



Danmarks
Nationalbank

Finansiell stabilitet

2004

D A N M A R K S
N A T I O N A L
B A N K 2 0 0 4



Det lille billede på forsiden viser et udsnit af det lille rigsvåben, der i 2003 er nyteget til bagsiden af 20-kronen.

Danmarks Nationalbank
Havnegade 5
1093 København K
Telefon: 33 63 63 63
Fax: 33 63 71 15
Websted: www.nationalbanken.dk

Det er tilladt at kopiere fra publikationen, forudsat at Danmarks Nationalbank udtrykkeligt anføres som kilde. Det er ikke tilladt at ændre eller forvanske indholdet.

Henvendelser om finansiel stabilitet kan sendes til Danmarks Nationalbank, Kapitalmarkedsafdelingen, på e-mail: 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 23. april 2004.

Tryk: Schultz Grafisk A/S
ISSN: 1602-0553
1602-0561 (online)

Indhold

INDLEDNING	9
DEN REALØKONOMISKE UDVIKLING	11
ANALYSE AF FINANSIEL STABILITET	
DEN FINANSIELLE SEKTOR	
Nordiske koncerner og danske pengeinstitutter	17
Modstandskraft i nordiske koncerner og danske pengeinstitutter	27
Realkredit	33
Pensionselskaberne.....	34
ERHVERV OG HUSHOLDNINGER	
Erhverv	39
Landbrug	46
Husholdninger	48
KAPITALMARKEDERNE	
Markedsudviklingen	55
Markedsudviklingens betydning for banker	58
Finansiell stabilitet og volatilitet på kapitalmarkederne	59
TEMAER I RELATION TIL FINANSIEL STABILITET	
FILIALER AF UDENLANDSKE KREDITINSTITUTTER	65
SYSTEMISKE RISICI I DET DANSKE MARKED FOR USIKREDE DAG-TIL-DAG PENGEMARKEDSLÅN	
Det usikrede dag-til-dag pengemarked	75
Metode og begrænsninger	76
Resultater	79
MARKEDSBASEREDE RISIKOMÅL FOR BANKER	
Markedsbaserede analyser	83
Aktiekursbaserede risikomål	88
ORDLISTE OVER FINANSIELLE BEGREBER	95

Figurer

Figur	1 BNP og beskæftigelse i Danmark, Tyskland og euroområdet, 1991-2003	12
	2 Privatforbrug og forbrugertillid, 1990-2004	13
	3 Solvens- og kernekapitalprocent for nordiske koncerner, gruppe A, og danske pengeinstitutter i gruppe B og C, 1998-2003	18
	4 Procentvis ændring i antal afdelinger, Finanstilsynets gruppe 1, 2 og 3, 2000-02	20
	5 Udlån til danske erhvervsvirksomheder fra nordiske koncerner, gruppe A, og danske pengeinstitutter i gruppe B og C, januar 2001-04	20
	6 Udlånsvækst samt tab og hensættelser i pct. af udlån og garantier, alle pengeinstitutter i Danmark, 1980-2003	22
	7 Tab og hensættelser i pct. af udlån og garantier for nordiske koncerner, gruppe A, og danske pengeinstitutter i gruppe B og C, 1998-2003	25
	8 Nettoebyrindtægter i pct. af de samlede netto rente- og gebyrindtægter, gruppe A, B, og C, 1998-2003	26
	9 Antal nordiske koncerner med underskud ved forøgelse af tab på udlån og garantier, 2002 og 2003	31
	10 Antal nordiske koncerner med solvensprocent under 8 ved forøgelse af tab på udlån og garantier, 2002 og 2003	31
	11 Antal pengeinstitutter i gruppe B og C med underskud ved forøgelse af tab på udlån og garantier, 2002 og 2003	32
	12 Antal pengeinstitutter i gruppe B og C med solvensprocent under 8 ved forøgelse af tab på udlån og garantier, 2002 og 2003	32
	13 Penge- og realkreditinstitutters udlånsvækst, 1988-2003 ..	34
	14 Udviklingen i pensionsselskabernes investeringsaktiver, 1998-2003	35
	15 De enkelte pensionsselskabers kollektive bonuspotentiale og overskydende basiskapital efter et "rødt" scenarie, 2003	37
	16 Antal konkurser i erhverv, 1995-2004	40

17 Afkastningsgrad i de 10 pct. mindst rentable virksomheder i forskellige brancher, 1995-2003	40
18 Soliditetsgrad i de 10 pct. mindst solide virksomheder i forskellige brancher, 1995-2003	41
19 Konkursandsynligheden i de 10 pct. svageste virksomheder, 1995-2003	42
20 Spredningen på konkursandsynligheder, 1995-2003	42
21 Konkursandsynlighed, afkastningsgrad og soliditetsgrad i konkursramte virksomheder i perioden forud for konkurs, median	45
22 Branchefordeling af penge- og realkreditinstitutters erhvervsudlån, ultimo 2003	45
23 Pengeinstitutternes tabsprocent på brancheniveau, 2000-03	46
24 Effekt af stigning i renteomkostningerne for de 10 pct. af virksomhederne med de største renteomkostninger i forhold til samlede aktiver, 2003	47
25 Heltidsbedrifternes gæld, 1990-2002	48
26 Betalingsanmærkninger fra kreditformidlere og alle kreditorer, 2002-04, indeks	49
27 Husholdningernes gældsbelastning i de nordiske lande, 1995-2003	50
28 Husholdningernes rentebelastning i de nordiske lande, 1995-2003	51
29 Boligformuen i forhold til husholdningernes disponible indkomst, ultimo 2002	51
30 Husholdningernes gæld til kreditinstitutter i forhold til boligformue og disponibel indkomst, 2002-03	52
31 Spredningen på årlige ændringer i makroøkonomiske variabler, 1990-2003	53
32 Aktieindeks i USA, euroområdet og Danmark samt implicit volatilitet i USA, 2000-03	56
33 10-årige renter i USA, Tyskland og Danmark samt implicit volatilitet i euroområdet, 2000-03	57
34 Kreditspænd for stats- og erhvervsobligationer med lav rating, 2001-03	57
35 Aktieomsætning på de nordiske fondsbørser, indeks, 2001-04	58
36 Aktiekursudviklingen for nordiske koncerner, gruppe A, og danske pengeinstitutter, gruppe B, 2000-04	59
37 Historisk volatilitet for amerikansk aktie- og obligationsafkast, 1995-2004	60

38 Overslag over udenlandske bankers andel af banksektoren i udvalgte lande, 2001-02	67
39 Systemiske effekter de 10 dage med størst omsætning	80
40 Følsomhed over for stødpudens størrelse	81
41 Kreditspænd for de nordiske koncerner, 2002-04	85
42 Aktiekursudvikling for danske pengeinstitutter, 2000-04 ..	86
43 Gennemsnitligt aktiekursgab for de nordiske koncerner, 1990-2004	87
44 Konkursafstand for de nordiske koncerner, 1999-2003	88
45 Stødpuder for nordiske koncerner anvendt i risikomålene konkursafstand og solvensafstand, 2003	89
46 Solvensafstand for de nordiske koncerner, 1999-2003	91
47 Stødpuder for nordiske koncerner, 1999-2003	92
48 Aktiekursvolatilitet for de nordiske koncerner, 1999-2003	93

Teksttabeller

Tabel 1	Officielle skøn på dansk økonomi, 2004 og 2005	12
2	Oversigt over anvendte grupperinger	18
3	Antal banker med negativt resultat før skat, 2002-03	29
4	Beregnete effekter af det "røde" risikoscenario, 2003	35
5	Frekvensen af ekstreme afkast, 1995-2004	61

Bokse

Boks 1	Resultat for nordiske koncerner, gruppe A, og danske pengeinstitutter i gruppe B og C, 2002-03	21
2	Nykredits køb af Totalkredit	23
3	Nye regnskabsregler for finansielle virksomheder	23
4	Virksomheders konkurssandsynligheder fordelt på banker	24
5	Sammensætningen af gebyrindtægter i nordiske koncerner, gruppe A	27

6	De mindste pengeinstitutter, Finanstilsynets gruppe 4	28
7	Datagrundlag og metode for følsomheds- og stresstest ...	29
8	Strukturel udvikling	30
9	Anvendte forsikringstekniske termer	36
10	Pensionssekskabernes brug af afledte renteinstrumenter ..	38
11	Konkursmodel	43
12	Kendetegn ved boligfinansieringsformerne i de nordiske lande	53
13	Eksempler på grænseoverskridende koncerner i Norden og EU	66
14	Udvikling i rammerne for finansiel integration i EU	68
15	Det europæiske selskab	69
16	Filialisering og indskydergaranti	73
17	Datagrundlag for simulationer	76
18	Behandling af filialer af udenlandske institutter i analysen	77
19	Resultater fra andre lande	78
20	Andre centralbankers brug af markedsbaserede indikatorer	87
21	Aktiekursbaserede risikomål	90

Indledning

Nationalbanken offentliggør årligt en rapport om den finansielle stabilitet i Danmark. Formålet er at vurdere, hvorvidt det finansielle system er tilstrækkeligt robust, så eventuelle problemer i sektoren ikke spreder sig og hindrer de finansielle markeder i at fungere som effektive formidlere af kapital til virksomheder og husholdninger. Indfaldsvinklen er de generelle risici for det finansielle system frem for situationen i de enkelte finansielle institutter. Den opgave varetages af Finanstilsynet. Rapporten består af to dele. I første del analyseres udviklingen i den finansielle stabilitet med hovedvægten på pengeinstitutterne. I anden del af rapporten er der tre aktuelle temaer om filialer af udenlandske kreditinstitutter, systemiske risici i det danske marked for usikrede dag-til-dag pengemarkedslån samt markedsbaserede risikomål for banker.

Resultatet for de nordiske bankkoncerner, herunder Danske Bank og Nordea, er steget med 22 pct. i 2003. Det skyldes bl.a. reduktion af omkostningerne. Tab og hensættelser er uensartede for de nordiske koncerner, men er samlet set øget i 2003. Niveaue er dog fortsat lavt. Kapitaldækningen er uændret i forhold til 2002.

For de øvrige danske pengeinstitutter er det samlede resultat øget med 84 pct. i 2003, først og fremmest på grund af kursgevinster fra salget af Totalkredit til Nykredit. Omkostningerne er øget i de danske pengeinstitutter, mens tab og hensættelser er uændrede. Udviklingen er dog meget forskellig mellem institutterne. Kapitaldækningen er øget for de større pengeinstitutter.

Det er den samlede vurdering, at modstandskraften er uændret for de nordiske koncerner, mens de markante kursgevinster har styrket de danske pengeinstitutters modstandskraft væsentligt i forhold til 2002.

Det må forventes, at danske pengeinstitutter får frigjort betydelige midler i de kommende år. Der er tale om kursgevinster fra salget af Totalkredit til Nykredit, at nye internationale regnskabsregler vil betyde lavere hensættelser på den samme udlånsportefølje, samt at nye kapitaldækningsregler (Basel II) forventes at ville give danske pengeinstitutter en forholdsvis stor lempelse af kapitalkravet. Det er vigtigt, at pengeinstitutterne nøje overvejer, hvor stor en del af de frigjorte midler de vil have behov for at anvende som stødpuder.

Kapitalmarkederne i Danmark fulgte i store træk den internationale udvikling i 2003. Aktiekurserne steg markant efter flere år med fald, og renten forblev lav. Den øgede optimisme bevirkede øget indtjening i

bankerne fra aktierelateret handel og kapitalforvaltning. Pensionselskaberne har især nydt godt af kapitalmarkedsudviklingen, og ved udgangen af 2003 var kun ét selskab i Finanstilsynets "gule lys" mod to selskaber i "rødt lys" og 11 selskaber i "gult lys" ved udgangen af 2002.

Konkurssandsynlighederne for de forskellige brancher af erhvervsvirksomheder, der er beregnet ved hjælp af Nationalbankens konkursmodel, er ikke steget i 2003. Det kan være et udtryk for, at virksomhederne har været i stand til at tilpasse omkostningerne til de svage konjunkturer.

Husholdningernes gældsbelastning øges fortsat, men betalingsevnen er forbedret som følge af de lave renter. De danske husholdninger har et højt gældsniveau i forhold til indkomsten sammenlignet med de øvrige nordiske lande, men omvendt er værdien af boligformuen i forhold til indkomsten højere i Danmark. Det høje gældsniveau gør dog husholdningerne sårbare over for fx sociale begivenheder som arbejdsløshed og skilsmisse.

Erhverv og husholdninger har nydt godt af de seneste års lave renteniveau. Den internationale diskussion om finansiel stabilitet samler sig i stigende grad om, hvor stor sårbarheden er over for rentestigninger.

Den nuværende EU-regulering og struktur for tilsyn med og overvågning af banker tager ikke i tilstrækkelig grad højde for, at banker kan have filialer, som udgør en meget stor del af banksektoren i andre EU-lande. Der er behov for, at der inden for EU skabes rammer for et øget forpligtende samarbejde mellem myndighederne i de berørte lande.

Den realøkonomiske udvikling

DEN INTERNATIONALE ØKONOMI

Euroområdet var præget af afmatning i 2003. Uden for euroområdet tiltog væksten derimod efter en svag udvikling i 2001 og 2002. Opsvinget er tydeligt i bl.a. USA og mange asiatiske lande, herunder ikke mindst Kina. Udviklingen blev afspejlet på de internationale aktiemarkeder, som efter nogle år med tilbagegang vendte i begyndelsen af 2003. Priserne på en række råvarer er ligeledes steget kraftigt det seneste år. På obligationsmarkederne vendte udviklingen i midten af 2003 fra rentefald til -stigning. Renterne faldt igen fra slutningen af 2003, men en hurtig stigning siden udgangen af marts betød, at obligationsrenterne medio april var tilbage på niveauet før årsskiftet.

Det amerikanske opsving er drevet af en ekspansiv økonomisk politik, som har medført en betydelig forværring af de offentlige budgetter og en kraftig svækkelse af dollaren frem til februar efterfulgt af en mindre styrkelse. Medio april var dollar svækket ca. 25 pct. i forhold til euro siden 2001. Flere asiatiske lande, ikke mindst Kina og Japan, har gennem interventioner på valutamarkedet fulgt den amerikanske dollar. Euroen er derigennem styrket markant, og det har lagt et pres på den europæiske eksport.

DEN DANSKE ØKONOMI

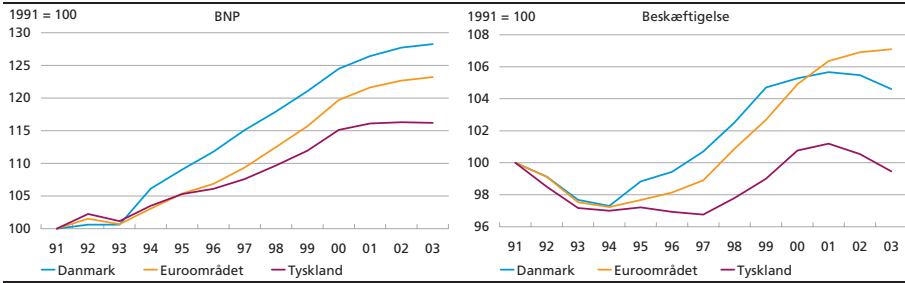
I Danmark steg bruttonationalproduktet med knap ½ pct. fra 2002 til 2003. Det er den svageste økonomiske udvikling siden 1993, hvor der var nulvækst. Iflg. de seneste nationalregnskabstal var væksten i 2002 også beskedent, og det bekræfter således afmatningen på arbejdsmarkedet de seneste to år med faldende beskæftigelse og stigende ledighed, jf. figur 1, hvor udviklingen i Danmark er sammenlignet med Tyskland og euroområdet.

Afmatningen i den europæiske økonomi smittede af på Danmark via en stagnerende eksport. Den indenlandske efterspørgsel er derimod gået frem særligt i 2. halvår 2003, hvor det private forbrug alene steg med godt 2¼ pct.

Det er en generel opfattelse, at fremgangen i den indenlandske efterspørgsel vil fortsætte i 2004, og BNP-væksten ventes iflg. de seneste prognoser at blive omkring 2 pct., jf. tabel 1.

BNP OG BESKÆFTIGELSE I DANMARK, TYSKLAND OG EUROOMRÅDET, 1991-2003

Figur 1



Det private forbrug steg kraftigt i 2. halvår 2003 efter 4-5 år med stagnation, jf. figur 2, og ydede derved det væsentligste positive bidrag til den samlede økonomiske aktivitet. Skønnene for forbrugsvæksten ligger med omkring 3 pct. i 2004 og lidt mindre i 2005 nogenlunde på linje med væksten i husholdningernes disponible realindkomster. Detailomsætningen steg kraftigt gennem 2003 og var i de to første måneder af 2004 næsten 4 pct. større end i samme periode året før, ligesom også bilsalget er på vej frem efter lavpunktet i foråret 2003. Forbruget stimuleres af mærkbare skattelettelser i 2004, herunder af forårspakken, samt af lempelige finansielle vilkår i form af et lavt renteniveau og nye realkreditprodukter med mulighed for lav ydelse i de første år. Stigningen i ledigheden udgør imidlertid en risikofaktor, som trækker i modsat ret-

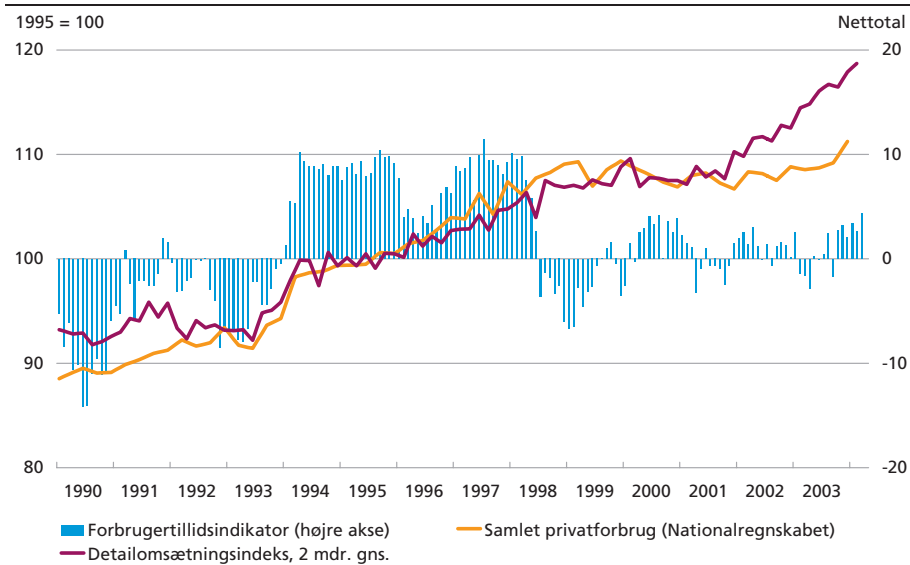
OFFICIELLE SKØN PÅ DANSK ØKONOMI, 2004 OG 2005

Tabel 1

	Det Økonomiske Råd	Regeringen	Arbejderbevægelsens Erhvervsråd	EU
	Nov. 2003	Dec. 2003	Feb. 2004	Apr. 2004
Procentvis ændring i forhold til året før				
2004				
BNP	2,2	2,1	1,8	2,1
Privat forbrug	3,0	3,0	2,8	3,4
Erhvervsinvesteringer	2,8	1,0	2,1	1,7
Eksport	3,4	3,9	1,5	3,4
Timeløn	3,7	3,7	3,9	3,5
Beskæftigelse	0,6	0,3	-0,6	0,1
2005				
BNP	2,0	2,3	2,4	2,2
Privat forbrug	2,3	2,5	2,8	2,7
Erhvervsinvesteringer	2,2	3,1	3,8	3,6
Eksport	4,1	4,6	4,4	4,1
Timeløn	3,7	3,7	3,7	3,5
Beskæftigelse	0,4	0,7	0,6	0,6

PRIVATFORBRUG OG FORBRUGERTILLID, 1990-2004

Figur 2



ning. En høj opsparingskvote i de senere år giver et godt udgangspunkt for forbrugsvækst, men opsparingskvoten vender næppe tilbage til niveauet fra 2. halvdel af 1990'erne.

Boligbyggeriet er steget pænt gennem 2003. Den samlede byggeaktivitet er gået lidt frem det seneste år, men ikke nok til at opveje tilbagegangen i 2001 og 2002. En pæn del af boligbyggeriet kan henføres til boligpakken, som blev vedtaget i 2002. Regeringens nye finanspolitiske udspil vil ligeledes bidrage til at stimulere boligbyggeriet. Boligmarkedet er fortsat stærkt uden tegn på fald i omsætningen af boliger, jf. tal fra Realkreditrådet, ligesom huspriserne er accelereret gennem 2003 og nu igen stiger hurtigere end den almindelige prisudvikling. Med baggrund i indkomstfremgangen, det lave renteniveau og stigningen i huspriserne vil det fortsat være attraktivt at foretage nybyggeri i den kommende tid.

Erhvervsinvesteringerne faldt lidt tilbage i 2003. Det største fald vedrører bygningsinvesteringerne, som gik klart tilbage i 2002 og 2003 efter en mærkbar forøgelse af bygningskapaciteten i årene forud. Materielinvesteringerne har fastholdt et højt niveau efter flere år med kraftig stigning og understreger sammen med svækkelsen af arbejdsmarkedet, at der i de seneste år er sket en substitution fra arbejdskraft mod maskinkapital. Konjunkturbarometrene for erhvervene har udviklet sig i positiv retning det seneste år, men ligger generelt fortsat på et lavt niveau, og de samlede erhvervsinvesteringer ventes i de seneste prognoser kun at vokse moderat i 2004.

Den danske eksport udviklede sig svagt i 2003 og var stort set uændret i forhold til 2002, og for industrieksporten var der tale om et decideret fald. Det er en understregning af, at den internationale afmatning også ramte Danmark. Hertil kommer, at konkurrenceevnen blev forværret som følge af en kraftig svækkelse af den amerikanske dollar og højere lønstigninger end i udlandet, som dog i et vist omfang blev opvejet af større produktivitetstigninger i Danmark.

Arbejdsmarkedet har reageret forholdsvist kraftigt på den beskedne vækst i 2002 og 2003, og beskæftigelsesudviklingen har været svagere end i euroområdet, jf. figur 1. Ledigheden ligger dog på et lavt niveau i international sammenhæng, og lønstigningerne er fortsat højere end i udlandet trods stigningen i ledigheden. Reduktionen i den private beskæftigelse udtrykker, at virksomhederne har tilpasset omkostningerne til den lavere aktivitetsvækst og svækkede konkurrenceevne.

Inflationstakten målt ved HICP aftog gennem 2003 fra knap 3 pct. ved årets indgang til under 1 pct. i de tre første måneder af 2004, mens HICP i euroområdet i samme periode lå stabilt omkring 2 pct. Nedgangen i inflationstakten kan bl.a. henføres til afgiftslettelser og lavere stignings-takter for energi og fødevarer. Ekskl. energi og fødevarer stiger forbrugerpriserne fortsat mere end i euroområdet.

Trods eksportsvækkelsen var overskuddet på betalingsbalancen i 2003 iflg. de seneste tal det højeste nogensinde. Overskuddet på de offentlige finanser blev stort set fastholdt i 2003 trods den svage aktivitet, mens den private sektor har øget sit opsparingsoverskud. Ledigheden er fortsat på et lavt niveau, og ejendomspriserne kan trods pæne stigninger forklares af udviklingen i bl.a. husholdningernes disponible indkomster og renteutviklingen. Overordnet er ubalancerne i dansk økonomi således beskedne.

Analyse af finansiell stabilitet

Den finansielle sektor

Den finansielle sektor har været relativt upåvirket af de svage konjunkturer i Europa.

I de nordiske koncerner, herunder Danske Bank og Nordea, er resultatet øget, bl.a. som følge af omkostningsreduktioner. Niveauet for tab og hensættelser er steget, men modstandskraften er uændret.

De danske pengeinstitutters indtjening er vokset markant, men tab og hensættelser er øget blandt de mindre institutter. En række institutter har haft høj vækst i udlån. Den høje aktivitet inden for formidling og konvertering af realkreditlån har bidraget til betydelige stigninger i gebyrindtægterne. Resultatfremgangen kan dog først og fremmest relateres til kursgevinster fra salget af ejerandele i Totalkredit. De større danske pengeinstitutter har gennemgående øget kapitaldækningen. De markante kursgevinster har styrket institutternes modstandskraft.

Presset mod pensionselskaberne er aftaget som følge af udviklingen i renter og aktiekurser i 2003.

NORDISKE KONCERNER OG DANSKE PENGEINSTITUTTER

De nordiske koncerner og danske pengeinstitutter opdeles som noget nyt i tre grupper, jf. tabel 2: Nordiske koncerner, gruppe A, større danske pengeinstitutter, gruppe B, og mindre danske pengeinstitutter, gruppe C. Nordeas og Danske Banks aktiviteter indgår kun i gruppen af nordiske koncerner, gruppe A. Formålet med den nye opdeling er at styrke analysen af udviklingen i den finansielle sektor på nordisk plan bl.a. i lyset af den øgede internationalisering. Endvidere giver den nye gruppering en større ensartethed i forretningsområder mellem de institutter og koncerner, som indgår i analysen.

Indtjening og kapitaldækning

De danske pengeinstitutter i gruppe B og C øgede det samlede resultat før skat med 84 pct. i 2003 sammenlignet med 2002, jf. boks 1. Det skyldtes især kursgevinster fra salg af ejerandele i Totalkredit, jf. boks 2. Hertil kom højere gebyrindtægter bl.a. i form af øget indtjening fra handelsaktivitet samt gebyrer og provision fra formidling og konvertering af realkreditlån på baggrund af en historisk lav rente. Endvidere har flere danske institutter haft høj udlånsvækst.

OVERSIGT OVER ANVENDETE GRUPPERINGER

Tabel 2

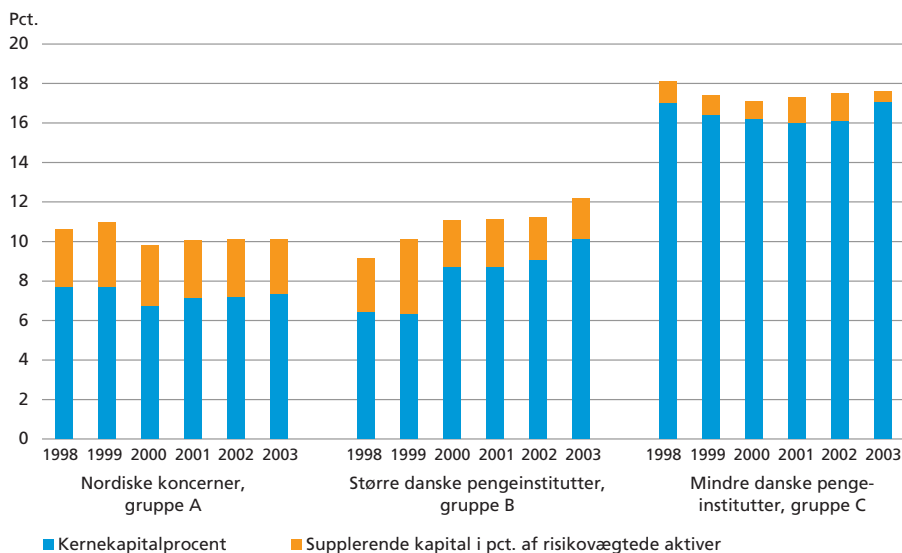
Grupper	Danmarks National- banks opdeling			Finanstilsynets opdeling		
	A	B	C	1	2	3
Handelsbanken	X					
Swedbank	X					
SEB	X					
DnB NOR	X					
Nordea	X			X		
Danske Bank	X			X		
Jyske Bank		X		X		
Sydbank		X		X		
Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på 3 mia.kr. og op til 25 mia.kr.		X			X	
Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på 250 mio.kr. og op til 3 mia.kr.			X			X
Balance ultimo 2003, mia.kr.	7.307 ¹	442	111	1.895	253	111
Koncerner/pengeinstitutter i alt	6	19	74	4	17	74

Anm.: DnB NOR er betegnelsen for koncernen, som er dannet på baggrund af fusionen mellem Gjensidige NOR og Den norske Bank. Historisk opgørelse af de nordiske koncerner er baseret på konsolidering af de daværende selvstændige institutter. Samtlige grupper er ekskl. FIH.

¹ Heraf udgør Danske Bank-koncernen og Nordea Bank Danmark-koncernen 34 pct.

SOLVENS- OG KERNEKAPITALPROCENT FOR NORDISKE KONCERNER,
GRUPPE A, OG DANSKE PENGEINSTITUTTER I GRUPPE B OG C, 1998-2003

Figur 3



Anm.: Solvensprocenten opgøres som summen af kernekapitalprocenten og den del af den supplerende kapital, der kan medregnes i solvensopgørelsen, i pct. af de risikovægtede aktiver.

Kilde: Årsregnskaber samt Finanstilsynet.

Resultatet for de nordiske koncerner, gruppe A, blev ligeledes forbedret betydeligt med en vækst på 22 pct., hvilket, når der ses bort fra kursregulering af kapitalinteresser, var båret af omkostningsreduktioner i form af nedskæringer i medarbejderstaben. En enkelt koncern markerer sig med en nedgang i antallet af medarbejdere på over 10 pct. Nettorenteindtægterne steg svagt.

Indtjeningen pr. omkostningskrone er steget for alle grupper. For gruppe A på baggrund af omkostningsreduktionerne, mens omkostningerne er uændrede i institutterne i gruppe B og C.

Det er tvivlsomt, om de faktorer, der for hver af de tre grupper har medvirket til den høje resultatfremgang i 2003, kan sikre fortsat indtjeningsfremgang de kommende år.

Figur 3 viser udviklingen i kapitaldækningen for de tre grupper. Gruppe B har øget kernekapitalen, hvilket harmonerer med de fortsat afdæmpede konjunkturer.

Driftsmæssige risici

Det må forventes, at danske pengeinstitutter får frigjort betydelige midler i de kommende år. Der er for det første tale om kursgevinster fra salget af Totalkredit til Nykredit. Dernæst vil ændrede værdiansættelsesregler med indførelsen af internationale regnskabsstandarder (IAS) fra 1. januar 2005, jf. boks 3, betyde, at der skal hensættes mindre til tab på den samme udlånsportefølje. Endelig forventes indførelsen af nye kapitaldækningsregler (Basel II) fra 2007 at give danske pengeinstitutter en forholdsvist stor lempelse af kapitalkravet som følge af sammensætningen af engagementer. Det er vigtigt, at pengeinstitutterne nøje overvejer, hvor stor en del af de frigjorte midler, de vil have behov for at anvende som stødpuder.

Inden for de seneste år har særligt de mindre pengeinstitutter etableret nye afdelinger, jf. figur 4. Det har skærpet konkurrencen om kunderne.

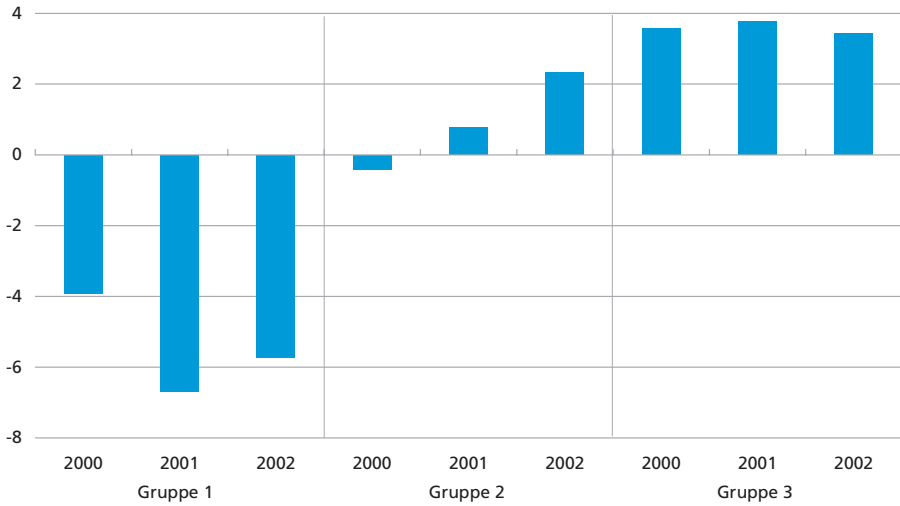
Udlån

De nordiske koncerner har siden midten af 2002 haft faldende udlån til danske erhvervsvirksomheder, jf. figur 5. Opgørelsen omfatter ikke eventuelle udlån, der er ydet af de enkelte koncerner fra udlandet, idet disse ikke indberettes til danske statistikmyndigheder. De danske pengeinstitutter i gruppe B har siden sidste del af 2002 gennemgående haft en markant højere udlånsvækst til erhverv end de øvrige grupper. Gruppe C-institutterne har haft en mindre fremgang i udlånet i perioden. Den implicitte udlånsmarginale til erhverv for gruppe B har ligget på et nogenlunde konstant niveau igennem 2003, mens marginalen for gruppe A er reduceret svagt i sidste del af året efter nogle år med stigning.

PROCENTVIS ÆNDRING I ANTAL AFDELINGER, FINANSTILSYNETS GRUPPE 1, 2 OG 3, 2000-02

Figur 4

Nyetablerede afdelinger (netto) i pct. af afdelinger i alt inden for gruppen

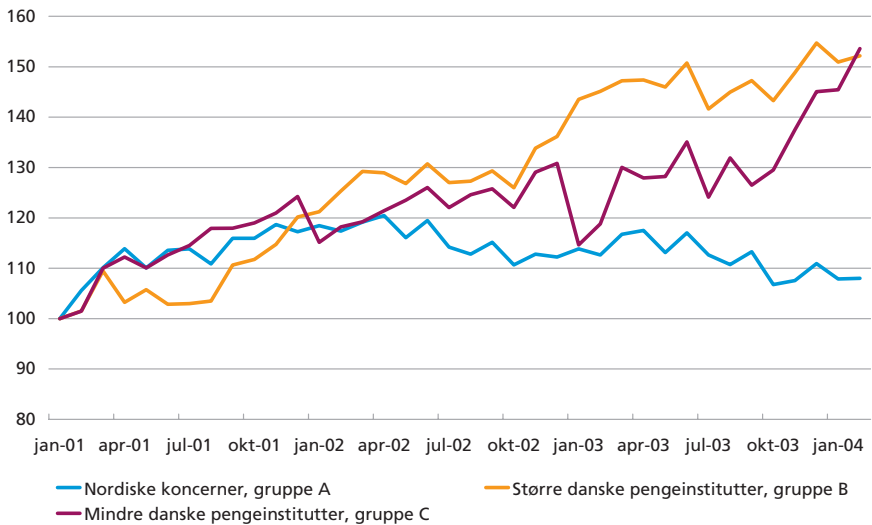


Kilde: Finanstilsynet.

UDLÅN TIL DANSKE ERHVERVSVIRKSOMHEDER FRA NORDISKE KONCERNER, GRUPPE A, OG DANSKE PENGEINSTITUTTER I GRUPPE B OG C, 2001-04

Figur 5

Januar 2001 = 100



Anm.: Opgørelsen omfatter alene aktiviteter bogført i banken, datterbanken eller filialen i Danmark.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

**RESULTAT FOR NORDISKE KONCERNER, GRUPPE A, OG DANSKE
PENGEINSTITUTTER I GRUPPE B OG C, 2002-03**

Boks 1

Nordiske koncerner, gruppe A

De nordiske koncerners samlede resultat for 2003 var på 55,8 mia.kr. svarende til en stigning på 22 pct. i forhold til 2002. Gruppe A øgede netto rente- og gebyrindtægterne. Til forskel fra året før var der en svag vækst i gebyrindtægterne bl.a. fra betalingsformidling og i mindre omfang fra værdipapirhandel for kunder. Stigningen i kursreguleringer af kapitalinteresser afspejler primært, at bidraget fra forsikringsaktiviteter til forskel fra 2002 var positivt. På udgiftssiden blev driftsomkostningerne nedbragt, typisk via nedskæringer i medarbejderstabene. Tab og hensættelser er samlet set øget i perioden, men ligger stadig på et lavt niveau.

Danske pengeinstitutter i gruppe B og C

De danske pengeinstitutter i gruppe B og C havde i 2003 et samlet resultat på 9,7 mia.kr., hvilket var en forøgelse på 84 pct. i forhold til 2002. Ekskl. kursgevinster fra salget af Totalkredit var resultatfremgangen på ca. 35 pct. På indtægtssiden øgede pengeinstitutterne gebyrindtægterne, hvilket bl.a. kan relateres til stigende indtægter fra handelsgebyrer samt formidling af realkreditlån. Endvidere bevirker ændrede regnskabsregler med virkning fra 1. januar 2003, at institutternes unoterede aktier skal opgøres til dagsværdi mod tidligere kostpris. Endelig har der været stigende indtægter fra kursregulering af aktier. Driftsomkostningerne er samlet set steget. Tab og hensættelser var uændrede i forhold til 2002, men udviklingen er ikke ensartet.

RESULTAT FØR SKAT, 2002-03

	Nordiske koncerner, gruppe A		Danske pengeinstitutter i gruppe B		Danske pengeinstitutter i gruppe C	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Mia.kr.						
<i>Indtægter</i>						
Nettorenteindtægter	99,4	98,1	10,8	10,0	4,0	4,4
Nettogebyrindtægter	39,3	38,9	3,8	3,0	1,9	1,9
Kursregulering af værdipapirer mv.	4,6	4,9	2,8 ¹	0,5	1,8 ¹	0,5
Kursregulering af kapitalinteresser	5,2	-1,2	0,4	0,5	0,4	0,3
Andre ordinære indtægter	6,2	5,9	0,9	0,4	0,1	0,1
<i>Omkostninger</i>						
Driftsomkostninger mv.	91,0	92,9	10,1	9,1	4,4	4,5
Tab og hensættelser	8,3	6,6	1,9	1,9	0,8	0,7
<i>Ordinært resultat før skat</i>	<i>55,8</i>	<i>45,7</i>	<i>6,7</i>	<i>3,3</i>	<i>2,9</i>	<i>2,0</i>

Anm.: I gruppe A, der er koncerntal, indgår et proformaestimat for DnB NOR i begge år. Gruppe B og C er baseret på institutdata. For de nordiske koncerner er regnskabstallene omregnet til danske kroner med gennemsnitskurserne for årene.

Kilde: Finanstilsynet og årsregnskaber.

¹ Stigningen skyldes primært kursgevinster fra salg af Totalkredit-aktier.

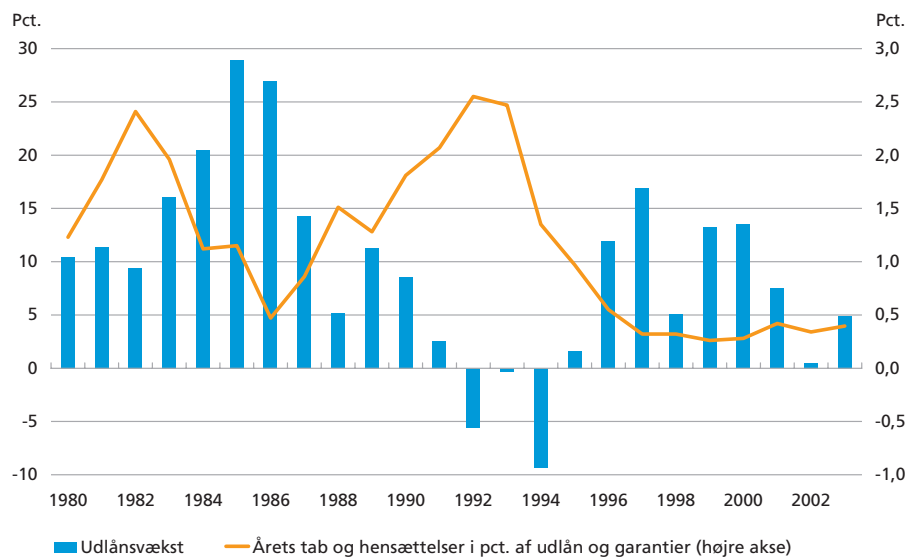
Underliggende er der væsentlige forskelle mellem de enkelte institutters samlede udlånsvækst. I 2003 havde ét institut i gruppe B en udlånsvækst over 15 pct., og seks havde mere end 10 pct. Fem gruppe C-institutter havde i 2003 en udlånsvækst over 15 pct., og 15 institutter havde en vækst over 10 pct.¹ Der er seks institutter, som både i 2002 og 2003 havde en udlånsvækst over 10 pct. En høj udlånsvækst stiller krav til skærpet opmærksomhed omkring udviklingen i kreditkvaliteten.

Tab og hensættelser

Samlet set har pengeinstitutterne i Danmark fortsat meget lave tab og hensættelser, jf. figur 6, dog med en mindre stigning i 2003. Sædvanligvis følger tab og hensættelser de økonomiske konjunkturer med en vis forsinkelse. I perioder med høj vækst stiger udlånene, og samtidig falder kreditkvaliteten ofte, hvilket medfører øgede tab og hensættelser i efterfølgende perioder. Den høje udlånsvækst i slutningen af 1990'erne og den efterfølgende afmatning af konjunkturerne har dog overordnet set endnu ikke givet nogen nævneværdig stigning i institutternes tab og hensættelser. Det kan være et resultat af, at institutterne generelt er blevet bedre til at styre kreditrisikoen sammenlignet med begyndelsen af 1990'erne. Flere institutter har bl.a. som led i forberedelsen til de nye

UDLÅNSVÆKST SAMT TAB OG HENSÆTTELSER I PCT. AF UDLÅN OG GARANTIER, ALLE PENGEINSTITUTTER I DANMARK, 1980-2003

Figur 6



Anm.: Alle pengeinstitutter i Danmark omfatter Finanstilsynets gruppe 1, 2 og 3.
Kilde: Finanstilsynet.

¹ Opgørelsen er lavet på basis af de 46 institutter brugt i følsomheds- og stresstestene, jf. boks 7.

 NYKREDITS KØB AF TOTALKREDIT

Boks 2

Nykredit købte i november 2003 Totalkredit, som før var ejet af 106 lokale og regionale pengeinstitutter. Nykredit vurderer det samlede vederlag til institutterne til 7,15 mia.kr., svarende til en "kurs"/indre værdi på 2. Betalingen sker i praksis som en kombination af kontant betaling og en betinget løbende ydelse over en årrække. Transaktionen inkluderer desuden en strategisk samarbejdsaftale, hvor pengeinstitutterne skal formidle realkreditlån fra både Totalkredit og Nykredit. Udtrædelse af samarbejdsaftalen kan i de første år alene ske mod betaling. De børsnoterede pengeinstitutters skøn over kursgevinsten ved salget er samlet set 3,4 mia.kr., hvoraf 1,8 mia.kr. blev resultatført i 2003. Opgørelsen udgør ca. 75 pct. af Totalkredits aktiekapital.

kapitaldækningsregler (Basel II) udviklet avancerede risikostyringsmodeller. Endvidere vil tab og hensættelser afspejle konkurser og tvangsauktioner, jf. kapitlet om erhverv og husholdninger. Erhvervsvirksomhederne kan være blevet bedre til at indstille sig på konjunkturf forholdene i god tid og tilpasse omkostningerne.

 NYE REGNSKABSREGLER FOR FINANSIELLE VIRKSOMHEDER

Boks 3

Fra 1. januar 2005 skal alle børsnoterede selskaber, herunder finansielle virksomheder, anvende de internationale regnskabsstandarder (IAS) i deres koncernregnskaber. Det følger af en forordning, vedtaget af Ecofin-Rådet og EU-parlamentet i juli 2002, som har direkte effekt i EU-landene. IAS er globale regnskabsstandarder, som udarbejdes af International Accounting Standards Board (IASB) med henblik på at gøre regnskaber sammenlignelige på tværs af lande. IASB er en uafhængig institution bestående af internationale regnskabseksperter. IAS-forordningen er en del af EUs finansielle handlingsplan, som skal skabe rammerne for det indre finansielle marked i EU.

Finanstilsynet har nedsat et udvalg med repræsentanter fra den finansielle sektor, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Finanstilsynet og Nationalbanken. Udvalget skal bl.a. vurdere, hvordan værdiansættelsen af udlån under IAS kan foretages i praksis, samt hvordan værdiansættelsen af pengeinstitutternes udlån og dermed hensættelsesniveauet påvirkes af overgangen til IAS. Resultatet af udvalgets arbejde foreligger endnu ikke. Den hidtidige hensættelsespraksis bygger på et forsigtighedsprincip, hvor tab indregnes, når de truer, og gevinster når de realiseres. I praksis er princippet fortolket således, at aktiver og forpligtelser ofte værdiansættes i den forsigtige ende. Under IAS skal tab indregnes, når der er en klar indikation på værdiforringelse, hvilket ikke giver mulighed for samme grad af forsigtighed. Overgangen til IAS forventes derfor at betyde et markant fald i hensættelsesniveauet i Danmark.

IAS-forordningen giver de enkelte EU-lande mulighed for at tillade eller kræve, at andre virksomheder end børsnoterede selskaber kan eller skal anvende IAS i deres koncern- og/eller årsregnskab.

På basis af Nationalbankens konkursmodel, som beskrives i kapitlet om erhverv og husholdninger, kan der foretages beregninger, der kan give et indtryk af kreditrisikoen ved de enkelte pengeinstitutters erhvervsudlån. Det gøres ved at estimere konkurssandsynligheder for individuelle erhvervsvirksomheder. Derefter summeres konkurssandsynligheden for de enkelte bankers erhvervsengagementer på baggrund af virksomhedernes angivelse af bankforbindelse.

Ved at sammenstille konkurssandsynlighederne for de enkelte bankers erhvervsudlån med udvalgte regnskabsmæssige nøgletal, kan der fås et billede af, fx i hvilken udstrækning pengeinstitutterne kompenseres for kreditrisiko i form af udlånmarginal.

Analysen giver ikke et fuldt dækkende billede af kreditrisikoen af pengeinstitutternes erhvervsudlån. Eksempelvis indgår der ikke information om det tab, banken lider i tilfælde af en erhvervsvirksomheds konkurs, herunder fx værdien af sikkerheder. Hertil kommer, at konkursmodellen alene estimerer konkurssandsynligheder for et udsnit af institutternes erhvervsengagementer. Det omfatter danske aktie- og anpartsselskaber, hvoraf kun ca. 60 pct. oplyser bankforbindelse. Landbrug indgår ikke. Endelig kan virksomhederne have andre bankforbindelser, som kan tænkes at lide tab i forbindelse med økonomiske vanskeligheder i en virksomhed.

I tabellen nedenfor er pengeinstitutterne rangordnet efter den vægtede konkurssandsynlighed for de erhvervsvirksomheder, der har angivet de pågældende institutter som bankforbindelse. Pengeinstitutterne er efterfølgende grupperet i 10 grupper med hver lige mange institutter. Den gennemsnitlige vægtede konkurssandsynlighed er sammenstillet med udvalgte gennemsnitlige nøgletal for hver gruppe.

KONKURSSANDSYNLIGHEDER FOR UDLÅN OG UDVALGTE NØGLETAL

Gruppe af pengeinstitutter	Konkurssandsynlighed	Tab- og hensættelsesprocent	Implicit udlånsrente
1	0,7	0,4	4,6
2	1,0	0,7	7,4
3	1,1	0,7	7,5
4	1,1	0,7	6,8
5	1,2	0,9	6,1
6	1,2	0,7	7,1
7	1,4	1,0	7,7
8	1,7	0,9	6,6
9	1,9	0,9	8,7
10	2,4	1,1	8,0

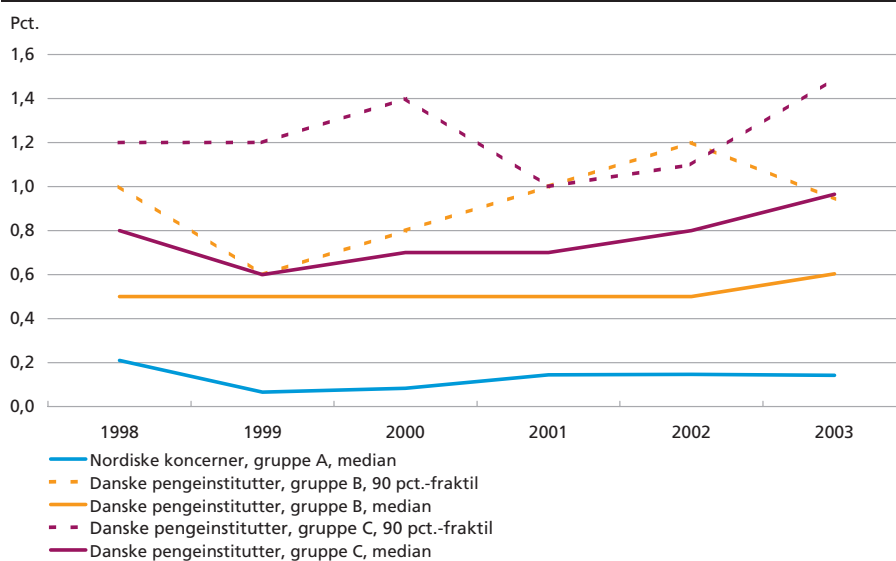
Anm.: Konkurssandsynlighederne for de enkelte erhvervsvirksomheder er vægtet med virksomhedens samlede gæld, idet ikke alle virksomheder oplyser, hvor stor en andel af gælden der er bankgæld. Den implicitte udlånsrente er baseret på årsregnskabet. Opgørelsen omfatter banker med mere end 100 tilknyttede virksomheder i KOB.

Kilde: Konkursmodellen og pengeinstitutternes årsregnskaber.

Analysen viser, at den vægtede konkurssandsynlighed for erhvervsudlån i de 10 grupper i nogen grad synes at være afspejlet i tabs- og hensættelsesprocenterne, og at øget risiko i et vist omfang kompenseres ved højere udlånsrente.

TAB OG HENSÆTTELSER I PCT. AF UDLÅN OG GARANTIER FOR NORDISKE KONCERNER, GRUPPE A, OG DANSKE PENGEINSTITUTTER I GRUPPE B OG C, 1998-2003

Figur 7



Anm.: Datagrundlaget for de danske pengeinstitutter er baseret på 46 udvalgte institutter i gruppe B og C, jf. boks 7.
Kilde: Årsregnskaber og Finanstilsynet.

Af figur 7 fremgår udviklingen i tab og hensættelser i forhold til udlån og garantier for henholdsvis de nordiske koncerner, gruppe A, og de danske pengeinstitutter i gruppe B og C.

Tabs- og hensættelsesprocenten er øget svagt i tre af de nordiske koncerner. To koncerner skiller sig ud med højere tab og hensættelser som følge af væsentlige tab på norske havdambrug.

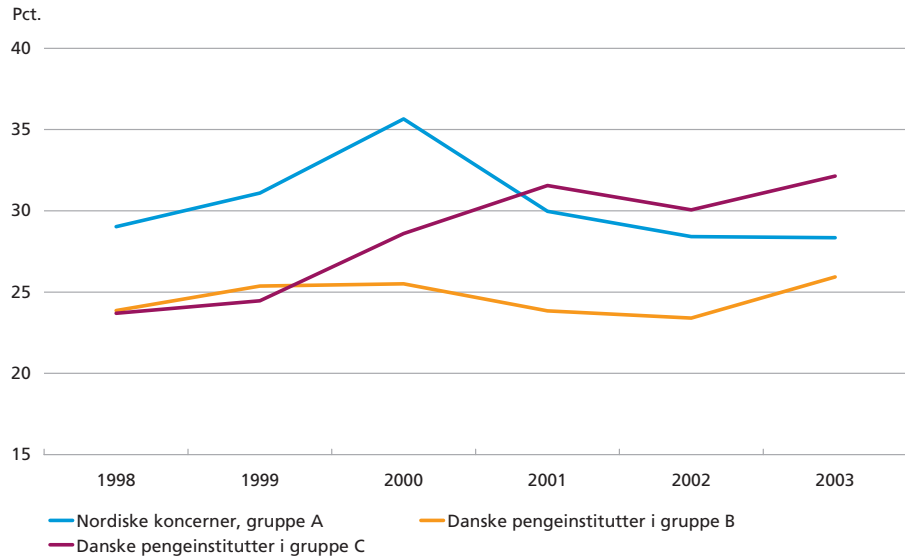
Tabs- og hensættelsesprocenten i de danske institutter er steget i 2003. Gruppe Cs samlede tabs- og hensættelsesprocent har ikke været højere siden første halvdel af 1990'erne. For gruppe Bs vedkommende har enkelte pengeinstitutter nedbragt tab og hensættelser i forhold til enkeltstående store tab i 2002.

Blandt de danske pengeinstitutter var den største tabs- og hensættelsesprocent på 1,9 pct. af udlån og garantier i 2003, og knap en tredjedel af de analyserede institutter havde tab og hensættelser på mere end 1 pct. af udlån og garantier¹. Til sammenligning var den største tabs- og hensættelsesprocent i 2002 på 3,4. Der er otte af de analyserede institutter, som både i 2002 og 2003 havde en tabs- og hensættelsesprocent på 1 eller derover.

¹ Opgørelsen er lavet på basis af de 46 institutter brugt i følsomheds- og stresstestene, jf. boks 7.

NETTOGEBYRINDTÆGTER I PCT. AF DE SAMLEDE NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER, GRUPPE A, B OG C, 1998-2003

Figur 8



Kilde: Årsregnskaber og Finanstilsynet.

Finanstilsynet opgør omfanget af nettoafgivne hensættelsesengagementer, dvs. engagementer med en bogført hensættelse af en vis størrelse, som helt eller delvist er tilbageført i det afgivende pengeinstitut i forbindelse med overflytning af engagementet til et andet pengeinstitut. I lighed med tidligere år er de største institutter nettoafgivere af hensættelsesengagementer, mens de mellemstore og små institutter er nettomodtagere. De største institutters andel af de afgivne hensættelsesengagementer er dog reduceret svagt sammenlignet med 2002.

Gebyr- og provisionsindtjening

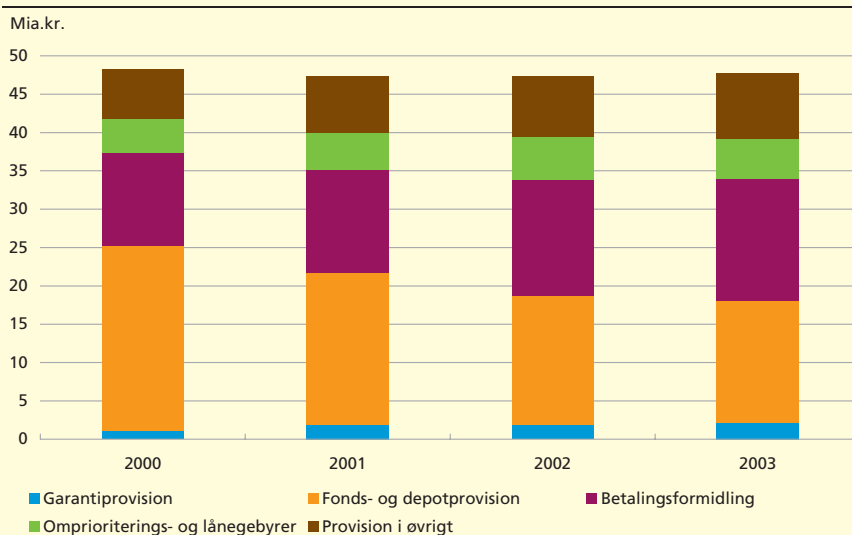
Gebyrer og provision udgør en stadig større andel af de danske pengeinstitutters indtjening, jf. figur 8. Det skyldes i et vist omfang, at en lav rente i sig selv betyder, at andelen øges.

Den modsatte udvikling kendetegner de nordiske koncerner, hvor gebyrindtægter var på det højeste niveau i 2000. En del af forklaringen kan være, at de nordiske koncerner har været ramt af aktiemarkedsudviklingen, idet det er fonds- og depotprovision, der er faldet, jf. boks 5.

SAMMENSÆTNINGEN AF GEBYRINDTÆGTER I NORDISKE KONCERNER, GRUPPE A

Boks 5

I figuren nedenfor er de nordiske koncerners gebyrindtægter fordelt efter kilde. Fonds- og depotprovision udgør den største post i de nordiske koncerners gebyrindtægter. Størrelsen heraf afhænger bl.a. af omfanget af handel med aktier og obligationer. Til sammenligning synes de mindre danske pengeinstitutter i højere grad at være afhængige af efterspørgslen på realkreditlån, dvs. omprioriterings- og lånegebyrer. Nedgangen i de aktiemarkedsrelaterede gebyrindtægter i de nordiske koncerner er i et vist omfang opvejet af højere indtægter på de øvrige gebyrindtægtsposter, herunder specielt betalingsformidling og provision i øvrigt.

SAMMENSÆTNINGEN AF GEBYRINDTÆGTER I NORDISKE KONCERNER, GRUPPE A, 2000-03


Kilde: Årsregnskaber.

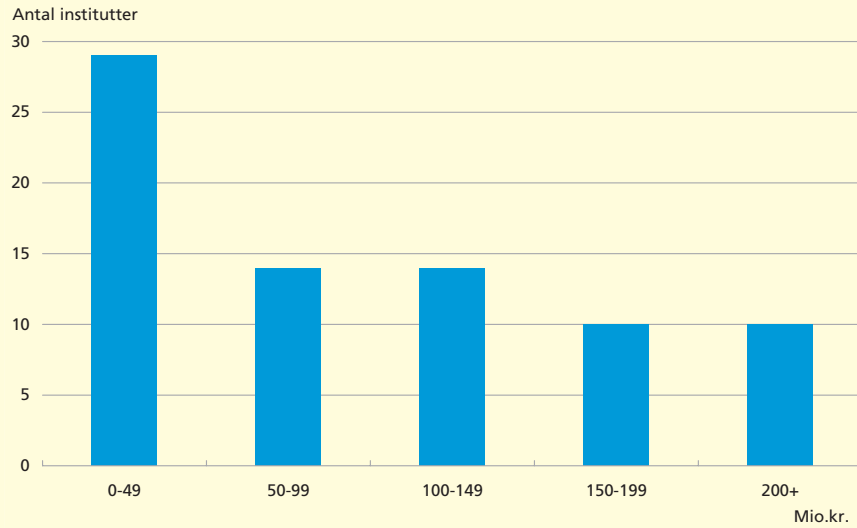
MODSTANDSKRAFT I NORDISKE KONCERNER OG DANSKE PENGEINSTITUTTER

Stress- og følsomhedstests kan give et indtryk af de nordiske koncerners og danske pengeinstitutters modstandskraft. I det følgende analyseres modstandskraften i nordiske koncerner og danske pengeinstitutter over for stigning i tab og fald i nettogebyrindtægter. Herudover er der for danske pengeinstitutter medtaget et scenario uden de store stigninger i kursreguleringer i 2003 for at skitsere, hvorledes bl.a. de ekstraordinære kursgevinster fra salget af Totalkredit og ændringen af regnskabsreglerne for unoterede værdipapirer påvirker årets resultat.

Testene er statiske og laves på basis af bankernes regnskabsposter, hvorfor bankernes eventuelle reaktioner på de analyserede scenarier, fx

Pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 4 har en arbejdende kapital på under 250 mio.kr. Knap tre fjerdedele af institutterne har en arbejdende kapital mindre end 125 mio.kr., mens over en tredjedel har en arbejdende kapital under 50 mio.kr. Gruppen udgør knapt halvdelen af de i alt 180 pengeinstitutter i Danmark, mens udlånet blot repræsenterer 0,5 pct. af den samlede udlånsmasse. Ud over mange små lokale pengeinstitutter og andelskasser består gruppen bl.a. af et antal specialbanker, ofte med en snæver kundekreds, som typisk ejes af større finansielle koncerner. Disse forskelle skal holdes for øje i tolkningen af data.

STØRRELSESFORDELING AF GRUPPE 4-INSTITUTTER, ULTIMO 2003



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Indtjening og kapitaldækning

Indtjening pr. omkostningskrone var svagere i 2003 end året før. Det skyldtes til dels særligt høje indtægter hos enkelte institutter i 2002. Tabs- og hensættelsesprocenten har været faldende siden 2001.

Bankerne i Finanstilsynets gruppe 4 er meget velkapitaliserede. I 2002 var den gennemsnitlige solvensprocent 28,2 mod 17,4 for Finanstilsynets gruppe 3-institutter.

Ind- og udlån

Den gennemsnitlige vækst i indlånet har været stigende siden 2001, mens udlånsvæksten konstant har udgjort omkring 10-12 pct. Tallene dækker over store forskelle mellem de enkelte institutter.

renteforhøjelser, ikke omfattes af analysen. Denne type analyser er derfor ikke velegnede til at bedømme modstandskraft på længere sigt. Datagrundlag og metode for testene er beskrevet yderligere i boks 7.

I analyserne indgår seks nordiske koncerner samt 46 danske pengeinstitutter fordelt på 17 større danske pengeinstitutter fra gruppe B og 29 mindre danske pengeinstitutter fra gruppe C.

Analysen er baseret på regnskabsposterne pr. 31. december 2002 og 2003. I scenarier stødes for hver bank til en eller flere af regnskabsposterne, hvorefter effekten på resultat og solvensprocent opgøres. Et stød kan eksempelvis bestå i en stigning i tab på 1 procentpoint i forhold til resultatposten tab og hensættelser i den enkelte bank. Analysen behandler alene de direkte effekter af stødene.

Følsomhedstest laves alene på bankernes resultat, mens stresstest laves på såvel resultatet isoleret set som resultatet tillagt den del af kapitaldækningen, der overstiger lovens krav til solvens.

Følsomhedsanalyse af nordiske koncerner og danske pengeinstitutter

Med den store resultatfremgang i 2003 for de danske pengeinstitutter i gruppe B og C er det ikke overraskende, at grupperne fremstår væsentligt mere robuste i følsomhedsanalysen, jf. tabel 3. Det kan først og fremmest tilskrives de store stigninger i kursreguleringer, jf. scenario 4. I alle følsomhedstestene ligger samtlige institutter i 2003 inden for lovens krav til solvens, mens et enkelt lå under i 2002.

De nordiske koncerner er blevet mindre følsomme over for øgede tab målt på resultatet. Derimod ligger to koncerner under lovens krav til solvens i 2003 i det strengeste scenario mod én i 2002.

ANTAL BANKER MED NEGATIVT RESULTAT FØR SKAT, 2002-03

Tabel 3

Scenarier	Gruppe A		Gruppe B		Gruppe C	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Udgangspunkt, ordinært resultat ...	0	0	0	1	0	1
<i>Kreditrisici</i>						
1 Tab øges med 1 procentpoint	2	1	1	6	0	3
2 Tab øges med 2,25 procentpoint ..	5	6	7	14	12	27
3 Tab øges med 1 procentpoint på private og 2,25 procentpoint på erhvervskunder	4	6	6	13	0	15
4 Test 3 ved kursreguleringer som i 2002	-	-	14	13	19	15
<i>Andre driftmæssige risici</i>						
5 Nettogebyrindtægter falder 40 pct.	0	0	0	1	0	1
<i>Kombinationer</i>						
6 Test 3 og 5 samtidig	5	6	7	14	8	12
7 Test 4 og 5 samtidig	-	-	16	14	27	12

Anm.: Udlån og garantier til den offentlige sektor er ikke medregnet ved forøgelse af tab.

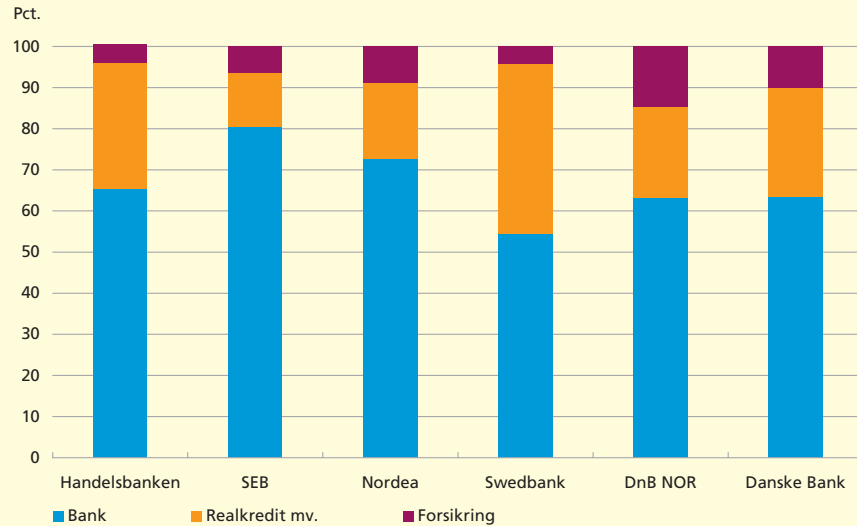
Kilde: Årsregnskaber og egne beregninger.

De seneste års strukturændringer på de nordiske markeder fortsatte i 2003. Det norske Finansdepartement gav i februar 2003 Den norske Bank tilladelse til at købe Nordlandsbanken på baggrund af Nordlandsbankens problemer med at opfylde solvenskravene efter betydelige tab på Finance-Credit-koncernen.

Den norske Bank og Gjensidige NOR fusionerede de to tilhørende holdingselskaber med regnskabsmæssig virkning fra november 2003 og med Den norske Bank som fortsættende selskab. Fusionen af de to operationelle datterbanker afventer løsning af en række udeståender.

Den strukturelle udvikling påvirker i et vist omfang sammensætningen af de enkelte bankers forretningsområder (bankvirksomhed, realkreditvirksomhed mv. og forsikring), som vist i figuren nedenfor. Figuren skal fortolkes varsomt, da flere forhold vanskeliggør ensartede afgrænsninger.

DE NORDISKE KONCERNERS, GRUPPE A, BALANCE FORDELT EFTER FORRETNINGSOMRÅDER, ULTIMO 2003



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. Realkreditvirksomhed mv. omfatter realkreditudlån, hypotekudlåning og boliglån. Forsikringsvirksomhed omfatter både livs- og skadesforsikring, som enten er beregnet ud fra det direkte bidrag til koncernbalancen eller via størrelsen af livs- eller skadesforsikringsselskabets balance.

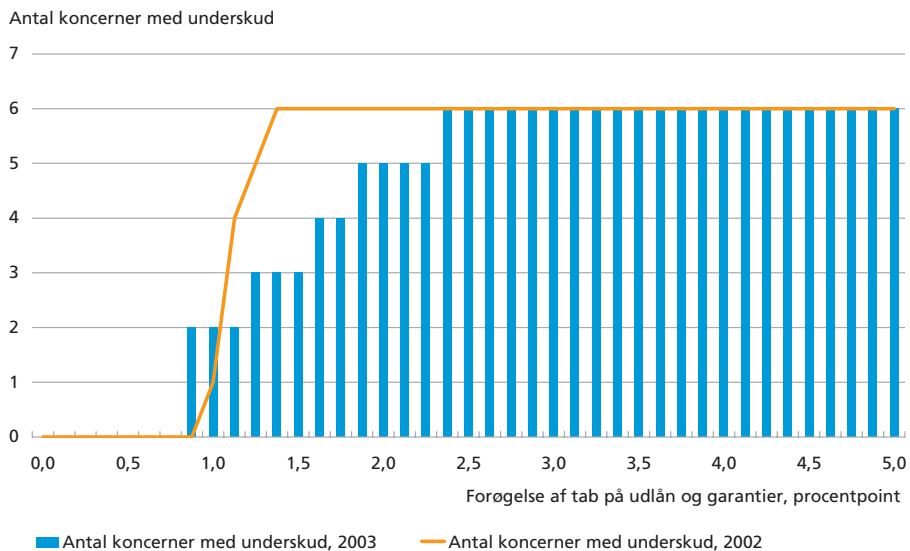
Kilde: Årsregnskaber.

Stresstests af de nordiske koncerner, gruppe A

Stresstestene af øgede tab for de nordiske koncerner viser, at indtjeningsfremgangen i 2003 overordnet set har forbedret modstandskraften, således at de fleste koncerner kan tåle større tab, før de får negativt resultat, jf. figur 9. Ses der på størrelsen af tab, der kan tåles, før koncernerne får problemer med kapitalkravet, er modstandskraften uændret, jf. figur 10.

ANTAL NORDISKE KONCERNER MED UNDERSKUD VED FORØGELSE AF TAB PÅ UDLÅN OG GARANTIER, 2002 OG 2003

Figur 9

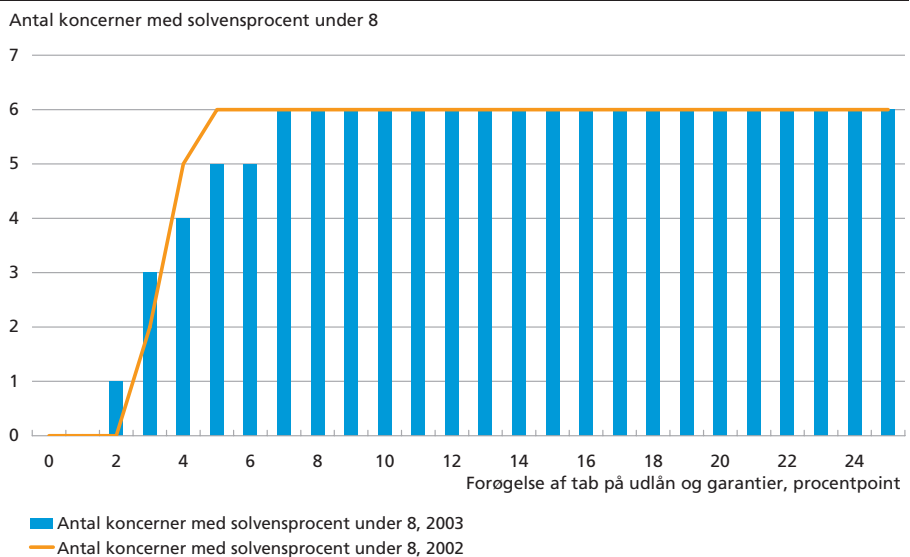


Anm.: I 2003 indgår Gjensidige NOR også i beregningerne for Den norske Bank.

Kilde: Årsregnskaber og egne beregninger.

ANTAL NORDISKE KONCERNER MED SOLVENSPROCENT UNDER 8 VED FORØGELSE AF TAB PÅ UDLÅN OG GARANTIER, 2002 OG 2003

Figur 10



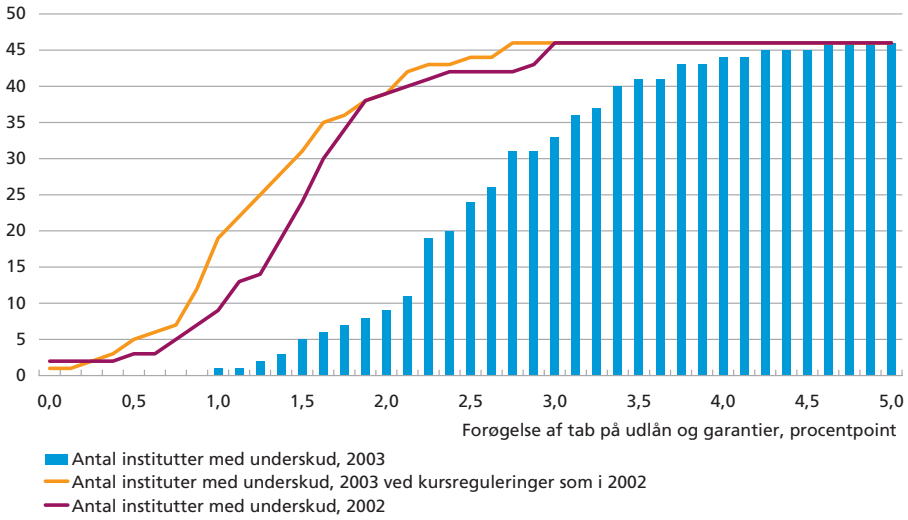
Anm.: I 2003 indgår Gjensidige NOR også i beregningerne for Den norske Bank.

Kilde: Årsregnskaber og egne beregninger.

ANTAL PENGEINSTITUTTER I GRUPPE B OG C MED UNDERSKUD VED FORØGELSE AF TAB PÅ UDLÅN OG GARANTIER, 2002 OG 2003

Figur 11

Antal institutter med underskud

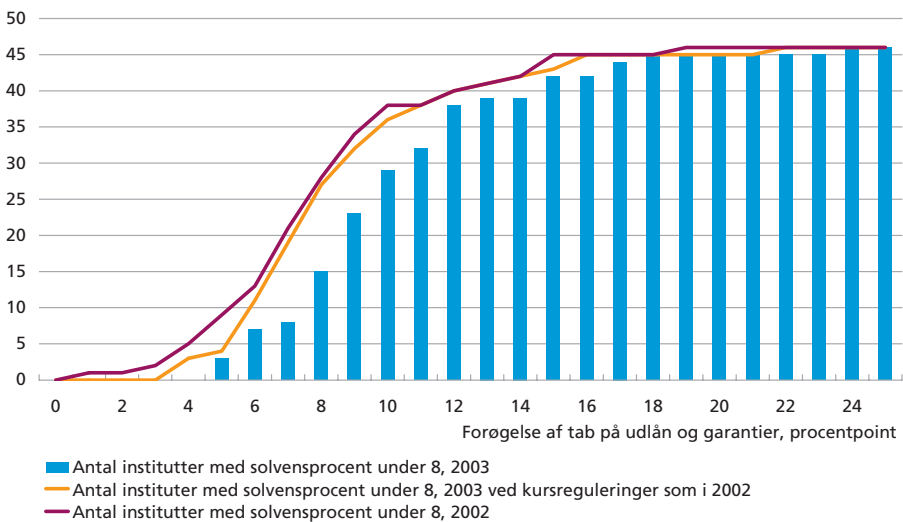


Kilde: Årsregnskaber og egne beregninger.

ANTAL PENGEINSTITUTTER I GRUPPE B OG C MED SOLVENSPROCENT UNDER 8 VED FORØGELSE AF TAB PÅ UDLÅN OG GARANTIER, 2002 OG 2003

Figur 12

Antal institutter med solvensprocent under 8



Kilde: Årsregnskaber og egne beregninger.

Stresstest af danske pengeinstitutter, gruppe B og C

Pengeinstitutterne i gruppe B og C har øget modstandskraften betydeligt, således at institutterne kan tåle større tab uden at få underskud, jf. figur 11, idet søjlerne er rykket markant mod højre i forhold til sidste år. Tilsvarende kan der tåles større tab, før institutterne får problemer med kapitalkravet, jf. figur 12. Pengeinstitutterne har som tidligere omtalt haft store stigninger i kursreguleringerne i 2003. Korrigeres herfor, er modstandskraften i 2003, givet ved de gule kurver, mere på niveau med 2002.

REALKREDIT

Realkreditinstitutternes samlede resultat efter skat blev i 2003 på 7 mia.kr. svarende til en stigning på 43 pct. i forhold til 2002. Stigningen var båret af meget høje bruttonyudlån som følge af den lave rente og blev understøttet af introduktionen af afdragsfrie realkreditlån pr. 1. oktober 2003. For realkreditinstitutterne betød den høje omsætning mere end en fordobling af nettogebyrindtægterne.

Realkreditsektoren har en høj modstandskraft. Sektoren kunne som helhed tåle tab på op til 2,7 pct. af udlånsporteføljen og samtidig overholde kapitalkravet på 8 pct. De faktiske tab og nedskrivninger udgjorde i 2003 0,0 pct. af udlånsporteføljen.

Indbyrdes garantier mellem penge- og realkreditinstitutter

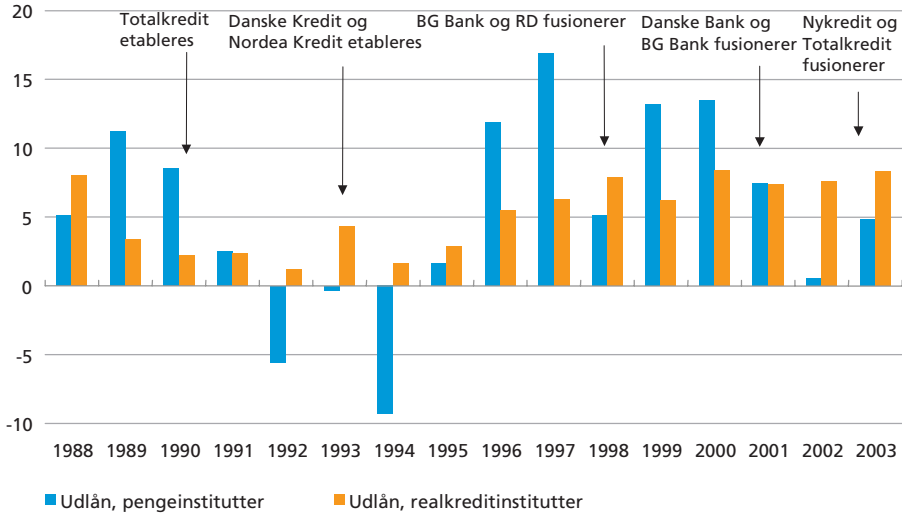
Danske penge- og realkreditinstitutter er siden starten af 1990'erne blevet stadig mere integrerede, og realkreditprodukter indgår i dag som en fast del af de fleste pengeinstitutters produktudbud. Den årlige vækst i realkreditinstitutternes og pengeinstitutternes udlån set over en årrække viser, at realkreditinstitutternes udlånsvækst er mere stabil over konjunkturcyklen end pengeinstitutternes, jf. figur 13.

Pengeinstitutternes afsætning af realkreditprodukter er i visse tilfælde koblet med en garanti over for realkreditinstituttet. Pengeinstituttet stiller garanti for den "yderste" del af realkreditlånet i en begrænset årrække, mod en garantiprovision¹.

Garantisystemet indebærer i praksis, at det formidlende pengeinstitut påtager sig størstedelen af kreditrisikoen forbundet med realkreditudlånet. Pengeinstituttets kapitalbelastning herved er proportional med garantiens størrelse under de gældende kapitaldækningsregler og afspejler derfor ikke, at garantien dækker den yderste del af lånet. Under de kommende kapitaldækningsregler (Basel II) vil der derimod kunne tages hensyn til, hvorledes risikoen er fordelt.

¹ For en ejerbolig, som realkreditbelånes for 80 pct. af ejendomsværdien, kan pengeinstituttet fx garantere for de yderste 20 procentpoint heraf.

Vækst i pct.



Anm.: Opgørelsen for pengeinstitutter er for Finanstilsynets gruppe 1-3 ekskl. FIH.
 Kilde: Finanstilsynet.

PENSIONSSLSKABERNE

Presset mod pensionselskaberne aftog i 2003. Markedsudviklingen i 2003 med stigende aktiekurser øgede selskabernes solvens. Sammensætningen af pensionselskabernes investeringsaktiver var på trods af markedsudviklingen stort set uændret ved udgangen af 2003 sammenholdt med ultimo 2002, jf. figur 14.¹

Fra og med regnskabsåret 2003 skal livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser, herefter pensionselskaber, offentliggøre selskabernes følsomhed over for forskellige risikoscenarier i forbindelse med årsregnskabet. Følsomhederne viser den samlede virkning af risikoscenarierne i Finanstilsynets "røde lys" på selskabernes økonomiske stødpuder, jf. boks 9.

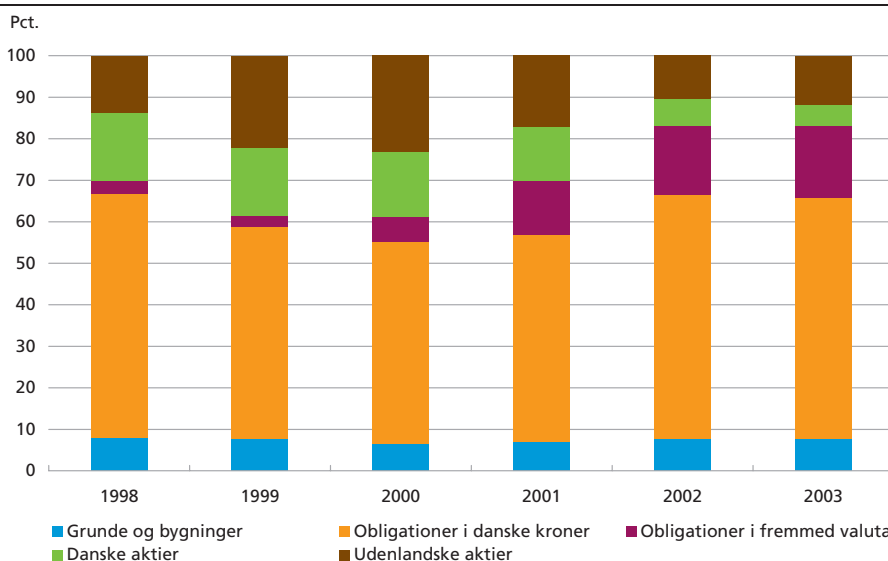
Af tabel 4 fremgår det, at pensionselskabernes samlede følsomhed over for markedsrisiko ultimo 2003 var på 37,6 mia.kr.² Heraf skulle pensionselskabernes ejere som minimum dække 3,4 mia.kr., mens forsikringstageres andel maksimalt ville udgøre 34,2 mia.kr. Fordelingen af den samlede markedsrisiko mellem ejere og forsikringstagerer i de forskellige scenarier sker på baggrund af det såkaldte kontributionsprincip, jf. boks 9. Følsomhederne er beregnet under hensyn til selskabernes eventuelle af-dækning af risici med afledte finansielle instrumenter, jf. boks 10.

¹ Den efterfølgende gennemgang af pensionselskaberne er baseret på årsregnskaber offentliggjort inden redaktionens afslutning.

² Scenariet med rentefald er det mest tabsgivende for sektoren som helhed.

UDVIKLINGEN I PENSIONSSLESKABERNES INVESTERINGSAKTIVER, 1998-2003

Figur 14



Anm.: Tal for 2003 er skøn baseret på en række offentliggjorte årsregnskaber. Øvrige investeringsaktiver er ikke medtaget.

Kilde: Årsregnskaber og Finanstilsynet.

Den samlede markedsrisiko kan sammenholdes med selskabernes økonomiske stødpuder, som fremgår af den nederste del af tabel 4, hvorved der fås et indtryk af sektorens samlede robusthed.

Af de enkelte pensionsselskabers regnskaber fremgår det, at ingen selskaber ved udgangen af 2003 var i "rødt lys", og kun et enkelt var i "gult lys". Ultimo 2002 var to selskaber i "rødt lys", mens 11 selskaber var i "gult lys".

BEREGNEDE EFFEKTER AF DET "RØDE" RISIKOSCENARIO, 2003

Tabel 4

Mia.kr.	Maksimal påvirkning af forsikringstagernes reserver	Minimumspåvirkning af basiskapitalen
<i>Følsomhed over for markedsrisici</i>		
Rentefald på 0,7 procentpoint	-16,9	1,5
Aktiekursfald på 12 pct.	-9,0	-3,4
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-3,7	-1,0
Kredit- og valutakursrisiko	-4,7	-0,6
Samlet markedsrisiko	-34,2	-3,4
<i>Sektorens aggregerede stødpuder før "rødt lys"</i>		
Kollektivt bonuspotentiale	17,7	
Basiskapital ud over solvensmargen	41,8	
Bonuspotentiale på fripoliceydelse	65,8	

Anm.: Kredit- og valutakursrisiko består af en valutakursændring med ½ pct. sandsynlighed på 10 dage samt tab på kredit og modparter på 8 pct.

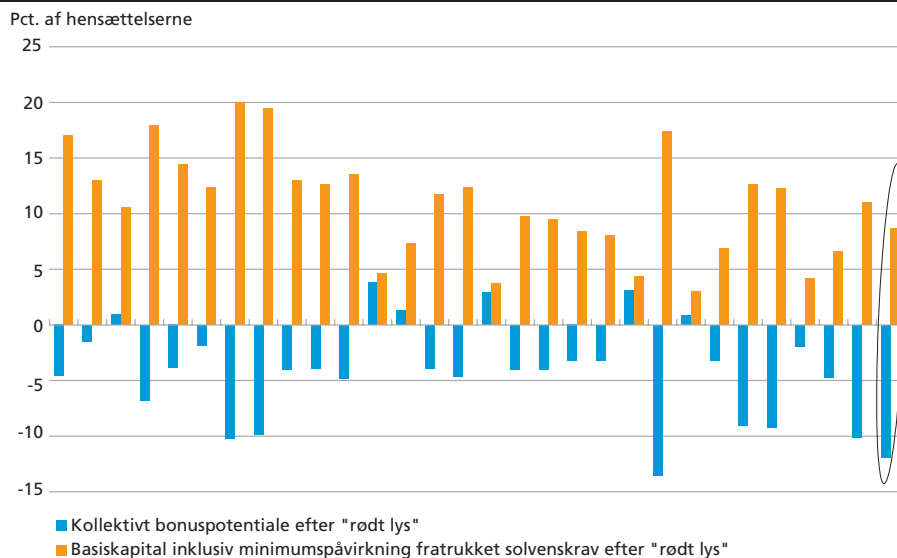
Kilde: Årsregnskaber.

- **Basiskapital:** Tager udgangspunkt i pensionskassens egenkapital, der korrigeres i overensstemmelse med regler fastsat af Finanstilsynet. Bl.a. tillægges særlige bonushensættelser. Basiskapitalen skal mindst svare til solvensmargenen. Se også *stødpuder*.
- **Bonuspotentiale på fripolicydelser:** Angiver forpligtelsen til at yde bonus på allerede indbetalte præmier i pensionselskaber og er en underpost under livsforsikringshensættelser. Se også *stødpuder*.
- **Kollektivt bonuspotentiale:** Reserver, der ikke er fordelt til forsikringstagerne, og som kan anvendes til at dække tab på aktiverne. Se også *stødpuder*.
- **Kontributionsprincip:** Fastlægger rammerne for fordelingen af pensionselskabernes afkast og tab mellem ejerne og forsikringstagerne, således at ejere og forsikringstagere tildeles en andel af det realiserede resultat, som er rimelig i forhold til deres bidrag til resultatet.
- **Risikoscenarier:** Har til formål at belyse, om der er en hensigtsmæssig sammenhæng mellem investeringsrisici, kapitalgrundlag og forpligtelser. Risikoscenarierne kaldes populært trafiklys, og Finanstilsynet opererer med et rødt og et gult risikoscenario. I det **røde risikoscenario** forudsættes en renteændring på 0,7 procentpoint i den mest tabsgivende retning, et aktiekursfald på 12 pct., et ejendomsværdifald på 8 pct. samt tab i forbindelse med kredit-, modparts- og valutakursrisiko. I det **gule risikoscenario** forudsættes en renteændring på 1,0 procentpoint i den mest tabsgivende retning, et aktiekursfald på 30 pct., et ejendomsfald på 12 pct. samt tab i forbindelse med kredit-, modparts- og valutakursrisiko. Et selskab kan siges at være i **grønt lys**, hvis det kan klare effekten af det gule lys inden for myndighedernes solvensmargin.
- **Solvensmargen:** Er betegnelsen for det lovmæssige kapitalkrav til pensionselskaber. Solvensmargen beregnes med udgangspunkt i livsforsikringshensættelserne med en række mindre tillæg.
- **Stødpuder:** Pensionselskaberne har tre stødpuder mod tab: Kollektivt bonuspotentiale, bonuspotentiale på fripolicydelser samt basiskapital. De første to stødpuder tilhører forsikringstagerne, mens den del af basiskapitalen, der består af egenkapital, tilhører ejerne af selskabet. Bonuspotentiale på fripolicydelser har den særlige egenskab, at det i princippet ikke kan betragtes som en aggregeret stødpude for hele selskabet. Det skyldes, at bonuspotentiale på fripolicydelser knytter sig til den enkelte forsikring og kun må benyttes til at dække negative resultater for forsikringer inden for samme bestand, dvs. med samme garanterede rente, jf. Finanstilsynets afgørelse af 2. september 2003, hvor reglerne er blevet pointeret. I pensionselskaber med forskellige grundlagsrenter (rentegarantier), vil der være betydelig forskel på størrelsen af de enkelte bestandes bonuspotentiale på fripolicydelser. Endvidere sætter genkøbsværdien af en forsikring en grænse for, hvor stor en del af bonuspotentialet på fripolicydelser der reelt kan anvendes som stødpude.

I figur 15 ses der for de enkelte pensionselskaber på effekten på de økonomiske stødpuder af et rentefald på 0,7 procentpoint, et aktiekursfald på 12 pct., et ejendomsprisfald på 8 pct. samt tab i forbindelse med kredit- modparts- og valutakursrisiko, herefter "rødt" scenario. I figuren

DE ENKELTE PENSIONSSKABERS KOLLEKTIVE BONUSPOTENTIALE OG
OVERSKYDENDE BASISKAPITAL EFTER ET "RØDT" SCENARIO, 2003

Figur 15



Anm.: Solvenskrav efter "rødt lys" er approksimeret som solvenskrav før "rødt lys" fratrukket 3 pct. af hensættelserne. Af sammenlignelighedsgrunde er søjlerne i figuren normeret med pensionsselskabets hensættelser. Hvert søjlepar repræsenterer et pensionsselskab.

Kilde: Årsregnskaber.

er bonuspotentiale på fripolicydelser ikke medtaget, idet anvendelsen heraf som stødpude er underlagt visse begrænsninger, jf. boks 9. Det er således ikke muligt for eksterne regnskabslæsere at vurdere "stødpudeværdien" af bonuspotentialet på fripolicydelser.

Det fremgår af figur 15, at for langt de fleste selskaber ville det kollektive bonuspotentiale ikke være tilstrækkeligt til at dække forsikringstagerens maksimale tab i det "røde" scenario ved udgangen af 2003, idet de blå søjler overvejende er negative. I disse selskaber måtte henholdsvis bonuspotentialet på fripolicydelser og basiskapitalen fungere som stødpude over for den resterende del af tabet i det "røde" scenario i overensstemmelse med kontributionsprincippet. Den gule søjle i figuren illustrerer, hvor meget overskydende basiskapital, det enkelte pensions-selskab ville have haft efter minimumspåvirkningen af basiskapitalen i det "røde" scenario. Der er kun et enkelt selskab, som markeret i figuren, hvor den overskydende basiskapital ikke ville kunne dække dette tab¹. Med andre ord kunne næsten samtlige pensions-selskaber klare markedseffekten i det "røde" scenario ved udgangen af 2003, selv uden inddragelse af bonuspotentialet på fripolicydelser som stødpude.

¹ En nærmere gennemgang af selskabets årsregnskab viser, at selskabet iflg. eget udsagn, er komfortabelt i "grønt lys". Bonuspotentialet på fripolicydelser udgør derfor en tilstrækkelig stødpude til, at selskabet kunne klare markedseffekten af et "rødt" scenario.

Pensionssektoren er blevet hårdt ramt af de seneste års rentefald, hvilket har øget fokus på samspillet mellem rentefølsomheden på pensionssekskabernes aktiver og forpligtelser. Mange pensionssekskaber har helt eller delvist afdækket renterisikoen ved hjælp af afledte finansielle instrumenter. De mest anvendte afledte finansielle instrumenter i pensionssekskaberne er CMS floors (Constant Maturity Swap floors) og swaptioner, men flere pensionssekskaber anvender også renteswaps. Instrumenterne giver pensionssekskaberne mulighed for at minimere uoverensstemmelsen mellem rentefølsomheden på aktiverne og forpligtelserne.

En renteswap er en aftale mellem to parter om at modtage (betale) en fast rente i en given periode mod at betale (modtage) en variabel rente i samme periode. Pensionssekskaberne kan anvende renteswaps til at afdække risikoen for, at renten falder ned under det afkastniveau, som pensionssekskaberne har garanteret pensionskunderne.

En swaption er en option på swap, fx en renteswap. Køberen af en swaption har ret, men ikke pligt, til at indgå en renteswap på forudaftalte betingelser. Hvis pensionssekskabet fx ønsker at afdække risikoen for, at markedsrenten falder ned under niveauet for det garanterede afkast, kan pensionssekskabet indgå en swaption, hvor pensionssekskabet modtager en fast rente og betaler en variabel rente fra et aftalt tidspunkt i fremtiden, hvis renten falder under dette niveau.

Et CMS floor lægger en bund under renten og består af en serie af renteoptioner, der har udløb med faste intervaller.

Prisen afhænger af renteniveauet, løbetiden, likviditets- og kreditrisikoen samt usikkerheden på indgåelsestidspunktet. Fx vil det være relativt dyrt for pensionssekskabet at købe afdækning, hvis markedsrenten er tæt på det renteniveau, som pensionssekskabet ønsker at afdække sig mod.

49 ud af i alt 71 pensionssekskaber anvendte afdækningsinstrumenter ultimo 2002. Tabellen nedenfor angiver effekten af forskellige renteændringer i procent af pensionsseksktorens samlede balance, der ultimo 2002 udgjorde 945,5 mia.kr. Det fremgår, at de afledte finansielle instrumenter er medvirkende til, at nettopåvirkningen af forskellige renteændringer på pensionsseksktorens samlede balance reduceres væsentligt.

VÆRDIÆNDRINGER VED ÆNDRING I RENTEN, ULTIMO 2002, MIA.KR.

Renteændring	Hensættelser	Obligationer	Afledte finansielle instrumenter	Netto påvirkning
-1 procentpoint	66,6	26,7	25,1	- 14,8
-0,7 procentpoint	42,2	18,8	13,8	- 9,6
0,7 procentpoint	- 22,3	- 19,0	- 6,8	- 4,5
1 procentpoint	- 48,0	- 27,2	- 9,9	10,9

Anm.: Tabellen viser sektoren som helhed.

Kilde: Finanstilsynet.

Erhverv og husholdninger

Konkurssandsynlighederne er for alle brancher næsten uændrede i 2003 i forhold til 2002, hvilket kan afspejle, at danske virksomheder har været i stand til at tilpasse omkostningerne til de svage konjunkturer.

Husholdningerne er blevet mere udsatte over for rentestigninger og indkomstnedgang, idet gælden er vokset mere end indkomsten, og en større andel af husholdningernes gæld har fleksibel rente. Husholdningernes betalingsevne er dog forbedret som følge af de lave renter. I et nordisk perspektiv har danske husholdninger et højt gældsniveau i forhold til indkomsten. Det kan delvist forklares ved en større boligformue i forhold til indkomst i Danmark sammenlignet med de øvrige nordiske lande.

Erhverv og husholdninger har nydt godt af det lave renteniveau, men er samtidig følsomme over for stigende renter.

ERHVERV

Antallet af konkurser blandt danske erhvervsvirksomheder er siden midten af 2002 stabiliseret på et højere niveau end perioden 1997-2001, jf. figur 16. På trods af stort set nulvækst i 2003 er antallet af konkurser i det store og hele uændret i forhold til 2002. Det er vurderingen, at danske erhvervsvirksomheder har formået at tilpasse omkostningerne.

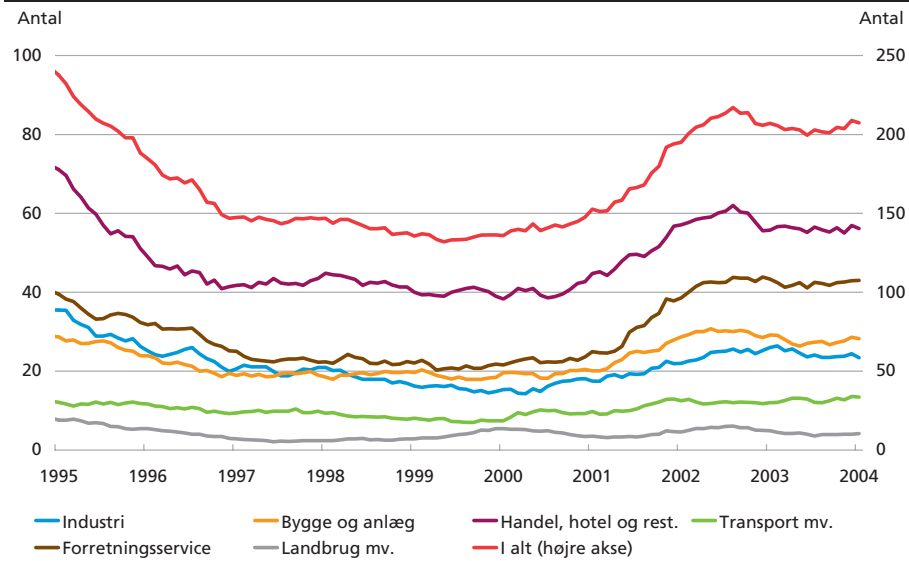
Udviklingen i virksomhedernes nøgletal

Den gennemsnitlige afkastningsgrad for danske erhvervsvirksomheder er næsten uændret i 2003 i forhold til 2002. Dette overordnede billede af indtjeningsvnen dækker over betydelige forskelle inden for og mellem de enkelte brancher. Således er den gennemsnitlige afkastningsgrad for bygge og anlæg samt transport mv. faldet i løbet af 2003, mens den gennemsnitlige afkastningsgrad for IT og tele samt handel, hotel og restauration fortsat stiger. Af figur 17 fremgår de 10 pct. af virksomhederne inden for hver branche, hvor indtjeningen har været svagest. Billedet er uændret i forhold til foregående år.

Generelt er virksomhedernes evne til at modstå tab, målt ved den gennemsnitlige soliditet, reduceret i 2003 i forhold til 2002. Soliditetsgraden for de 10 pct. mindst solide selskaber inden for hver branche har dog været næsten uændret, jf. figur 18. Det er fortsat IT og tele samt handel, hotel og restauration, der skiller sig ud, idet mere end hvert tiende selskab inden for disse brancher har negativ soliditet i 2003.

ANTAL KONKURSER I ERHVERV, 1995-2004

Figur 16

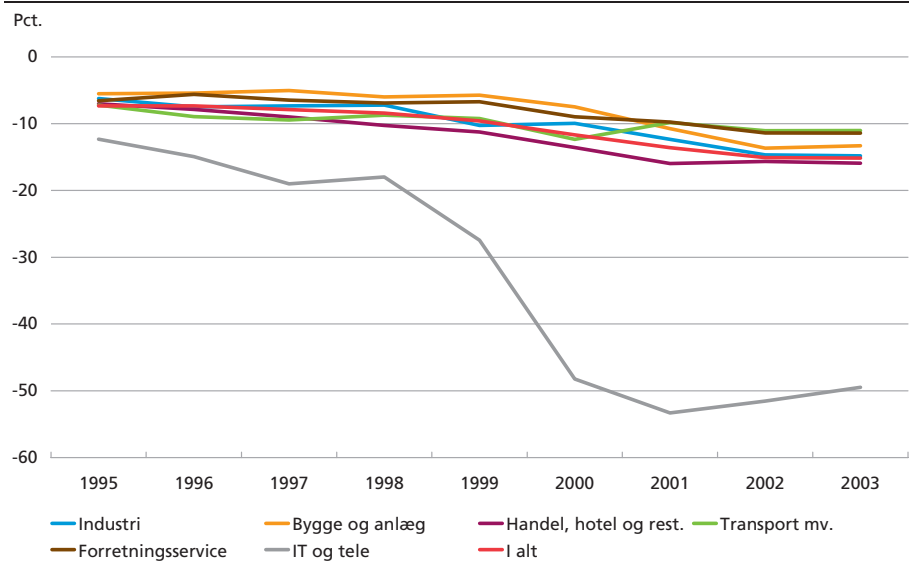


Anm.: Figuren viser månedsdata for antal konkurser beregnet som et 12-måneders glidende gennemsnit. Det er ikke muligt at udskille IT og tele som separat branche. Brancheopdelingen i figuren er ikke helt identisk med analyserne senere i kapitlet, der baseres på KOB (KOB hed tidligere Købmandstandens Oplysningsbureau).

Kilde: Danmarks Statistik.

AFKASTNINGSGRAD I DE 10 PCT. MINDST RENTABLE VIRKSOMHEDER I FORSKELLIGE BRANCHER, 1995-2003

Figur 17

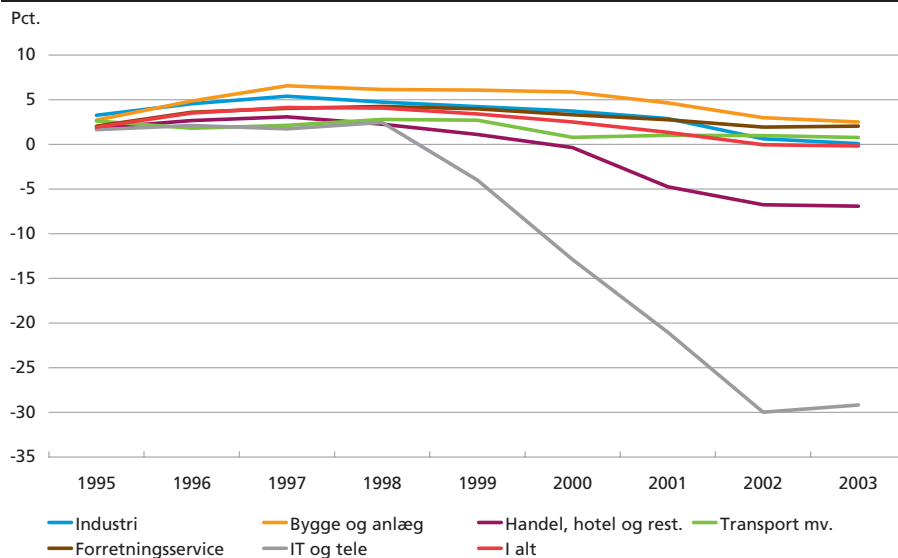


Anm.: Afkastningsgraden er defineret som primært resultat i forhold til balancen. 2003 består af regnskaber aflagt i 2003 og regnskaber aflagt i 3. eller 4. kvartal 2002, hvis virksomhedens 2003-regnskaber endnu ikke er registreret. I alt indeholder alle aktie- og anpartsselskaber, dvs. de viste brancher og aktie- og anpartsselskaber med branchekoden "ukendt". Selskaber med denne branchekode er ofte yngre selskaber.

Kilde: KOB.

SOLIDITETSGRAD I DE 10 PCT. MINDST SOLIDE VIRKSOMHEDER I
FORSKELLIGE BRANCHER, 1995-2003

Figur 18



Anm.: Soliditeten er defineret som egenkapitalen i forhold til balancen. 2003 består af regnskaber aflagt i 2003 og regnskaber aflagt i 3. eller 4. kvartal 2002, hvis virksomhedens 2003-regnskaber endnu ikke er registreret. I alt indeholder alle aktie- og anpartsselskaber, dvs. de viste brancher og aktie- og anpartsselskaber med branchekoden "ukendt". Selskaber med denne branchekode er ofte yngre selskaber.

Kilde: KOB.

Konkurssandsynligheder efter branche

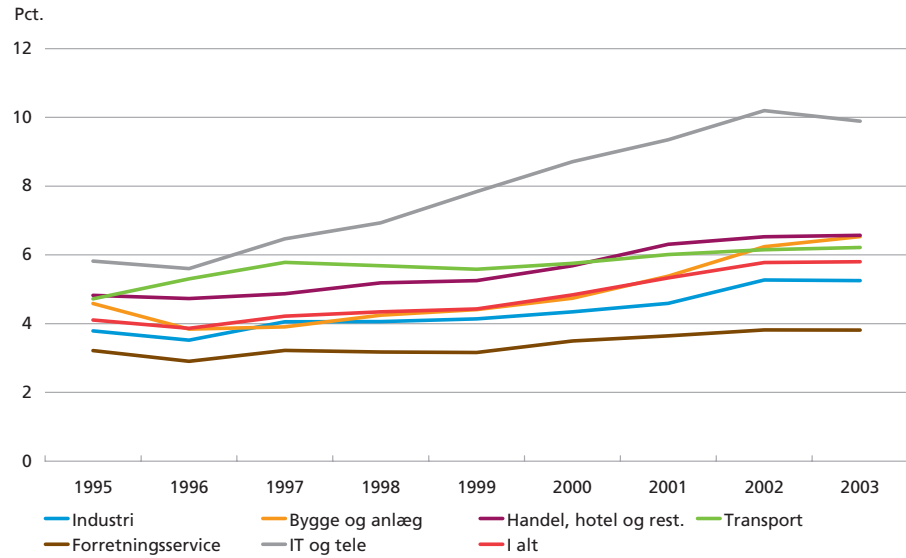
I *Finansiel stabilitet 2003* blev introduceret en konkursmodel, som var estimeret på baggrund af årsregnskaber for danske aktie- og anpartsselskaber under et. Der er nu estimeret branchespecifikke konkursmodeller, jf. boks 11. Generelt giver branchemodellerne og den overordnede model fra *Finansiel stabilitet 2003* det samme billede. IT og tele har fortsat den højeste konkurssandsynlighed, jf. figur 19, der viser konkurssandsynlighederne for de svageste 10 pct. af virksomhederne inden for hver branche. Rangordningen af andre brancher har ændret sig, men industri og forretningsservice mv. har som tidligere de laveste konkurssandsynligheder.

Det fremgår af figur 19, at konkurssandsynlighederne for de svageste virksomheder generelt er uændrede i 2003 i forhold til 2002.

Spredningen af konkurssandsynlighederne kan give et billede af usikkerheden ved kreditgivning til erhverv. Jo større spredning, des større usikkerhed. Gennem flere år har spredningen på konkurssandsynlighederne været voksende, men i 2003 er spredningen stabiliseret i flere brancher, jf. figur 20.

KONKURSSANDSYNLIGHEDEN I DE 10 PCT. SVAGESTE VIRKSOMHEDER, 1995-2003

Figur 19

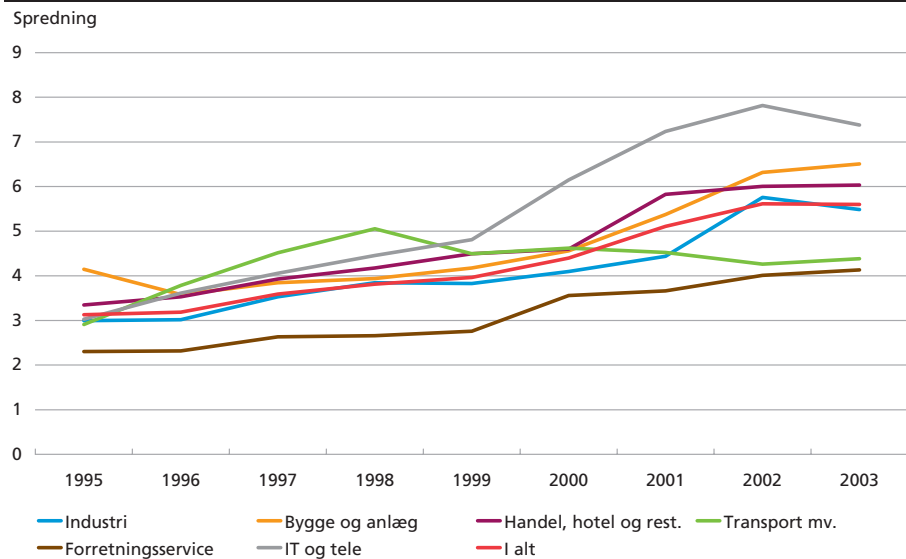


Anm.: Figuren viser 90 pct.-fraktilen. 2003 består af regnskaber aflagt i 2003 og regnskaber aflagt i 3. eller 4. kvartal 2002, hvis virksomhedens 2003-regnskaber endnu ikke er registreret.

Kilde: Egne beregninger.

SPREDNINGEN PÅ KONKURSSANDSYNLIGHEDER, 1995-2003

Figur 20



Anm.: Spredningen er målt ved standardafvigelsen. 2003 består af regnskaber aflagt i 2003 og regnskaber aflagt i 3. eller 4. kvartal 2002, hvis virksomhedens 2003-regnskaber endnu ikke er registreret.

Kilde: Egne beregninger.

Med Nationalbankens konkursmodel kan der på baggrund af en virksomheds regnskab estimeres en sandsynlighed for, at virksomheden går konkurs inden for de førstkommande år. Konkursandsynligheden kan ses som et sammenvejet indeks af regnskabsnøgletal mv. Modellen er estimeret over perioden 1995-99 og dækker derfor ikke en hel konjunkturcykel. Det kan påvirke niveauet af konkursandsynlighederne.

I forhold til den konkursmodel, som blev præsenteret i *Finansiel stabilitet 2003*, er der foretaget mindre ændringer. Modellen er nu selvstændigt estimeret for hver branche, mens den tidligere model ikke tog hensyn til brancheforskelle. Derudover er der foretaget mindre ændringer i de forklarende variable.

Variabler

Der indgår fortsat ni forklarende variable i modellerne, henholdsvis fem kvantitative og fire dummy-variable. Fortegnet i parentes angiver den pågældende variables påvirkning på konkursandsynligheden.

- Reduktion af kapitalgrundlaget (+). Dummy-variablen sættes til 1, hvis virksomheden gentager årets underskud, og det samtidig fører til, at virksomhedens egenkapital kommer under kravet til selskabskapitalens størrelse.
- Størrelse (-). Logaritmen til balancesummen.
- Soliditet (-). Egenkapitalen i forhold til balancen.
- Revisionsanmærkning (+). Dummy-variablen sættes til 1, hvis regnskabet har en kritisk revisionsanmærkning.
- Selskabsform (+). Dummy-variabel, der er lig 1, hvis virksomheden er et anpartsselskab.
- Virksomhedens branchejusterede afkastningsgrad (-). Virksomhedens afkastningsgrad i forhold til medianafkastet for branchen.
- Alder (+). Dummy-variabel, der er lig 1, hvis virksomheden er yngre end 5 år.
- Reduceret likviditet (+). Den korte gæld i forhold til det primære resultat.
- Gældsandel (+). Kort gæld i forhold til balancen.

Branchemodeller

Med selvstændige branchemodeller er det muligt at tage hensyn til strukturelle forskelle mellem brancherne. De afspejles ved, at signifikansen af de enkelte variable i de specifikke branchemodeller varierer. IT- og telesektoren adskiller sig markant, idet den branchejusterede afkastningsgrad og soliditet ikke har signifikant betydning for konkursandsynlighederne i denne branchemodel. En forklaring kan være, at investorerne i IT- og telesektoren i estimationsperioden 1995-99 havde en overnormal forventning til den fremtidige indtjening.

Fortsættes

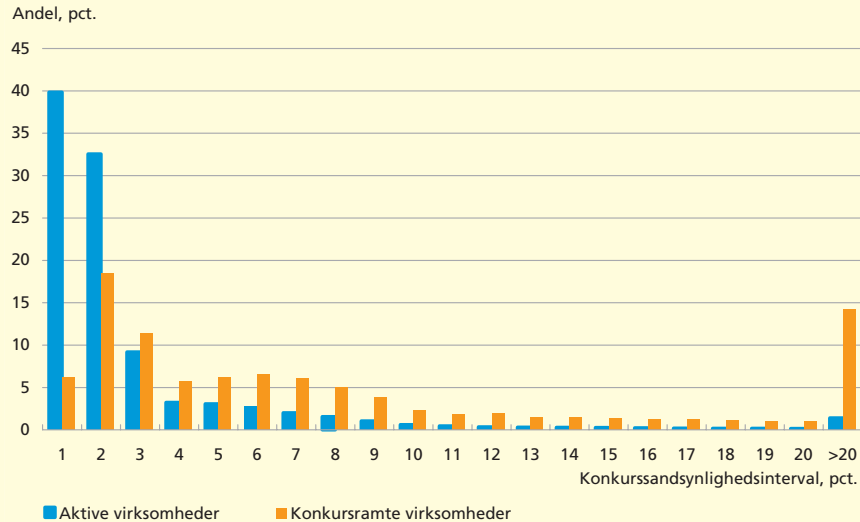
¹ For en mere udførlig gennemgang af konkursmodellen henvises til Morten Lykke, Kenneth Juhl Pedersen og Heidi Mølgaard Vinther, *A Failure Rate Model for the Danish Corporate Sector*, Danmarks Nationalbanks working paper-serie no. 16.

Betragtes udviklingen i konkursandsynligheden i årene forud for en konkurs, er det først i de sidste år forud for konkursen, der sker væsentlige ændringer i konkursandsynligheden, jf. figur 21. Samme tendens er gældende for udviklingen i nøgletallene afkastningsgrad og soliditet.

Konkurssandsynligheder

Fordelingen af konkurssandsynlighederne i den overordnede model giver et billede af, hvornår der er tale om en relativt stor eller lille konkurssandsynlighed, jf. nedenstående figur. 50 pct. af de aktive virksomheder har en konkurssandsynlighed på mindre end 1,2 pct., mens 50 pct. af de konkursramte har en konkurssandsynlighed på mindre end 5,3 pct.

FORDELINGEN AF VIRKSOMHEDERNES ESTIMEREDE KONKURSSANDSYNLIGHEDER



Anm.: Værdien "1", på x-aksen betyder, at virksomhederne i dette interval har en konkurssandsynlighed større end 0 og mindre eller lig 1 pct. ">20" angiver alle konkurssandsynligheder større end 20 pct. Konkurrandsynligheden for konkursramte virksomheder er baseret på det seneste regnskab før konkurs.

Kilde: Egne beregninger.

Virksomhedernes låntagning

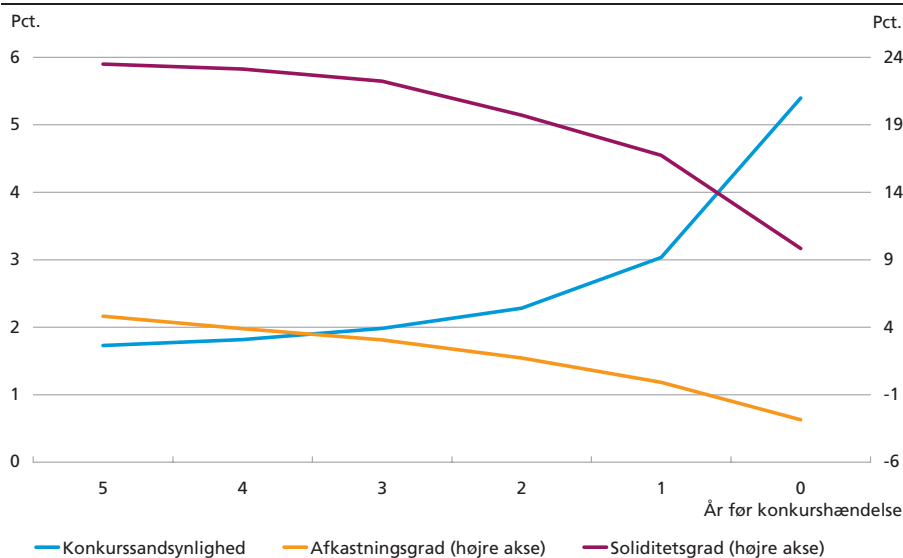
Danske virksomheders låntagning i indenlandske kreditinstitutter er vokset med 5 pct. i 2003 efter meget svag vækst i låntagningen i 2002. De historisk lave renter i 1. halvår 2003 medførte især en stigende interesse for realkreditlån. Således voksede danske realkreditinstitutters udlån til erhverv med næsten 10 pct. i 2003.

Betragtes branchefordelingen af penge- og realkreditinstitutternes udlån, udgør udlån til forretningsservice den største andel, jf. figur 22. Denne branche havde også i 2003 den højeste soliditet (udtrykt ved branchens median for soliditetsgraden) og den laveste konkurssandsynlighed.

Pengeinstitutternes tab i forhold til udlån og garantier for erhverv er faldet i 2003 set i forhold til 2002. For branchen handel, hotel og restauration samt brancherne transport og landbrug er tabsprocenten dog øget, jf. figur 23.

KONKURSSANDSYNLIGHED, AFKASTNINGSGRAD OG SOLIDITETSGRAD I KONKURSRAMTE VIRKSOMHEDER I PERIODEN FORUD FOR KONKURS, MEDIAN

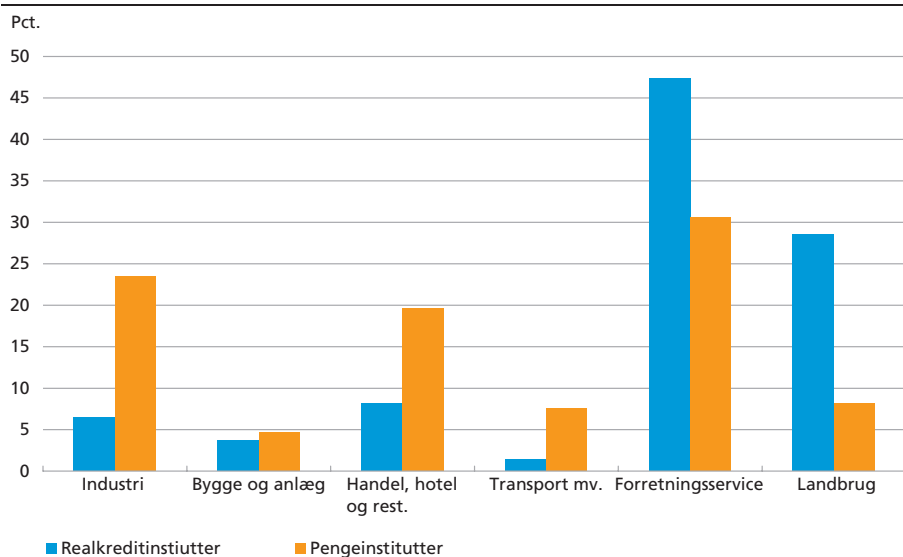
Figur 21



Kilde: Egne beregninger.

BRANCHEFORDELING AF PENGE- OG REALKREDITINSTITUTERS ERHVERVSUDLÅN, ULTIMO 2003

Figur 22

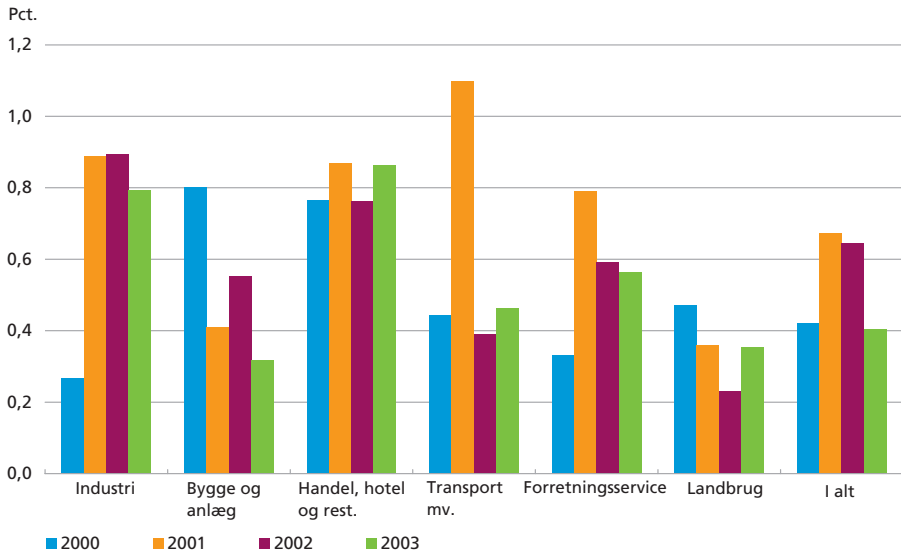


Anm.: Udlånet er opgjort som det branchevise udlån i forhold til det samlede udlån til erhverv fra henholdsvis penge- og realkreditinstitutter. Opgørelsen er baseret på de fuldt rapporterende institutter til MFI-balancestatistikken. Det er ikke muligt at udskille IT og tele som separat branche.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

PENGEINSTITUTTERNES TABSPROCENT PÅ BRANCHENIVEAU, 2000-03

Figur 23



Anm.: Figuren viser pengeinstitutternes tab i en række brancher i forhold til udlån og garantier til branchen. Der tages ikke hensyn til udviklingen i hensættelser. Gruppen "I alt" dækker over det samlede tab på erhvervsengagementer. Det er ikke muligt at udskille IT og tele som separat branche. Finanstilsynets tal for 2003 er foreløbige.

Kilde: Finanstilsynet.

Rentefølsomhed

Virksomhederne har nydt godt af den aktuelt lave rente. I 2003 var den gennemsnitlige rente på udestående udlån fra pengeinstitutter til virksomheder på 5,4 pct.

Af de 10 pct. af virksomhederne med de største renteomkostninger i forhold til samlede aktiver, udgør renteomkostningerne ca. 25 pct. af aktiverne. De ca. 6.000 omfattede virksomheder har i gennemsnit et underskud på godt 0,5 mio.kr. En stigning i renteomkostningerne på 25 pct. vil medføre, at andelen af virksomheder med underskud stiger fra 70 pct. til 77 pct., og det gennemsnitlige underskud bliver godt 0,8 mio.kr., jf. figur 24.

LANDBRUG

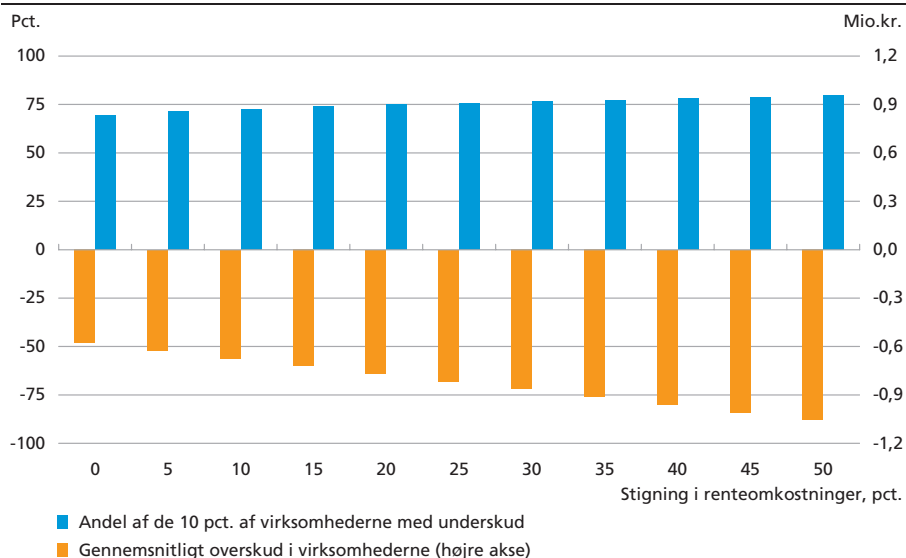
Penge- og realkreditinstitutternes udlån til landbrug udgør ca. 20 pct. af det samlede indenlandske udlån til erhverv, heraf står realkreditinstitutterne for over 80 pct. For pengeinstitutternes vedkommende vejer udlån til landbrug forholdsmæssigt mest for de mindre pengeinstitutter.

Udviklingen i indtjenings- og kapitalforhold

Regnskabstal for landbruget i 2003 er ikke tilgængelige før efteråret 2004.

EFFEKT AF STIGNING I RENTEOMKOSTNINGERNE FOR DE 10 PCT. AF VIRKSOMHEDERNE MED DE STØRSTE RENTEOMKOSTNINGER I FORHOLD TIL SAMLEDE AKTIVER, 2003

Figur 24



Anm.: 2003 består af regnskaber aflagt i 2003 og regnskaber aflagt i 3. eller 4. kvartal 2002, hvis virksomhedens 2003-regnskaber endnu ikke er registreret.

Kilde: Egne beregninger.

I 2002 vendte indtjeningen markant for landbruget efter to meget gunstige år. Landbrugets gennemsnitlige driftsresultat faldt med 253.000 kr. til 111.000 kr. pr. heltidsbedrift, primært som følge af lavere priser på svin og korn. Dansk Landbrugsrådgivning forventer, at landbrugets driftsresultat er faldet yderligere i 2003 for derefter at ville rette sig lidt i 2004.

Til trods for det lavere driftsresultat er investeringerne fortsat på et højt niveau. En væsentlig forklaring på det høje investeringsniveau er landbrugets strukturtilpasning mod større bedrifter. Det høje investeringsniveau kombineret med lavt driftsresultat medførte et betydeligt finansieringsbehov i 2002. Egenfinansieringen udgjorde kun 27 pct. af det samlede finansieringsbehov, hvilket er det laveste niveau i 10 år.

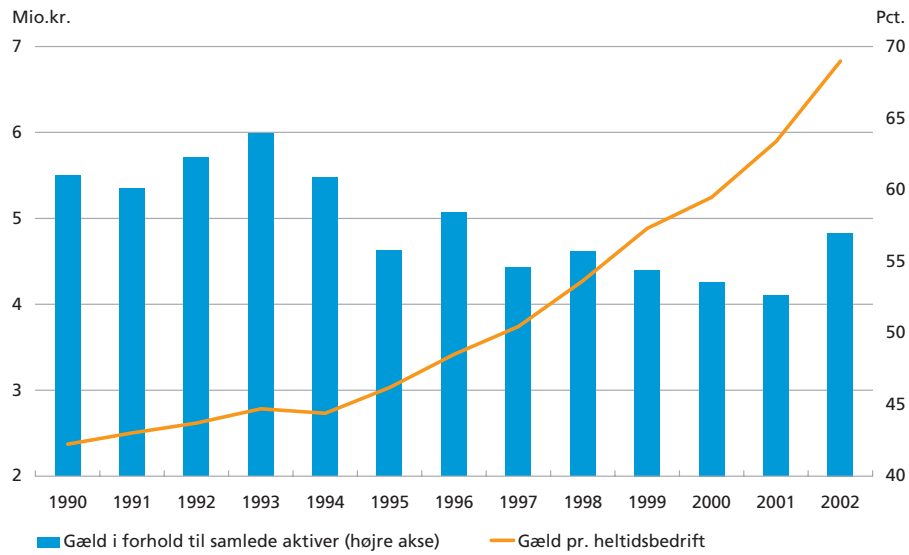
Landbrugets nettorentudgifter steg yderligere i 2002 til over 80 pct. af driftsresultatet før renter, hvilket er på niveau med 1998 og 1999, hvor der sidst var lave svinepriser.

Stigningen i renteudgifter er sket på trods af de seneste års faldende renteniveau og afspejler landbrugets stigende gæld. Gældens andel af de samlede aktiver steg til 57 pct. i 2002 – det højeste niveau i 7 år, jf. figur 25.

Landbrugets forventede svage indtjening i 2003, som kun gradvist forventes forbedret i 2004, sammenholdt med landbrugets voksende gæld indikerer, at det fortsat strammer til for de svageste i branchen.

HELTIDSBEDRIFTERNES GÆLD, 1990-2002

Figur 25



Anm.: Heltidsbedriftenes driftsresultat er inkl. alsidige brug.
 Kilde: Fødevareøkonomisk Institut.

HUSHOLDNINGER

Husholdningernes gæld er i 2003 vokset mere end den disponible indkomst, men betalingsevnen på gælden er samtidig forbedret som følge af de lave renter.

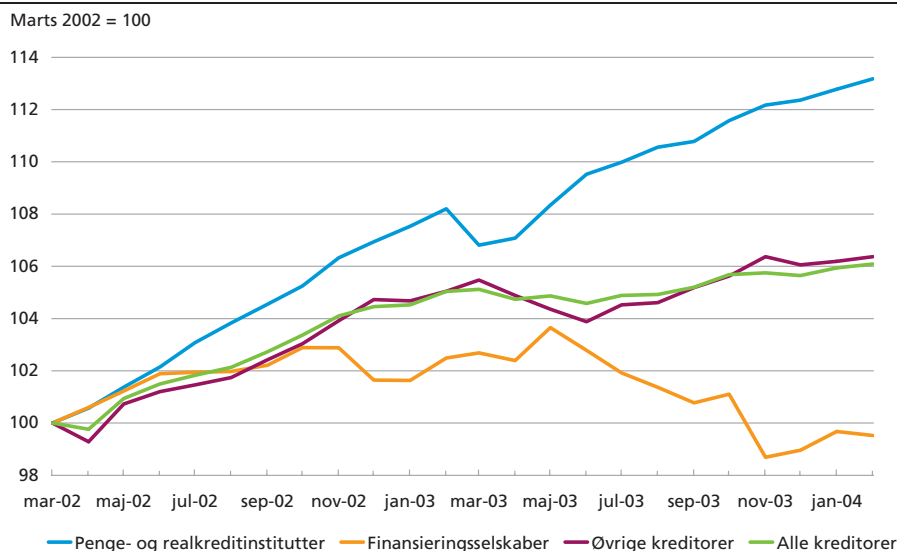
Antallet af tvangsauktioner over ejerboliger er fortsat på et lavt niveau, og realkreditinstitutternes restanceprocent er på et historisk lavt niveau. Udviklingen i begyndelsen af 2004 viser ingen tegn på en ændring i tendensen. Siden 1998 har antallet af RKI-indberetninger været stigende dog uden at komme på højde med 1993, hvor det toppede. Antallet af RKI-indberetninger har i 2003 stabiliseret sig omkring 330.000.

Penge- og realkreditinstitutter kan kun indberette en skyldner til RKI på baggrund af en kendelse fra en tredjepart, typisk en domsafsigelse, hvorfor der kan gå lang tid mellem misligholdelsestidspunktet og tidspunktet for registrering. For finansieringsselskaber kan registrering af en misligholdt fordring derimod ske på baggrund af en simpel skylds-erklæring¹. Der må således forventes at være bedre overensstemmelse mellem tidspunktet for registrering og den aktuelle konjunktursituation for finansieringsselskaber sammenlignet med penge- og realkredit-

¹ Hvis en virksomhed ønsker at registrere en skyldner hos RKI, skal virksomheden have sendt tre skriftlige rykkere, og i den sidste rykker advare skyldner om inkasso og indberetning til RKI. Beløbet skal være på minimum 200 kr., og der må ikke være strid i sagen.

**BETALINGSANMÆRKNINGER FRA KREDITFORMIDLERE OG ALLE
KREDITORER, 2002-04, INDEKS**

Figur 26



Anm.: Pr. februar 2004 har penge- og realkreditinstitutterne samt finansieringsselskaberne indberettet henholdsvis 58.567 og 64.159 betalingsanmærkninger. Det svarer til henholdsvis 18 og 19 pct. af det samlede antal registreringer i RKI. Figuren viser betalingsanmærkninger for både husholdninger og erhverv. Husholdningerne udgør ca. 97 pct. af alle registreringer. En person er i gennemsnit registreret med to betalingsanmærkninger.

Kilde: RKI Kredit Information.

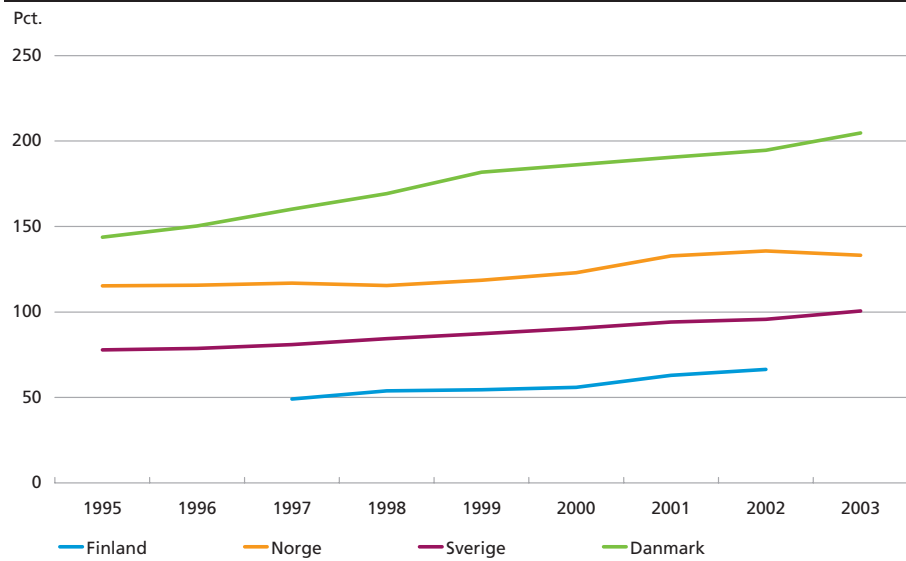
institutter. Udviklingen i RKI-indberetninger for finansieringsselskaber, jf. figur 26, kan dermed være med til at underbygge formodningen om en lille bedring i den aktuelle betalingsevne for de økonomisk svageste husholdninger. Det gennemsnitlige beløb pr. indberetning har dog generelt været stigende gennem 2003.

Husholdningernes låntagning

Husholdningerne har i de senere år udnyttet de stigende boligpriser til at optage realkreditlån på bekostning af låntagning i pengeinstitutterne. Husholdningerne har dog i 2003 på ny øget låntagningen i pengeinstitutterne.

Husholdningernes rentebetalinger faldt i 2003 som følge af det lave renteniveau og en forskydning over mod lån med kortere rentebindingsperiode. Fra og med 1. oktober 2003 blev det muligt at optage realkreditlån med afdragsfrihed i op til 10 år. I 4. kvartal 2003 og 1. kvartal 2004 blev der udstedt afdragsfrie lån til ejerboliger og fritidshuse for i alt 86 mia.kr. eller 55 pct. af bruttonyudlånet. Realkreditinstitutternes udlån til husholdninger er steget mere end den gennemsnitlige stigning i boligpriserne¹ siden 2001, hvilket tyder på, at belåningsprocenten

¹ Kontantprisindekset på enfamiliehuse.

HUSHOLDNINGERNES GÆLDSBELASTNING I DE NORDISKE LANDE, 1995-2003 Figur 27

Anm.: Gældsbelastningen er husholdningernes gæld til kreditinstitutter i forhold til disponibel indkomst.

Kilde: Finlands Bank, Norges Bank, Sveriges Riksbank, Eurostat, Finansministeriet og Danmarks Nationalbank.

på ejerboliger er øget. En beskrivelse af udviklingen i ejerboligpriserne i Danmark kan findes i Udviklingen i kontantpriser på ejerboliger, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2004.

Danske husholdningers gæld i et nordisk perspektiv

Danske husholdninger har i et nordisk perspektiv den største gæld i forhold til disponibel indkomst¹, jf. figur 27. De danske husholdninger fremstår derfor umiddelbart som mere sårbare over for fx sociale begivenheder som arbejdsløshed og skilsmisse end husholdningerne i de øvrige nordiske lande.

Det skattemæssige rentefradrag bidrager ikke til forklaring af den større gældsætning i Danmark, idet rentefradraget stort set er det samme i de nordiske lande. Flere andre forhold kan derimod have været medvirkende til, at danske husholdninger har stiftet mere gæld. Fx er danske husholdningers rentebelastning² ikke tilsvarende højere end i de øvrige nordiske lande, jf. figur 28.

Værdien af boligformuen

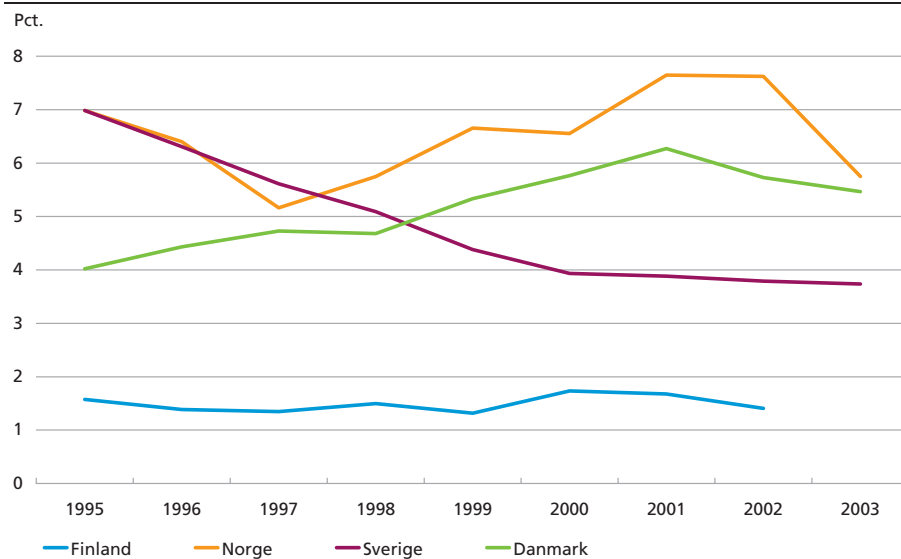
I Danmark bor 53 pct. af husstandene i egen bolig, mens den tilsvarende andel i Finland, Norge og Sverige er på henholdsvis 64 pct., 77 pct. og 66

¹ Gældsbelastningen er defineret som husholdningernes gæld til kreditinstitutter i pct. af disponibel indkomst. Disponibel indkomst er her indkomst efter skat og afskrivninger.

² Rentebelastningen er defineret som husholdningernes nettorenteutgifter efter skat i forhold til den disponible indkomst.

HUSHOLDNINGERNES RENTEBELASTNING I DE NORDISKE LANDE, 1995-2003

Figur 28



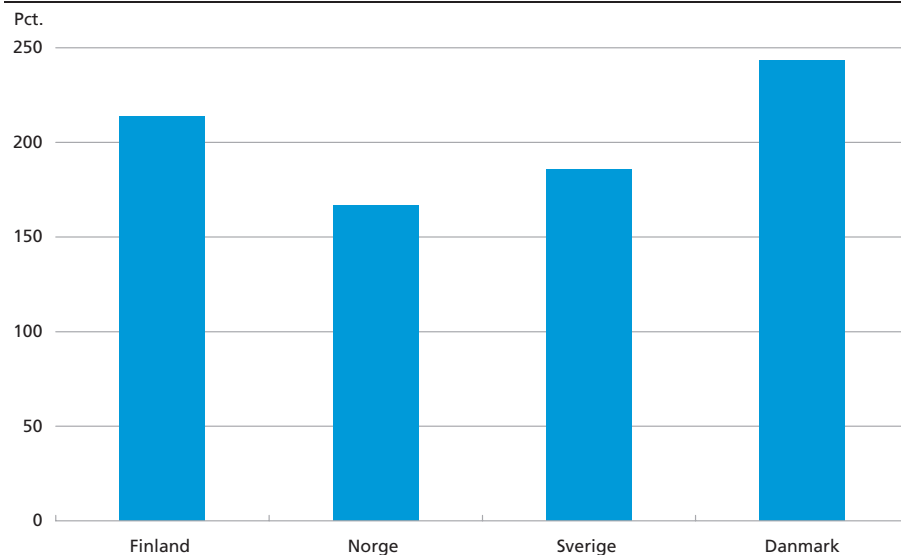
Anm.: Rentebelastningen er defineret som nettorenteudgifter efter skat i forhold til disponibel indkomst.

Kilde: Finlands Bank, Norges Bank, Sveriges Riksbank, Eurostat, Finansministeriet og Danmarks Nationalbank.

pct. Boligformuen i forhold til husholdningernes disponible indkomst er imidlertid forholdsvist stor i Danmark, jf. figur 29. Det understøtter alt andet lige et højere gældsniveau, idet der kan stilles mere sikkerhed ved låntagning.

BOLIGFORMUEN I FORHOLD TIL HUSHOLDNINGERNES DISPONIBLE INDKOMST, ULTIMO 2002

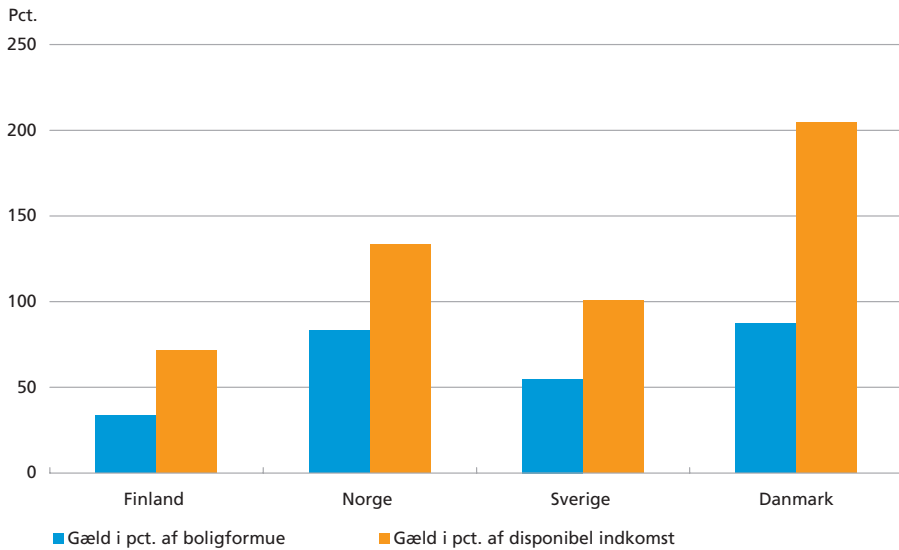
Figur 29



Kilde: Finlands Bank, Finlands Statistik, Norges Bank, Sveriges Riksbank, Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

**HUSHOLDNINGERNES GÆLD TIL KREDITINSTITUTTER I FORHOLD TIL
BOLIGFORMUE OG DISPONIBEL INDKOMST, 2002-03**

Figur 30



Anm.: Der er en mindre tidsforskydning mellem opgørelsen af de anvendte tal, og målene er derfor ikke tidsmæssigt direkte sammenlignelige.

Kilde: Finlands Bank, Finlands Statistik, Norges Bank, Norges Statistik, Sveriges Riksbank, Eurostat, Finansministeriet, Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

Betragtes gælden til kreditinstitutter i forhold til den sikkerhed, der kan stilles for gælden udtrykt ved gæld i pct. af boligformuen, adskiller danske husholdninger sig således i mindre grad fra de øvrige nordiske husholdninger, jf. figur 30.

Det makroøkonomiske miljø

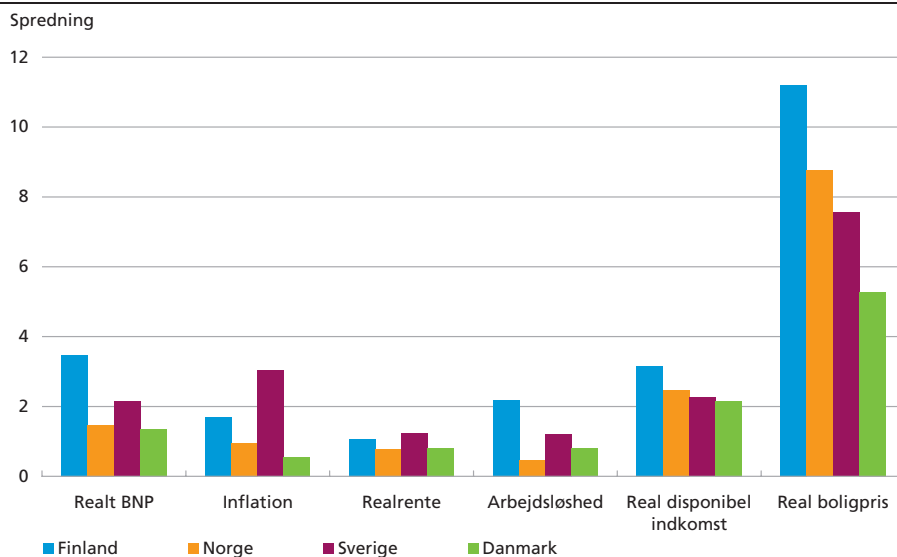
Forventninger til en fortsat stabil makroøkonomi kan påvirke husholdningernes investeringsvillighed og dermed låntagning. Udviklingen i flere makroøkonomiske variabler har været mere stabil i Danmark end de øvrige nordiske lande i perioden siden 1990, jf. figur 31. Se også Volatilitet i inflation og økonomisk aktivitet i Norden, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2003.

Boligfinansiering

I Danmark er fastforrentede konverterbare realkreditlån med en løbetid og rentebindingsperiode på 30 år fortsat den mest almindelige boligfinansieringsform. Det danske realkreditsystem giver boligejerne mulighed for at låne til kapitalmarkedsrente. I Finland og Norge finansieres boliger typisk gennem banken til fleksibel rente. I Sverige tager husholdningerne oftest boliglån i bostadsinstitutter i form af serielån, der typisk amortiseres over 30-60 år. Boligfinansieringen i de nordiske lande er skitseret i boks 12.

**SPREDNINGEN PÅ ÅRLIGE ÆNDRINGER I MAKROØKONOMISKE
VARIABLER, 1990-2003**

Figur 31



Anm.: Real disponibel indkomst dækker kun perioden 1990-2002.

Kilde: Finlands Statistik, Norges Statistik, Sveriges Statistik, Eurostat, OECD og Danmarks Statistik.

KENDETEGN VED BOLIGFINANSIERINGSFORMERNE I DE NORDISKE LANDE

Boks 12

	Finland	Norge	Sverige	Danmark
Boligfinansiering finder typisk sted	Bank	Bank	Bostads-institut	Real-kredit-institut
Løbetid, år	17-18	25	40-60	30
Lån med fast rente, pct.	10	20	66*	64
Lån med fleksibel rente, pct.	90	80	33	36**
Rentebindingsperiode, fast rente		< 5 år	5-10 år, ≤ 5 år	30 år
Rentebindingsperiode, fleksibel rente	≤ 1 år	< 1 år	< 1 år	1-3 år
Maksimal belåningsprocent i realkreditinstitut	60		80	80

Anm.: * Halvdelen af lånene karakteriseret som fastforrentede lån har en rentebindingsperiode på op til 5 år.

** Andelen af fleksibelt forrentede lån, er lån med en rentebindingsperiode på op til 10 år, men typisk på 1-3 år.

Kilde: Finlands Bank, Norges Bank, Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank.

Kapitalmarkederne

Efter flere års afmatning på kapitalmarkederne steg aktiekurserne markant det forløbne år i takt med, at troen på et økonomisk opsving specielt i USA bredte sig. Investorernes øgede optimisme reducerede usikkerheden omkring den fremtidige aktiekursudvikling. Udviklingen i de lange renter har derimod været præget af udsving.

Den positive udvikling på kapitalmarkederne i 2003 gav bankerne øget indtjening på aktierelateret handel og kapitalforvaltning. Antallet af børsintroduktioner samt virksomhedsfusioner og -overtagelser er lavt, hvorfor indtjening fra investeringsbankrelaterede aktiviteter fortsat er begrænset.

En analyse af afkast for aktier og obligationer viser, at andelen af ekstreme afkast er øget de seneste år. Det kan have betydning for finansielle institutioners risikostyring.

MARKEDSUDVIKLINGEN

Globalt steg aktiekurserne markant i 2003, og den negative tendens siden 2000 blev således vendt. Aktiemarkederne i USA, euroområdet og Danmark steg med henholdsvis 39, 38 og 33 pct. fra starten af april 2003 til starten af april 2004, jf. figur 32. Den store stigning i det danske KFX-indeks har været anført af A.P. Møller-Mærsk-aktien, der er steget betydeligt efter fusionen mellem D/S 1912 og D/S Svendborg. Der er bl.a. en del udenlandske investorer, der har købt aktier i det fusionerede selskab. Generelt har skibsindustrien været begunstiget af stigende handel og stigende fragtrater.

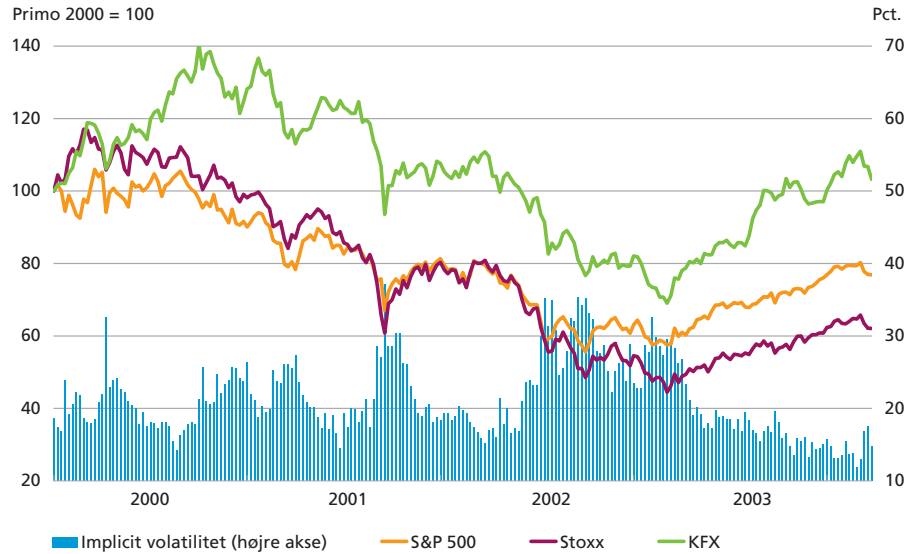
Den generelle stigning i aktiekurserne skete i takt med, at troen på et økonomisk opsving bredte sig på de finansielle markeder. Det var overvejende gode nøgletal fra USA, som førte til et mere positivt syn på økonomien.

Markedsdeltagernes øgede optimisme reducerede usikkerheden om den fremtidige aktiekursudvikling, hvilket kom til udtryk ved et fald i den implicitte volatilitet på aktiekurserne, jf. figur 32. Den implicitte volatilitet beregnes på baggrund af optionspriser og angiver, hvad det koster aktieinvestorerne at dække sig af over for udsving – især fald – i aktiekurser.

Udviklingen i de lange obligationsrenter var præget af store udsving i 2003, især i USA, jf. figur 33. I løbet af 1. halvår faldt renterne til et me-

AKTIEINDEKS I USA, EUROOMRÅDET OG DANMARK SAMT IMPLICIT VOLATILITET I USA, 2000-04

Figur 32



Anm.: S&P 500 og KFX er henholdsvis et amerikansk og et dansk aktieindeks, og Stoxx er et aktieindeks for euroområdet. Implicit volatilitet er beregnet ud fra prisen på en put-option på S&P 500. Implicit volatilitet er beregnet som den annualiserede standardafvigelse på optionen.

Kilde: Bloomberg og Ecwin.

get lavt niveau, men fra juni steg de betydeligt inden for få måneder. I de første måneder af 2004 faldt de lange renter igen, men steg i april som følge af stærke tal for den amerikanske økonomi. Udsvingene i de europæiske statsobligationsrenter har været knapt så store som i USA, men generelt har der i de senere år været en høj samvariation mellem de forskellige nationale kapitalmarkeder.

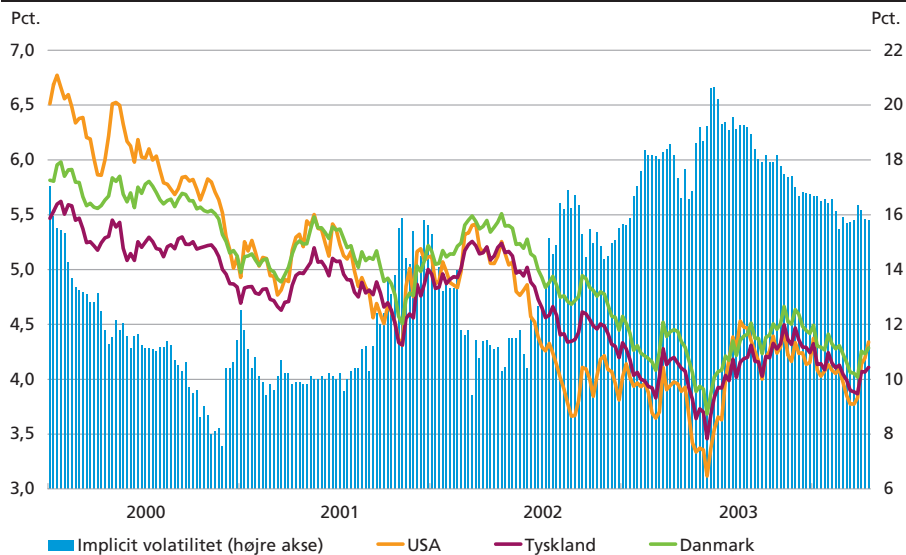
Ud over investorernes øgede optimisme med hensyn til et økonomisk opsving, og dermed forventning om højere kort rente eller højere inflation, var sommerens store rentestigninger understøttet af en række særlige forhold. Det gælder de store statslige udstedelser som følge af forværrede offentlige budgetter. Desuden har risikostyringsmekanismer spillet en rolle. De finansielle institutioners afdækning af rentefølsomheden på beholdningen af amerikanske konverterbare realkreditobligationer var således med til at forstærke rentestigningen i USA. Stigningen i renterne fik investorerne til at sælge ud af beholdningen af amerikanske statsobligationer, som typisk indgår i afdækningen¹. Det havde en afsmittende effekt på den europæiske rentekurve.

Den implicitte volatilitet for de lange renter faldt i takt med, at investorernes usikkerhed omkring den fremtidige renteutvikling aftog, og færre investorer valgte at afdække sig mod rentefald, jf. figur 33.

¹ Se BIS, *Quarterly Review* (september 2003) for en nærmere beskrivelse.

10-ÅRIGE RENTER I USA, TYSKLAND OG DANMARK SAMT IMPLICIT VOLATILITET I EUROOMRÅDET, 2000-04

Figur 33



Anm.: Implicit volatilitet er for en 3-måneders euro-swaption, hvor det faste ben er en 10-årige rente.

Kilde: Bloomberg og Ecwin.

KREDITSPÆND FOR STATS- OG ERHVERVS OBLIGATIONER MED LAV RATING, 2001-04

Figur 34



Anm.: EMBI+, Emerging Market Bond Index+, er et bredt renteindeks for vækstmarkedsøkonomier. Indekset er sammensat af en række dollardenominerede renteinstrumenter og dækkede ved udgangen af 2003 19 lande. Rentespænd for "high-yield" dollar- og eurodenominerede erhvervsobligationer er optionsjusterede rentespænd for indeks af erhvervsobligationer med lav kreditværdighed for henholdsvis USA og euroområdet i forhold til statsobligationer.

Kilde: JP Morgan Chase og Bloomberg (Merrill Lynch).

Det meget lave renteniveau for statsobligationer med høj rating fik flere investorer til, i bestræbelsen efter et højere afkast, at investere i obligationer med lav rating. Den øgede efterspørgsel indsnævrede kreditspændene på stats- og erhvervsobligationer med lav rating (såkaldte "high-yield"-obligationer) over for statsobligationer med høj rating, jf. figur 34.

MARKEDSUDVIKLINGENS BETYDNING FOR BANKER

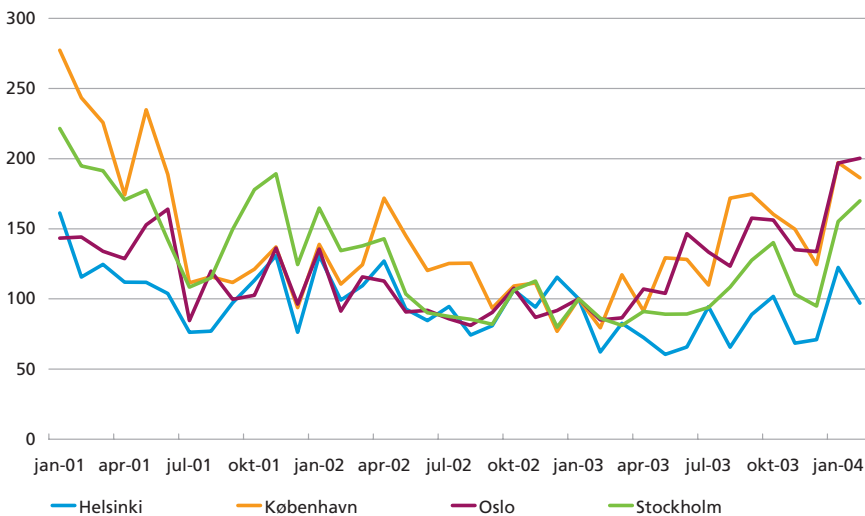
Den generelle udvikling på aktie- og obligationsmarkederne påvirker bankernes indtjening direkte via kursreguleringer på aktie- og obligationsbeholdningerne og indirekte via indtjening på forretningsområder som kapitalforvaltning, investeringsbankaktiviteter og fondsafvikling. Desuden har den generelle udvikling på kapitalmarkederne betydning for den pris, banker skal betale for at fremskaffe kapital.

Med den positive udvikling på kapitalmarkederne i 2003 fik indtjening fra gebyrer på aktierelateret handel og kapitalforvaltning bedre vilkår oven på faldet i 2002. I Norden steg kurserne på fondsbørsernes ledende aktieindeks, og omsætningen af aktier fulgte med, jf. figur 35. Antallet af nye selskaber på de nordiske fondsbørser er dog ikke steget, og aktiviteten med virksomhedsfusioner og -opkøb er lav. Bankernes indtjening på investeringsbankrelaterede aktiviteter er derfor fortsat begrænset.

AKTIEOMSÆTNING PÅ DE NORDISKE FONDSBØRSE, INDEKS, 2001-04

Figur 35

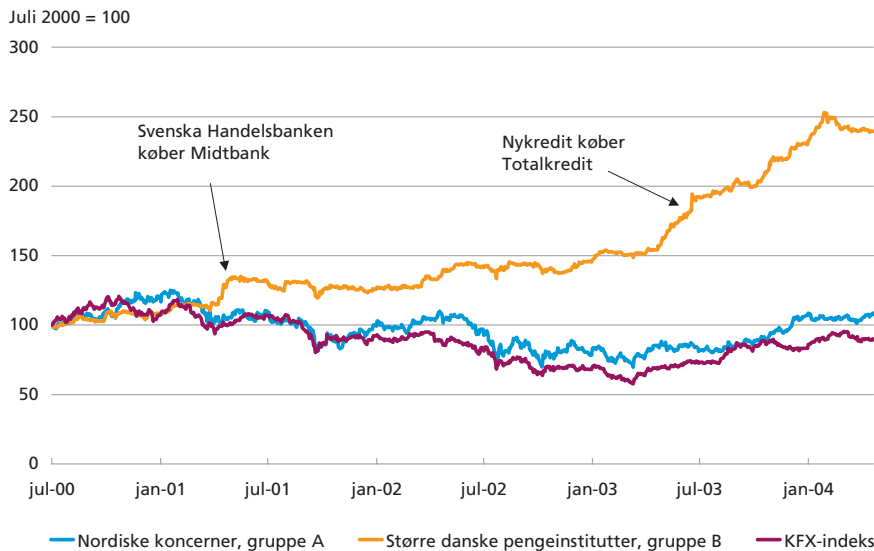
Januar 2003 = 100



Kilde: Københavns Fondsbørs m.fl., *The Nordic Securities Market*, monthly statistics.

AKTIEKURSUDVIKLINGEN FOR NORDISKE KONCERNER, GRUPPE A, OG
DANSKE PENGEINSTITUTTER, GRUPPE B, 2000-04

Figur 36



Anm.: Opgørelsen for henholdsvis gruppe A og B er vægtet med markedsværdien af bankernes aktiekapital denomineret i danske kroner.

Kilde: Bloomberg.

Aktiekurserne for de større danske pengeinstitutter, gruppe B, er i de seneste år steget bemærkelsesværdigt, jf. figur 36. Fusioner og fusionsforventninger giver typisk aktiekursstigninger, hvilket formentlig er forklaringen.

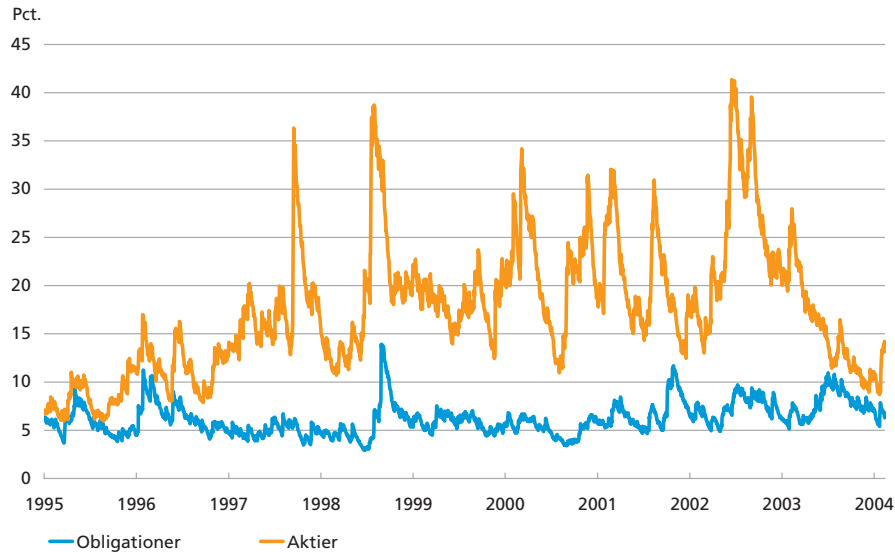
FINANSIEL STABILITET OG VOLATILITET PÅ KAPITALMARKEDERNE

Den risikostyring, der har til formål at mindske volatiliteten på de finansielle institutters individuelle resultat, kan til tider øge de finansielle markeders samlede volatilitet. Investorernes afdækning af risikoen ved konverterbare realkreditobligationer kan fx skabe en selvforstærkende rentedynamik. Udsving i aktie- og obligationskurser har betydning for de finansielle institutioners indtjening og derved en direkte effekt på den finansielle stabilitet. Af figur 37 fremgår volatiliteten på det amerikanske aktie- og obligationsmarked de seneste ni år. Aktiekurserne er typisk meget mere volatile end obligationskurserne. De senere år har været præget af relativt høj volatilitet for aktiekurserne, men volatiliteten er dog faldet det seneste år.

Såvel den implicitte som den historiske volatilitet kan være med til at beskrive den usikkerhed, der er og har været på de finansielle markeder. Erfaringen viser dog, at det ikke så meget er niveauet for volatiliteten, men derimod ekstreme skift i volatiliteten, som betyder noget for den

HISTORISK VOLATILITET FOR AMERIKANSK AKTIE- OG OBLIGATIONS-AFKAST, 1995-2004

Figur 37



Anm.: Historisk annualiseret volatilitet beregnet ud fra et eksponentielt løbende gennemsnit (EWMA) på de seneste 30 handelsdage. Der er anvendt en decay-faktor på 0,94, hvilket betyder, at historiske observationer har en vægt tæt på nul. Til beregning af volatiliteten for aktier er S&P 500-indekset anvendt. Til beregning af volatiliteten for obligationer er der anvendt et indeks for 7-10-årige obligationer.

Kilde: Ecwin og egne beregninger.

finansielle stabilitet. Finansielle kriser er således ofte kendetegnet ved meget store skift i volatiliteten, fx sammenbruddet på aktiemarkedene i oktober 1987 (kendt som "Black Monday") og kreditkrisen i 1998¹.

Af tabel 5 fremgår frekvensen af ekstreme skift i aktie- og obligationsafkast de seneste ni år. De ekstreme afkast er delt op i negative (-) og positive (+) afkast. Frekvensen er beregnet som andelen af handelsdage med afkast (numerisk) større end 2,6 gange standardafvigelsen for hele stikprøven. Under en antagelse om normalfordelte afkast er sandsynligheden for en sådan hændelse mindre end 1 pct.

Som vist i tabellen har der været flere ekstreme aktie- og obligationsafkast, end hvad der kan forventes under en antagelse om normalfordelte afkast. Andelen af ekstreme, negative og positive afkast er gennemgående over 1 pct. Det kan have betydning for finansielle institutioners risikostyring. Fx anvender mange finansielle institutioner i dag Value-at-Risk (VaR) modeller til risikostyring, hvor ekstreme udsving ofte antages at ske meget sjældent. Tabel 5 viser, at VaR-beregningerne ikke bør stå alene i risikovurderingen.

Ekstreme kursændringer er blevet betydeligt mere hyppige på aktiemarkedet. Andelen af ekstreme aktieafkast er således flere gange højere

¹ Se IMF, *Global Financial stability rapport 2003*, kapitel 3, for en nærmere gennemgang.

FREKVENSEN AF EKSTREME AFKAST, 1995-2004					Tabel 5	
Pct.	1995-1999		2000-2004		1995-2004	
	-	+	-	+	-	+
<i>Aktieafkast</i>						
S&P 500	0,5	0,6	1,4	2,3	0,9	1,3
Stoxx	0,9	0,3	2,4	2,0	1,6	1,1
KFX	0,8	0,4	2,1	1,4	1,4	0,9
<i>Obligationsafkast</i>						
USA	0,9	0,7	1,9	0,9	1,3	0,8
Euroområdet	1,1	0,7	1,3	0,8	1,2	0,8
Danmark	1,9	0,7	0,9	0,7	1,4	0,7

Anm.: Beregningerne bygger på daglige afkast i perioden 2. januar 1995-27. februar 2004. Til beregning af obligationsafkast er der for USA og euroområdet anvendt indeks for 7-10-årige obligationer, mens der for Danmark er anvendt et indeks for 5-10-årige obligationer. Frekvensen er beregnet som andelen af handelsdage med afkast (numerisk) større end 2,6 gange standardafvigelsen for hele stikprøven.

Kilde: Ecowin og egne beregninger.

for perioden 2000-04 end for perioden 1995-99. Det drejer sig om de negative afkast såvel som de positive. På obligationsmarkederne har der over den samlede periode været flere negative end positive afkast.

Temaer i relation til finansiel stabilitet

Filialer af udenlandske kreditinstitutter

Den generelle økonomiske integration og skabelsen af et indre marked er en af grundpillerne i det europæiske samarbejde. Gennem harmonisering af reguleringen af finansielle virksomheder og udarbejdelse af fælles standarder er der skabt grundlag for det indre marked for finansielle tjenesteydelser. Det har bl.a. medført øget grænseoverskridende bankvirksomhed inden for EU.

Muligheden for at danne et såkaldt europæisk selskab inden for EU fra og med oktober 2004 vil gøre det enklere af fusionere på tværs af landegrænser. Det må forventes, at det herefter vil blive mere almindeligt, at banker har filialer frem for datterselskaber i andre lande. Nordea har som den første bank meddelt, at den forventes omdannet til et europæisk selskab i 2005 med hovedsæde i Sverige og filialer i de øvrige nordiske lande, herunder Danmark. Forekomst af udenlandske filialer, særligt filialer som er meget store og dermed systemiske i værtslandet, medfører en ændret situation for de myndigheder, som har ansvaret for den finansielle stabilitet.

Den nuværende EU-regulering og struktur for tilsyn og overvågning tager ikke i tilstrækkelig grad højde for muligheden af systemiske udenlandske filialer. Der vil være behov for et øget forpligtende samarbejde mellem myndighederne. Problemstillingen bør sættes på den europæiske dagsorden.

Status for finansiell integration

Siden slutningen af 1990'erne har kreditinstitutter inden for EU haft stigende aktivitet over landegrænser. Udviklingen er drevet af skærpet konkurrence mellem de forskellige finansielle brancher og udnyttelse af mulige synergieffekter ved produktion af forskellige finansielle produkter. Udviklingen skal ses i lyset af, at mulighederne for fortsat konsolidering på hjemmemarkedene efterhånden er begrænsede.

Der er ikke noget entydigt mønster for formen af grænseoverskridende etableringer på tværs af EU-lande, dvs. om etablering finder sted i form af filialer eller datterbanker. Generelt er grænseoverskridende etableringer i form af filialer dog hyppigst forekommende, men ofte for meget små enheder. Måles den grænseoverskridende etablering i stedet på størrelsen af aktiver, er datterbankvirksomhed den dominerende form. Der findes på nuværende tidspunkt ikke nogen statistik over hyppigheden af omdannelser fra datterbanker til filialer.

I de nordiske lande har der været en række sammenlægninger over landegrænserne. Flere af koncernerne i gruppe A er derved blevet pan-nordiske med betydelige markedsandele i flere lande, jf. boks 13. Den finansielle integration på kreditinstitutområdet er mere fremskreden i Norden end i resten af EU, men den grænseoverskridende virksomhed findes også i andre dele af EU og vil blive forstærket som følge af udvidelsen med 10 nye lande.

I en række af tiltrædelseslandene udgør grænseoverskridende aktiviteter fra kreditinstitutter med hjemsted i EU allerede en væsentlig del af de finansielle systemer, jf. figur 38. Det gælder ikke mindst i Baltikum, hvor markederne i vid udstrækning domineres af nordiske kreditinstitutter.

EKSEMPLER PÅ GRÆNSEOVERSKRIDENDE KONCERNER I NORDEN OG EU

Boks 13

Den strukturelle udvikling på kreditinstitutområdet i Norden omfatter flere fremtrædende eksempler på opkøb over landegrænserne med efterfølgende filialisering.

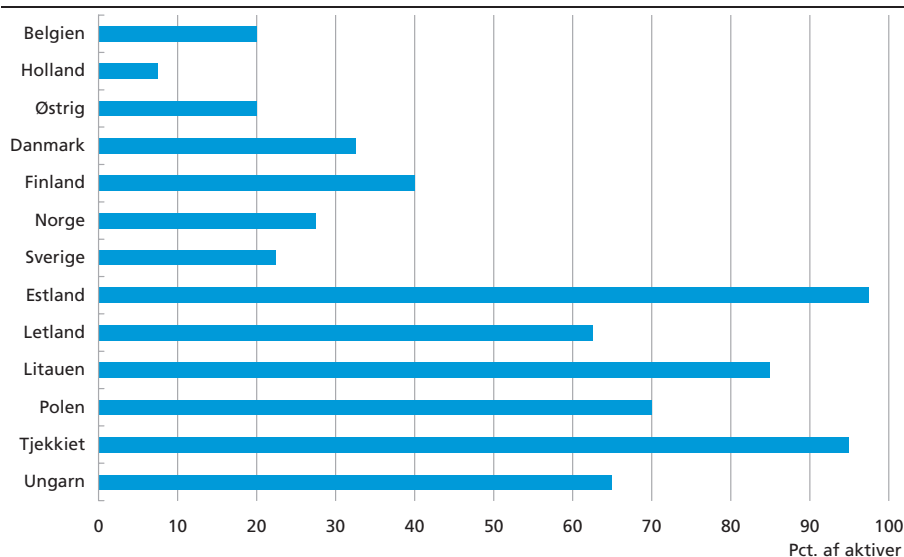
- Svenske Nordbanken indgik i 1997 i koncern med finske Merita. Efterfølgende indgik danske Unidanmark i koncernen i 2000, og endelig blev norske Christiania Bank opkøbt samme år. I 2001 blev koncernens navn ændret til Nordea. Bankdelen af Nordea er hidtil blevet drevet som en datterbankstruktur med moderbanken beliggende i Finland og datterbanker i Danmark, Norge og Sverige. Nordea meddelte i 2003, at koncernen i 2005 forventes omdannet til et europæisk selskab med hovedsæde i Sverige og datterbanker i Danmark, Finland og Norge med henblik på siden at omdanne datterbankerne til filialer. Nordea har betydelige markedsandele i hvert af de nordiske lande.
- Danske Bank erhvervede svenske Östgöta Enskilda Banken i 1997 samt norske Fokus Bank i 1999. Östgöta Enskilda Banken blev i 1998 omdannet til en filial af Danske Bank, mens Fokus Bank fortsat har særskilt banklicens i Norge som datterbank af Danske Bank. Ud over den væsentlige markedsandel i Danmark har Danske Bank således opnået ikke ubetydelige andele af markederne i Norge og Sverige.
- Svenska Handelsbanken erhvervede i 2001 Midtbank, som blev omdannet til en filial af Handelsbanken i 2002. Ud over betydelige markedsandele i Sverige og Finland har Handelsbanken således tillige en ikke ubetydelig markedsandel i Danmark.

Tilsvarende kan fremhæves en række eksempler på grænseoverskridende koncerner i andre EU-lande. Indtil videre er den grænseoverskridende virksomhed for disse koncerner overvejende i form af datterbanker.

- Tyske Hypovereinsbank erhvervede østrigske Bank Austria i 2001. Hertil kommer, at Hypovereinsbank har store markedsandele i Polen, Ungarn og Tjekkiet.
 - Østrigste Erste Bank har en stor andel af markedet i Tjekkiet.
 - Belgiske KBC har store markedsandele i Tjekkiet, Polen og Ungarn.
 - Belgiske Fortis og Dexia har pæne markedsandele i Luxembourg og Fortis i Holland.
 - Commerzbank har pæne markedsandele i Tjekkiet, Polen og Ungarn.
 - Hollandske ABN Amro og ING har begge betydelige markedsandele i andre EU-lande end Holland. ING har bl.a. en betydelig markedsandel i Belgien og en pæn andel af markedet i Polen, mens ABN Amro har en vis aktivitet i Tjekkiet.
-

OVERSLAG OVER UDENLANDSKE BANKERS ANDEL AF BANKSEKTOREN I
UDVALGTE LANDE, 2001-02

Figur 38



Anm.: For tiltrædelseslandene er skønnet baseret på andel af aktiverne, der tilhører banker, hvor udlandet er majoritetsaktionær. Den seneste opgørelse er for 2001. For øvrige lande er andelen beregnet som udenlandske filialer og datterbankers andel af banksektorens samlede aktiver. Seneste opgørelse er for 2002.
Bemærk tal for Finland er baseret på skøn.

Kilde: ECB, EU-Kommissionen og nationale centralbanker.

EU-regulering og -myndighedsansvar

Integrationen på det finansielle område er en del af processen mod skabelse af et indre finansielt marked inden for EU. EU-lovgivningen har medvirket til harmonisering af grundlaget for at udøve finansiell virksomhed og fjernet nationale hindringer for etablering af grænseoverskridende finansiell virksomhed. Herved diskrimineres finansielle virksomheder fra andre EU-lande ikke på de nationale markeder. Denne udvikling blev påbegyndt tidligt i EF/EUs historie og er stadig en af grundstenene i det europæiske samarbejde, jf. boks 14.

Hovedparten af de reguleringsmæssige tiltag inden for EU har sigtet mod "ophævelse" af nationale grænser for udøvelse af finansiell virksomhed. Modsat er tilsyn med finansielle virksomheder et nationalt anliggende. En bank har således kun ét hjemland – der hvor banken er meddelt tilladelse. Øvrige lande, hvor banken driver virksomhed, enten gennem en filial eller ved grænseoverskridende virksomhed, vil være såkaldte værtslande. En datterbank vil have hjemland i det land, den er beliggende og har selvstændig licens.

Medlemslandene er forpligtede til at anerkende, at de regler for meddelelse af tilladelse, som en bank skal opfylde i sit hjemland, også er den tilstrækkelige betingelse for, at banken kan udbyde tjenesteydelser i et andet EU/EØS-land.

- Allerede i 1977 blev den egentlige integration påbegyndt med gennemførelsen af første bankharmoniseringsdirektiv, som gav mulighed for filialetablering i andre medlemslande primært under tilsyn fra hjemlandet.
- Dette blev fulgt op af andet bankharmoniseringsdirektiv i 1989, som medførte, at en bank skulle kunne udøve virksomhed i andre medlemslande på basis af tilladelsen fra hjemlandet alene ved at orientere værtslandet om tilstedeværelsen enten som filial eller i form af grænseoverskridende virksomhed (single licence-princippet, europæisk pas).
- Liberalisering af kapitalbevægelserne i slutningen af 1980'erne betød et stort spring frem mod et integreret bankmarked inden for EU.
- Indførelsen af den økonomiske og monetære union (ØMU) og den fælles mønt i 1999 øgede fokus på status for den finansielle integration, idet integration af de finansielle markeder er en forudsætning for opnåelse af fordelene ved indførelsen af euroen.
- EU-Kommissionen lancerede i denne anledning den finansielle handlingsplan (Financial Services Action Plan) med henblik på at videreføre regeludviklingen og harmoniseringen på det finansielle område. Planen omfatter både lovgivning, regulering og tilsyn og skal være fuldført inden udgangen af 2005. En vigtig brik i den praktiske gennemførelse af integrationen på det finansielle område var vedtagelsen i 2001 af forordningen om det europæiske selskab, som giver mulighed for fusion på tværs af landegrænser, jf. boks 15.

Hjemlandstilsyn betyder, at den primære opgave med at føre tilsyn med en banks aktiviteter påhviler myndigheden i det land, hvor banken har fået sin tilladelse, herunder tilsynet med bankens finansielle sundhed. Værtslandet fører dog stadig tilsyn med likviditeten i filialen. Det betyder, at værtslandets regulering af likviditet finder anvendelse på filialer af udenlandske pengeinstitutter. Det er imidlertid ikke klart, hvad der præcist ligger i, at værtslandet fortsat fører tilsyn med likviditeten, idet en filials likviditet i praksis afhænger af selve bankens globale likviditet. Der er ikke på EU-niveau nogen harmonisering af reglerne for likviditet, og disse regler kan afvige ganske meget fra land til land.

Et eventuelt centralbankansvar for en EU-filial er ikke reguleret af EU. Værtslandets centralbank bevarer det fulde ansvar for de foranstaltninger, der iværksættes som led i dens pengepolitik. Sådanne foranstaltninger må dog ikke føre til forskelsbehandling eller mere restriktiv behandling af banker, der har tilladelse i en anden medlemsstat.

Omdannelse til filial

En koncern med grænseoverskridende aktivitet i form af datterbanker er underlagt hjemlandets (tilsynsmæssige, selskabsretlige mv.) love og regler for modervirksomheden og koncernen som helhed. Samtidig er de enkelte datterbanker underlagt reguleringen i de lande, hvori de er

Det europæiske selskab (SE) er vedtaget i form af en forordning¹, hvorfor det må forventes, at effekten af de nye bestemmelser vil være ens i alle EU-lande. Oprettelsen af det europæiske selskab kan ske på fire måder: Ved fusion, ved etablering af et holdingselskab, et fælles datterselskab eller ved omdannelse af et allerede eksisterende nationalt selskab. Fusion og oprettelse af et europæisk selskab holdingselskab er forbeholdt selskaber i EU, som har hjemsted i forskellige medlemsstater. Et SEs hjemsted skal fastsættes i vedtægterne og være beliggende det samme sted som hovedkontoret, dvs. det reelle hjemsted. Hjemstedet kan dog flyttes efter visse procedurer. Aflæggelse af årsregnskaber, begæring om opløsning, likvidation, insolvens eller betalingsstandsning falder i vid udstrækning under national lovgivning i det land, hvor selskabet har hjemsted.

Det europæiske selskab betyder ikke nogen ændring i den tilsynsmæssige regulering af finansielle virksomheder. Det vil dog fremover blive mere enkelt rent teknisk at fusionere på tværs af landegrænser og flytte det vedtægtsmæssige hjemsted, hvorfor det må forventes, at der vil være flere finansielle koncerner, som ønsker at blive et europæisk selskab. Et medlemsland (herunder tilsynsmyndigheden i det pågældende land) kan kun modsætte sig en fusion af selskaber ind i et europæisk selskab eller ændring af det vedtægtsmæssige hovedsæde, hvis der er tungtvejende offentlige interesser (public interest).

¹ EF 2157/2001 af 8. oktober 2001.

beliggende og har selvstændig licens. En koncern med filialer er derimod, som nævnt, primært reguleret i hjemlandet, og tilsynet føres fra hjemlandet.

Omdannelse fra en koncernstruktur med datterbanker til filialstruktur kan dermed reducere kompleksiteten af koncernens styring, der bl.a. følger af at være underlagt flere forskellige landes regelsæt. En sådan forenkling kan give større forretningsmæssig fleksibilitet. Der skal fx ikke iagttages engagementsbegrænsninger og kapitalkrav for hver enkelt filial ved allokering af kapital og risici i banken, som tilfældet er med datterbanker. Reglerne skal alene overholdes for banken som helhed. Hertil kommer en række administrative fordele. Eksempelvis kan filialer nemmere integreres fuldt ud i bankens systemer, fx risikostyrings-systemer og IT-plattform, da filialer ikke, som det er tilfældet med datterbanker, skal kunne styres uafhængigt af den øvrige del af koncernen. Endelig skal der ikke aflægges eksternt regnskab for filialer, og tilsynsrapportering har meget mindre omfang.

Det vil fremover være væsentligt enklere¹ at omdanne en koncern med datterselskaber til en bank med filialer, idet det med virkning fra oktober 2004 vil være muligt at oprette et europæisk selskab "Societas Europaea"(SE) inden for alle brancher, jf. boks 15. Det er et selskab, for

¹ Idet der kan foretages universal succession.

hvilket der gælder en selvstændig lovgivning, således at selskaber, der er stiftet i forskellige medlemsstater, kan fusionere, etablere et holdingselskab eller et fælles datterselskab. Hermed undgås juridiske og praktiske problemer som følge af forskellige retssystemer.

Omdannelse til en filial skal som hidtil godkendes af tilsynsmyndighederne. De hensyn, som kan varetages i forbindelse med en sådan godkendelse, vil være af samme karakter, som de hensyn der skal påses i forbindelse med en tilladelse til at drive bankvirksomhed, dvs. at filialiseringen ikke må forringe indskydernes stilling. Det forudsætter, at den fortsættende banks likviditet og solvens er forsvarlig, samt at den ledelsesmæssigt og driftsmæssigt kan "magte" opgaven. Hertil kommer, at det skal være muligt at føre tilsyn med den fortsættende bank. Denne godkendelse vil ved grænseoverskridende fusioner skulle gives af hjemlandets tilsynsmyndighed, og godkendelsesproceduren vil som helhed være undergivet EU-retten.

Store filialer og finansiell stabilitet

I de tilfælde, hvor en bank har filialer i andre lande – der er lige så store eller større end virksomheden i hjemlandet, eller hvor filialen har en størrelse i værtslandet, så den har systemisk betydning – har hjemland og værtslande en fælles interesse i finansiell stabilitet i de berørte lande. Nordea vil være et eksempel på en sådan bank, når den omdannes til en filialstruktur med hjemsted i Sverige og filialer i Danmark, Finland og Norge.

I relation til finansiell stabilitet er den væsentligste forskel på filialer og datterbanker, at filialer ikke er juridiske enheder. Filialer er således en integreret del af modervirksomheden, og finansiering af filialers aktivitet og pengestrømme fra filialer er en uadskillelig del af moderselskabets samlede finansiering og likviditetskredsløb. Modsat datterbanker kan filialer dermed ikke i sig selv komme ud for likviditetsproblemer – bortset fra helt kortvarigt – eller problemer i forhold til lovens krav til solvens. For omverdenen vil sådanne problemer alene komme til udtryk i det samlede billede af koncernen eller moderselskabet.

Det lader sig dermed ikke gøre isoleret set at vurdere en filials finansielle sundhed og modstandskraft eller på forhånd at gribe ind over for en filial for at afskærme det finansielle system fra smitteeffekter fra eventuelle solvens eller likviditetsproblemer i moderselskabet.

På den anden side vil en filial indgå i et samspil med den øvrige del af værtslandets økonomi på samme måde som andre banker. Hvis en filials aktiviteter og tilhørende risici har et væsentligt omfang i forhold til værtslandets økonomi, vil banken have indvirkning på den finansielle stabilitet i værtslandet.

Den juridiske struktur har fx ikke i sig selv betydning for et kreditinstituts mulighed for deltagelse i de nationale betalingsformidlingssystemer. Dvs. en filial på lige fod med andre banker kan være en central deltager i betalingssystemerne i de enkelte værtslande. Risikoen for spredning af problemer via de nationale betalingssystemer er dermed ens for filialer og andre banker.

En generel opstramning af en banks kreditgivning – evt. hvis hjemlandets tilsynsmyndighed har givet banken pålæg om at reducere risikoen – vil kunne påvirke det samlede udbud af kredit i værtslandene via bankens filialer. Det er navnlig stramninger i kreditgivningen over for erhvervsvirksomheder og andre pengeinstitutter med relativt store kreditter, der kan medføre problemer med refinansiering af opsagte engagementer. Store engagementer med stor kapitalbelastning og krav til kapacitet til kreditvurdering kan være vanskelige at absorbere for den øvrige del af det finansielle system. Det kan medføre vanskeligheder for låntagere med at finde alternative kreditgivere på kort sigt uden betydelige omkostninger og kan således påvirke kreditgivningen i samfundet som helhed og dermed makroøkonomien.

Værtslandets myndigheder har som udgangspunkt ikke indsigt i de risici, der er forbundet med en filials aktiviteter. Bankens samlede tilsynsrapportering gives til hjemlandsmyndigheden. Hertil kommer, at filialer i modsætning til datterbanker ikke aflægger særskilt årsrapport, og de finansielle koncerner giver ikke nødvendigvis informationer i koncernregnskabet, som sætter omverdenen i stand til at vurdere aktivitet og risici på filialniveau. I en filial kan lokale risici ikke nødvendigvis adskilles fra bankens samlede risikobillede, og der er ikke krav om rapportering til offentligheden, før der er tale om relevante eller væsentlige forhold for banken som helhed.

For at kunne få et dækkende risikobillede i værtslandet er der derfor behov for både at kende de konkrete risici, der knytter sig til en systemvigtig filials aktivitet i værtslandet, og bankens globale risici.

Bankens indberettede statistiske oplysninger giver heller ikke nødvendigvis et dækkende billede af aktiviteterne i de enkelte lande. Samles bestemte forretninger i et af landene, kan det give mærkelige skift i de statistiske oplysninger, som ikke er tegn på underliggende ændringer i de forretninger, kunderne har lavet. Hermed belyser statistikken ikke de forhold, den skulle. Det er dog et problem, som også kan opstå i en koncernstruktur med datterbanker.

Værtslandets myndigheder har således ikke indsigt i en banks risikoforhold, uanset om dens aktivitet i værtslandet kan have betydning for den finansielle stabilitet. Endvidere råder værtslandets myndigheder ikke over instrumenter, der uden videre kan medvirke til at genetablere

tilliden til en bank med filial i værtslandet. Dermed har et værtsland ikke mulighed for på egen hånd at forebygge eller begrænse de samfundsøkonomiske omkostninger, der kan følge af en krise i en bank med en systemvigtig filial i værtslandet.

Samarbejde mellem myndighederne i hjemlandet og værtslandet

Når en af de største finansielle institutioner i et land bliver filial af et udenlandsk kreditinstitut, åbnes en række nye problemstillinger først og fremmest for tilsynsmyndigheden. Hertil kommer, at indskydergarantiordningerne grundlæggende er nationalt indrettede og derfor kan være svære at tilpasse til omfattende, grænseoverskridende aktivitet, jf. boks 16. Endelig er centralbankernes rolle nært forbundet med de nationale tilsynsmæssige problemstillinger.

Udgangspunktet for samarbejdet mellem tilsynsmyndighederne i hjemland og værtsland er princippet om hjemlandstilsyn. Ansvar for det solvensmæssige tilsyn påhviler alene hjemlandets tilsynsmyndighed.

Det er dog forudsat, at hjemlandets tilsyn med filialer i værtslandet sker i samarbejde med værtslandets tilsynsmyndigheder, som har et større kendskab til de lokale markeder.

De nordiske tilsynsmyndigheder indgik i 2000 et generelt Memorandum of Understanding (MoU) vedrørende multilateralt samarbejde. Dette MoU vedrører etablering af filialer, udveksling af oplysninger vedrørende filialer, inspektion på stedet, fri udveksling af tjenesteydelser og køb/tilsyn med datterselskaber. Herudover er der udarbejdet MoU'er vedrørende konkrete nordiske bankkoncerner/konglomerater.

Når der er tale om store filialer, der kan påvirke den finansielle stabilitet i værtslandet, er der imidlertid behov for et mere forpligtende samarbejde mellem hjemlandets og værtslandets tilsynsmyndigheder, end det er forudsat i EU-lovgivningen. Tilsynsmyndigheden i hjemlandet bør have interesse i at søge samarbejde med tilsynsmyndighederne i værtslandene med henblik på at få indsigt i aktiviteten i værtslandene samt trække på ekspertise i lokale forhold med henblik på den bedst mulige samlede risikovurdering af banken. Tilsvarende bør tilsynsmyndighederne i værtslandene søge samarbejde for at få indsigt i styringen af risici, ikke kun i de respektive filialer, men i hele banken. Generelt er der således en klar fælles interesse mellem hjemlandets og værtslandets myndigheder, men der mangler en ramme for konkret forpligtende samarbejde. EU-reguleringen, og den derigennem skabte ansvarsfordeling, tager ikke i tilstrækkelig grad højde for store filialer.

Denne problemstilling vil blive forstærket i tilfælde af en eventuel krise i en bank med systemisk vigtige filialer i andre lande, idet håndteringen og løsningen af kriser ligeledes kan variere fra land til land. EU-

lovgivningens procedurer for rekonstruktion og afvikling er baseret på princippet om gensidig anerkendelse og hjemlandskontrol. I tilfælde af problemer i en bank med filialer i andre EU-lande vil afviklingen af filialerne i sidste ende hovedsageligt skulle foregå i henhold til hjemlandets regler og procedurer. Hjemlandets myndigheder har det fulde ansvar for at håndtere en eventuel krise, også i værtslandet.

De nordiske centralbanker indgik i juni 2003 et MoU vedrørende krisehåndtering i tilfælde af problemer i en nordisk koncern/konglomerat

Et pengeinstitut med hjemsted i Danmark skal være medlem af den danske indskydergarantiordning. En filial af en udenlandsk bank med hjemsted i EU/EØS vil være omfattet af indskydergarantiordningen i bankens hjemland. Filialen kan vælge at tilkøbe ekstra indskudsdækning i den danske indskydergarantiordning, såfremt dækningen i hjemlandet er mindre end den danske, såkaldt topping-up.

De overordnede rammer for indskydergarantiordningerne i EU-landene følger af direktiv om indskudsgarantiordninger fra 1994. Direktivet fastsætter en række minimumskrav, herunder at alle kreditinstitutter skal være tilsluttet en garantiordning og en minimumsgaranti for ordningernes dækning. Hertil kommer, at direktivet angiver rammer for anvendelse af topping-up.

Indskydergarantiordningerne er grundlæggende nationalt indrettede og kan derfor være svære at tilpasse til omfattende grænseoverskridende aktivitet. Det kommer bl.a. til udtryk i de forskelle, der er på de beløb og indskudsformer, som dækkes af forskellige indskydergarantiordninger. Endvidere kan der være forskel på kriterierne for, hvornår ordningerne dækker, ordningernes finansieringsmodel og formueniveau samt det institutionelle set-up for ordningerne i det hele taget. Som eksempler på disse forskelle kan nævnes:

- De nordiske indskydergarantiordninger dækker forskellige beløb og forskellige former for indlån. Den danske indskydergarantifond dækker eksempelvis 300.000 kr. for almindelige indlån, mens særlige indlånsformer dækkes fuldt ud. Den svenske indskydergaranti dækker op til 250.000 svenske kr., mens den norske indskydergaranti dækker op til 2.000.000 norske kr.
- Den danske indskydergaranti er en medlemsbaseret fond, som finansieres af pengeinstitutternes løbende indbetalinger og gensidige indeståelser for fondens minimumsformue. I Sverige er indskydergarantiordningen en offentlig institution under samme tag som det svenske finanstilsyn. Ved udtræden af den danske ordning frigives instituttets bidrag (indbetalinger og indeståelser). Fondene i Finland, Norge og Sverige finansieres ved indbetaling af løbende præmier til ordningerne som et forsikringsprincip. Tilsvarende en forsikring tilbagebetales indbetalte præmier ikke, hvis et institut træder ud af ordningerne.
- Indskydergarantiordningerne dækker i forskellige situationer. I Sverige dækker ordningen kun ved konkurs, mens ordningerne i Danmark og Norge tillige har mulighed for at bidrage med støtte i tilfælde af alvorlige og vedvarende betalingsproblemer.

med datterselskaber i flere nordiske lande.¹ Dette MoU gælder ikke samarbejde vedrørende filialer. Der er ikke umiddelbart noget juridisk grundlag for et centralbanksamarbejde om krisehåndtering. I overvejelserne om evt. at tilvejebringe mere formelle rammer for et egentligt centralbanksamarbejde er det afgørende for værtslandenes centralbanker at have fuld og lige adgang til information om både filialens og bankens globale finansielle stilling og risici. Det kræver, at værtslandenes tilsynsmyndigheder indgår i et forpligtende samarbejde med hjemlandets tilsynsmyndighed. Hjemlandet bør ikke have en informationsfordel. Endvidere skal et samarbejde baseres på gensidighed, idet det ikke må være afgørende for et evt. samarbejde, hvor hjemland og værtsland er placeret.

¹ www.nationalbanken.dk.

Systemiske risici i det danske marked for usikrede dag-til-dag pengemarkedslån

I dette kapitel analyseres systemiske risici på markedet for usikrede dag-til-dag pengemarkedslån. Systemiske risici er her defineret som risikoen for, at vanskeligheder hos ét institut kan medføre en kædereaktion, hvor andre institutter kan få problemer. Sådanne afsmittende effekter kan true den finansielle stabilitet. Specifikt simuleres konsekvensen af, at en betydelig markedsdeltager uden varsel får vanskeligheder med at leve op til sine forpligtelser på pengemarkedet. Der skelnes i analysen mellem to forskellige scenarier. I det første analyseres effekten i forhold til de øvrige institutters stødpuder i form af kapital. I det andet analyseres effekterne i forhold til institutternes likviditetsbuffer.

Simulationerne viser, at effekterne er størst, hvis der fokuseres på institutternes kapitalstødpuder. På tre ud af ti analyserede dage er der institutter, der efterfølgende bliver påvirket. For likviditetsbufferen drejer det sig kun om ét institut på én dag.

Overordnet set vurderes de systemiske risici at være begrænsede. Det kan imidlertid ikke udelukkes, at uventede vanskeligheder hos enkelte deltagere vil kunne give anledning til systemiske effekter.

DET USIKREDE DAG-TIL-DAG PENGEMARKED

Det danske pengemarked er markedet for låneaftaler og rentederivater i kroner med en løbetid på op til et år mellem penge- og realkreditinstitutter. Pengemarkedet, der også går under betegnelsen "interbankmarkedet", anvendes især til udveksling af kronelikviditet og til styring af kortfristede rentepositioner. Som en konsekvens heraf oparbejdes tilgodehavender institutterne imellem.

Omkring to tredjedele af udvekslingerne af likviditet over pengemarkedet tager form af lån, som kun løber en enkelt dag. Omsætningen fordeler sig mellem usikrede kronelån (deposits), kronelån mod sikkerhed i obligationer (repoer) og kronelån mod sikkerhed i valuta (valutaswaps).

Nationalbanken havde ultimo 2003 117 penge- og realkreditinstitutter som pengepolitiske modparter. Omkring halvdelen havde i perioden 22. september 2003-18. marts 2004 mindst én usikret dag-til-dag forretning med en modpart. Det samlede marked for usikrede dag-til-dag penge-

markedslån mellem de pengepolitiske modparter udgør i gennemsnit ca. 9 mia.kr. pr. bankdag og er relativt koncentreret, idet de seks største institutter tegner sig for omkring to tredjedele af omsætningen.

METODE OG BEGRÆNSNINGER

Den grundlæggende idé i den følgende analyse er at undersøge, hvorvidt uventede hændelser hos et institut gennem en kædereaktion kan medføre problemer for andre institutter og dermed true den finansielle stabilitet. Der ses udelukkende på den indbyrdes handel med usikrede dag-til-dag pengemarkedslån mellem danske institutter med en folio-konto i Nationalbanken (dvs. Nationalbankens pengepolitiske modparter). Datagrundlaget er beskrevet i boks 17.

Udgangspunktet for analysen er en ekstrem situation, hvor det antages, at instituttet med det største bruttoindlån af usikrede dag-til-dag pengemarkedslån uventet ophører med at kunne betale sine forpligtelser en given dag. Det forudsættes at lede til direkte tab for de øvrige institutter, der usikret har lånt penge til instituttet. Nogle af de øvrige institutter kan således få problemer, hvis beløbene er tilstrækkeligt sto-

DATAGRUNDLAG FOR SIMULATIONER

Boks 17

Datagrundlaget for størstedelen af analysen er en beregning af omsætningen med usikrede dag-til-dag lån i perioden 22. september 2003-18. marts 2004. Udgangspunktet for beregningerne er betalinger foretaget via Nationalbankens betalingssystem, Kronos. Intuitionen bag beregningerne er relativt simpel. Hvis fx bank A om mandagen aftaler et dag-til-dag udlån på 100 mio.kr. til bank B, vil transaktionen isoleret set indebære en betaling på 100 mio.kr. fra bank As til bank Bs folio-konto i Nationalbanken samme dag. Når lånet tilbagebetales med rente dagen efter (tirsdag), vil der forekomme en modsatrettet betaling fra bank Bs folio-konto til bank As folio-konto på 100 mio.kr. plus rente. En søgealgoritme gennemløber således betalinger mellem folio-konti og identificerer – ud fra en række nærmere forudsætninger vedrørende renter og beløbsstørrelser – usikrede dag-til-dag pengemarkedslån. Hermed kan der opstilles en matrix, hvor modparternes indbyrdes eksponeringer kan opgøres, hvilket giver mulighed for at regne på eventuelle systemiske effekter for dette markedssegment.

Som en kontrol er de beregnede positioner blevet sammenlignet med indberetninger fra en spørgeskemaundersøgelse for udvalgte banker. Denne stikprøvekontrol bekræfter, at der er mulighed for at identificere usikrede dag-til-dag pengemarkedslån ved hjælp af den beskrevne metode.

Anm: Metoden er inspireret af en analyse af de systemiske risici på det amerikanske interbank marked, se Craig Furfine: Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion, *Journal of money, credit and banking*, Vol. 35, No. 1 februar 2003. En tilsvarende analysemetode er anvendt i Stephen Millard og Marco Polenghi fra Bank of England i The relationship between the overnight interbank unsecured loan market and the CHAPS Sterling system, Bank of England, *Quarterly Bulletin*: Spring 2004.

Filialer af udenlandske institutter medtages ikke i analyserne på nuværende tidspunkt af to grunde. For det første fordi de i dansk sammenhæng er små relativt til den koncern, der står bag. For det andet fordi det er vanskeligt at skelne mellem likviditet og kapital i henholdsvis filial og koncern. Som beskrevet i temakapitlet vedrørende filialer af udenlandske kreditinstitutter peger udviklingen imidlertid på, at udenlandske filialer vil få større og større betydning i de enkelte lande.

re. Det kan medføre en kædereaktion, hvor flere andre institutter kan få problemer med at leve op til deres forpligtelser.

Som udgangspunkt antages det, at institutterne mister hele deres udestående. Efterfølgende analyseres følsomheden over for, hvor stor en del af udeståendet, der genindvindes¹.

Det er vigtigt at være opmærksom på, at usikrede dag-til-dag pengemarkedslån kun udgør en delmængde af institutternes samlede forretninger med hinanden. Analysen i dette kapitel giver således kun et delvist billede af de systemiske sammenhænge.

I analyser af denne type er det normalt at tage udgangspunkt i problemer hos det institut med det største bruttoindlån. Det skal imidlertid bemærkes, at det ikke nødvendigvis er instituttet med det største bruttoindlån, som kan give anledning til de største systemiske effekter.

I Danmark er der knap 190 banker og realkreditinstitutter, hvoraf ca. 70 ikke har en foliokonto i Nationalbanken. De institutter, der ikke har en foliokonto, er typisk mindre institutter, der afvikler betalinger m.m. via korrespondentaftaler hos andre institutter. Analysen i dette kapitel omfatter kun institutter med en foliokonto i Nationalbanken, hvilket trækker i retning af, at eventuelle systemiske effekter undervurderes, hvis en bank, der fungerer som korrespondentbank, får problemer med at leve op til sine forpligtelser.

Der ses i simulationerne på to forskellige scenarier. Det første tager udgangspunkt i, hvor langt institutterne ligger over enten lovens solvenskrav på 8 pct. eller over en kernekapital på 4 pct.² Det andet scenario vedrører institutternes mulighed for at rejse tilstrækkelig likviditet i en situation, hvor de mangler tilbagebetalinger af deres udlån. De nærmere forudsætninger i de to scenarier beskrives nedenfor. Generelt er der tale om meget forsimplede scenarier. Især ses der i analyserne bort fra, at de beskrevne situationer vil udspille sig over nogen tid og

¹ Reelt vil det nøjagtige tab først kendes efter lang tid. For amerikanske banker viser studier, at genindvindingsraten varierer mellem 40 og 95 pct. Se Craig Furfine, Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35, No. 1, februar 2003.

² Dys. enten den del af kernekapitalen der overstiger lovens krav på 4 pct., eller den del af den ansvarlige kapital der overstiger lovens krav på 8 pct. (begge krav er i forhold til de risikovægtede aktiver).

Analyser af systemiske risici med udgangspunkt i estimation af pengeinstitutternes bilaterale eksponeringer er også foretaget i andre lande.

Craig Furfine estimer på baggrund af transaktioner foretaget i det amerikanske betalingssystem, Fedwire, de systemiske risici på det amerikanske interbank-marked, der stammer fra usikrede dag-til-dag pengemarkedslån. Fremgangsmåden i analysen minder meget om den, Nationalbanken har anvendt i denne analyse. Således er fx effekterne af, at instituttet med den største låntagning går ned, søgt kvantificeret. Furfines analyse viser, at såfremt 60 pct. af eksponeringerne ultimativt tabes (dvs. en genindvindingsrate på 40 pct.), påvirkes mellem to og seks banker efterfølgende i en grad, så de er i fare for at gå ned. De institutter, der kommer i vanskeligheder, er typisk relativt små, men i enkelte tilfælde vil banker med balancer på ca. 30 mia.USD også få alvorlige problemer.

Sveriges Riksbank har ved hjælp af data fra spørgeskemaundersøgelser undersøgt de systemiske effekter mellem de fire største banker. I modsætning til Furfines analyse og analysen i dette kapitel har Riksbanken kun data fra få indberetningsdatoer. Resultatet af simulationerne viser, at selv om det forudsættes, at hele eksponeringen tabes, er der på de undersøgte dage ingen banker, der mister hele deres kernekapital og dermed efterfølgende kommer i vanskeligheder. Er analyseparameteren derimod adgangen til likviditet, viser undersøgelsen, at der på de undersøgte dage er en risiko for, at det giver likviditetsproblemer hos flere af de øvrige deltagere.

Kilde: Craig Furfine: Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion, *Journal of money, credit and banking*, Vol. 35, No. 1, februar 2003. Sveriges Riksbank, *Financial Stability Report 1*, 2003.

dermed med mulighed for at reagere. Resultaterne skal derfor fortolkes med forsigtighed.

Scenario 1 – kapitalstødpude

I scenariet ses på eksponeringerne i forhold til et estimat for, hvor langt institutterne ligger over enten lovens krav om 8 pct. solvens eller over en kernekapital på 4 pct. i forhold til de risikovægtede aktiver. Det pågældende beløb udgøres af instituttets kapitaloverdækning plus indtjening i indeværende år.

I simulationerne antages det således, at et institut efterfølgende får problemer, hvis den samlede kapitalstødpude er mindre end den eksponering, som instituttet har i forhold til det institut, som ikke lever op til sine forpligtelser. Det forudsættes også, at institutterne på kort sigt ikke har mulighed for at ændre i sammensætningen af risikovægtede aktiver.

Scenario 2 – likviditetsbuffer

I det andet scenario analyseres institutternes adgang til likviditet i forhold til de bilaterale eksponeringer. Som følge af at et givet institut ikke kan opfylde sine forpligtelser, vil institutter med udlån til det pågæl-

dende institut ikke modtage den forventede likviditet. I tilfælde af at de andre institutter ikke kan rejse tilstrækkelig ny likviditet, kan det starte en kædereaktion. Der er på nuværende tidspunkt ikke foretaget analyser af, i hvilket omfang dette kan give forstyrrelser i den almindelige betalingsafvikling.

Det antages, at den umiddelbare likviditetsbuffer er institutternes maksimale mulighed for inden for dagen at overtrække deres foliokonto mod sikkerhed i Nationalbanken¹. Der ses således bort fra øvrige muligheder for at rejse likviditet, herunder eventuelle trækingsrettigheder i andre institutter. Det forudsættes, at problemerne hos den største deltager sker om morgenen, før der er adgang til betalingssystemerne. Det er derfor adgangen til likviditet, når betalingssystemerne åbner, der i analyserne udgør den maksimale likviditetsbuffer².

RESULTATER

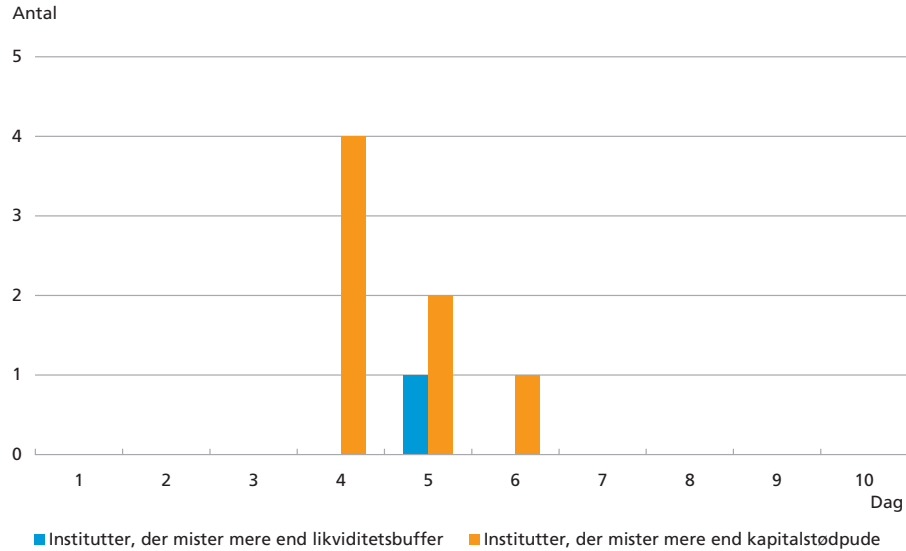
Til analyserne er valgt de 10 dage i perioden 22. september 2003-18. marts 2004, hvor omsætningen af usikrede dag-til-dag pengemarkedslån var størst. På de 10 udvalgte dage var der i gennemsnit 20 institutter, som havde mindst ét usikret dag-til-dag pengemarkedsudlån. Den gennemsnitlige omsætning på dagene var ca. 16,5 mia.kr. Den højeste omsætning var 18,7 mia.kr.

Af figur 39 fremgår antallet af institutter, der de pågældende dage mister mere end deres kapitalstødpude eller likviditetsbuffer, hvis instituttet med det største indlån uventet får problemer med at leve op til sine forpligtelser. Med den nuværende kapitalsituation vil det de pågældende dage i gennemsnit medføre, at mindre end ét institut efterfølgende får vanskeligheder. På dagen med de største effekter påvirkes fire institutter, mens der på syv dage ikke kan registreres effekter. Der er ikke noget systematisk billede af, hvilke institutter der typisk rammes. For likviditetssituationen er effekten mindre. Således er der kun ét institut med utilstrækkelig likviditet i løbet af de 10 dage.

Antallet af led i kædereaktionerne kan variere. Hvis et instituts problemer med at leve op til sine forpligtelser fører til direkte problemer hos andre deltagere, hvorefter effekterne hører op, er der tale om effekter af "første grad". Hvis problemerne hos de institutter, der blev ramt i første omgang, fører til vanskeligheder hos yderligere institutter,

¹ Den maksimale overtræk mulighed inden for dagen bestemmes af indestående på foliokonto, belåningsværdi af indskudsbeviser, godkendte obligationer pantsat til fordel for Nationalbanken samt træk under sikkerhedsret.

² Endvidere sker tilbagebetaling af usikrede dag-til-dag pengemarkedslån typisk fra morgenstunden, når betalingssystemerne åbner, hvilket gør det plausibelt at anvende likviditetsadgangen på dette tidspunkt.



Anm.: Dag 1 er den dag i perioden med størst omsætning. Dag 2 dagen med den næststørste osv.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

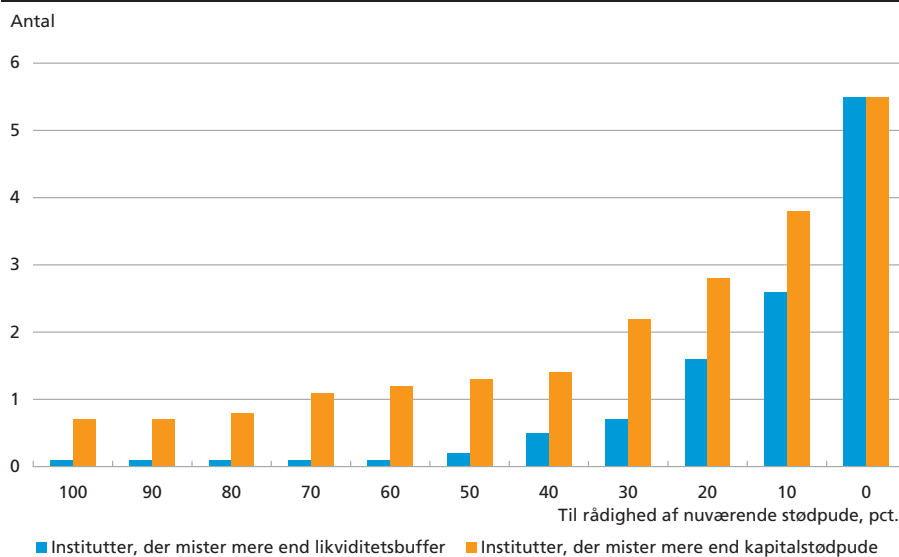
er der tale om effekter af "anden grad" osv. På dagen, hvor fire institutter påvirkes, er der effekter af anden grad for kapitalstødpuden. De to øvrige dage, hvor der registreres effekter, er de kun af første grad. Da kun ét institut påvirkes likviditetsmæssigt, er der pr. definition tale om effekter af første grad.

I simulationerne er der som nævnt taget udgangspunkt i de 10 dage i perioden, hvor der var den største omsætning af usikrede dag-til-dag pengemarkedslån. For at få en idé om, hvorvidt resultaterne er repræsentative, er der herudover lavet simulationer for 10 dage, hvor omsætningen ligger tæt på den gennemsnitlige omsætning i perioden. På disse dage er antallet af institutter med utilstrækkelig kapitalstødpude reduceret til ét institut på én enkelt dag. Samtidig viser likviditetsbufferen sig tilstrækkelig til, at der ikke er dage med systemiske effekter.

For at vurdere følsomheden af resultaterne forudsættes institutternes nuværende kapitalstødpuder og likviditetsbuffer at blive reduceret. Dette bevirker naturligvis, at gradvist flere institutter efterfølgende får vanskeligheder. Af figur 40 fremgår det, at hvis kapitalstødpuden reduceres til 70 pct. af den nuværende, vil i gennemsnit godt ét institut komme i vanskeligheder pr. dag. For likviditetssituationen skal den nuværende likviditet reduceres til 20 pct., før mere end ét institut pr. dag kommer i vanskeligheder. Antages det, at institutterne i stedet for at miste hele det eksponerede beløb kun mister dele heraf, bliver effekter-

FØLSOMHED OVER FOR STØDPUDENS STØRRELSE

Figur 40



Anm.: Gennemsnit pr. dag for de 10 bankdage i perioden med størst omsætning.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

ne tilsvarende mindre¹. Simulationer viser, at såfremt institutterne genindvinder bare 25 pct. af deres eksponeringer, vil der med de nuværende kapitalstødpuder ikke opstå systemiske effekter på de analyserede dage.

¹ Dette er kun relevant for simulationerne af stødpuden af kapital, da genindvindingsandelen først gøres op nogen tid efter. For likviditet er der tale om et problem nu og her, og det giver derfor ikke mening at se på genindvinding i dette tilfælde.

Markedsbaserede risikomål for banker

Markedsbaserede risikomål har til formål at drage nytte af den information, som fx obligations- og aktiekurser indeholder om investorernes forventninger til fremtiden. Den information kan anvendes som supplement til den regnskabsbaserede analyse af bankerne i kapitlet om den finansielle sektor. Markedsbaserede risikomål bygger på en række forudsætninger om effektiviteten af de finansielle markeder, og om at der er tilstrækkelig likviditet i aktiverne til, at prisudviklingen afspejler information om risikoniveauet. Herudover vil markedsbaserede indikatorer være påvirket af den generelle udvikling på kapitalmarkederne.

Når markedsbaserede analyser anvendes til vurdering af bankernes risici, er det vigtigt at tage hensyn til den særlige regulering, banker er underlagt. I dette kapitel præsenteres et aktiebaseret risikomål, solvensafstand, der tager hensyn til betydningen af, at banker er underlagt kapitalkrav. Solvensafstanden for de nordiske bankkoncerner viser, at der er sket en styrkelse gennem 2003, bl.a. som følge af at der generelt er faldet mere ro over kapitalmarkederne efter afslutningen på Irak-krigen.

MARKEDSBASEREDE ANALYSER

Udviklingen i priserne på finansielle aktiver udstedt af banker kan give information om, hvordan kapitalmarkederne vurderer risikoen i bankerne. Denne information kan sammenfattes i markedsbaserede risikomål, der kan anvendes som et supplement til den regnskabsbaserede analyse.¹ Markedsbaserede indikatorer har en række fordele, idet de kan være fremadskuende, de afspejler forventninger fra en bred investorkreds, og data har høj frekvens. Men brugen af markedsbaserede indikatorer forudsætter, at der er tale om et likvidt marked i de finansielle aktiver udstedt af bankerne, hvilket kun er tilfældet for de største danske banker. Endvidere påvirkes priserne af faktorer, der ikke er specifikke for den enkelte bank, men skyldes en generel udvikling på fx aktiemarkedet. Endelig kan en banks udstedte aktier eller obligationer prisfastsættes ud fra andre hensyn end forventet afkast og risiko.

De mest anvendte markedsbaserede risikomål tager udgangspunkt i obligations- eller aktiekurser. Endvidere kan priser på afdækning af kre-

¹ Se bl.a. finansielle stabilitetsrapporter fra Den Europæiske Centralbank (ECB), Bank of England, Sveriges Riksbank m.fl.

ditrisiko på aktiver udstedt af banker, dvs. priser på såkaldte Credit Default Swaps (CDS),¹ anvendes. Brugen af CDS er ikke særligt udbredt i Danmark.

Obligationsbaserede risikomål

De større pengeinstitutter udsteder obligationer som supplerende finansiering til fx indlån. Investorer i bankobligationer er i modsætning til indlånerne ikke sikrede af indskydergaranti. Obligationer kan udstedes som efterstillet kapital, der inden for visse grænser kan medgå i en banks kapitalgrundlag. Betragtes kreditspændet på obligationer udstedt som efterstillet kapital, dvs. forskellen mellem den rente, investorerne forlanger for at investere i bankens obligationer, og en risikofri rente som fx statsobligationsrenten, fås et udtryk for, hvorledes investorerne vurderer risikoen for den pågældende bank.

Af figur 41 fremgår udviklingen i kreditspændet for bankobligationer udstedt i euro af de nordiske koncerner, gruppe A, i forhold til en benchmark eurostatsobligation siden januar 2002. Koncernernes udstedelser i euro er valgt for at eliminere betydningen af valutakursudsving. Endvidere er disse udstedelser store og forholdsvis likvide.

Der er sket et fald i kreditspændet i 2003 for alle de nordiske koncerner som følge af den generelle udvikling på kapitalmarkederne. En analyse udført af ECB viser, at obligationsbaserede risikomål er robuste indikatorer op til et halvt år før det tidspunkt, hvor en bank kommer i problemer som fx et fald i rating.²

Obligationsbaserede indikatorer har nogle ulemper som risikomål for banker. Obligationer udstedt af bankerne er ikke homogene, idet løbetid mv. kan være vidt forskellige, hvilket gør sammenligning vanskelig. Når kreditspændet anvendes som fremadskuende risikomål kræves endvidere, at obligationerne handles jævnlige.

Aktiebaserede risikomål

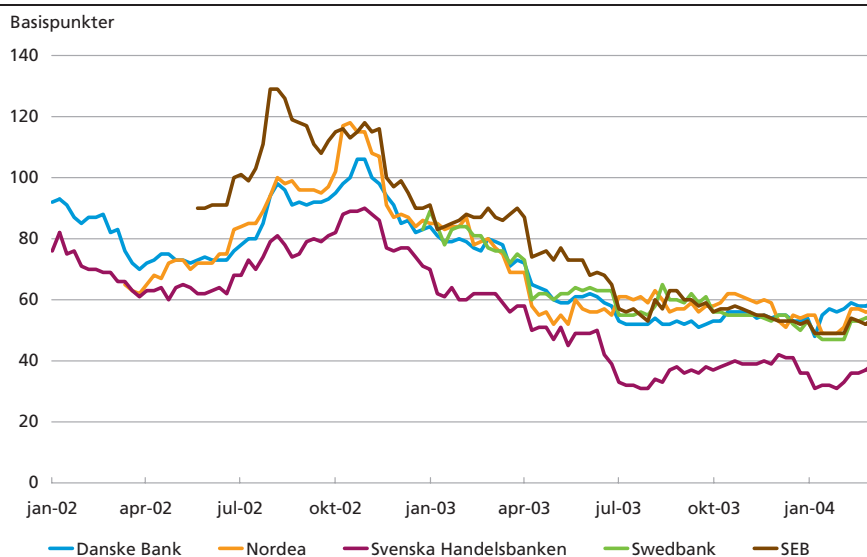
Ejerne af egenkapitalen, dvs. aktionærene, står sidst i konkursordenen og bærer dermed den største kreditrisiko. Den førnævnte analyse fra ECB viser, at aktiekursbaserede risikomål er robuste indikatorer, 1½-½ år før en bank kommer i problemer.

¹ Ved en credit default swap (CDS) på fx obligationer udstedt af en bank accepterer sælgeren af CDSen at betale en kompensation til køberen af CDSen i tilfælde af, at banken misligholder betalingerne på obligationen. Som betaling for at påtage sig kreditrisikoen på banken modtager sælgeren en løbende præmie fra køberen af CDSen. Denne præmie afspejler den kreditrisiko, sælgeren anser, der er på den pågældende bank. Dvs. den sandsynlighed sælgeren vurderer, der er for, at banken går konkurs i CDSens løbetid. Se Suzanne Hyldahl, Kreditderivater – mulige implikationer for finansiel stabilitet, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2001.

² Se Groop, Reint, Jukka Vesala og Giuseppe Vulpes, Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility, Den Europæiske Centralbank, *Working Paper*, no. 150, juni 2002.

KREDITSPÆND FOR DE NORDISKE KONCERNER, 2002-04

Figur 41



Anm.: I figuren vises kreditspændet til en eurobenchmarkobligation for obligationer, der indgår som efterstillet kapital. Da obligationerne har forskellig løbetid, udstedelsestidspunkt mv., kan kreditspændene ikke umiddelbart sammenlignes mellem koncernerne.

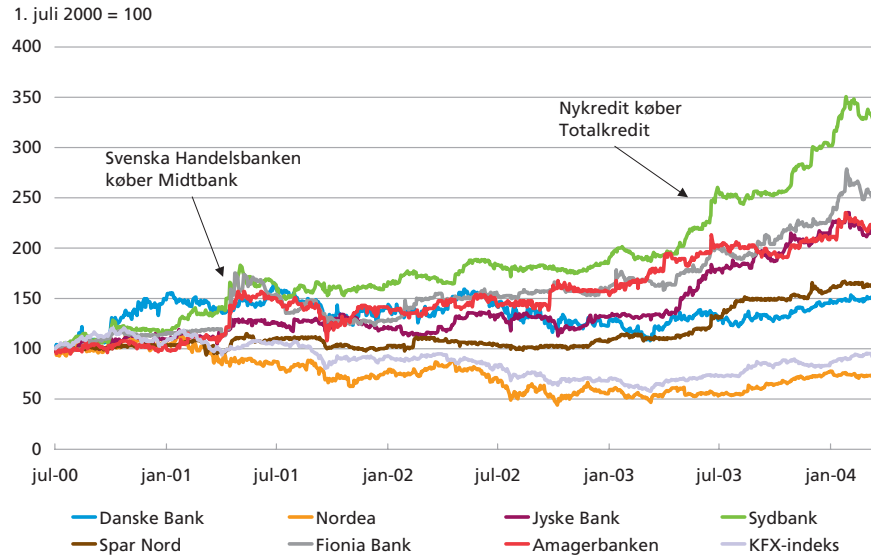
Kilde: Bloomberg.

I det følgende ses på tre typer aktiekursbaserede risikomål: Aktiekursgab, konkursafstand og solvensafstand. Aktiekursbaserede risikomål har den fordel, at en aktie pr. definition er en andel af virksomhedens egenkapital. Ved brug af aktiekursbaserede risikomål undgås dermed de sammenligningsproblemer, som obligationsbaserede mål kan have. Aktionærernes begrænsede hæftelse betyder, at de maksimalt kan tabe den indskudte kapital, mens gevinstmulighederne i princippet er ubegrænsede. Denne asymmetriske afkastprofil bevirker, at aktionærerne har et optionslignende forhold, hvor en aktie kan opfattes som en option på virksomhedens aktiver.¹

For de aktiekursbaserede mål gælder som for de obligationsbaserede mål, at aktierne skal være likvide og dermed handles hyppigt. Det er kun tilfældet for de største danske bankers aktier.

Som det fremgår af figur 42, er der relativt stor forskel på aktiekursudviklingen mellem bankerne i den betragtede periode, 2000-04. Det er ikke nødvendigvis et udtryk for, at de danske banker har klaret sig vidt forskelligt i perioden, men derimod at særligt de mellemstore bankers aktier har været påvirkede af opkøbsforventninger mv. Det bevirker, at

¹ Merton, R, An analytical derivation of the cost of loan guarantees and deposit insurance: An application of modern option pricing theory, *Journal of Banking and Finance* 1, 1977.



Kilde: Bloomberg.

forudsætningerne for anvendelse af aktiekursbaserede risikomål formodentligt kun er opfyldt for de største danske banker.

Betragtes forskellen mellem bankernes aktiekursudvikling og udviklingen i det ledende aktieindeks, det såkaldte aktiekursgab, fås et udtryk for, hvordan bankerne klarer sig i forhold til den generelle udvikling for landets børsnoterede virksomheder.¹ Et positivt gab betyder, at bankaktien udvikler sig bedre end det generelle aktiemarked og omvendt ved et negativt gab.

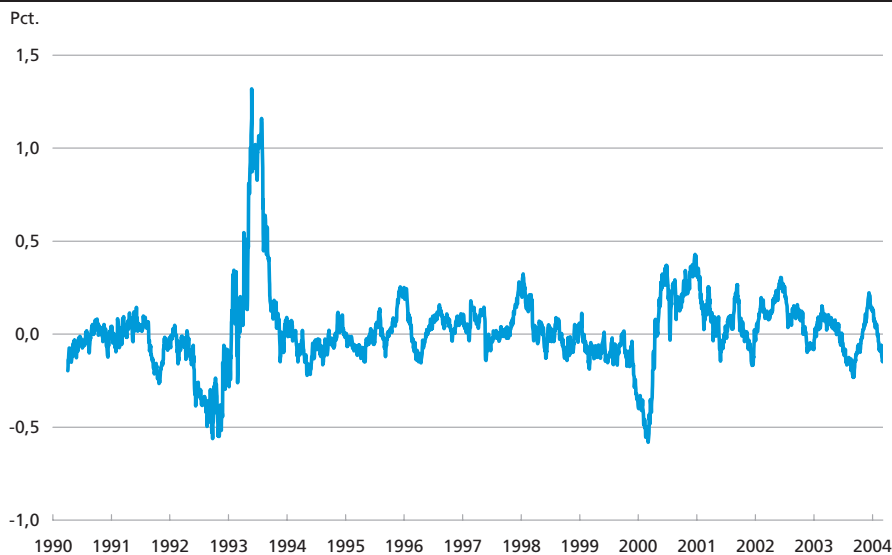
Udviklingen i aktiekursgab for de nordiske koncerner, gruppe A, siden 1990 er vist i figur 43. De store forskelle i begyndelsen af 1990'erne skyldes effekten af bankkrisen i de øvrige nordiske lande. Endvidere fremgår en større korrektion omkring år 2000. Aktiekursudviklingen for banker vil kun i særlige tilfælde på længere sigt afvige fra den generelle udvikling på aktiemarkedet, der er et resultat af den økonomiske udvikling. Bevægelser i aktiekursgab afspejler derfor kortsigtstendenser og eventuelle økonomiske choks, der påvirker banker anderledes end andre virksomheder.

Bankkrisen i de øvrige nordiske lande gav markante udsving i aktiekursgab, mens Danmark kun var berørt, for så vidt angår enkelte mindre banker.

¹ Det ledende aktieindeks bør dog korrigeres for, at bankaktierne indgår i indekset. Dette er ikke gjort i nedenstående analyse.

**GENNEMSNITLIGT AKTIEKURSGAB FOR DE NORDISKE KONCERNER,
1990-2004**

Figur 43



Anm.: 3-måneders glidende simpelt gennemsnit af forskellen i væksten mellem de nordiske koncerners aktiekurs og det ledende aktieindeks i de pågældende lande. I aktiekursgabets indgår Danske Bank og SEB fra 1990, mens de øvrige banker først indgår senere.

Kilde: Bloomberg og egne beregninger.

ANDRE CENTRALBANKERS BRUG AF MARKEDSBASEREDE INDIKATORER

Boks 20

En række centralbanker, herunder ECB, anvender markedsbaserede indikatorer i analyser af den finansielle stabilitet. Ved brug af aktiebaserede indikatorer er det muligt at sammenveje udviklingen for bankerne på tværs af landene og dermed få et billede af sundhedstilstanden generelt i banksektoren i EU.¹

Sveriges Riksbank har analyseret den svenske bankkrise i begyndelsen af 1990'erne ved brug af markedsbaserede indikatorer.² Riksbanken finder, at de obligationsbaserede risikomål er mindre velegnede indikatorer, da kreditspændet på bankernes obligationer i perioden synes at afhænge mere af det generelle renteniveau og det makroøkonomiske klima end af forhold specifikke for den enkelte bank. De aktiekursbaserede mål er bedre til at indikere problemerne på et tidligt tidspunkt bl.a. som følge af den høje likviditet i de største svenske bankers aktier. Riksbankens resultater viser, at et aktiekursbaseret mål fanger problemerne i den svenske banksektor flere år, før bankerne anmodede om støtte fra den svenske stat. Endvidere findes, at målet skelner mellem banker, der efterfølgende lukkes, og banker der overlevede krisen.

Bank of England anvender alle tre typer markedsbaserede risikomål: Kreditspænd, aktiekursbaserede risikomål og credit default swaps. Likviditeten i de underliggende værdipapirer er tilstrækkelig for de større engelske banker til, at alle tre mål kan anvendes som indikatorer.

1 Se ECB, *Financial Stability Review*, 2003.

2 Persson, Mattias og Martin Blåvarg, 2003. The use of market indicators in financial stability analysis, *Pennings- och valutapolitik* 2/2003, Sveriges Riksbank.

AKTIEKURSBASEREDE RISIKOMÅL

Konkursafstand

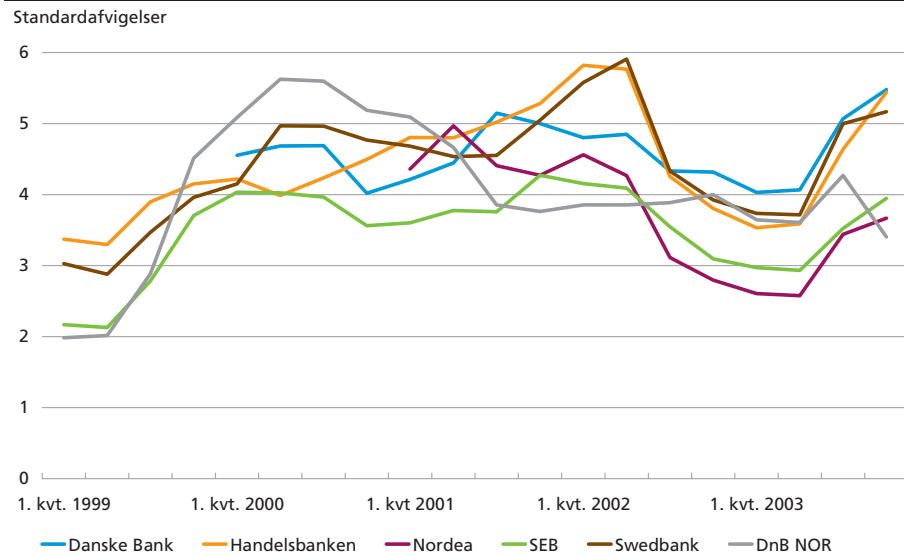
Risikomålet konkursafstand (distance-to-default) måler sandsynligheden for, at markedsværdien af aktiverne bliver mindre end værdien af gælden. Særligt for banker er det vanskeligt at fastlægge den "rigtige" værdi af aktiverne, der for en stor dels vedkommende består af udlån, som kun den enkelte bank har information om. Aktivernes værdi fastlægges derfor ud fra passiverne. Værdien af bankens gæld kendes fra bankens regnskab, og værdien af egenkapitalen kan beregnes ud fra aktiekursen, jf. boks 21. Den beregnede konkursafstand for de nordiske koncerner fremgår af figur 44.

Solvensafstand

Konkursafstand forudsætter, at hele bankens egenkapital kan anvendes som stødpude. Risikomålet solvensafstand tager i stedet udgangspunkt i, hvor store tab på aktiverne en bank kan modstå uden at komme i konflikt med det lovpligtige kapitalkrav. Banker skal have en solvens på minimum 8 pct. samt kernekapitaldækning på minimum 50 pct. af den ansvarlige kapital. Kommer kapitalgrundlaget under kapitalkravet, risikerer banken at miste tilladelsen til at drive pengeinstitutvirksomhed. Dermed er det den del af kapitalen, der overstiger lovens krav, der sammen med den løbende indtjening udgør bankens stødpude over for

KONKURSAFSTAND FOR DE NORDISKE KONCERNER, 1999-2003

Figur 44

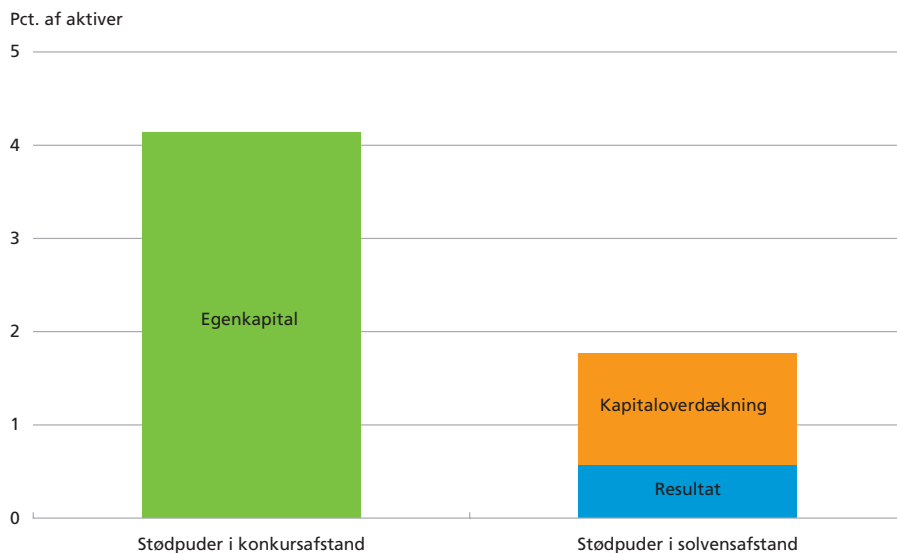


Anm.: Risikomålet konkursafstand anvender bankernes egenkapital som stødpude.

Kilde: Egne beregninger.

STØDPUDER FOR NORDISKE KONCERNER ANVENDT I RISIKOMÅLENE
KONKURSAFSTAND OG SOLVENSASFSTAND, 2003

Figur 45



Anm.: Egenkapitalen i pct. af aktiverne illustrerer stødpudens størrelse i risikomålet konkursafstand. Summen af årets resultat i forhold til aktiverne og den del af kapitalgrundlaget, der overstiger lovens krav til kapitaldækningen (kapitaloverdækningen), i forhold til aktiverne viser stødpudens størrelse i risikomålet solvensafstand. Forskellen mellem figurens to søjler viser dermed forskellen på størrelsen af det maksimale tab i pct. af aktiverne, der kan rummes inden for hvert af de to forskellige risikomåls stødpuder. Stødpuderne er sat i forhold til aktiverne uden hensyn til risikovægt.

Kilde: Årsrapporter.

tab og dermed sikrer bankens fortsatte uafhængige drift. Forskellen på stødpuderne i de to mål er illustreret i figur 45.

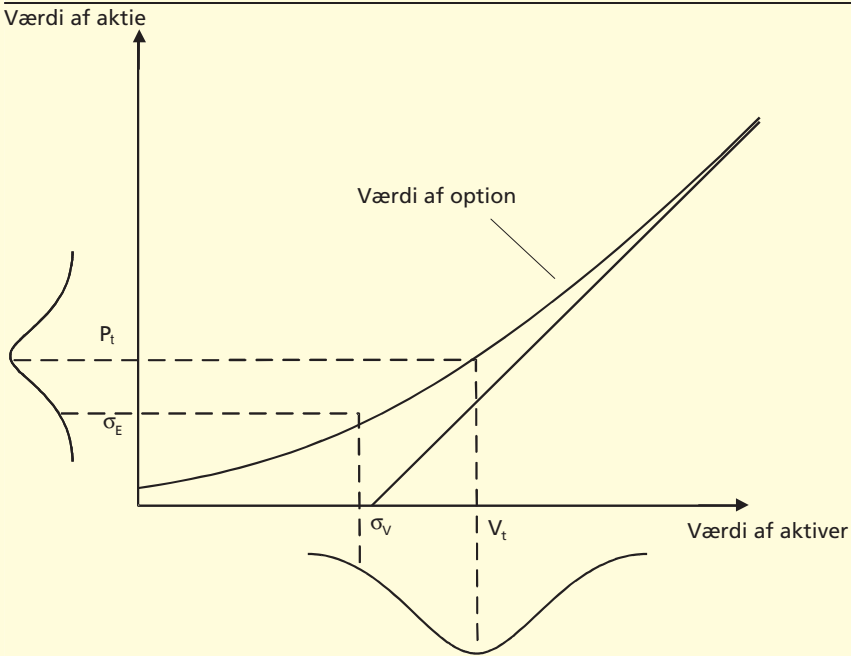
Solvensafstand sætter markedsværdien og risikoen på aktiverne, beregnet som beskrevet i boks 21, i forhold til bankens stødpude i form af kapitaloverdækning og løbende indtjening målt til regnskabsmæssige værdier¹. Solvensafstand illustrerer dermed markedets vurdering af sandsynligheden for, at banken overholder kapitalkravet. Solvensafstanden måles som det antal standardafvigelse på aktivernes markedsværdi, der kan rummes inden for bankens stødpude.

Solvensafstand illustrerer bankens evne til at modstå tab og omfatter dermed kun en del af de forhold, som kan have betydning for bankers mulighed for fortsat uafhængig drift. I realiteten forholder banker sig til mange andre risikofaktorer og regulering, som er vigtige for en fortsat uafhængig drift. Som eksempler kan nævnes bankers finansielle risici og likviditetsrisici. Valg af aktiekursbaseret risikomål bygger derfor på, hvilke forhold aktiemarkedet forventes at reagere på.

¹ Som følge af normalfordelingsantagelsen i Black og Scholes-modellen svarer en solvensafstand på fx tre standardafvigelser til, at der kun er 0,13 pct. sandsynlighed for, at banken ikke kan overholde kapitalkravet. En stor solvensafstand angiver således, at markedet vurderer, at der er en lille sandsynlighed for, at tab på aktiverne vil kunne foranledige solvensproblemer.

Aktiekursen anvendes til at bestemme den ukendte markedsværdi af aktiverne. Aktiers afkastprofil er asymmetrisk, idet tabsmulighederne nedadtil er begrænsede til den indskudte kapital, mens gevinstmulighederne ikke er begrænsede opadtil. Det betyder i teorien, at når værdien af egenkapitalen nærmer sig 0, og aktionærene dermed næsten har tabt deres indskud, har de et incitament til at kaste virksomheden ud i risikobehæftede investeringer. Hvis investeringerne går godt, får aktionærene en del af gevinsten, men hvis investeringerne går dårligt, taber aktionærene ikke mere end den indskudte kapital. En aktie kan derfor opfattes som en call-option på en virksomheds aktiver.¹ Under nogle strenge forudsætninger kan aktier prisfastsættes ved brug af Black og Scholes² model for prisfastsættelse af optioner. Prisen på denne "option" er lig med aktiekursen, og det er dermed muligt ved brug af aktiekursen og volatiliteten på aktiekursen at regne "baglæns" i Black og Scholes-modellen og fastlægge markedsværdien af og volatiliteten på aktiverne. Dette er illustreret i nedenstående figur.

SAMMENHÆNG MELLEM OPTIONSPRIS OG VÆRDIEN AF DET UNDERLIGGENDE AKTIV



Fortsættes

¹ Merton, R, An analytical derivation of the cost of loan guarantees and deposit insurance: An application of modern option pricing theory, *Journal of Banking and Finance* 1, 1977.

² Black og Scholes, The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy* 3, 1973.

Figuren viser sammenhængen mellem markedsværdien af aktiverne og værdien af optionen, dvs. aktiekursen. Figuren illustrerer, hvorledes aktiekursen, P_v , og risikoen på aktiekursen, målt ved standardafvigelsen, σ_v , angivet på Y-aksen i diagrammet omregnes til en markedsværdi af aktiverne, V_v , og den tilhørende risiko, σ_v , angivet på X-aksen. Som det fremgår af grafen, ligger værdien af optionen, dvs. aktien, over 45-graders linjen. Endvidere er den større end nul, selv om værdien af aktiverne er lavere end værdien af gælden. Dette skyldes netop det optionslignende forhold, en aktie har. Der er fortsat en vis sandsynlighed for, at aktivernes markedsværdi kan stige tilstrækkeligt til, at aktien får en positiv værdi på det tidspunkt, hvor gælden forfalder.

Black og Scholes-modellen bygger på en række forudsætninger om aktiekursers statistiske egenskaber, som i praksis sjældent er fuldt opfyldte. Endvidere er modellens resultater følsomme over for, hvorledes volatiliteten mv. beregnes. Modellens resultater skal derfor tolkes med forsigtighed.

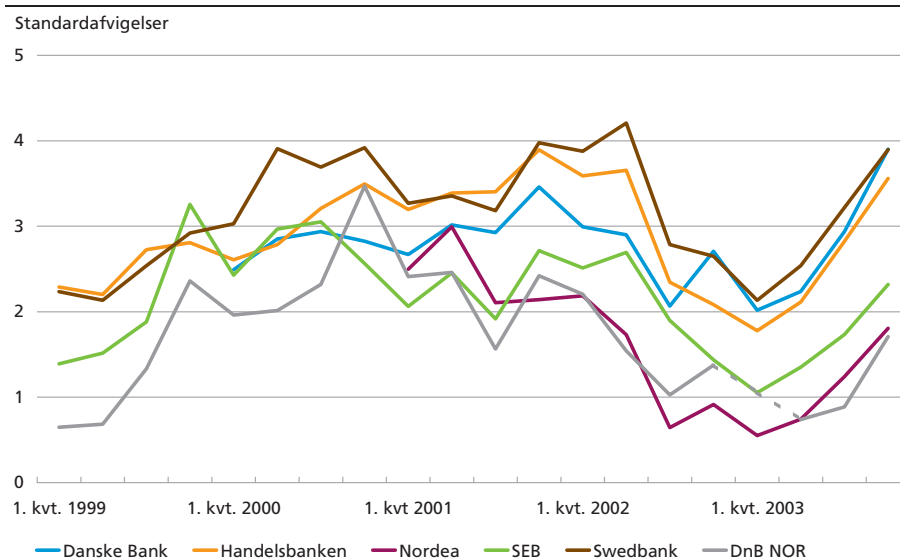
Solvensafstand for nordiske koncerner

Udviklingen i de nordiske koncerners estimerede solvensafstand fremgår af figur 46.

Solvensafstanden kan, såfremt antagelserne bag modellen holder, opfattes som et Value-at-Risk-mål, hvor en solvensafstand på 3 svarer til, at der kun er 0,13 pct. sandsynlighed for, at tab vil overstige stødpuden. Der har været en tendens til fald i solvensafstanden siden slutningen af

SOLVENSADFSTAND FOR DE NORDISKE KONCERNER, 1999-2003

Figur 46



Anm.: Solvensafstanden for første kvartal 2003 er ikke angivet for Den norske Bank, da den er særligt påvirket af fusionen med Gjensidige NOR.

Kilde: Egne beregninger.

2001. Det skyldes den øgede volatilitet, der har præget aktiemarkederne siden 11. september 2001. Øget volatilitet vil alt andet lige øge sandsynligheden for, at markedsværdien af aktiverne bliver mindre end gælden. Stigningen i sidste del af perioden skyldes det fald i usikkerheden på aktiemarkederne, der indtrådte efter Irak-krigens slutning. Udviklingen i solvensafstanden synes at afspejle, at forventningerne til bankerne var negative efter 11. september 2001, men blev mere positive efter Irak-krigens slutning. Navnlig siden 2001 synes spredningen mellem institutternes solvensafstand at være øget. I det omfang bankernes solvensafstand følges ad, vil der være tale om en generel markedsudvikling, mens skift indbyrdes mellem bankernes solvensafstand er udtryk for den relative vurdering af bankerne.

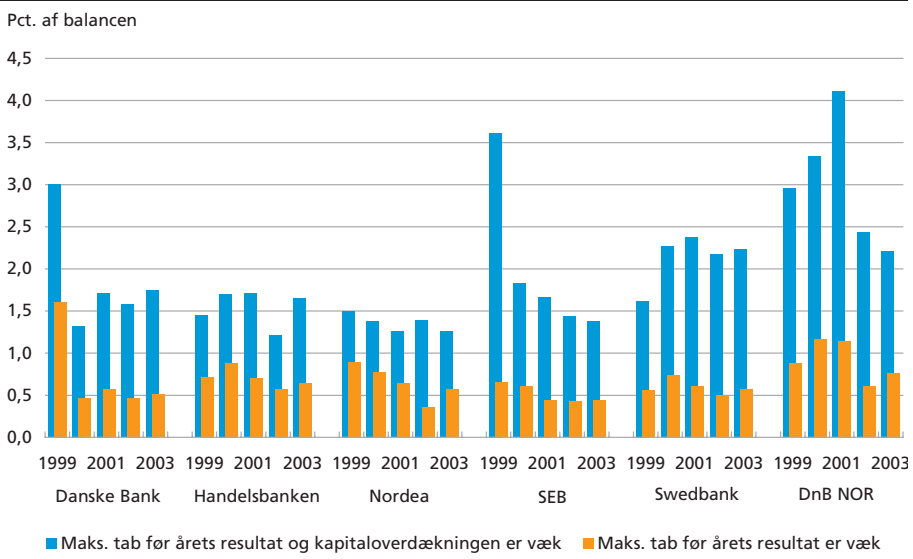
Udviklingen i solvensafstanden bestemmes af stødpuden og aktiekursvolatiliteten. Stødpuden for de nordiske koncerner fremgår af figur 47, mens udviklingen i volatiliteten er afbildet i figur 48.

Aktiekursvolatiliteten for de nordiske koncerner steg i forbindelse med Irak-krigen, men volatiliteten er nu faldet tilbage til niveauet før krigen. Spredningen mellem koncernerne synes dog at være blevet øget.

Sammenlignes solvensafstanden for de nordiske bankkoncerner i figur 46 med konkursafstanden ("distance-to-default") i figur 44 ses, at niveauet for solvensafstanden generelt er lidt lavere end konkursafstanden, hvilket afspejler, at konkursafstandsmålet anvender hele egenkapitalen som stødpude.

STØDPUDER FOR NORDISKE KONCERNER, 1999-2003

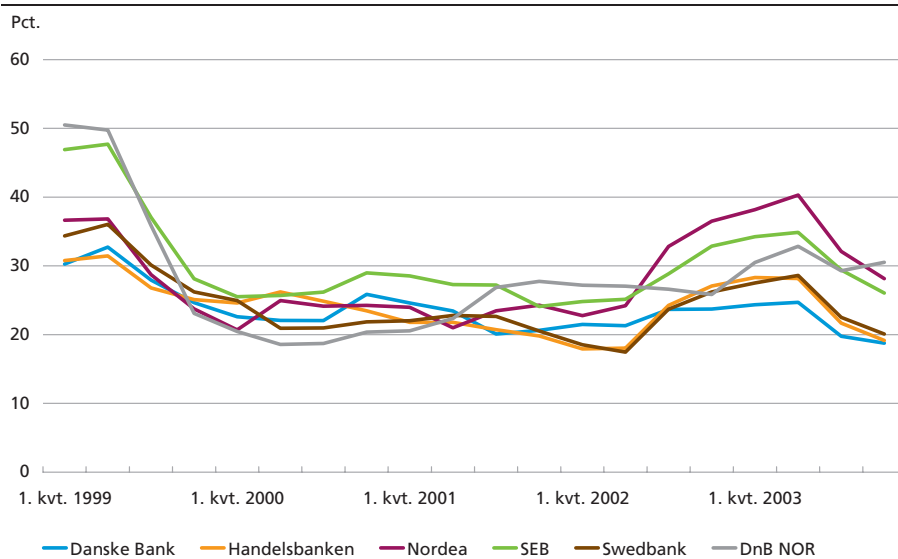
Figur 47



Kilde: Årsrapporter.

AKTIEKURSVOLATILITET FOR DE NORDISKE KONCERNER, 1999-2003

Figur 48



Anm.: Volatiliteten er beregnet som standardafvigelsen til de seneste 50 ugentlige ændringer i logaritmen til aktiekursen, omregnet til helårstal.

Kilde: Bloomberg og egne beregninger.

Ordliste over finansielle begreber

Afkastningsgrad beskriver en virksomheds evne til at forrente den investerede kapital. Beregnes som virksomhedens resultat i forhold til aktiverne.

Afledt finansielt instrument er et instrument, hvis værdi er afledt af værdien på et underliggende aktiv, fx et værdipapir, en vare eller en valuta. Som eksempel på afledte finansielle instrumenter kan nævnes *optioner* og *swaps*.

Afvikling. Afslutning af handel ved endelig afregning af aftalte forpligtelser. Se også *clearing* og *VP*.

Ansvarlig kapital. Betegnelse for kreditinstitutters kapitalgrundlag til opfyldelse af det lovmæssige *solvenskrav*. Den ansvarlige kapital omfatter *kernekapital* og *supplerende kapital*, idet supplerende kapital højst må udgøre halvdelen af den ansvarlige kapital. Den ansvarlige kapital korrigeres fx for kapitalelementer i andre kreditinstitutter.

Arbejdende kapital består af indlån, udstedte obligationer, *efterstillede kapitalindskud* og *egenkapital*. Se også *gruppe 1-, 2-, 3- eller 4-pengeinstitut*.

Basel II. Betegnelse for *Baselkomiteens* kommende standarder til nye kapitaldækningsregler, der forventes at træde i kraft ultimo 2006.

Baselkomiteen for banktilsyn, der har sekretariat i *BIS*, blev oprettet i 1975 med det formål at fremme samarbejdet mellem de nationale banktilsyn og styrke det internationale finansielle systems stabilitet.

Basiskapital. Betegnelse for den kapital et pensionselskab kan benytte til at dække sin *solvensmargen*. Basiskapitalen består af selskabets egenkapital med visse fradrag, fx datterforsikringsselskabers solvensmargen, samt visse tillæg, fx særlige bonushensættelser.

BIS er forkortelsen for Bank for International Settlements, der fungerer som centralbankernes bank.

Bonus. Generel betegnelse for de beløb, pensionselskaber tilføjer de forsikrede ud over, hvad der oprindeligt er garanteret (se *garanteret rente*).

Bonuspotentiale på fremtidige præmier er forpligtelsen til at yde *bonus* på aftalte, men endnu ikke forfaldne præmier i pensionselskaber, og er en underpost til *livsforsikringshensættelser*.

Bonuspotentiale på fripolicydelser angiver forpligtelsen til at yde *bonus* på allerede indbetalte præmier i pensionselskaber og er en underpost under *livsforsikringshensættelser*. Bonuspotentiale på fripolicydelser knytter sig til den enkelte forsikring og kan benyttes til dækning af tab på aktiverne for forsikringer inden for samme bestand, dvs. med samme *garanterede rente*.

CD. Se *Certificate of Deposit*.

Certificate of Deposit (CD) er et kortfristet omsætteligt indlænsbevis. Det handles fortrinsvist mellem pengeinstitutter.

Clearing. Opgørelse af hver deltagers køb og salg, hvorved de enkelte deltageres netto-position fremkommer. Se også *afvikling* og *VP*.

CLS er forkortelsen for Continuous Linked Settlement, der er et internationalt valutaafviklingssystem.

Commercial Paper er et kortfristet gældsbevis (nulkuponpapier) med løbetid på op til et år. Forkortes CP.

CP. Se *Commercial Paper*.

Dagsværdi. Betegnelse for, hvad et aktiv vil kunne indbringe ved overdragelse til en køber på markedsmæssige vilkår. For en forpligtelse er det et estimat for, hvad forpligtelsen kan udlignes med på markedsmæssige vilkår.

Derivat. Se *afledt finansielt instrument*.

Distance-to-default. Se *konkursafstand*.

Effektiv rente også kaldet intern rente. Den faste diskonteringsrente, hvor nutidsværdien af en betalingsstrøm er lig med det investerede beløb.

Efterstillet kapital er gæld, der i tilfælde af låntagers konkurs tilgodeses efter låntagers øvrige gældsforpligtelser. Efterstillet kapital, der opfylder visse krav, kan medregnes til kreditinstitutternes *supplerende kapital*. Se også *ansvarlig kapital*.

Egenkapital er ejernes andel af virksomhedens kapital, herunder aktie- eller andelskapital og akkumulerede overskud mv.

Egenkapitalforrentning beskriver en virksomheds evne til at forrente ejernes kapital. Beregnes som virksomhedens resultat i forhold til egenkapitalen.

Egenkapitalreserve er et nøgletal, der udtrykker, hvor meget pensionsselskabernes korrigerede egenkapital (egenkapitalen med tillæg af ansvarlig indskudskapital) overstiger lovgivningens mindstekrav målt i forhold til *livsforsikringshensættelserne* i et pensions-selskab. Egenkapitalreserven og *bonusreserven* bidrager tilsammen til en vurdering af selskabets bonusevne og økonomiske styrke, dvs. selskabets mulighed for at modstå udsving i afkastet samt imødegå uforudsete forsikringsmæssige og finansielle risici.

Emission. Udstedelse, fx af værdipapir på en fondsbørs.

Forsikringsmæssige hensættelser. Det beløb, et pensions-selskab har afsat til brug for afvikling af forpligtelserne på de forsikringspolicer, som selskabet har udstedt. Forsikringsmæssige hensættelser opdeles i forskellige typer, hvoraf den vigtigste i pensions-selskaber er *livsforsikringshensættelser*.

Fraktil er en talværdi, som angiver, hvor stor en del af observationerne, der ligger under den pågældende talværdi. Fx angiver værdien af 10 pct.-fraktilen for *afkastningsgraden* den afkastningsgrad, hvor netop de 10 pct. af virksomhederne med de laveste afkastningsgrader ligger under.

Garanterede ydelser. De ydelser, der er garanteret forsikringstagerne i et pensions-selskab. Se også *garanteret rente* og *livsforsikringshensættelser*.

Garanteret rente, også kaldet grundlagsrenten, er det mindste afkast på de opsparede midler, som de forsikrede er garanteret i et pensions-selskab. Den garanterede rente anvendes ved beregning af sammenhængen mellem indbetalte præmier og de *garanterede*

ydelse, som forsikringstageren i et pensionsselskab vil få som led i forsikringsaftalen. Renten er baseret på en række forudsætninger om invaliditetsrisiko, dødelighed samt rente- og omkostningsforhold.

Gearing (finansiel). Fremmedkapital i forhold til egenkapitalen.

Gebyr- og provisionsindtægter omfatter bl.a. fonds- og depotprovision, garantiprovision, gebyr ved anvendelse af betalingsformidling, samt gebyr ved omprioritering af lån og almindelige lånegebyrer.

Going concern er en betegnelse for en virksomhed, som forventes at fortsætte sine aktiviteter.

Grundlagsrente. Se *garanteret rente*.

Gruppe 1-, 2-, 3- eller 4-pengeinstitut. Finanstilsynets gruppeopdeling af danske pengeinstitutter baseret på størrelsen af den *arbejdende kapital*. Pengeinstitutter i gruppe 1 har en arbejdende kapital på 25 mia.kr. og derover, gruppe 2 på 3 mia.kr. og op til 25 mia.kr., gruppe 3 på 250 mio.kr. og op til 3 mia.kr. og gruppe 4 på under 250 mio.kr.

Gruppe A, B eller C. Nationalbankens gruppeopdeling af nordiske finansielle koncerner og danske pengeinstitutter. Gruppe A omfatter nordiske finansielle koncerner, herunder Danske Bank og Nordea. Gruppe B er større danske pengeinstitutter, dvs. pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1 og 2, der ikke er del af gruppe A. Gruppe C omfatter mindre danske pengeinstitutter og er identisk med Finanstilsynets gruppe 3.

Hensættelser. For lån, hvor der forventes et tab, skal pengeinstituttet nedskrive lånet og bogføre beløbet under regnskabsposten tab og hensættelser. Der findes to typer hensættelser: A-hensættelser til tab, hvor der er en sandsynliggjort risiko for tab, og B-hensættelser til tab, som vurderes uundgåelige, men hvor størrelsen af tabene endnu ikke kan vurderes fuldt ud. Hensatte beløb opsamles på *korrektivkontoen*.

Hybrid kernekapital kan medregnes til pengeinstitutternes *ansvarlige kapital*. Hybrid kernekapital har karakter af et gældsinstrument, men pålagt strengere krav, herunder at løbetiden ikke må være fast, og at forrentning af gælden bortfalder, hvis pengeinstituttet ikke har frie reserver. Hybrid kernekapital må højst udgøre 15 pct. af *kernekapitalen*.

IAS. De internationale regnskabsstandarder, der udarbejdes af den uafhængige institution International Accounting Standards Board (IASB) med henblik på at gøre regnskaber sammenlignelige på tværs af lande.

Implicit volatilitet er den teoretisk udledte *volatilitet* i Black og Scholes optionsprismodel for et underliggende finansielt aktiv, beregnet på baggrund af de observerede optionspriser. Denne type volatilitet er derfor ikke direkte observerbar.

Indlånsmarginal (implicit). Forskellen mellem pengeinstitutternes indlånsrente og en referencerente, fx en 3-måneders usikret pengemarkedsrente. Indlånsrenten beregnes implicit ved at sætte periodens renteudgifter i forhold til det gennemsnitlige udestående indlån.

Indskydergarantifonden. Garantifonden for indskydere og investorer er en privat, selvejende fond, oprettet ved lov, som yder indskydere og investorer i danske pengeinstitutter, realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber erstatning for tab i forbindelse med en betalingsstandsning eller konkurs. Filialer af udenlandske kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber kan under visse betingelser også omfattes af den danske indskydergarantiordning.

Indtjening pr. omkostningskrone er et nøgletal, der udtrykker pengeinstitutternes indtjeningsevne og beregnes som de *ordinære indtægter* i forhold til *ordinære omkostninger*.

Insolvens. Den situation, hvor værdien af en virksomheds egenkapital er negativ.

Intern rente. Se *effektiv rente*.

Investeringsbankaktivitet også kaldet investmentbanking. Betegnelse for aktiviteter relateret til analyse og handel med værdipapirer samt finansiell rådgivning bl.a. i forbindelse med *aktieemissioner*, *børsintroduktion*, *fusioner* og *overtagelser*.

Kapitaldækning. Se *solvensprocent*.

Kapitalkrav. Se *solvenskrav* for kreditinstitutter og *solvensmargen* for pensionselskaber.

Kernekapital i kreditinstitutter omfatter indbetalt aktie-, andels- eller garantikapital, overkurs ved *emission* og almindelige reserver, korrigeret for bl.a. egne aktier og årets underskud. Hertil kommer muligheden for at medregne *hybrid kernekapital*.

KFX. Aktieindeks bestående af de 20 mest omsatte og likvide danske aktier noteret på Københavns Fondsbørs. Indekssets sammensætning revideres hvert halvår.

Kollektivt bonuspotentiale i pensionselskaber er de ufordelte reserver, der kan anvendes til at yde bonus ud over de bonusbeløb, der er tilført *livsforsikringshensættelserne*. Kan anvendes til at dække tab på aktiverne. Se også *bonuspotentiale på fripolicydelser*.

Konglomerat (finansiel) er en koncern, hvor der både indgår forsikringsvirksomhed samt kreditinstitut- eller fondsmæglervirksomhed, og hvor de finansielle virksomheder udgør en væsentlig andel af balancen.

Konkursafstand også kaldet *distance-to-default*. Risikomålet konkursafstand viser sandsynligheden for, at den estimerede markedsværdi af en virksomheds aktiver bliver mindre end værdien af gælden. Afstanden måles ved antallet af *standardafvigelser*. Se også *solvensafstand*.

Konkurssandsynlighed for virksomheder er i denne publikation estimeret i en konkursmodel på baggrund af regnskabsnøgletal. Konkursandsynligheden angiver sandsynligheden for, at en virksomhed erklæres konkurs inden for de førstkomende år.

Kontributionsprincippet fastlægger rammerne for fordeling af pensionselskabernes afkast og tab mellem ejere og forsikringstagere, således at ejere og forsikringstagere tildeles en andel af det realiserede resultat, som er rimelig i forhold til deres bidrag til resultatet.

Konverterbar obligation er en obligation, som af debitor kan førtidsindfries på forud fastlagte betingelser. Eksempelvis danske realkreditobligationer.

Korrektivkonto anvendes til bogføring af pengeinstitutternes tab og *hensættelser*.

Kreditrisiko er risikoen for at lide et tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. Se også *markedsrisiko*.

Kreditrisikooverførselsinstrument er et instrument, der giver kreditinstitutter mulighed for at nedbringe *kreditrisikoen* over for fx specifikke brancher.

Kreditværdighed. Vurdering af debitors vilje og evne til at honorere sine forpligtelser. Se også *rating*.

Likviditet er udtryk for graden af omsættelighed. Likvide værdipapirer er ofte kendetegnet ved en stor cirkulerende mængde, høj omsætning og et lille spænd mellem bud- og udbudsprisen. Se også *likviditetspræmie*.

Likviditetspræmie er den merpris, køber vil betale for et mere *likvidt* aktiv.

Likviditetsrisiko er risikoen for, at den nødvendige finansiering ikke er til rådighed til en given pris (rente) i takt med, at forpligtelserne forfalder, fx når et værdipapir eller et lån ønskes refinansieret.

Livsforsikringshensættelser opgøres af pensionselskabernes ansvarshavende aktuar. Livsforsikringshensættelser opdeles i tre underposter: *Garanterede ydelser*, *bonuspotentialer på fremtidige præmier* og *bonuspotentialer på fripolicydelser*. Se også *forsikringsmæssige hensættelser* og *kollektivt bonuspotentialer*.

Markedsrisiko er risikoen for, at bevægelser i markedspriserne (renter, valuta- eller aktiekurser) medfører tab. Se også *Value-at-Risk*.

Median er den talværdi, der deler datamaterialet i to lige store dele, hvoraf den ene halvdel er mindre, og den anden halvdel er større end medianen. Svarer til 50 pct.-*fraktilen*.

Nulkuponrente er den *effektive rente* på et nulkuponpapir, dvs. et papir, hvor der ikke løbende betales rente, og hvor afdragsbetalingen er placeret ved lånets udløb. Låneomkostningerne ved et nulkuponpapir fremkommer alene som et emissionskurstab.

Operationel risiko er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige eller fejlslagne interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder.

Option er et *afledt finansielt instrument*, der giver ejeren (køberen) ret, men ikke pligt, til at købe eller sælge et underliggende instrument (fx en vare, et værdipapir eller en valuta) til en aftalt pris (strike-pris) på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Sælgeren af optionen er forpligtet til at opfylde ejerens ret.

Ordinære indtægter i pengeinstitutter omfatter bl.a. nettorenter- og nettogebyrindtægter, kursreguleringer samt resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

Ordinære omkostninger i pengeinstitutter omfatter bl.a. personale- og administrationsomkostninger, afskrivninger samt tab og hensættelser.

Pari. En handelspris på 100 pct. af et værdipapirs pålydende værdi.

Portefølje. Betegnelse for en beholdning af aktiver.

Rating er en vurdering af *kreditværdighed* givet af kreditvurderingsbureauer som fx Fitch, Standard & Poor's og Moody's. Rating anvendes bl.a. i forbindelse med udstedelse af værdipapirer og forsøger at tage højde for sandsynligheden for misligholdelse og tabets størrelse.

Rentabilitet. Se *egenkapitalforrentning*.

Rentegaranti. Se *garanteret rente*.

Rentemarginal. Forskellen mellem udlåns- og indlånsrente.

Renterisiko er risikoen for, at bevægelser i renten medfører tab. Se også *markedsrisiko*.

Rentestruktur er sammenhængen mellem rente og løbetid på værdipapirer. En stigende rentestruktur, dvs. hvor renter for værdipapirer med kort løbetid er lavere end renter på papirer med længere løbetid, betegnes som normal. Er rentestrukturen faldende, betegnes den som invers.

Risikovægtede poster består af de risikovægtede aktiver og ikke-balanceførte poster, dvs. poster med *kreditrisiko*, aktierisiko, *renterisiko*, *valutakursrisiko*, råvarerisiko mv. Se også *solvenskrav*.

RTGS-system er et realtidsbruttoafviklingssystem, hvor betalingerne afvikles enkeltvist, øjeblikkeligt og endeligt på deltagernes konti.

Rødt og gult lys. Betegnelser for Finanstilsynets risikoscenarier for pensionselskaber, der skal belyse, om selskabets valgte sammenhæng mellem investeringsrisici, kapitalgrundlag og forpligtelser er hensigtsmæssig. For hvert risikoscenario testes pensionselskabernes evne til at tåle tab som følge af renteændring, aktiekurs- og ejendomsværdifald mv. Pensionselskaberne skal offentliggøre selskabernes følsomhed over for det røde risikoscenario.

S&P 500. Amerikansk forkortelse for Standard & Poor's 500 aktieindeks. Det består af de 500 mest omsatte amerikanske aktier og benyttes bl.a. som underliggende indeks for aktie-futures og *-optioner*.

Soliditet. Se *soliditetsgrad*.

Soliditetsgrad udtrykker en virksomheds evne til at bære tab, nærmere bestemt hvor stor en del af aktiverne, som virksomheden kan tåle at miste, før tab påvirker fremmedkapitalen. Beregnes som egenkapital i forhold til aktiver.

Solvensafstand. Risikomålet solvensafstand viser sandsynligheden for, at et pengeinstitut kan holde sig inden for det lovmæssige solvenskrav, dvs. at fald i den estimerede markedsværdi af aktiverne ikke medfører, at pengeinstituttet ikke opfylder det lovmæssige *solvenskrav*. Afstanden måles ved antallet af *standardafvigelse*. Se også *konkursafstand*.

Solvenskrav er betegnelsen for kreditinstitutterts lovmæssige kapitalkrav. I et kreditinstitut skal den *ansvarlige kapital* udgøre mindst 8 pct. af instituttets *risikovægtede poster*. Se også *solvensprocent*.

Solvensmargen er betegnelsen for det lovmæssige kapitalkrav til pensionselskaber. Solvensmargenen beregnes med udgangspunkt i *livsforsikringshensættelserne* med en række mindre tillæg. Se også *basiskapital*.

Solvensprocent er et nøgletal for kreditinstitutter, der beregnes som den *ansvarlige kapital* i forhold til de *risikovægtede poster*. Se også *solvenskrav*.

Standardafvigelsen måler observationernes afstand til gennemsnittet i datamaterialet.

Supplerende kapital omfatter kapitalindskud i kreditinstitutter udbudt som *ansvarlig kapital*, der opfylder visse krav (ingen misligholdelsesbeføjelser for kreditor, mulighed for at udskyde renter og for at nedskrive hovedstolen) samt opskrivningshenlæggelser.

Swap er et *afledt finansielt instrument* og er en aftale mellem to parter om at bytte betalinger over en nærmere fastsat periode. Valutaswaps benyttes til at omlægge betalingsstrømme mellem forskellige valutaer. Renteswaps benyttes typisk til at omlægge betalingsstrømme mellem fast og variabel rente. Den samlede værdi af en swap er som regel nul ved indgåelsen, men swappen kan efterfølgende antage positiv eller negativ værdi afhængigt af markedsudviklingen i renter og valutakurser.

Swaption er en option på en *swap*. Køberen af en swaption har ret, men ikke pligt, til at indgå en swap på forud aftalte betingelser.

Systemisk (finansiel) risiko. Risikoen for at en hændelse kan udløse økonomiske tab og/eller mistillid til en væsentlig del af det finansielle system og dermed potentielt kan true den finansielle stabilitet. Hændelser, der medfører systemisk risiko, kan komme pludseligt og uventet, eller risikoen kan bygges op over tid, hvis der er utilstrækkelig regulering mv.

Udlånmarginal (implicit). Forskellen mellem pengeinstitutternes udlånsrente og en referencerente, fx en tre måneders usikret pengemarkedsrente. Udlånsrenten beregnes implicit ved at sætte periodens renteindtægter i forhold til det gennemsnitlige udestående udlån.

Value-at-Risk (VaR) er en model til måling af *markedsrisiko*. For en given *portefølje* beregner modellen inden for en fastsat tidshorisont det maksimale tab, der, baseret på historiske erfaringer med en given sandsynlighed, kan opstå.

Valutakursrisiko er risikoen for tab som følge af bevægelser i valutakurser. Se også *markedsrisiko*.

VaR. Se *Value-at-Risk*.

Variabel rente. En rente, der varierer i lånets løbetid, fx kan renten aftales at skulle variere i takt med en anden rentesats.

Varighed er udtryk for en fordrings eller *porteføljes* kursfølsomhed over for (små) renteændringer. Jo højere varighed, desto højere kursfølsomhed.

Volatilitet angiver størrelsen af bevægelserne i kursen eller prisen på et aktiv. Det kan fx være bevægelsen i en aktiekurs. Se også *implicit volatilitet*.

VP er forkortelsen for Værdipapircentralen A/S. VP er sammen med Københavns Fondsbørs de to centrale markedsinstitutioner på det danske værdipapirmarked. VPs væsentligste opgaver er elektronisk udstedelse af værdipapirer, registrering af ejerforhold og rettigheder vedrørende elektroniske værdipapirer samt *clearing* og *afvikling* af værdipapirhandler. Alle børsnoterede værdipapirer og en række unoterede værdipapirer opbevares papirløst i VP.

Økonomisk kapital angiver kreditinstituttets bud på, hvad kapitalgrundlaget bør være ved en valgt risikoprofil. Ved beregningen tages der højde for ikke-forventede tab i relation til en række forskellige risikotyper, fx markeds- og kreditrisici samt operationelle risici. Se også solvenskrav.