævret, og renten på den 30-årige danske statsobligation kom under renten på den tilsvarende tyske. Udviklingen afspejler en stor interesse for obligationer med lang løbetid hos de danske pensionselska-

<sup>1</sup> Se boks 6.

10-ÅRIGE RENTER I DANMARK OG TYSKLAND SAMT IMPLICIT VOLATILITET

Figur 33



Anm.: Implicit volatilitet på en 20-årig euro-swaption, hvor det faste ben er en 10-årig rente.

Kilde: Bloomberg.

ber, som på baggrund af pensionsforpligtelserne generelt har behov for at opretholde en høj varighed på aktiverne. Under det lave renteniveau i efteråret valgte nogle pensionselskaber desuden at købe eurodenominerede renteoptioner, herunder swaptioner. Købspresset bidrog til høje optionspræmier, hvilket for swaptionernes vedkommende viste sig ved et højt niveau for den implicitte volatilitet, jf. figur 33. Anvendelsen af swaptioner er nærmere beskrevet i boks 6<sup>1</sup>.

### Identifikation af markedsrisiciene

De finansielle institutter har store beholdninger af obligationer og aktier i såvel danske kroner som valuta, jf. tabel 5.

Virkningen på de finansielle institutters egenkapital af ændringer i markedsforholdene afhænger også af institutternes passiver. Såfremt aktiverne og passiverne har samme karakteristika, hvad angår markedsrisikoen, er egenkapitalens eksponering over for markedsudviklingen mindre end aktivernes og passivernes markedsrisiko hver for sig. Omvendt kan et stort "mismatch" mellem aktiver og passiver bevirke, at egenkapitalen er relativt meget eksponeret over for markedsudviklingen. Desuden kan institutternes anvendelse af derivater øge eller mindske egenkapitalens eksponering i forhold til den eksponering, der umiddelbart fremgår af balanceoplysningerne.

<sup>1</sup> Se desuden Louise Mogensen, Markedsdynamik ved lave renter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.

## DE FINANSIELLE INSTITUTTERS AKTIVER I MIA.KR.

Tabel 5

	Penge- institutter	Pensions- selskaber	Realkredit- institutter
Aktier i alt .....	37,9	258,7	4,6
Aktier i udenlandske selskaber .....	-	160,0	-
Obligationer i alt .....	461,7	455,2	232,2
Realkreditobligationer .....	231,3 <sup>1</sup>	342,9	202,2 <sup>1</sup>
Udenlandske obligationer .....	97,4 <sup>2</sup>	44,4	-1,9 <sup>2</sup>
Balance .....	1.913,0	919,0	1.616,7

Anm.: Pengeinstitutternes og realkreditinstitutternes beholdninger er opgjort ultimo 2001. Pensionselskabernes beholdninger er opgjort ultimo 2000.

Kilde: Finanstilsynet medmindre andet er angivet.

<sup>1</sup> Beholdning af gældsinstrumenter (ekskl. pengemarkedspapirer) udstedt af monetære finansielle institutter i Danmark i henhold til Danmarks Nationalbanks MFI-statistik.

<sup>2</sup> Beholdning af udenlandske gældsinstrumenter (herunder obligationer) i henhold til Danmarks Nationalbanks MFI-statistik. Realkreditinstitutternes negative beholdning skyldes videresalg af udenlandske obligationer anvendt i forbindelse med tilbagekøbsforretninger.

Vedrørende *renterisiko*en udgør konverterbare realkreditobligationer en betydelig del af de finansielle institutters obligationsbeholdninger. Disse obligationers forventede restløbetid bliver meget lille, når kursen er tæt på pari på grund af stor sandsynlighed for, at låntager udnytter førtidsindfrielsesretten. De finansielle institutters renterisiko bliver dermed meget følsom over for renteniveauet, når dette er faldende.

De finansielle institutters *valutakursrisiko* er lille, idet størstedelen af positionerne i valuta afdækkes ved terminsforretninger.

De forskellige instituttypers følsomhed over for markedsudviklingen er uddybet i boks 7. Det fremgår af boksen, at især pensionselskaberne er udsatte. Realkreditinstitutterne har på grund af balanceprincippet umiddelbart en meget lille markedsrisiko.

## OPTIONER, SWAPTIONER OG IMPLICIT VOLATILITET

Boks 6

En option giver ret, men ikke pligt, til at købe eller sælge et aktiv til en på forhånd aftalt pris, også kaldet strike-prisen. En option kan dermed anvendes som en forsikring mod en tabsgivende markedsudvikling. Fx kan et pensionselskab forsikre sig mod et lavt renteniveau ved at erhverve en såkaldt swaption med en strike-pris omkring niveauet for de indgåede rentegarantier. Ved en eventuel udnyttelse af swaptionen modtager pensionselskabet en fast rente svarende til strike-prisen mod at betale en variabel rente.

Som betaling for optionen svares en præmie eller optionspris. Prisen afhænger bl.a. af den aktuelle pris på aktivet i forhold til strike-prisen og den forventede fremtidige volatilitet i aktivets pris. For fast strike-pris vil prisen på en swaption alt andet lige stige, når renteniveauet falder, og når den forventede volatilitet stiger. I praksis prissættes optioner ofte ud fra den såkaldte Black-Scholes-model.

Den forventede volatilitet kan ikke observeres, men kan for kendt optionspris udledes fra Black-Scholes-modellen, hvorfor den også kaldes den implicitte volatilitet. Det er den volatilitet, som markedet teoretisk set har anvendt i prissættelsen af optionen.

For *pengeinstitutterne* under ét har Finanstilsynet opgjort *renterisikoen* til at være 3,5 ultimo 2001 mod 2,6 i 2000. Finanstilsynets mål for *renterisikoen* angiver tilnærmelsesvist det procentuelle tab af egenkapital ved en stigning i obligationsrenterne på 1 procentpoint. Pengeinstitutternes egenkapital reduceres altså umiddelbart ved en stigning i obligationsrenterne, men der er tale om en beskeden virkning. For *livs- og pensionsforsikringselskaberne* bidrager rentegarantisystemet til en høj renteeksponering, når renteniveauet er lavt, jf. kapitlet om pensionselskaber og finansiel stabilitet. *Realkreditinstitutterne* er underlagt balanceprincippet, hvilket betyder, at rentefølsomheden på udlånene tilnærmelsesvist er lig med rentefølsomheden på de udstedte obligationer. Realkreditinstitutternes egenkapital er på den baggrund kun i lille grad eksponeret over for ændringer i renteniveauet. Ved et lavt renteniveau vil der dog typisk være et stort konverteringsomfang, hvilket bidrager positivt til realkreditinstitutternes løbende gebyrindtjening.

*Aktier* udgør omkring 2 pct. af *pengeinstitutternes* aktiver. Samlet set er pengeinstitutternes følsomhed over for aktiekursfald derfor begrænset. Dog kan aktiekursfald medføre en nedgang i indtjeningen på aktiehandel for pengeinstitutterne. Omkring 25 pct. af *livs- og pensionselskabernes* aktiver udgøres af aktier, hvoraf udenlandske aktier tegner sig for godt halvdelen. Selskaberne er således eksponerede over for udviklingen på såvel det danske som på de udenlandske aktiemarkeder. *Realkreditinstitutterne* har ikke aktiebeholdninger af betydning.

De finansielle institutter har generelt kun en lille *valutarisiko*, idet positioner i valuta i reglen afdækkes via terminsmarkedet. For *pengeinstitutterne* under ét har Finanstilsynet beregnet den såkaldte valutakursindikator<sup>2</sup>, som er et Value-at-Risk mål. Indikatoren angiver – med en sandsynlighed på 99 pct. – tilnærmelsesvist det maksimale procentuelle tab af egenkapital i løbet af 10 handelsdage. Ultimo 2001 antog indikatoren en værdi på 0,14 mod 0,15 i 2000. *Realkreditinstitutterne* har som følge af balanceprincippet ingen *valutarisiko*.

Vurderingen af de enkelte instituttypers markedsrisici er sammenfattet i nedenstående tabel.

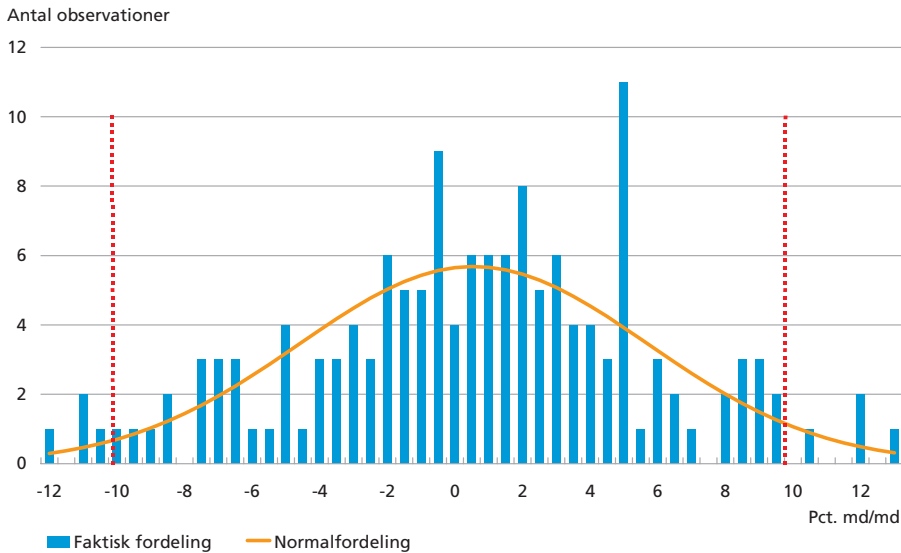
#### SKØN OVER DE FINANSIELLE INSTITUTTERS MARKEDSRISICI

Risikofaktor	Pengeinstitutter	Pensionselskaber	Realkreditinstitutter
Renterisiko .....	***	*****	**
Aktierisiko .....	***	****	*
Valutarisiko .....	**	**	*

Anm. : Stjernerne i tabellen refererer til den skønnede størrelse af risikoen. \*\*\*\*\* = forholdsvis stor risiko, \*\*\*\* = noget risiko, \*\*\* = mindre risiko, \*\* = lille risiko, \* = ingen eller meget lille risiko.

### Karakteristika ved den historiske udvikling i risikofaktorerne

I rolige perioder på de finansielle markeder er der begrænsede bevægelser i aktiekurser, renter og valutakurser, men til andre tider kan der være endog store udsving. Det viser sig ved, at den historiske fordeling af ændringerne i disse risikofaktorer indeholder flere ekstreme observationer, end det normalfordelingen tilsiger.



Anm.: Figuren er baseret på 147 månedlige observationer i perioden fra januar 1990 til marts 2002. I perioden var der en gennemsnitlige stigning i KFX på 0,8 pct. om måneden med en standardafvigelse på 5,1 pct. De stiplede linjer afgrænser tilnærmelsesvist de 95 pct. midterste observationer. Det vil sige, at det er fordelings "haler", der ligger uden for dette område.

Kilde: Ecwin.

Siden begyndelsen af 1990 og frem til slutningen af april 2002 voksede det danske KFX-indeks fra et niveau på godt 100 til et niveau omkring 260. I den mellemliggende periode var der store udsving i såvel nedadgående som opadgående retning. På månedsbasis var udsvingene i KFX i langt de fleste tilfælde under 10 pct., jf. figur 34.

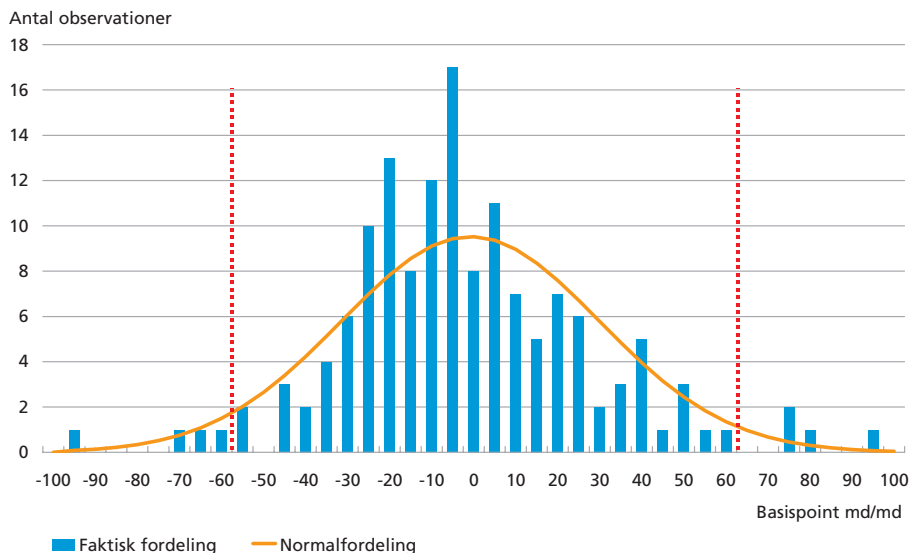
I samme periode var der en tendens til et fald i de lange renter. I slutningen af april 2002 var renten på den 10-årige danske statsobligation således ca. 5,4 pct. mod 10,4 pct. i begyndelsen af 1990. På månedsbasis var udsvingene i renten i langt de fleste tilfælde under 60 basispoint, jf. figur 35.

Udsvingene på de finansielle markeder i Danmark er i øjeblikket højt korreleret med udviklingen i udlandet, jf. diagrammet til venstre i figur 36, der viser korrelationer mellem danske og amerikanske aktieindeks og obligationsrenter. I de seneste 12 måneder frem til marts 2002 har udviklingen på de danske markeder i høj grad fulgt udviklingen i USA (og Europa).

Udsving på aktiemarkedet vil ofte være sammenfaldende med udsving på obligationsmarkedet. Højere obligationsrenter kan føre til lavere aktiekurser, idet aktiekurserne afspejler virksomhedernes forventede fremtidige betalingsstrømme, hvis nutidsværdi falder, når renteniveauet stiger. Endvidere vil en stigning i renteniveauet øge virksomhedernes rentekomkostninger og generelt hæmme den økonomiske aktivitet, hvilket også kan medføre lavere aktiekurser. Den historiske korrelation mellem den

## HISTORISKE UDSVING I DANSK 10-ÅRIG RENTE

Figur 35



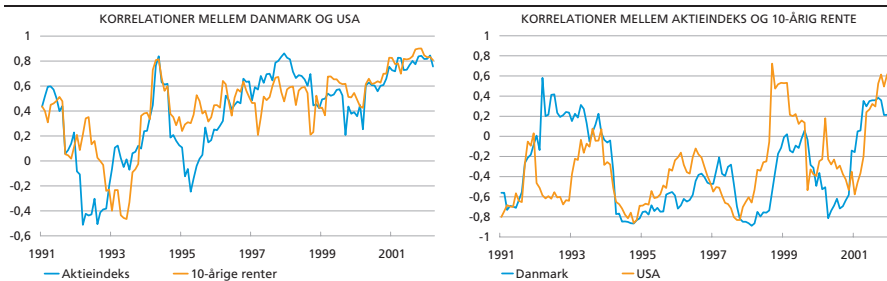
Anm.: Figuren er baseret på 147 månedlige observationer i perioden fra januar 1990 til marts 2002. I perioden var den gennemsnitlige ændring i den 10-årige danske rente  $-3,3$  basispoint om måneden med en standardafvigelse på 31 basispoint. De lodrette stiplede linjer afgrænser tilnærmelsesvist de 95 pct. midterste observationer. Det vil sige, at det er fordelings "haler", der ligger uden for dette område.

procentvise ændring i det danske KFX-indeks og ændringen i niveauet for den 10-årige rente har da også overvejende været negativ i perioden siden 1990, jf. diagrammet til højre i figur 36. I de seneste år har der dog været en positiv samvariation mellem ændringen i aktiekurserne og ændringen i niveauet for den 10-årige rente. Det samme gør sig gældende for USA. Den positive samvariation mellem renteutviklingen og udviklingen på aktiemarkederne kan skyldes en porteføljeeffekt, hvor investorerne substituerer mellem aktier og obligationer.

De høje korrelationer mellem udviklingen på de danske og udenlandske finansielle markeder afspejler, at tendenserne i Danmark i høj grad

## KORRELATIONER MELLEM RISIKOFAKTORER

Figur 36



Anm.: Løbende korrelationer baseret på månedlige ændringer i det forudgående år. Aktieindeksene er KFX for Danmark og S&P500 for USA.

Kilde: Ecowin og egne beregninger.

er drevet af udviklingen i udlandet, herunder USA. På den baggrund opnår de finansielle institutter generelt kun en begrænset diversifikation ved også at investere i udenlandske aktiver. Men de større udenlandske aktiemarkeder er til gengæld væsentligt mere likvide end det danske, og der kan derfor omsættes for store beløb uden stor prispåvirkning. De seneste års positive korrelation mellem ændringen i renteniveauet og ændringen i aktiekurserne har bidraget til en lavere markedsrisiko på porteføljer med indhold af såvel aktier som obligationer. Erfaring viser dog, at korrelationen mellem aktier og obligationer langt fra er konstant, og at den kan skifte fortegn, jf. figur 36. På den baggrund er det vigtigt at vurdere markedsrisiciene under forskellige antagelser om samvariationen mellem de forskellige typer aktiver og passiver.

Forekomsten af perioder med store markedsudsving, jf. de "tykke haler" i risikofaktorerens fordeling i figurerne 34 og 35, understreger vigtigheden af, at der fokuseres på de finansielle institutters solvens under ekstreme markedsforhold. Behovet for denne fokus forstærkes af, at ekstremt negative markedsforhold ofte vil være ledsaget af en øget kredit- og likviditetsrisiko. Institutionerne kan være eksponerede over for modparter, der rammes relativt hårdt af disse forhold.

## **ANDRE EFFEKTER AF KAPITALMARKEDSUDVIKLINGEN**

---

En række indtjeningsområder i pengeinstitutterne påvirkes af udviklingen på kapitalmarkederne. De faldende aktiekurser medførte et fald i aktieemissionen og omsætningen af værdipapirer i efteråret 2001.

### **Aktieemissioner**

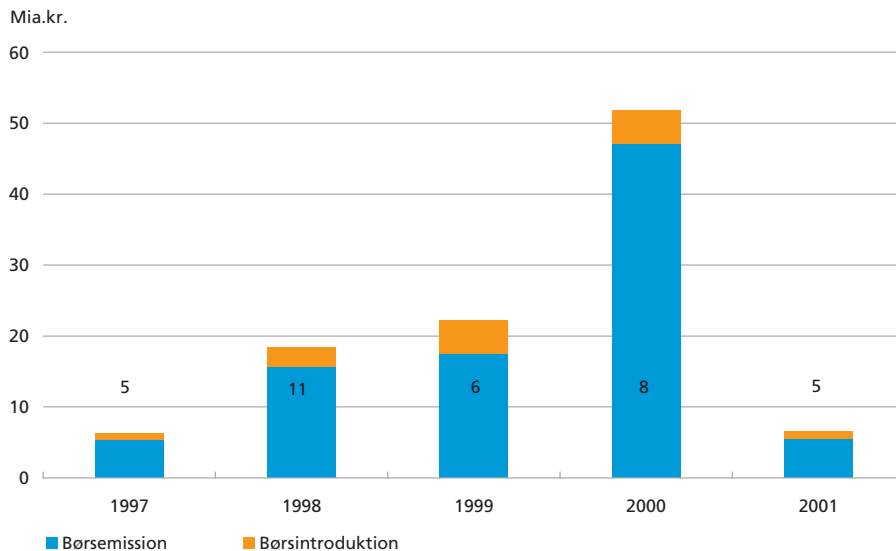
Kapitaltilførslen ved aktieemissioner for nye selskaber samt antallet af nye virksomheder, der blev børsnoteret, faldt markant i 2001 efter at have været stigende de seneste år, jf. figur 37. Endvidere faldt emissionsaktiviteten fra allerede noterede selskaber, dels som følge af at de faldende aktiekurser gjorde denne finansieringsform relativt dyrere, og dels som følge af det generelt dårligere investeringsklima.

### **Aktie- og derivatomsætning**

Aktieomsætningen på Københavns Fondsbørs faldt i 2001 i forhold til 2000, hvilket er i tråd med, at der er en tendens til mindre omsætning i et faldende marked. Det tilsyneladende markante fald i aktieomsætningen i andet halvår 2001, som fremgår af figur 38, skyldes ændrede indberetningsregler til Københavns Fondsbørs. De nye indberetningsregler har reduceret antallet af handler, der er blevet indberettet to gange. Dette betød en teknisk betinget nedgang i aktieomsætningen i størrelsesorde-

**ANTAL NYE SELSKABER SAMT PROVENU FRA BØRSEMISSIONER OG BØRSINTRODUKTIONER PÅ KØBENHAVNS FONDSBØRS, 1997-2001**

Figur 37



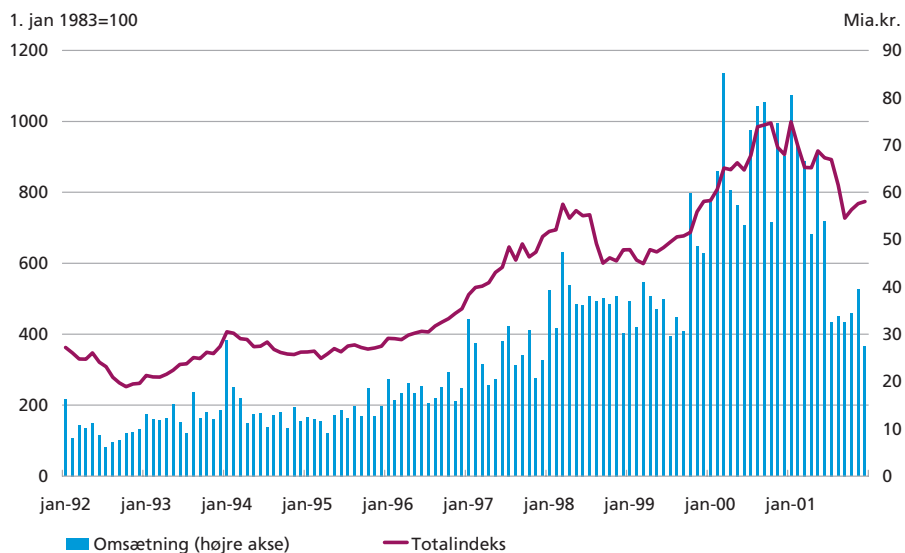
Anm.: Antal nye selskaber fremgår af tallet i søjlerne. 30,1 mia.kr. af provenuet i 2000 stammer fra Danske Banks køb af Real Danmark.

Kilde: Københavns Fondsbørs.

nen 40 pct. Derivatomsætningen i alt faldt med 47 pct. i 2001 i forhold til 2000, men omsætningen af aktieoptioner udviste en markant stigning.

**AKTIEOMSÆTNING OG KURSUDVIKLING PÅ KØBENHAVNS FONDSBØRS**

Figur 38



Anm.: Totalindekset inkluderer alle noterede aktier. Fra og med juni 2001 benyttes udviklingen i KAX (nyt totalindeks) som fremskrivning, da Københavns Fondsbørs har foretaget indeksændring grundet ny sektorinddeling.

Kilde: Københavns Fondsbørs.

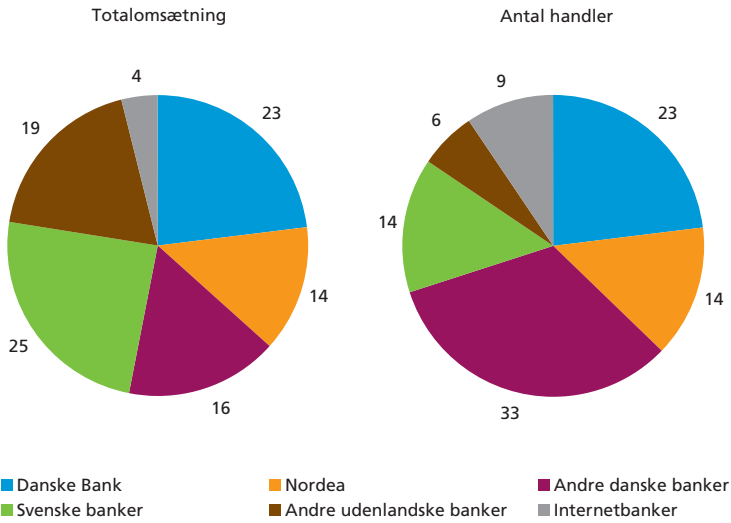


---

**TOTALOMSÆTNING OG ANTAL HANDLER PÅ KØBENHAVNS FONDSBØRS, MARTS 2002, I PCT.**


---

Figur 39



Kilde: Københavns Fondsbørs.

### Markedsandele

Københavns Fondsbørs begyndte 1. januar 2002 at opgøre markedsandele for medlemmernes omsætning. Danske Bank koncernen (Danske Securities AB og Danske Bank A/S) havde, jf. figur 39, den største andel af totalomsætningen i marts 2002 med 23 pct. Nordea koncernen havde den næststørste andel med 14 pct. Udenlandske deltagere udgør en væsentlig del af omsætningen, og her dominerer de svenske banker. Tallene skal dog tolkes med forsigtighed, da de kun dækker én måneds omsætning.

Sammenlignes totalomsætningen med antallet af handler, ses det, at den gennemsnitlige handelsstørrelse typisk er en del større hos de udenlandske banker i forhold til de danske banker. Dette skyldes, at private investorer primært handler værdipapirer gennem danske banker.

Banker, der udelukkende betjener kunder via internettet, udgjorde 4 pct. af den totale omsætning, men 9 pct. af handlerne. Dette bekræfter billedet af, at det i høj grad er de private kunder, der anvender internettet til aktiehandel.

# Temaer i relation til finansiel stabilitet



---

## Pensionsselskaber og finansiel stabilitet

---

*Pensionsselskaberne har en vigtig rolle i den finansielle sektor, dels i form af risikoudjævning mellem pensionsopsparene og dels som forvaltere af langsigtet opsparing. Af hensyn til den økonomiske udvikling er det vigtigt, at der er tillid til pensionsselskaberne som opsparingsforvaltere. Sammenlignet med bankerne vurderes pensionsselskabernes påvirkning af den finansielle stabilitet imidlertid at være af mere indirekte karakter. Påvirkningen af den finansielle stabilitet kan fx finde sted via kapitalmarkederne, via koncernforbindelser med banker eller via andre typer af risikooverførsler mellem banker og pensionsselskaber.*

### **CENTRALE FUNKTIONER FOR BANKER OG PENSIONSSELSKABER**

---

Banker og pensionsselskaber<sup>1</sup> spiller en central rolle i den finansielle sektor. Imidlertid er der forskelle på de grundlæggende funktioner, som varetages af henholdsvis banker og pensionsselskaber og dermed på betydningen for finansiel stabilitet. Fælles for pensionsselskaber og banker er, at de bidrager til at omfordele og mindske forskellige typer risici for kunderne.

I de senere år er der sket en udvikling mod stigende kobling mellem banker og pensionsselskaber, fx ved etablering af finansielle konglomerater og via markeder for risikooverførsel. Dette risikosampil kan være forbundet med både fordele og ulemper for den finansielle stabilitet.

*Bankernes kerneopgaver er at modtage indskud fra og yde lån til offentligheden samt være et vigtigt led i betalingsformidling. I princippet kan låntager og långiver mødes direkte på markedet uden en mellemmand. Bankerne har imidlertid opbygget en betydelig kompetence inden for kreditvurdering. Med banken som mellemlid er der lavere omkostninger for låntager og långiver i forbindelse med at finde sammen.*

Bankernes ekspertise inden for kreditgivning formindsker omkostningerne på kredit og giver dermed en bedre anvendelse af samfundets resurser. Derudover spiller bankerne en afgørende rolle inden for betalingsformidling. Bankerne varetager således funktioner, som er vigtige for samfundsøkonomien.

Det mismatch, der eksisterer på bankernes balance mellem illikvide aktiver (udlån, som ikke umiddelbart kan omsættes på et marked, udgør typisk en stor del af aktiverne) og likvide passiver (fx indlån, lån fra andre

---

<sup>1</sup> Pensionsselskaber anvendes som en fællesbetegnelse for livsforsikringselskaber og pensionskasser.

banker eller udstedelse af korte papirer), giver bankerne en likviditetsrisiko, jf. boks 2. En utilstrækkelig styring af likviditetsrisikoen eller et tillids- svigt over for banken kan føre til sårbarhed over for pludselig indløsning af tilgodehavender fra indskydere eller andre finansielle institutter (fx i form af funding-problemer på interbank-markedet). Problemer i en bank kan få afsmittende konsekvenser for andre banker bl.a. via interbank- mellemværender eller betalingsformidlingsystemer. En situation med udbredte problemer i banksystemet kan have en afsmittende effekt på vækst og beskæftigelse bl.a. som følge af aftagende udlånsvirksomhed.

*Pensionselskaberne* har en vigtig rolle i den finansielle sektor, dels i form af risikoudjævning mellem pensionsopsparerne og dels som forvaltere af langsigtet opsparing.

Pensionselskabernes produkter er som hovedregel en kombination af opsparing og forsikring. Pensionsydelse i Danmark er typisk omfattet af en garanti, jf. boks 8. Opsparingen i pensionselskaberne er karakteriseret ved, at et kollektiv af forsikringstagere på solidarisk basis indgår i et fællesskab, hvad angår forskellige typer risici. De økonomiske konsekvenser af forsikringsrisici udlignes inden for dette fællesskab, og der sker en omfordeling mellem forsikringstagerne. Samtidig sker der en udjævning af investeringsafkastet over årene, således at værdien af pensionen kun i mindre grad er afhængig af den aktuelle markedssituation. Pensionselskaberne vil samtidig via kapitalforvaltning af medlemmernes individuelle opsparing have bedre mulighed for at diversificere investeringerne sammenlignet med den enkelte opsparer. Pensionselskabet giver således den enkelte kunde større diversifikation og lavere transaktionsomkostninger, fx i forbindelse med investering i værdipapirer, samtidig med at afkastet udlignes over årene.

I princippet hviler en pensionsordning grundlæggende på et solidaritetsprincip. Dette er en årsag til, at pensionselskaberne finder behov for at opkræve gebyrer (genkøbsfradrag) i forbindelse med flytning<sup>1</sup>. Pensionselskaberne fastsætter individuelle regler for flyttegebyret, som kan opdeles i flere elementer. Flytteomkostningerne dækker dels over de omkostninger, der er knyttet til administrationen af genkøbet (transaktionsomkostninger ved at gøre forsikringen op) samt endnu ubetalte omkostninger, som den forsikrede har givet anledning til. Sådanne omkostninger opkræves ikke som et engangsgebyr i forbindelse med etableringen af forsikringen, men fordeles over løbetiden. Denne del af genkøbsfradraget

---

<sup>1</sup> For de obligatoriske arbejdsmarkedsordninger, som udgør en væsentlig del af den samlede pensionsopsparing, er det normalt kun muligt for et medlem at flytte sin ordning til et andet pensionselskab i forbindelse med jobskifte.

Der skelnes typisk mellem to forskellige typer af pensionssystemer, ydelsesdefinerede (defined benefit) eller bidragsdefinerede (defined contribution).

I et ydelsesdefineret pensionssystem indeholder pensionsaftalen en bestemmelse om, hvilken pensionsydelse pensionskunden vil være berettiget til ved pensionering. Pensionsløftet kan fx være udtrykt som en procentdel af den løn, pensionskunden har oppebåret umiddelbart før pensionering eller som en procentdel af en gennemsnitsløn over hele ansættelsesperioden. Ydelsen står således i direkte forhold til lønnen. I Danmark kendes dette system bl.a. fra de tidligere tilsagnsordninger.

I det bidragsdefinerede system er pensionskunden ikke garanteret en pensionsydelse af en bestemt størrelse, og ydelsens udvikling afhænger af størrelsen af de aftalte bidrag samt af forløbet af afkast, risiko og omkostninger. For pensionskunden indebærer dette således, at den fremtidige pensionsydelse er ukendt, og at pensionskunden som udgangspunkt selv bærer risikoen ved fx en ugunstig udvikling på de finansielle markeder i forbindelse med forvaltningen af pensionsmidlerne.

I Danmark er størstedelen af arbejdsmarkedspensionsordningerne bidragsdefinerede. Imidlertid begrænses risikoen for pensionskunderne vedrørende investeringsafkast ved, at pensionsselskabet har udstedt rentegarantier<sup>1</sup>. Under det traditionelle livs- og pensionsforsikringsystem baseret på gennemsnitsrenteprincippet er der tale om en udjævning, idet alle medlemmer af ordningen i det enkelte år får tilskrevet samme rente (depotrenten), og den rentesats, der i det enkelte år benyttes, er fastsat på baggrund af en udjævning af markedsafkastet over tid. Den kollektive opsparing i pensionsordningerne indebærer dermed, at det enkelte medlem ikke får ret til specielle aktiver eller afkastet heraf, men garanteres en minimumsforrentning samt en andel af et evt. overskud herudover (bonus).

Ved overskudsfordelingen skal der imidlertid tages stilling til en række forhold, idet pensionsselskaberne typisk har en stor heterogenitet i kundesammensætningen. Kundens forsikringsaftaler kan være baseret på forskellige garanterede renter (den såkaldte grundlagsrente for forsikringer med bonus er nu typisk mellem 1,5 pct. og 4,5 pct. afhængig af tidspunktet for forsikringsaftalens indgåelse), og kunderne har forskellig alder og risikoprofil. Et eksempel er, om bonusreserver skal anvendes til at sikre afgivne garantier i fremtiden hos typisk "gamle" kunder, eller om de skal bruges til at understøtte nye kunders forventninger til bonus (pensionsselskabernes konkurrence om at tiltrække nye kunder har i perioder presset den gældende depotrente meget i vejret). Det understreges dog i Finanstilsynets regulering (kontributionsprincippet), at der ikke må ske en systematisk omfordeling af betydelig økonomisk størrelse mellem forskellige årgange af forsikringstagere.

Inden for de senere år har en række pensionsselskaber introduceret de såkaldte unit-link ordninger. Unit-link indeholder de samme forsikringslementer som de traditionelle ordninger, men er i modsætning til disse en individuel opsparingsform, hvor pensionskunden selv vælger placeringen af pensionsopsparingen. Den årlige rente på unit-link produktet vil derfor direkte afspejle udviklingen på kapitalmarkederne i modsætning til de traditionelle ordninger, hvor afkastet udjævnes over flere år. Nogle unit-link ordninger er kombineret med en rentegaranti.

Kilde: Rapport fra Pensionsmarkedsrådet 2000/2001.

<sup>1</sup> Pensionsselskaberne kan anvende forskellige metoder til beregning af hensættelser til forpligtelser. Her anvendes rentegaranti som en fællesbetegnelse for de forskellige beregningsmetoder.

skal således sikre, at kundens omkostninger betales af kunden selv. Genkøbsfradraget kan bl.a. også dække over et såkaldt særligt kursafhængigt kursværn, der har til hensigt at undgå spekulation i at flytte forsikringen. Kursværnet kan opkræves i det tilfælde, at aktivernes markedsværdi er mindre end den bogførte værdi, og kan begrundes med at være en beskyttelse af de tilbageværende kunder og pensionselskabets egenkapital.

Det er uafklaret, hvorvidt indførelsen af markedsværdiprincippet til værdiansættelse af pensionselskabernes aktiver pr. 1. januar 2002 også fremover vil kunne begrunde kursværn.

Flytteomkostningerne formindsker mobiliteten blandt pensionskunderne, således at der ikke er samme mulighed for direkte konkurrence omkring pensionsaftaler sammenlignet med fx indlån i banker. Vilklårene for "markedsdisciplin", hvorved pensionskunder, der er utilfredse med det enkelte pensionselskab, blot kan flytte deres opsparing, er mindre end for bankerne. En højere grad af sammenlignelighed og gennemsigtighed vedrørende pensionselskabernes resultater og risikomæssige følsomhed vil kunne medvirke til at øge markedsdisciplinen.

Den mindre markedsmæssige regulering af pensionselskaberne er baggrund for, at selskabernes overskudsfordeling, mellem dels pensionskunder og ejere og dels pensionskunderne imellem, reguleres af myndighederne, således at der ikke sker en utilsigtet omfordeling.

Overskudsfordelingen i pensionselskaberne er fra myndighedernes side reguleret efter det såkaldte kontributionsprincip, således at fordelingen af overskuddet mellem de enkelte pensionsopsparere og ejerne sker efter de forhold, hvormed parterne har bidraget til overskuddannelsen. Den del, som tilfalder pensionsopsparerne (bonus), skal frigives på rimelig vis under forsikringsaftalens løbetid. Ifølge kontributionsprincippet understreges det, at der ikke må ske en systematisk omfordeling af betydelig økonomisk størrelse mellem forskellige årgange af forsikringstagere.

I pensionselskaberne er der ikke samme sårbarhed over for likviditetsrisiko som i bankerne. Det skyldes, dels at passiverne er mere langsigtede, og dels at den del af selskabets investeringer, der dækker forpligtelserne over for pensionsopsparerne, typisk er mere omsættelige sammenlignet med bankernes aktiver og derudover underlagt særlige investeringsregler. Herudover har pensionselskabet kollektive reserver, der er dele af tidligere års overskud, som endnu ikke er fordelt til pensionskunderne.

Så længe der er positive kollektive reserver, vil pensionselskabet isoleret set ikke blive mere sårbart, hvis en pensionsopsparer forlader selskabet. Ved flytningen kan der nemlig ikke gøres krav på den forholdsmæssige andel af de kollektive reserver. De kollektive reserver forbliver således uændrede i forbindelse med en kundes flytning, mens selskabets forplig-

telser og tilsvarende aktiver falder. Selskaberne har som omtalt også fundet det nødvendigt i visse situationer at indføre særlige kursafhængige kursværn. Endelig er der for pensionselskaber ikke tale om en systemisk risiko for den finansielle stabilitet, som tilfældet kan være i forbindelse med en likviditetskrise i en bank, hvor der ofte mellem bankerne er modpartsrisici fx via pengemarkedstransaktioner.

Alt i alt vurderes pensionselskaber ikke at have samme direkte betydning for den finansielle stabilitet som bankerne. I stedet er der først og fremmest tale om en risiko for størrelsen af pensionskundernes fremtidige pension. I tilfælde af problemer i et pensionselskab vil pensionsopparernes tab dog begrænses af markedsværdien af den værdipapirportefølje, som ligger bag de tilsagn, der er givet til kunderne. Af hensyn til den samfundsøkonomiske vækst er det imidlertid vigtigt, at der er tillid til pensionselskaberne som opsparingsforvaltere, således at pensionsopparerne føler sikkerhed ved denne opsparingsform.

## **PENSIONSELKABERS INDIREKTE PÅVIRKNING AF FINANSIEL STABILITET**

---

Sammenlignet med bankerne vurderes pensionselskabernes påvirkning af den finansielle stabilitet at være af mere indirekte karakter. Problemer i pensionselskaber kan tænkes at påvirke den finansielle stabilitet via kapitalmarkedet, via koncernforbindelser med banker eller via andre typer af risikooverførsler mellem banker og pensionselskaber.

### **Kapitalmarkedseffekter**

Som betydningsfulde opsparingsforvaltere kan pensionselskaberne have en væsentlig indflydelse på kapitalmarkederne. Over de senere år har pensionselskaberne øget beholdningen af aktier, primært udenlandske, bl.a. som følge af at placeringsreglerne<sup>1</sup> er blevet liberaliserede. Frem til 2001 skete væksten i beholdningen af udenlandske aktier på bekostning af obligationer, idet andelen af obligationer er faldet fra godt 80 pct. i begyndelsen af 1990'erne til knap 60 pct. i 2000, jf. figur 40 og 41. Formålet med de øgede aktieinvesteringer har sandsynligvis været ønsket om diversifikation og højere afkast. Foreløbige tal tyder på, at obligationsandelen er øget i 2001, hvilket skal ses i sammenhæng med både markedsudviklingen i efteråret 2001 og efterfølgende porteføljetilpasninger.

I en situation med faldende renter og/eller aktiekursfald vil pensionsordninger med høje garantier i stigende grad begrænse pensionselska-

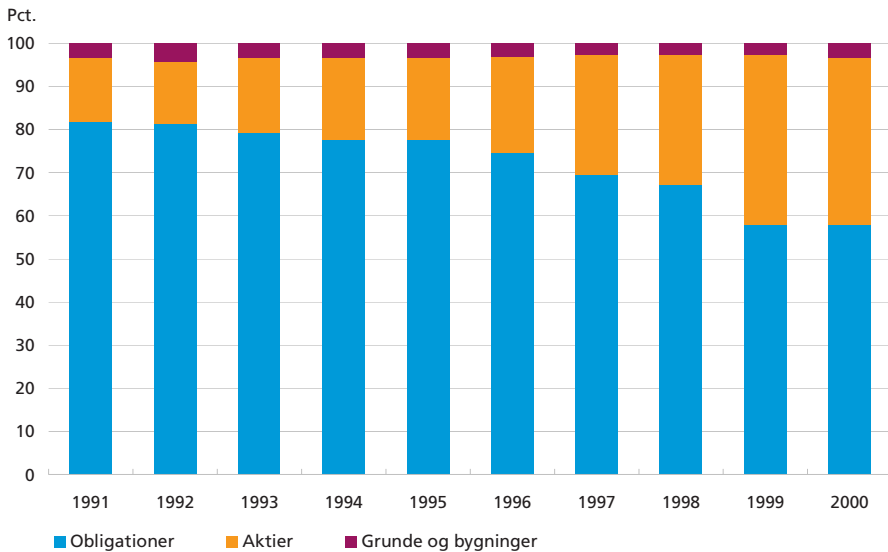
---

<sup>1</sup> Aktieloftet er flere gange blevet hævet, senest i 2001 fra 50 pct. til en øvre grænse på 70 pct. for velkonsoliderede selskaber. Hvor højt det enkelte selskab kan gå i forhold til den øvre grænse baseres på en vurdering af selskabets faktiske kapitalstyrke i forhold til risikoen på investeringer og forpligtelser.



AKTIVSAMMENSÆTNINGEN I PENSIONSSSELSKABER

Figur 40



Kilde: Finanstilsynet.

bernes valg af investeringspolitik. Dette var tilfældet i efteråret 2001, hvor aktiekursfaldet, der fulgte efter 11. september, medvirkede til at synliggøre problemerne i pensionsbranchen<sup>1</sup>. Selskaberne solgte primært udenlandske aktier, jf. figur 41. Likviditeten i de udenlandske aktiemarkeder er dybere end det danske aktiemarked, og der kan derfor relativt hurtigt omsættes for store beløb uden stor prispåvirkning. En reduktion af den danske aktiebeholdning for tilsvarende beløb ville sandsynligvis skulle foretages over en meget længere periode for at undgå at presse markedet.

En del danske pensionsselskaber har i 2001 anvendt finansielle instrumenter til afdækning af yderligere tabsgivende fald i obligationsrenterne og derved undgå u hensigtsmæssige omlægninger, jf. kapitlet om udviklingen på kapitalmarkederne.

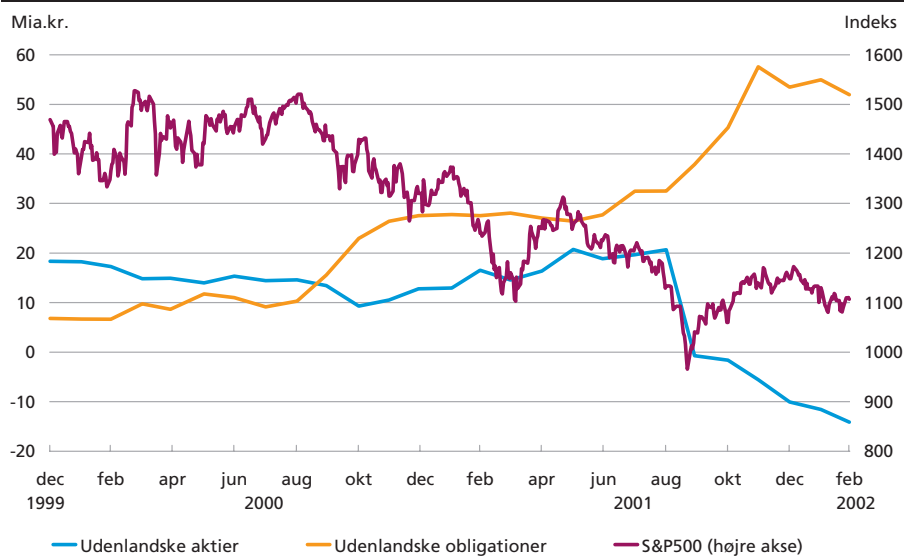
### Effekter via finansielle konglomerater

Koblingen mellem banker og pensionsselskaber er stadig stigende. Det ses bl.a. ved etableringen af finansielle konglomerater, hvori der indgår både bank- og livsforsikringsvirksomhed. Finansielle virksomheder, der indgår i finansielle konglomerater, kan ud over de almindelige virksomhedsspecifikke risici også eksponeres over for særlige risici forårsaget af

<sup>1</sup> Investeringsafkastet blev påvirket i negativ retning af de faldende aktiekurser, mens de faldende renter medvirkede til at øge de forsikringsmæssige hensættelser – og dermed solvenskravet til pensionsselskaberne.

**DANSKE PENSIONSSKABERS NETTOKØB AF UDENLANDSKE AKTIER OG OBLIGATIONER, 12 MÅNEDERS SUM**

Figur 41



Kilde: Bloomberg og Danmarks Nationalbank.

konglomeratrelationerne. Konglomeratdannelse kan fx være forbundet med risiko for en bank i en situation, hvor banken ser sig nødsaget til at understøtte et koncernforbundet nødlidende selskab af omdømmemæssige årsager. Således kan problemer i et selskab inden for et konglomerat påvirke bankvirksomheden, selv om der som udgangspunkt ikke er problemer i den pågældende bank<sup>1</sup>. Dette kan dermed også få betydning for den finansielle stabilitet.

### Risikooverførsel mellem banker og pensionselskaber

Udover konglomeratforbindelser er koblingen mellem banker og pensionselskaber også stigende på andre områder. Fx er der på de internationale kapitalmarkeder vækst i nye produkter og markeder for "risikooverførsel", herunder af kredit-, markeds- og forsikringsrisiko ved brug af derivater eller securitisation. Det typiske billede ved en eventuel risikooverførsel mellem banker og pensionselskaber er, at bankerne skiller sig af med kreditrisiko til pensionselskaberne, mens pensionselskaberne i den seneste tid i højere grad er begyndt at anvende kapitalmarkedet til afdækning af markedsrisiko (fx har danske pensionselskaber anvendt optionsmarkederne til afdækning af rentegarantier ydet til

<sup>1</sup> Se også Finansiell stabilitet, Den strukturelle udvikling i den finansielle sektor side 79-87, *Kvartalsoversigt 2. kvartal 2001*, Danmarks Nationalbank.

pensionskunderne). Overførslen af forsikringsrisiko til selskaber uden for forsikringssektoren viser sig imidlertid at være meget begrænset<sup>1</sup>.

I relation til finansiel stabilitet er der fordele ved denne type af risikooverførsel, bl.a. ved at de finansielle institutter kan gøres mindre sårbare over for fx regionale, sektor- eller markedschok, og det kan være en fordel, at risici spredes på flere deltagere. Derved kan der opnås diversifikationsgevinster ved risikooverførsel. Dette kan medvirke til lavere omkostninger på produkterne til kunderne, hvilket igen er til gavn for hele samfundet.

Der kan imidlertid også være ulemper forbundet med denne risikooverførsel. En øget grad af afhængighed mellem de forskellige finansielle institutter vanskeliggør myndighedernes overvågning af den samlede risiko i den finansielle sektor, og hvorledes denne fordeler sig på de forskellige institutter. Hvis den finansielle stabilitet vurderes alene på baggrund af bankernes situation, vil det virke stabiliserende, at kreditrisikoen spredes. Det skal dog understreges, at der ved brug af kreditderivater ikke sker en fuldkommen overførsel af kreditrisiko, idet denne erstattes af en modpartsrisiko. Således er der i perioder med lavkonjunktur eller finansiel uro, hvor modparten også kan blive finansielt sårbar, en risiko for, at modparten ikke kan leve op til forpligtelserne. Det kan resultere i, at kreditrisikoen i princippet returneres til banken<sup>2</sup>.

Pensionselskaber kan få en mere central rolle, hvis der sker en større spredning af kreditrisiko væk fra bankerne. I relation til finansiel stabilitet vil det være vigtigt, at der også blandt andre finansielle institutter er den nødvendige viden og kapacitet til at vurdere konsekvenserne af denne risiko<sup>3</sup>. Endelig skal det understreges, at denne overførsel af kreditrisiko først og fremmest er en international trend.

## PROBLEMTILLINGER I RELATION TIL GARANTISYSTEMET

---

Risikoprofilen i pensionselskaberne er ikke den samme som i bankerne. På aktivsiden har pensionselskaberne risici på investeringer i form af markedsrisiko, herunder risiko for ændringer i priserne på fast ejendom. Passivsiden i pensionselskaberne er forbundet med forsikringsrisici samt en renterisiko<sup>4</sup>. Beregningen af sammenhængen mellem de indbetalte præmier og de ydelser, som forsikringstageren vil få som led i forsikrings-

---

<sup>1</sup> Se også Financial Stability Review, "Risk transfer between banks, insurance companies and capital markets: an overview", Bank of England, december 2001.

<sup>2</sup> Fx har Enrons konkurs startet en række retssager, der drejer sig om, hvorvidt bl.a. kreditderivater relateret til Enrons gæld kan gøres gældende.

<sup>3</sup> Direktør Howard Davies fra den britiske tilsynsmyndighed (Financial Services Authority) har i den forbindelse understreget, at den kraftige vækst i kreditrisikooverførsel af forskellig art mellem banker og pensionselskaber i UK er genstand for bekymring (pressemeddelelse af 29. januar 2002, se [www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk)).

<sup>4</sup> Se Charlotte Møller, Tilsynet med risikostyring i livsforsikringselskaber og pensionskasser, Finans/Invest 8/01.

aftalen, er baseret på en fast rente, den såkaldte grundlagsrente. En stor del af forsikringsaftalerne er baseret på en rente på 4,5 pct., der var aftalegrundlaget fra 1982 frem til 1994. Denne grundlagsrente forekom lav ved oprettelsestidspunktet og var vel at betragte som en beregningsforudsætning, men den har efterfølgende medvirket til problemer ved de senere års lave renteniveau. En betydelig risiko i pensionselskaberne er således, at kunderne er garanteret en nominel minimumsforrentning, der skal opfyldes mange år ud i fremtiden.

Størstedelen af de danske pensionsordninger er bidragsdefinerede, jf. boks 8, men i forhold til de rene bidragsdefinerede ordninger er risikoen for pensionskunden vedrørende investeringsafkastet begrænset, idet pensionselskabet typisk har udstedt en rentegaranti. Pensionselskaberne er således omfattet af flere bindinger. På den ene side er renten garanteret fra pensionselskabets side, og på den anden side har pensionselskabet ikke mulighed for at opkræve et højere bidrag fra pensionsopsparereren.

De mangeårige nominelle garantier i kombination med minimum solvenskrav<sup>1</sup> til pensionselskaberne er de to faktorer, som spiller den afgørende rolle i danske pensionselskabers investeringspolitik. Rentegarantiene kan således indebære en slags omkostning i form af færre frihedsgrader i aktivsammensætningen og kan dermed forringe potentialet for afkast af pensionsplaceringerne.

Faldet i aktiekurserne og de lange renter i efteråret 2001 forstærkede problemerne med garantisystemet i en række pensionselskaber, der havde svært ved at leve op til kapitalkravene i lovgivningen. En del selskaber har via optionsmarkedet garderet sig mod yderligere rentefald. Nogle pensionselskaber overvejer også en opdeling af policebestande efter garantiernes størrelse i forskellige delbestande med tilhørende investeringsaktiver. For de enkelte delbestande kan der så tilrettelægges en investeringspolitik, der svarer til de enkelte forsikringsgaranti. Jo højere grundlagsrente, garantien er baseret på, jo mere forsigtig bliver den tilhørende investeringspolitik. Dermed finansierer kunder med høje garantier i princippet selv denne garanti.

Flere pensionselskaber har hidtil fastsat depotrenten for kunderne et år frem, og depotrenten har fungeret som en vigtig konkurrenceparameter blandt pensionselskaberne. Med baggrund i problemerne i branchen i efteråret 2001 har mange selskaber imidlertid efterfølgende ændret praksis for tilskrivning af depotrenter. Generelt er niveauet for depotrenten i 2002 lavere end i 2001, og derudover har nogle selskaber valgt at gøre depotrenten variabel over året afhængig af udviklingen i investeringsafkastet. Flek-

---

<sup>1</sup> I modsætning til bankerne, hvor solvenskravet er fastsat ud fra aktiverne, er kravet til kapitalgrundlaget i pensionselskaberne (solvensmargenkravet) fastsat ud fra passiverne.

sible depotrenter kan gøre det lettere for selskaberne at leve op til forpligtelserne. Omvendt vil forskellige metoder til fastlæggelse af depotrenter medvirke til at reducere gennemsigtheden for pensionskunderne<sup>1</sup>.

Generelt er råderummet for at ændre på forholdene for allerede indgåede kontrakter begrænset. For nye kontrakter er der derimod et større udviklingsområde. Når det tages i betragtning, at en pensionsordning ved oprettelsestidspunktet typisk har en meget lang tidshorisont, vil det være hensigtsmæssigt, at pensionssystemet kan tilpasses og blive mere robust over for ændringer i de økonomiske forudsætninger.

---

<sup>1</sup> Det skal bemærkes, at nogle selskaber også før 2001 har anvendt en fremgangsmåde med fleksible depotrenter, og derudover anvender typisk pensionskasser en fremgangsmåde, hvor depotrenten for det pågældende år først fastsættes og tilskrives efter årets afslutning.

---

## Kapitaldækning og indtjening i bankerne

---

*Kapitaloverdækning og god indtjeningsevne er begge midler til sikring af bankerne og dermed den finansielle stabilitet. Flere større banker har implementeret kapitalallokeringsmodeller i et forsøg på at skabe en mere hensigtsmæssig sammenhæng mellem indtjeningsevne, kapitalgrundlag og risikoprofil. Modellerne kan være gode strategiske værktøjer, der i kombination med den traditionelle bankmæssige kreditvurdering kan forbedre risikostyringen i bankerne.*

### **BANKERNES KAPITALDÆKNING**

---

I de senere år er der kommet mere fokus på god selskabsstyring – også kaldet corporate governance. Ønsket om god selskabsstyring tager udgangspunkt i det forhold, at ejer- og ledelsesrollen er adskilt<sup>1</sup>. Dette forhold kan betyde, at ledelsen foretrækker at forfølge interesser, der ikke – eller kun delvist – deles af ejerne.

Bankerne drives i de fleste tilfælde som aktieselskaber på lige fod med virksomheder i det øvrige erhvervsliv. Det betyder bl.a., at ejernes afkastkrav til bankerne er de samme som til andre virksomheder med lignende risikoprofil.

Den finansielle sektor er imidlertid omfattet af særlig samfundsøkonomisk interesse. Det er baggrunden for, at der er opstillet særlige regler og love for virksomhederne i den finansielle sektor. Et vigtigt krav til bankerne er kravet om kapitaldækning. De nuværende kapitalkrav til bankerne er baseret på anbefalingerne i Basel-Accorden fra 1988, der er anvendt i EF-direktiver og derigennem indført i dansk lovgivning. Kapitalkravet angiver en minimumsgrænse for den kapital, som bankerne skal være i besiddelse af i forhold til de risikovægtede aktiver. Kapitaldækningsreglerne samt en række øvrige krav til bankerne er opstillet med henblik på at understøtte det samfundsmæssige ønske om en stabil finansiell sektor. Herunder også ønsket om beskyttelse af indskyderne, der betror midler til de kommercielle banker. Dette gør bankernes forretning særegen i forhold til øvrige erhvervsaktiviteter. De interesser, der varetager samfundets og borgernes interesser, benævnes herefter myndigheder.

---

<sup>1</sup> Se Jens Verner Andersen, Ejerforhold i den finansielle sektor, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 1999.

Der kan opstå en interessekonflikt mellem myndigheder og ejere, hvilket kan bevirke et dilemma i forbindelse med optimering af en banks kapitalstruktur og risikoprofil.

Det er myndighederne, der opstiller de kapitalkrav, som banken som minimum skal opfylde. Myndighederne opstiller endvidere grænser for de risici, banken må løbe.

Ejerne opstiller krav til afkastet på den indskudte kapital og vil på denne baggrund tilskynde til, at banken tager risici, der tilvejebringer et acceptabelt afkast.

### **Kapitaldækning og rentabilitet**

Det øgede fokus på god selskabsstyring har medvirket til, at ejernes interesser sættes i centrum, shareholder value. Det har bl.a. betydet, at flere banker har nedbragt kernekapitalen via øgede udbyttebetalinger eller ved tilbagekøb af egne aktier. Nedbringelse af kernekapital øger ejernes afkast, dels fordi det er formodningen, at ejerne alternativt kan forrente den overskydende kapital bedre end banken. Dels fordi banken ved at opkøbe egne aktier sender et signal til markedet om at bekende sig til shareholder value tankegangen, hvilket forventes at få aktierne til at stige, og bankens værdi bliver dermed højere. En lang række danske banker opretholder dog samtidig stemmerets- eller ejerbegrænsninger, hvilket ikke understøtter maksimering af ejernes afkast.

Det er tilsvarende i ejernes interesse, at bankerne drives så effektivt som muligt, således at indtjeningsevnen maksimeres. Forbedring af indtjeningsevnen vil have positiv indflydelse på rentabiliteten. Rentabilitet kan ses som et udtryk for, i hvilket omfang banken er i stand til at skabe indtjening på baggrund af indskudt kapital og risikotagning. En god indtjeningsevne kan medvirke til at sikre, at banken kan modstå ikke-forventede tab.

Da banken risikerer at miste tilladelsen til at drive pengeinstitut, hvis kapitalgrundlaget i banken kommer under myndighedernes solvenskrav på 8 pct., er det reelt den kapitaldækning, der ligger over 8 pct., der gør banken modstandsdygtig over for ikke-forventede tab.

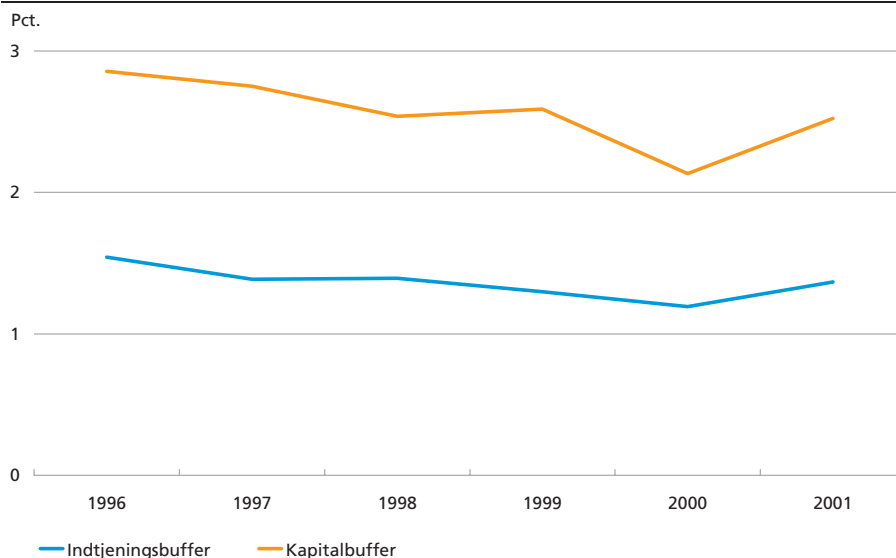
God indtjeningsevne og kapitaloverdækning er derfor begge midler til sikring af pengeinstitutterne og dermed den finansielle stabilitet. Der er ikke tale om uafhængige midler, da kapitaloverdækningen kan være skabt på baggrund af tidligere års gode indtjeningsevne. Samtidig kan bedre indtjeningsevne betyde, at der alt andet lige er behov for lavere kapitaloverdækning.

På den anden side er det resursekrævende at styre den kapitalmæssige overdækning, så kapitaldækningen hele tiden ligger meget tæt opad lovkravet. Dette kan være en af årsagerne til, at specielt mindre pengeinstitutter ofte vælger en større kapitalmæssig overdækning.

---

**BANKERNES INDTJENINGS- OG KAPITALBUFFER I PCT. AF DE SAMLEDE RISIKOVÆGTEDE AKTIVER, 1996-2001**

Figur 42



Anm.: Gennemsnittet er beregnet for de 50 banker, der indgår i analyserne af udviklingen i den finansielle sektor. I de tilfælde, hvor pengeinstituttet er en del af en koncern, benyttes koncerntal. Datasættet er ikke komplet for 1996. Niveauskiftet i 2000 er påvirket af fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark.

Kilde: Årsregnskaber og BankScope.

Baseret på 50 bankers<sup>1</sup> regnskaber er der i figur 42 opstillet et mål for bankernes gennemsnitlige indtjenings- og kapitalbuffer<sup>2</sup> i perioden 1996-2001. Indtjenings- og kapitalbufferen kan betragtes som simple mål for indtjeningsevne og kapitaloverdækning. Set over hele perioden falder indtjenings- og kapitalbufferen en smule i de danske banker. I forhold til 2000 blev indtjenings- og kapitalbufferen øget i 2001.

---

## KAPITALALLOKERING

De største nordiske finansielle koncerner og de større danske banker har implementeret kapitalallokeringsmodeller, der skal medvirke til at sikre optimal udnyttelse af kapitalen i de forskellige forretningsområder via fokus på indtjeningsevne og risici.

Afkastet i forhold til risikoen og dermed den allokerede kapital kan balt set forbedres via tre parametre. For det første kan indtægterne øges, hvilket vil være afhængigt af bl.a. konkurrencepresset. For det andet kan omkostningerne reduceres, men kun i det omfang at indtjeningsevnen

---

<sup>1</sup> Se fodnoten på side 17 og 19 i kapitlet om udviklingen i den finansielle sektor.

<sup>2</sup> Indtjeningsbufferen er her beregnet som resultatet før skat i forhold til de samlede risikovægtede aktiver. Kapitalbufferen er beregnet som den kapitalmæssige overdækning, dvs. kapital over solvenskravet på 8 pct. i forhold til de risikovægtede aktiver.



bevares. For det tredje kan risikoen tilpasses. Ved tilpasning af risikoen fokuseres der på, i hvilket omfang der er hensigtsmæssig sammenhæng mellem risici og den hermed forbundne indtjening. Optimeringen af de tre parametre vil være påvirket af den bibetingelse, at lovkravet til solvensprocenten skal være opfyldt.

En type model til kapitalallokering er de såkaldte RAROC-modeller<sup>1</sup>. RAROC bruges her som en samlet betegnelse for kapitalallokeringsmodeller, hvor risikojusteret afkast sættes i forhold til økonomisk kapital. Risikojusteringen af resultatet kan foretages ud fra flere principper, ligesom kapitalen kan fastsættes på basis af forskellige metoder. Det risikojusterede afkast afviger fra det regnskabsmæssige afkast, idet der korrigeres for det gennemsnitlige tabsniveau over en længere periode, fx et helt konjunkturforløb. Økonomisk kapital angiver den kapital, der skal være til rådighed ved en bevidst valgt risikoprofil. Ved beregningen tages der højde for ikke-forventede tab i relation til en række forskellige risikotyper, fx markeds- og kreditrisici<sup>2</sup> samt operationelle risici. Økonomisk kapital er således bankens eget bud på, hvad kapitalgrundlaget bør være.

RAROC-modellerne giver mulighed for at beregne og sammenligne det risikojusterede afkast af den økonomiske kapital i de enkelte forretningsområder. For hvert forretningsområde gælder, at det risikojusterede afkast på den økonomiske kapital som minimum skal være på højde med det opstillede afkastkrav. Hvis det risikojusterede afkast på den økonomiske kapital for en aktivitet ligger under afkastkravet, kan aktiviteten i forretningsområdet tages op til strategisk overvejelse. RAROC-modellerne kan medvirke til at sikre en hensigtsmæssig sammenhæng mellem indtjeningsevne, kapital og risikoprofil i de enkelte forretningsområder. Herudover kan RAROC-modellerne benyttes ved prissætning af produkter og serviceydelser.

Nogle nordiske finansielle koncerner og danske banker benytter kapitalallokeringsmodeller, som er mindre avancerede end de beskrevne RAROC-modeller. Der er fx tale om modeller, hvor det er den lovgivningsfastsatte kapital, som allokeres.

Basel-komiteen er ved at revidere kapitalkravene for bankerne og udsendte i januar 2001 et konsultationspapir herom<sup>3</sup>. Hovedfilosofien bag forslaget til de nye kapitaldækningsregler er, at bankernes viden om og overblik over egen risikoprofil i højere grad skal udnyttes, så kapitaldækningen skaber bedre overensstemmelse mellem den lovgivningsfastsatte

<sup>1</sup> Risk Adjusted Return On Capital.

<sup>2</sup> Kreditrisikostyringsmodeller er beskrevet af Jens Verner Andersen, Kristian Sparre Andersen, Leif Lybecker og Suzanne Hyldahl, Modeller til styring af kreditrisiko i bankerne, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

<sup>3</sup> Papiret blev i februar 2001 efterfulgt af et nyt konsultationspapir fra EU-kommissionen. For en uddybning af forslaget til nye kapitaldækningsregler se Suzanne Hyldahl, Nye kapitaldækningsregler for bankerne, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

og den økonomiske kapital. Forslagene til de kommende kapitaldækningsregler tager således i øget omfang højde for den finansielle innovation inden for risikomåling og -styring. I henhold til Basel-komiteens gældende tidsplan skal forslaget til kapitalkrav være endelig på plads ved udgangen af 2002 med henblik på ikrafttræden i løbet af 2005. Det er imidlertid usikkert, om komiteen kan overholde denne tidsplan, da der stadig mangler forhandling og afklaring på en række væsentlige områder i regelsættet. Som forslaget ser ud på nuværende tidspunkt, vil der være mange ligheder mellem RAROC-modellerne og principperne for fastsættelse af de kommende kapitalkrav.

De eksisterende kapitalallokeringsmodeller er implementeret i en periode, hvor der over flere år har været høj vækst i samfundet, hvilket kan have påvirket parametrene i modellerne og dermed givet et for optimistisk risikobillede. Modellerne er dog gode strategiske værktøjer, som kombineret med den traditionelle bankmæssige kreditvurdering kan bidrage positivt til risikostyringen i bankerne.



---

## Risici i betalingssystemer

---

*For betalingssystemer gælder, at de som potentielle smittebærere direkte og hurtigt kan overføre kredit- eller likviditetsproblemer fra en systemdeltager til de øvrige. Sådanne dominoeffekter benævnes systemiske risici. Der er foretaget en række simulationer af forskellige krisescenarier i de to centrale betalingssystemer i Danmark, Kronos og Sumclearingen. Formålet med simulationerne har været at få en kvantitativ belysning af, i hvilket omfang problemer hos den største enkelt deltager kan spredes til de øvrige deltagere i systemerne. Simulationerne viser, at påvirkningen af de øvrige deltagere er begrænset, men at det samtidigt er af afgørende betydning, at der er rigelig likviditet til rådighed i systemerne.*

### RISICI I BETALINGSSYSTEMER

---

I hvilket omfang et betalingssystem er udsat for systemiske risici afhænger i høj grad af systemets indretning og virkemåde. Muligheden for spredning af kreditrisici eksisterer principielt ikke i Kronos, og er begrænset i Sumclearingen, hvorimod muligheden for spredning af likviditetsrisici er til stede<sup>1</sup>. Begge systemer betragtes dog almindeligvis som sikre og stabile. Med henblik på nærmere at undersøge systemernes stabilitet er det forsøgt kvantificeret, i hvilket omfang likviditetsrisici kan spredes fra en deltager til de øvrige i henholdsvis Sumclearingen og Kronos. Dette er gjort ved at gennemføre simulationer af forskellige krisescenarier for de to systemer<sup>2</sup>.

Sumclearingen og Kronos udgør rygraden i formidling af henholdsvis detailkunde- og interbankbetalinger i Danmark. I 2001 var den samlede transaktionsværdi i Sumclearingen i absolutte tal således 3 gange større end Bruttonationalproduktet (BNP) og i Kronos næsten 30 gange større end BNP.

I simulationerne belyses to forskellige krisescenarier, der begge tager afsæt i, at der opstår et problem med den største deltager i systemet<sup>3</sup>. I

---

<sup>1</sup> For en beskrivelse af risici i betalingssystemer henvises til Finansiell stabilitet, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigten*, 2. kvartal 2001, s. 73f.

<sup>2</sup> Undersøgelsen er et led i Nationalbankens arbejde med overvågning af systemisk vigtige betalingssystemer. For en nærmere gennemgang af centralbankernes arbejde med overvågning af disse systemer henvises til Tobias Thygesen, Internationale standarder for betalingssystemer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001. Nationalbankens opgave med overvågning er beskrevet i Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2001, s. 89f.

<sup>3</sup> En undersøgelse af implikationerne af problemer for den største enkelt deltager i systemet er en ofte anvendt metode. I princip nr. 5 i "Core Principles for Systemically Important Payment Systems" udarbejdet af G10-landenes centralbanker i 2000, kræves det, at den daglige afvikling i et nettosystem skal kunne fuldføres, selv om deltageren med den største forpligtelse ikke kan afvikle sine betalinger.

det *finansielle krisescenario* antages det, at den største deltager i betalingsystemet erklæres konkurs og fjernes fra systemet, hvorefter deltageren ikke kan afvikle betalinger, hverken på egne eller andres vegne. I det *operationelle krisescenario* antages, at den største deltager af tekniske årsager ikke er i stand til at koble sig på systemet i et givet tidsrum.

De gennemførte simulationer underbygger, at Kronos og Sumclearingen kan anses for at være sikre og stabile betalingsystemer. Det har således lille effekt på de øvrige deltagere, såfremt den største deltager falder ud. Det har dog afgørende betydning i simulationerne, at der er rigelig likviditet til rådighed, således som tilfældet er i øjeblikket, hvorfor der kan være behov for at følge udviklingen i systemernes likviditet.

Ved fortolkning af resultaterne fra simulationerne er det vigtigt at huske på, at data reflekterer deltagernes betalingsadfærd givet den mængde af likviditet, der rent faktisk var til disposition i den betragtede periode. Det er således højst sandsynligt, at denne adfærd ville være anderledes under et krisescenario. Det skal også understreges, at simulationerne er udarbejdet som isolerede analyser, og at der derfor ikke er taget højde for det samspil, der er mellem betalingsafviklingen i Kronos, Sumclearingen og i Værdipapircentralen.

### Simulationer af systemisk risiko i Sumclearingen

Sumclearingen er det danske detailbetalingsystem, hvor bl.a. Dankortbetalinger, checks, konto-til-konto overførsler samt overførsler via Betalings-Service afvikles. Sumclearingen er et nettoafviklingssystem: På faste tidspunkter i døgnnet opgøres de 67 deltageres multilaterale nettopositioner<sup>1</sup>, og disse udveksles efterfølgende på deltagernes konti i Nationalbanken<sup>2</sup>. Hvis en deltager ikke har tilstrækkelig likviditet, henlægges deltageren, dvs. den pågældendes betalinger tages ud af afviklingen.

Der er potentielt en systemisk risiko i Sumclearingen, idet eksempelvis henlæggelsen af en deltager kan betyde, at de deltagere, som havde forventet at modtage likviditet fra den henlagte, ikke længere kan honorere egne forpligtelser. Denne systemiske risiko søges i det følgende belyst ved at simulere dels et finansielt og dels et operationelt krisescenario på faktiske data for 22 afviklingsdøgn dækkende perioden 21. december 2001 - 25. januar 2002<sup>3</sup>. Omfanget af den systemiske risiko kan vurderes på antallet af deltagere, som ikke kan honorere forpligtelserne i afviklingen som følge af, at den største deltager rammes af konkurs eller operationelle

<sup>1</sup> Multilaterale nettopositioner: Et tal for hver deltager, som angiver, hvor meget deltageren samlet set/netto skal enten betale eller modtage i den pågældende afvikling.

<sup>2</sup> For en nærmere beskrivelse af afviklingskonceptet og kontostrukturen i Nationalbanken henvises til

<sup>3</sup> "Finansielle institutioners konti og sikkerhedsstillelse i Nationalbanken", *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2001. Simulationerne er gennemført i samarbejde med Finansrådet og PBS, der henholdsvis ejer og driver Sumclearingen. En nærmere beskrivelse af metode og resultater vil blive offentliggjort i Nationalbankens working paper serie.

problemer. I analysen tages der ikke stilling til, hvorvidt deltagerne er i stand til at stille mere likviditet til rådighed for afviklingen, end de faktisk gjorde de pågældende dage.

I det finansielle krisescenario antages deltageren med den største multilaterale position at gå konkurs. I de tilfælde, hvor Nationalbanken har den største position, antages konkursen dog at ramme deltageren med den næststørste multilaterale nettoposition. Dette er tilfældet på 17 af de 22 dage, analysen omfatter. Nationalbankens ofte meget store positioner i Sumclearingen afspejler, at statens betalinger afvikles gennem Nationalbanken. I det operationelle krisescenario antages det, at udbetalingen af statens betalinger rammes af operationelle problemer<sup>1</sup>.

### Finansielt krisescenario i Sumclearingen

Simulationerne af det finansielle krisescenario viser, at der som hovedregel ikke opstår systemiske effekter i Sumclearingen som følge af, at den største deltager går konkurs. Kun på én af de 22 dage, der indgår i analysen, spredes problemer fra den "konkursramte" deltager til andre deltagere, og i det tilfælde er der alene tale om én deltager, hvis multilaterale nettoposition overstiger trækingsmaksimum. Der er ikke i analysen taget stilling til, om den pågældende kunne have stillet ekstra likviditet til rådighed for afviklingen.

Fraværet af systemiske effekter i Sumclearingen i den analyserede periode afspejler, at likviditeten i den danske finansielle sektor er rigelig, og at deltagerne stiller betydelig mere likviditet til rådighed for afviklingen i Sumclearingen, end der strengt taget er nødvendig. Figur 43 viser den likviditetsmæssige overdækning, som den var i de pågældende dages faktiske afvikling.

For at illustrere den indbyggede risiko, der er i nettoafviklingssystemer, og derfor også i Sumclearingen, laves en række simulationer, hvor deltagerens likviditet svarer nøjagtig til deres trækingsbehov, før en deltager går konkurs<sup>2</sup>. Derved vises, hvordan den største deltagers konkurs påvirker likviditeten hos de øvrige deltagere i systemet.

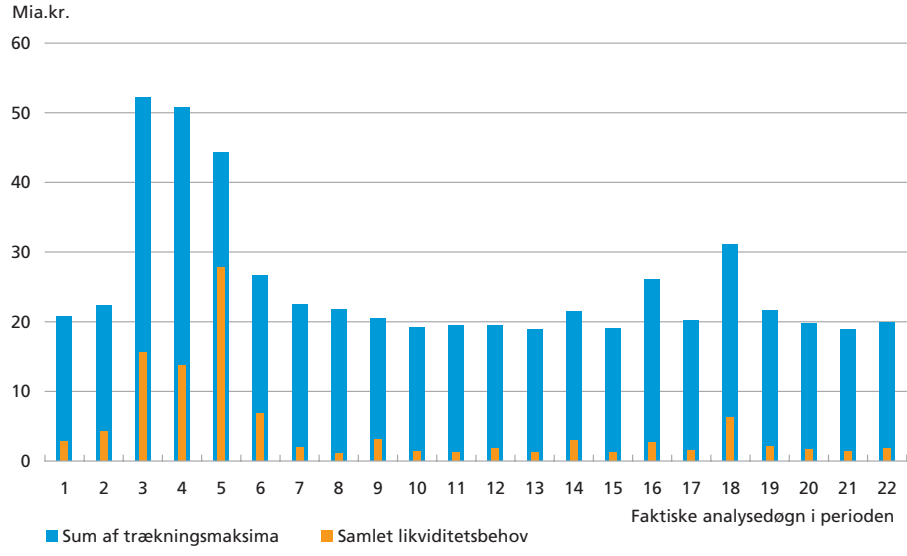
Simulationerne med de hypotetiske, stærkt begrænsede trækingsmaksima viser, at i gennemsnit falder godt en tredjedel af deltagerne i afviklingen, hvis den største deltager går konkurs. Figur 44 viser, hvor mange af de 67 deltagere, der gennemfører afviklingen, og hvor stor en andel af brutobeløbene, der afvikles på de enkelte dage under de givne antagelser.

<sup>1</sup> Afviklingen af statens betalinger varetages af en privat bank. Statens betalinger holdes imidlertid adskilt fra bankens egne betalinger, idet statens betalinger indgår i Sumclearingen sammen med Nationalbankens betalinger. Derved vil statens betalinger være uberørt af en eventuel konkurs hos den varetagende bank, hvorimod det ikke kan udelukkes, at operationelle problemer kan medføre, at statens betalinger ikke afvikles. Operationelle problemer med afviklingen af statens betalinger simuleres ved at tage Nationalbanken ud af afviklingen. Nationalbankens egne betalinger i Sumclearingen er forsvindende sammenlignet med statens.

<sup>2</sup> Dette er ikke et realistisk scenario, idet deltagerne i et nettoafviklingssystem altid bør have en vis likviditetsmæssig buffer.

## LIKVIDITETSMÆSSIG OVERDÆKNING I SUMCLEARINGEN

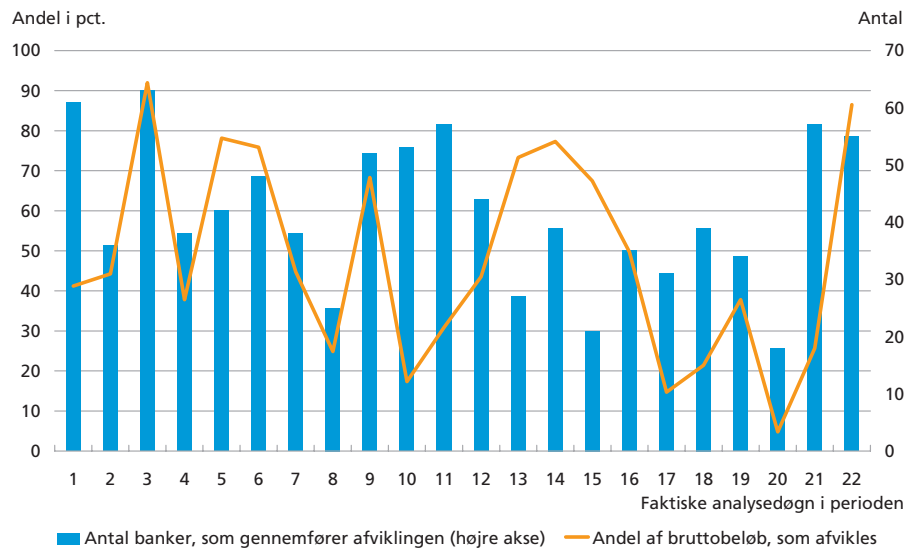
Figur 43



For at kunne vurdere hvor følsomme resultaterne er over for ændringer i likviditeten, er der gennemført simulationer, hvor overdækningen i systemet er reduceret til henholdsvis 75, 50 og 25 pct. af den faktiske overdækning. Det viser sig, at selv ved en reduktion af overdækningen til 25 pct. af det oprindelige niveau, er den systemiske risiko i Sumclearingen

## SYSTEMISKE EFFEKTER VED INGEN LIKVIDITETSMÆSSIG OVERDÆKNING

Figur 44



DET FINANSIELLE KRISESCENARIO – LIKVIDITET OG SYSTEMISK RISIKO					Tabel 6
Likviditetsmæssig overdækning	100 pct.	75 pct.	50 pct.	25 pct.	0 pct.
Antal dage med systemiske effekter .....	1	1	1	3	22
Antal deltagere som berøres (gennemsnit) ..	1	1	1	1	23

minimal. På kun 3 ud af de 22 dage får én anden deltager likviditetsmæssige problemer, og ud fra en gennemsnitsbetragtning afvikles stort set hele den del af det oprindelige bruttobeløb, der ikke vedrører den konkursramte deltager. Sammenhængen mellem likviditeten og den systemiske risiko er vist i tabel 6.

Konklusionen på analysen af det finansielle krisescenario er, at Sumclearingen i den nuværende likviditetsmæssige situation er robust over for en eventuel konkurs hos den største deltager. Dette gælder også, selv om likviditeten skulle blive reduceret noget i forhold til det nuværende niveau. I tilfælde af at der ikke er nogen likviditetsmæssig overdækning, opstår der imidlertid systemiske effekter på alle 22 dage.

### Operationelt krisescenario i Sumclearingen

I det operationelle krisescenario antages, at afviklingen af statens betalinger rammes af operationelle problemer og derfor ikke indgår i sumclearingen. I det scenario opstår der systemiske effekter på to ud af de 22 dage. Den ene dag betyder den manglende afvikling af statens betalinger, at to andre deltagere mangler likviditet i afviklingen, den anden dag får ti deltagere problemer. Hvis den likviditetsmæssige overdækning i systemet reduceres, vil den systemiske risiko stige, forstået således at der fortsat kun opstår problemer på nogle få dage, men at flere deltagere får likviditetsproblemer. Tabel 7 viser sammenhængen mellem likviditeten i systemet og omfanget af den systemiske risiko.

I den tænkte situation, hvor trækingsmaksima nøjagtigt svarer til deltagerens trækingsbehov (uden operationelle problemer), opstår der systemiske effekter på alle 22 dage, ligesom tilfældet var i det finansielle krisescenario. På 5 af de analyserede dage bryder afviklingen helt sam-

DET OPERATIONELLE KRISESCENARIO - LIKVIDITET OG SYSTEMISK RISIKO					Tabel 7
Likviditetsmæssig overdækning	100 pct.	75 pct.	50 pct.	25 pct.	0 pct.
Antal dage med systemiske effekter .....	2	2	2	2	22
Antal deltagere som berøres (gennemsnit) ...	6	8	10	16	57



men, og ingen af deltagerne kan gennemføre afviklingen. I gennemsnit vil 57 deltagere falde i afviklingen. De meget betydelige systemiske effekter i dette scenario illustrerer, at statens udbetalinger i høj grad bidrager til likviditeten i Sumclearingen, idet hovedparten af deltagerne typisk modtager betalinger fra staten.

Analysen af det operationelle krisescenario viser, at de systemiske effekter i Sumclearingen som følge af, at statens betalinger ikke afvikles, er større end de systemiske effekter i det finansielle krisescenario.

### Simulationer af systemisk risiko i Kronos

Kronos er Nationalbankens realtidsbruttoafviklingsystem (RTGS-system) for krone- og eurobetalinger. RTGS-systemer giver kontohavere mulighed for at foretage onlinebetalinger fra egne konti til andre kontohavers konti. De enkelte betalinger, der typisk er store og ofte tidskritiske, afvikles øjeblikkeligt og endeligt på kontiene. I et RTGS-system er kreditrisikoen principielt elimineret for den modtagende deltager, hvorimod likviditetsrisikoen er til stede. Det hænder således, at betalinger, der indlægges i et RTGS-system, ikke afvikles øjeblikkeligt, men i stedet indtræder i en kø<sup>1</sup>.

Der er gennemført en række simulationer med henblik på at vurdere, i hvilket omfang en finansiell og en operationel krise hos den største deltager giver anledning til kødannelse, og dermed medvirker til at afviklingen af betalingerne forsinkes. Omfanget af forsinkelser kan ses som et mål for den systemiske risiko i Kronos.

Det forudsættes, at deltagerne har adgang til likviditet i netop sådan et omfang, at alle betalinger kan afvikles uden forsinkelser under normale omstændigheder. Simulationerne er baseret på deltagernes faktiske bogføringsposter over en sammenhængende periode på 64 forretningsdage<sup>2</sup>.

I det *finansielle krisescenario* antages, at den største deltager målt på værdien af afsendte betalinger er erklæret konkurs ved dagens begyndelse og derfor hverken kan sende eller modtage betalinger i løbet af dagen. I det *operationelle krisescenario* antages, at den største deltager først kan koble sig på systemet, når der er en time tilbage af åbningstiden. Det antages desuden, at de øvrige deltagere ikke har nogen viden om problemet og derfor fortsætter med at sende betalinger til pågældende deltager. En væsentlig forskel mellem de to scenarier er således, at der, afhængigt af årsagen til det tekniske problem, går et stykke tid, før de øvrige deltagere har fuld viden om problemet og kan tage højde herfor i deres dispositioner. Modsat er de øvrige deltagere i tilfælde af en konkurs vidende herom med det samme.

---

<sup>1</sup> For en nærmere beskrivelse af Kronos henvises til Thomas Angelius og Astrid Henneberg Pedersen, Nationalbankens nye betalingssystem Kronos, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.  
<sup>2</sup> For en detaljeret gennemgang af simulationerne henvises til E-money and Payment System Review, Central Banking Publications, 2002.

EFFEKTEN AF EN KRISE PÅ FORSINKELSER I AFVIKLINGEN		Tabel 8
Indikator for forsinkelse, $\rho$	Finansiell krise	Operationel krise
Gennemsnitlig forsinkelse .....	0,04	0,12
Maksimal forsinkelse .....	0,26	0,31

Anm.: Forsinkelserne i afviklingen af betalinger måles ved hjælp af en indikator,  $\rho$ . Denne indikator er lig nul, hvis alle betalinger afvikles straks, mens den er lig 1 i det tilfælde, hvor alle betalinger først afvikles ved udgangen af dagen.

### Effekten af en krise på forsinkelser i afviklingen

Effekten på forsinkelser i afviklingen af både en finansiell og en operationel krise hos den største enkelt deltager er vist i tabel 8. I det finansielle krisescenario var forsinkelserne i gennemsnit yderst moderate, mens der på enkelt dage var tale om forsinkelser af en vis betydning. I det operationelle krisescenario er forsinkelserne stadig relativt beskedne, men dog noget større end i det finansielle krisescenario, hvilket skyldes, at en betydelig del af likviditeten er låst på den pågældende deltagers afviklingskonto, indtil en time før systemet lukker.

Deltagerne i systemet er dog selv i stand til at reducere forsinkelserne i afviklingen af betalinger ved at foretage modtræk mod operationelle problemer hos en anden deltager. Derfor er der i modellen løsningsnet på antagelsen om, at de øvrige deltagere ikke er vidende om pågældende deltagers problemer ved at tildele betalinger til denne en lav prioritet. Simulationerne viser dog, at effekten af dette tiltag er meget beskedent, idet forsinkelsesindikatoren for gennemsnitlig og maksimal forsinkelse er henholdsvis 0,11 og 0,30.

I det finansielle krisescenario kunne ikke alle betalinger afvikles i løbet af dagen med den likviditet, deltagerne havde til rådighed. Dette skyldes, at de tilbageværende deltagere under ét havde et større likviditetsbehov ved udgangen af dagen som konsekvens af, at den største enkelt deltager var fjernet. I gennemsnit blev ca. 4,5 pct. af den totale værdi af betalingerne ikke afviklet, men på den værste dag i den betragtede periode var andelen af ikke afviklede betalinger 27 pct. I det operationelle krisescenario var der kun ét tilfælde med uafviklede betalinger ved udgangen af en dag<sup>1</sup>.

Simulationerne i Kronos er gennemført med forholdsvis restriktive forudsætninger for så vidt angår mængden af disponibel likviditet. Simulationerne har vist, at operationelle og finansielle kriser har en effekt på omfanget af forsinkelser og uafviklede betalinger, men at den er begrænset.

<sup>1</sup> Ved anvendelse af en såkaldt gridlockopløser i det operationelle krisescenario kunne alle disse betalinger afvikles. I det finansielle krisescenario bidrog gridlockopløseren kun i mindre omfang til at reducere antallet af uafviklede betalinger. For en nærmere beskrivelse af gridlocks og gridlockopløsning henvises til Morten Linnemann Bech og Kimmo Soramäki, Opløsning af gridlock i betalingsystemer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2001.

## EFFEKTIVITET I BETALINGSSYSTEMER

---

I de gennemførte simulationer af krisescenarier i Sumclearingen og Kronos fokuseres på stabiliteten og sikkerheden i systemerne. Disse aspekter af betalingsformidling har traditionelt haft centralbankernes interesse. I de seneste år har fokus imidlertid også rettet sig mod effektiviteten i systemerne. Dette afspejles bl.a. i de nyeste internationale anbefalinger for betalings- og værdipapirafviklingssystemer<sup>1</sup>. Af disse fremgår fx, at betalingssystemer bør give mulighed for at afvikle betalinger på en måde, der er praktisk for deltagerne og effektiv for samfundsøkonomien.

At centralbankernes fokus nu retter sig mod både stabilitet og effektivitet hænger sammen med, at et betalingssystem kan gøres så "sikkert", at omkostningerne ved at bruge det bliver så store, at deltagerne vælger at afvikle betalinger på anden vis i mindre sikre systemer. Det fuldstændig sikre betalingssystem er således ikke en realistisk mulighed, og der må nødvendigvis foretages en afvejning mellem sikkerhed/stabilitet på den ene side og effektivitet på den anden.

### Eksempler på afvejningen mellem stabilitet og effektivitet

Nationalbanken indledte i efteråret 2001 et samarbejde med den finansielle sektor og Værdipapircentralen med henblik på at skabe større fleksibilitet i sikkerhedsstillelsen til afviklingerne i Værdipapircentralen, Sumclearingen og det kommende valutaafviklingssystem, CLS<sup>2</sup>. Flexibiliteten øges ved at udvide anvendelsesområdet for sikkerhedsretten, der er en særlig fleksibel form for sikkerhedsstillelse, fra kun at omfatte værdipapirafviklingen til også at omfatte de øvrige afviklingssystemer. Derved øges effektiviteten i systemerne set under et. Omvendt indebærer løsningen potentielt en reduceret stabilitet, idet der skabes en afhængighed mellem afviklingssystemerne. Forsinkelser i ét afviklingssystem kan eksempelvis smitte af på de øvrige afviklinger i det omfang, sikkerhederne bindes i ét system, indtil afviklingen i dette er afsluttet. Den anbefalede model for udvidelsen af sikkerhedsretten afbalancerer imidlertid hensynet til effektiv sikkerhedsstillelse over for hensynet til sikkerheden i betalingssystemerne. Beslutningen om at udvide anvendelsesområdet for sikkerhedsretten er således et eksempel på, at der er foretaget en aktiv afvejning af effektivitet over for stabilitet.

Et andet eksempel illustrerer, at forskellige deltagere ikke foretager den samme afvejning mellem stabilitet og effektivitet: I Sumclearingen

---

<sup>1</sup> Se "Core Principles for Systemically Important Payment Systems" udgivet af G-10 landenes centralbanker i 2000 og "Recommendations for securities settlement systems" udgivet af G-10 landenes centralbanker i samarbejde med IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) i 2001. Begge rapporter kan hentes på [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>2</sup> For yderligere detaljer om CLS henvises til Danmarks Nationalbank, *Beretning og regnskab 2001*, s. 71.

og i Værdipapirafviklingen findes to typer af deltagere: Direkte og indirekte deltagere. Den indirekte deltager afvikler betalinger/handler igennem den direkte deltager. Derved kan den indirekte deltager afvikle billigere og måske nemmere. Omvendt kan den indirekte deltager påtage sig en større risiko, idet den indirekte deltager kan løbe såvel kredit- som likviditetsrisiko på den direkte deltager. Endelig løber den indirekte deltager også en operationel risiko, idet den indirekte deltager kan risikere i en periode at stå uden mulighed for at afvikle, hvis den direkte deltager falder bort.



---

## Analyse af banker i relation til finansiel stabilitet

---

*I dette kapitel beskrives, hvordan bankerne analyseres i forbindelse med finansiel stabilitet. Pengeinstitutterne udvikler sig løbende, og de beskrevne fremgangsmåder og analyser kan således ikke benyttes mekanisk, men må løbende udvikles og forbedres. De beskrevne analyser ender op i partielle billeder af forhold i pengeinstitutsektoren. Disse partielle billeder kan med en vis varsomhed stykkes sammen til et samlet billede af robustheden i pengeinstitutsektoren og dermed af betingelserne for finansiel stabilitet.*

De væsentligste datakilder til brug for analyserne vedrørende pengeinstitutter og finansiel stabilitet er pengeinstitutternes egne årsregnskaber, offentliggjorte tal fra Finanstilsynet samt Nationalbankens statistik for finansielle institutter. Koncerntal omfatter alle dele af koncernerne, hvilket fx betyder, at flere større danske koncerner indgår med både pengeinstitut-, realkredit- og forsikringsvirksomhed. Koncerntal er de mest relevante, når fx kapitaldækningen analyseres, mens instituttal vil være mest relevante, fx ved analyse af udviklingen i pengeinstitutudlån.

Analysen kan foretages på flere niveauer, hvor de to yderpunkter vil være den samlede pengeinstitutsektor og det enkelte pengeinstitut. Ved analyse af pengeinstitutterne under et, suppleres den overordnede – gennemsnitlige – tilgangsvinkel derfor med spredningsmål, så der opnås et mere nuanceret billede af sektoren. De danske pengeinstitutter er meget forskellige, hvilket understreger behovet for spredningsmål. Disse kan opstilles efter forskellige metoder, alt efter hvilke data der arbejdes med, og hvilke områder der ønskes analyseret. Én metode er at opdele nøgletallene fra de enkelte pengeinstitutter i fraktiler. Opdeling i fraktiler kan fx give mulighed for at identificere afgrænsningen til de 10 pct. af pengeinstitutterne, der har den største afvigelse i forhold til medianen. En anden metode er for et givent nøgletal at fastsætte en skæringsværdi og herefter ved simpel optælling at identificere, hvor mange pengeinstitutter der ligger under skæringsværdien. En tredje metode er at foretage en vægtning af nøgletallene. Vægtning kan fx foretages med balance- eller egenkapitalstørrelser.

## PENGEINSTITUTTERNES REGNSKABER

---

Hovedprincipperne bag pengeinstitutternes regnskabsaflæggelse er reguleret i Lov om banker og sparekasser m.v., mens de detaljerede regnskabskrav er opstillet i Finanstilsynets Bekendtgørelse om regnskabsaflæggelse m.v. for pengeinstitutter, sparevirksomheder og visse kreditinstitutter. I Lov om finansiel virksomhed, der blev vedtaget i foråret 2001, er der lagt op til en række ændringer af regnskabsreglerne for bl.a. pengeinstitutter. Regnskabskapitlet træder imidlertid først i kraft, når et udvalg under Finanstilsynet har undersøgt konsekvenserne af at indføre nye regler. I den forbindelse skal det bl.a. vurderes, hvordan værdiansættelsen påvirkes ved indførelse af et nyt værdiansættelsesprincip – dagsværdiprincippet<sup>1</sup>.

Pengeinstitutternes årsregnskab opstilles efter faste regler og skal bestå af balance, resultatopgørelse, noter og årsberetning. Disse bestanddele skal tilsammen udgøre en helhed, der giver et retvisende billede af pengeinstitutternes aktiver og passiver, økonomiske stilling samt resultatet.

Værdiansættelsen i pengeinstitutterne er underlagt forsigtighedsprincippet, som betyder, at gevinster ikke må indregnes, før de er realiserede, mens værdiforringelser skal indregnes, så snart de truer. I pengeinstitutterne fortolkes forsigtighedsprincippet endvidere således, at man inden for lovens rammer bevidst lægger sig i den forsigtige ende ved værdiansættelse af aktiver og passiver. Udover forsigtighedsprincippet er værdiansættelsesreglerne påvirket af, at der gælder forskellige regler for de enkelte balanceposter. Værdiansættelsesprincipperne kan overordnet opdeles i værdiansættelse af anlægsaktiver, omsætningsaktiver, debitorer og poster i fremmed valuta og finansielle instrumenter.

Balancen i et pengeinstitutregnskab er et øjebliksbillede af sammensætningen af aktiver og passiver på balancedagen. Udsving i løbet af regnskabsperioden, som kan være betydelige, vil således ikke fremgå. Balancen er ikke et udtryk for en eksakt værdiopgørelse af pengeinstitutts aktiver og passiver herunder egenkapital, da værdiansættelsen af fx udlån og garantier er baseret på skøn over de forventede tab, som kan være påvirket af pengeinstitutternes egne vurderinger. I tilknytning til balancen opstilles endvidere ikke-balanceførte poster, som fx garantier. Balanceposterne ændres i takt med pengeinstitutternes fokus og strategier på forskellige områder, ligesom ændringer i markeds- og konjunkturforskel i sig selv påvirker balancen. Balancen for samtlige pengeinstitutter i 2000 i gruppe 1-3 er vist i tabel 9.

---

<sup>1</sup> For en uddybning se Jens Verner Andersen og Per Plougmand Bærtelsen, Anvendelse af dagsværdiprincippet i pengeinstitutternes regnskaber, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2001.

BALANCE OG IKKE-BALANCEFØRTE POSTER, ULTIMO 2000, MIA.KR.		Tabel 9	
AKTIVER		PASSIVER	
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker ..	15,8	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker .....	475,9
Gældsbeviser, der kan refinansieres i centralbanker .....	0	Indlån .....	760,0
Tilgodehavender hos kreditinstitutter .....	331,7	Udstedte obligationer .....	109,8
Udlån .....	778,8	Andre passiver .....	237,8
Obligationer .....	355,6	Periodeafgrænsningsposter .....	0
Aktier mv. ....	44,8	Hensættelser til forpligtelser .....	3,8
Kapitalandele i associerede virksomheder .....	3,4	Efterstillede kapitalindskud .....	40,6
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder .....	57,5	<u>Egenkapital i alt .....</u>	<u>116,8</u>
Immaterielle aktiver .....	0	Passiver i alt .....	1.745,4
Materielle aktiver .....	13,4		
Egne kapitalandele .....	1,4	<i>Ikke balanceførte poster</i>	
Andre aktiver .....	141,6	Garantier mv. ....	317,0
Periodeafgrænsningsposter .....	1,3	Andre forpligtelser .....	125,7
Aktiver i alt .....	1.745,4		

Kilde: Finanstilsynet.

Resultatopgørelsen viser resultatet af driften for en given periode. Resultatet hænger tæt sammen med udviklingen i balanceposterne og den generelle samfundsøkonomiske udvikling og pengeinstitutternes dispositioner. Resultatopgørelsen for 2000 pengeinstitutterne i gruppe 1-3 er vist i tabel 10.

I regnskabet opstilles endvidere en række noter, hvor posterne i resultatopgørelse og balance, samt de ikke-balanceførte poster yderligere specificeres. Disse mere detaljerede oplysninger kan være med til at uddybe posternes indhold, ligesom de kan være med til at skabe bedre overblik over sammenhængen mellem posterne på resultatopgørelsen og balancen og de ikke-balanceførte poster. I noterne opstilles endvidere nøgletal, som overordnet belyser: Kapitaldækning, rentabilitet, markeds-, likviditets- og kreditrisici. Børsnoterede pengeinstitutter skal opstille nøgletal, som har relation til aktiemarkedet.

Endelig indeholder beretningen i regnskabet en redegørelse for udviklingen i pengeinstitutternes økonomiske aktiviteter og forhold. Såfremt årsregnskabet i væsentlig grad er præget af usædvanlige forhold eller væsentlige usikkerheder ved opgørelsen, skal disse forhold også oplyses, om muligt med beløbsangivelser. Beretningen indeholder endvidere oplysninger om eventuelle betydningsfulde hændelser efter regnskabet afslutning og pengeinstituttets forventede væsentligste udviklingsaktivi-



RESULTATOPGØRELSE FOR 2000, MIA.KR.	Tabel 10
<i>Resultatopgørelse</i>	
Renteindtægter .....	93,4
Renteudgifter .....	62,2
<i>Netto renteindtægter</i> .....	31,2
Udbytte af kapitalandele .....	0,9
Gebyrer og provisionsindtægter .....	15,7
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter .....	2,5
<i>Netto rente- og gebyrindtægter</i> .....	45,2
Kursreguleringer .....	4,6
Andre ordinære indtægter .....	1,6
Udgifter til personale og administration .....	30,8
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver .....	1,8
Andre ordinære udgifter .....	2,6
Tab og hensættelser på debitorer .....	3,1
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder .....	4,6
<i>Ordinært resultat før skat</i> .....	17,8
Ekstraordinære indtægter .....	0
Ekstraordinære udgifter .....	0
Skat .....	3,4
<b>Årets resultat</b> .....	<b>14,4</b>

Kilde: Finanstilsynet.

teter. Beretningens mere kvalitative udtryksform er ofte et godt supplement til de kvantitative oplysninger i regnskaberne. Hertil kommer, at beretningen skal behandle de forventede væsentligste udviklingsaktiviteter, hvilket gør en del af beretningen mere fremadrettet end de øvrige regnskabsoplysninger.

## ANALYSEOMRÅDER MED RELEVANS FOR FINANSIEL STABILITET

I forbindelse med finansiell stabilitet opdeles analysen i tre primære områder: Kapitaldækning, indtjeningssevne og rentabilitet samt risici. Overordnet vil det være mest interessant at analysere de banker, som spiller en systemisk rolle for det finansielle system. En række af de beskrevne nøgletal er anvendt i kapitlet om den finansielle sektor.

### Kapitaldækning

I Lov om banker og sparekasser opstilles minimumskravet til solvensen i bankerne således, at den ansvarlige kapital<sup>1</sup> med tillæg af eventuel kortfristet supplerende kapital til enhver tid skal udgøre mindst 8 pct. af

<sup>1</sup> Den ansvarlige kapital består dels af kernekapitalen efter fradrag (indbetalt aktie-, garanti- eller andelskapital samt overkurs ved emission og reserver fratrukket beholdningen af egne aktier, immaterielle aktiver, skatteaktiver og årets løbende underskud). Dels af den supplerende kapital efter fradrag af kapitalandele og efterstillede kapitalindskud i visse typer finansielle virksomheder. Den supplerende kapital kan maksimalt udgøre 100 pct. af kernekapitalen efter fradrag.

pengeinstituttets vægtede aktiver m.v., herunder poster med markedsrisiko. Såfremt solvenskravet ikke er opfyldt, kan Finanstilsynet fastsætte en frist for genetablering af solvensen eller inddrage tilladelsen til at drive pengeinstitutvirksomhed. Da pengeinstituttet risikerer at miste tilladelsen til at drive pengeinstitut, hvis det kommer under solvenskravet på 8 pct., er det reelt den kapitaldækning, der ligger over 8 pct., som gør banken modstandsdygtig over for ikke-forventede tab.

Analyse af kapitaldækningen skal give en indikation af, hvor robuste de finansielle institutter er over for ikke-forventede tab, der ikke kan absorberes af indtjeningen.

Solvens- og kernekapitalprocenten er de to mest anvendte nøgletal. Nøgletallenes nævner er den samme, de samlede risikovægtede aktiver, mens tælleren består af henholdsvis den ansvarlige kapital og kernekapitalen efter fradrag. De risikovægtede poster, nævneren, rummer både kredit- og markedsrisici. Risikovægtene er på nuværende tidspunkt meget grove, hvilket kan resultere i, at den reelle økonomiske risiko er forskellig fra den lovgivningsmæssigt beregnede risiko. Der er imidlertid nye kapitaldækningsregler på vej<sup>1</sup>, som i højere grad skal tage hensyn til de faktiske risici, som de finansielle institutter påtager sig.

En faldende tendens i kapitaldækningsnøgletallene kan skyldes øget risiko og/eller faldende kapitalgrundlag. Hvis der isoleret ses på kapitalgrundlaget ud fra en finansiell stabilitetssynsvinkel, vil et højt niveau for kapitaldækningen betyde, at pengeinstituttet har modstandskraft i hvert fald på kort sigt.

### **Indtjeningsevne og rentabilitet**

Indtjeningsevnen er tæt forbundet med bankernes strategi og balance-sammensætning. Analysen af indtjeningsevnen dækker både indtægterne og de udgifter, der er afholdt for at skabe indtjeningen. Målet er at nå frem til en indikation af, hvor robust bankernes indtjening er. Rentabiliteten vurderes ved at sætte resultatet i forhold til de indsatte ressourcer, fx de samlede aktiver.

Indledningsvis betragtes sammensætningen af pengeinstitutternes forretningsaktiviteter. For hovedparten af de danske banker er modtagelse af indlån og ydelse af udlån fortsat de vigtigste forretningsaktiviteter. Indtjeningen herved afspejles primært i nettorenteindtægterne. Endvidere har handel med og administration af værdipapirer fået større betydning i de danske banker i de seneste år, bl.a. som følge af et stigende antal låneomlægninger af realkreditlån og øget handel med værdipapirer. Disse aktivi-

---

<sup>1</sup> Se Suzanne Hyldahl, Nye kapitaldækningsregler for bankerne, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2001.

teter skaber primært indtægter i form af gebyrer og provisionsindtægter. Nogle forretningsaktiviteter, som fx ind- og udlån, kan aflæses direkte på bankens balance, mens andre aktiviteter, som fx handel med værdipapirer for kunder, ikke ses på balancen. Oplysninger om disse ikke-balancepåvirkende aktiviteter kan i mange tilfælde findes i noterne til regnskaberne eller i bankernes egne beskrivelser af forretningsaktiviteterne.

Nettorenteindtægter samt gebyr- og provisionsindtægter er sædvanligvis bankernes væsentligste indtjeningsposter. Udviklingen i nettorenteindtægterne kan fx belyses ud fra rentemarginalen. Denne beregnes som renteindtægterne i forhold til de rentebærende aktiver fratrukket renteudgifterne i forhold til de rentebærende passiver. Rentemarginalen vil variere mellem de enkelte pengeinstitutter som følge af fx forskellige strategier og forskellige balancesammensætninger.

Indtjeningen på gebyrer og provisionsindtægter hænger tæt sammen med prispolitikken og kundernes adfærd. Udviklingen i nettogebyr- og provisionsindtægternes andel af de samlede nettorente- og gebyrindtægter kan give en indikation af, hvor afhængig pengeinstitutternes indtjening er af forskellige forretningsområder.

Indtjeningen fra kursreguleringerne svinger i takt med udviklingen på de markeder, hvor aktiverne er placeret. Posten er påvirket af kursreguleringer af afledte finansielle instrumenter, poster i valuta samt bankernes puljeordninger, hvilket svækker analysemulighederne.

Udgifterne til personale og administration m.v. er den markant største udgiftspost i bankerne og kan vurderes i forhold til udviklingen i den samlede balance. Dette kan give et billede af sammenhængen mellem væksten i omkostningerne og væksten i forretningsomfanget. Indikationen af forretningsomfanget baseret på balanceudviklingen tager dog ikke højde for udviklingen i de indtjeningsområder, der ikke er balancepåvirkende, fx gebyrindtjening ved værdipapirhandel.

En anden væsentlig post på resultatopgørelsen er tab og hensættelser, der kan vurderes ud fra årets tabs- og hensættelsesprocent (årets tab og hensættelser i forhold til udlån, garantidebitorer og hensættelser). I relation til resultatopgørelsen kan udviklingen i posten give et billede af, om der historisk har været sammenhæng mellem den hidtidige risikopræmie (indtjening) og de tab, der er opstået.

Pengeinstitutternes indtjeningsevne kan analyseres ved at betragte udviklingen i indtjening pr. omkostningskrone, der viser forholdet mellem samtlige indtægter og udgifter bortset fra ekstraordinære poster og skat. En faldende tendens kan skyldes indtjeningsproblemer, der kan skade pengeinstitutternes robusthed på længere sigt. En faldende tendens kan dog også skyldes, at der er foretaget investeringer, som forventes at øge indtjeningen på sigt. Udviklingen i indtjeningen pr. omkostningskrone er

vist i figur 5. Figuren indeholder en tidsserie for 10 pct.- og 90 pct.-fraktilen, medianen samt gennemsnittet. Fraktilerne angiver afgrænsningen til henholdsvis de 10 pct. af bankerne, som har den laveste indtjening pr. omkostningskrone, og de 10 pct. af bankerne der har den højeste indtjening pr. omkostningskrone. Figuren illustrerer, at det ofte ikke er tilstrækkeligt at betragte gennemsnittet alene, men at der må inddrages spredningsmål. Da gennemsnittet ligger over medianen, kan figuren fortolkes således, at de større banker i den analyserede periode har haft en højere indtjening pr. omkostningskrone end de mindre. Herudover indikerer figuren, at spredningen mellem de mest effektive og de mindst effektive banker set over hele perioden er blevet mindre.

Rentabiliteten kan belyses ved udviklingen i resultatet efter skat i forhold til den samlede balance. Det giver et simpelt mål for resultatet i forhold til forretningsomfanget. Som nævnt skal balancens størrelse fortolkes forsigtigt i forbindelse med vurdering af aktivitetsomfanget. Egenkapitalforrentningen baseret på resultatet før og efter skat giver et lignende simpelt udtryk for den samlede rentabilitet og benyttes ofte af aktionærer, da det giver et billede af afkastet i forhold til den indskudte kapital. Usædvanligt høje afkast kan hænge sammen med høj effektivitet, eller at der tages store risici.

En analyseform, som benyttes i stigende omfang, er følsomhedsanalyser og stresstests. Formålet med analyserne er at vurdere, hvor robuste bankernes resultat eller kapitaldækning er over for forskellige risikoscenarier. Følsomhedsanalyser og stresstests kan udformes på mange forskellige måder, fx kan der laves relationer til den samfundsøkonomiske udvikling, eller der kan indsættes dynamiske relationer mellem forskellige balance- og resultatopgørelsesposter. Følsomhedsanalyser og stresstests er mere fremadskuende end analyser af regnskabs- og nøgletal.

### **Risici**

Pengeinstitutternes væsentligste risici, fx kredit-, markeds- og likviditetsrisici, er nært forbundet med de beholdninger og poster, som opgøres på balancen og under de ikke-balanceførte poster. Herudover findes andre typer risici, der ikke kan relateres til balancen, fx operationelle risici og strategiske risici. Analysen af risici ender op i en række partielle billeder af forskellige risikoområder, som samlet set kan danne grundlaget for en indikation af pengeinstitutternes risici.

I det følgende nævnes blot nogle af de indikatorer, der anvendes i forbindelse med en analyse af pengeinstitutternes risici.

### *Kreditrisiko*

Kreditrisiko er risikoen for tab, hvis en modpart eller låntager ikke overholder betalingsforpligtelserne. Kreditrisikoen vedrører især udlån og garantier. Tidligere bankkriser har ofte været forbundet med tab på udlån, hvorfor der er fokus på netop denne risikotype. En ekstraordinær høj udlånsvækst kan være et udtryk for, at bankerne slækker på kravet til kreditkvaliteten, hvilket efterfølgende kan lede til øgede tab og hensættelser. En anden årsag til en høj udlånsvækst kan være, at banken fx af strategiske årsager kræver mindre risikopræmier end andre banker. Alt andet lige vil en mindre risikopræmie mindske bankens modstandskraft over for tab.

Tab og hensættelser kan vurderes ud fra udviklingen i årets tabs- og hensættelsesprocent. Herudover kan udviklingen på korrektivkontoen betragtes ved hjælp af hensættelsesprocenten. Den beregnes som de samlede hensættelser på udlån og garantidebitorer i forhold til de samlede udlån, garantier og hensættelser. Endelig kan analysen suppleres med udviklingen i andelen af tilgodehavender med nedsat rente, som angiver, hvor stor en del af de samlede udlån, garantier og hensættelser, bankerne har nedsat renten på som følge af mindsket betalingsevne hos låntager. Der er tale om engagementer, hvor indtjeningen ikke lever op til de forventninger, banken havde ved etableringen af engagementet. Renten på engagementer med nedsat rente vil ofte være 0 pct. Udviklingen i de tre nævnte nøgletal kan tilsammen give en indikation af bankernes indstilling til kreditrisiko.

Såfremt bankernes udlån er givet til få sektorer eller inden for et mindre geografisk område, er bankerne mere sårbare over for afmatning i netop disse sektorer eller geografiske områder. Analysen af spredningen kan fx omfatte spredningen mellem husholdninger og erhvervssektorer. Endvidere kan nøgletallet "Summen af store engagementer"<sup>1</sup> medtages i analysen. Nøgletallet angiver, i hvor høj grad pengeinstitutterne er eksponeret over for relativt store engagementer.

Ved analyse af nøgletal med relation til kreditrisiko skal der fortolkes forsigtigt, da værdiansættelsen af udlånsporteføljen, og herunder behovet for hensættelser, vil være præget af en vis vurdering.

### *Markedsrisiko*

Markedsrisiko er risikoen for, at bevægelser i markedspriserne (renter, valuta- eller aktiekurser) påfører bankerne tab. Der er udviklet metoder til måling af markedsrisiko, fx Value-at-Risk modeller (VaR), som inden

---

<sup>1</sup> Summen af store engagementer i pct. af ansvarlig kapital. Store engagementer er defineret som engagementer inden for og uden for handelsbeholdningen, der efter fradrag for særlig sikre krav udgør 10 pct. eller mere af instituttets ansvarlige kapital med tillæg af eventuel kortfristet supplerende kapital.

for en fastsat tidshorisont angiver det maksimale tab, der baseret på historiske erfaringer, med en given sandsynlighed kan opstå. Disse komplekse analyser kan ikke foretages af eksterne analytikere, da der ikke er kendskab til den nøjagtige sammensætning af bankernes beholdninger, ligesom de løbende beholdningstilpasninger ikke kan følges. Pengeinstitutterne afgiver imidlertid nogle beregnede nøgletal med relation til bankernes risici, som kan benyttes ved analysen.

Obligations- og aktiebeholdningens andel af den samlede balance giver et meget overordnet billede af bankernes balancevalg. Desto større obligations- og/eller aktiebeholdningsandelen er, desto mere følsom er banken over for udsving i obligations- og/eller aktiekurserne. Bankerne kan dog have afdækket risici ved rentebevægelser og aktiekursudsving. Herudover indgår bankernes puljeordninger i beholdningerne, hvorfor man skal være varsom ved fortolkning. Pengeinstitutternes renterisici viser, hvor meget kernekapital efter fradrag, der tabes ved en stigning i renten på 1 pct. point. Nøgletallet giver et godt billede af bankernes risikovillighed over for ændringer på rentemarkederne.

Valutaindikator 2 i noterne giver et billede af valutakursrisikoen og udtrykker, at såfremt banken ikke ændrer valutapositioner de efterfølgende 10 dage, er der 1 pct. sandsynlighed for, at instituttet får tab, der er større end indikatorens værdi. Valutakursrisikoen angiver valutaindikator 2 i forhold til kernekapitalen efter fradrag. Nøgletallet er mere kompliceret end renterisikomålet, men tankegangen bag nøgletallet ligner den for renterisikonøgletallet.

### *Likviditetsrisiko*

Likviditetsrisiko er risikoen for, at banken ikke kan honorere sine forpligtelser på grund af likviditetsmangel. Likviditetsmangel er et udtryk for, at bankerne ikke kan realisere aktiverne, lige så hurtigt som indskyderne<sup>1</sup> ønsker forpligtelserne indfriet. Likviditet hænger til dels sammen med omkostningerne ved realisering eller indfrielse. Likviditetsproblemer i et institut kan hurtigt spredes til resten af banksektoren, enten gennem betalingsformidlingssystemerne, eller hvis der opstår mistillid til hele sektoren. Risici i betalingssystemer er behandlet i det forrige kapitel. Basel-komiteen under BIS udsendte i februar 2000 et ajourført og udvidet sæt af retningslinjer og anbefalinger om principper for god likviditetsstyring.

Overdækningen i forhold til 10 pct. lovkravet til likviditet er en måde at vurdere likviditeten på. Likviditeten skal udgøre mindst 10 pct. af pengeinstituttets samlede gælds- og garantiforpligtelser. Nøgletallet

---

<sup>1</sup> Indskyderne i bred forstand.

angiver overskydende likviditet efter opfyldelse af lovkravet målt i pct. af lovens minimumskrav. Til likviditeten kan i dette nøgletal medregnes kassebeholdning, fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehavender hos danske og udenlandske pengeinstitutter samt beholdning af sikre, let omsættelige, ubelånte værdipapirer og kreditmidler. Desto højere overdækningen er, desto mindre vil risikoen for likviditetsmangel være. Se i øvrigt boks 2.

Herudover kan forskellen i volumen mellem indlån og udlån benyttes som indikator for, i hvor høj grad pengeinstitutterne er i stand til at tiltrække indlån, som kan finansiere vækst i udlånet. Ligeledes kan forskellen mellem gæld til andre kreditinstitutter og tilgodehavender hos andre kreditinstitutter være med til at klarlægge, om pengeinstitutterne netto har behov for andre kreditinstitutter som finansieringskilde. Andre kreditinstitutter formodes at ville reagere kraftigt<sup>1</sup>, hvis der opstår uafklarede forhold omkring et eller flere pengeinstitutter. Analyser af likviditet skal fortolkes varsomt, da pengeinstitutternes balancesammensætning hurtigt kan ændres.

---

<sup>1</sup> Se Cato Baldvinsson, Flemming Brokhattingen, Kim Busck-Nielsen og Flemming Nytoft Rasmussen, Dansk Bankvæsen, 4. reviderede udgave, Forlaget FSR, 2000.

