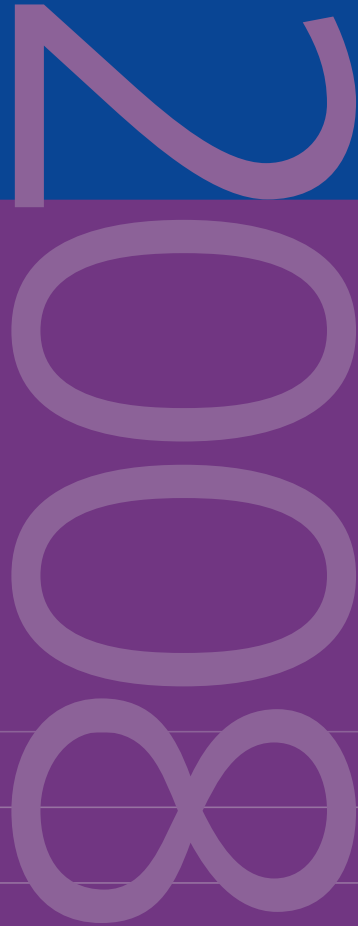




Danmarks
Nationalbank

Finansiell stabilitet
2. halvår



D A N M A R K S
N A T I O N A L
B A N K 2 0 0 8



FINANSIEL STABILITET 2008, 2. halvår

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

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

Finansiell stabilitet 2008, 2. halvår er tilgængelig på Nationalbankens websted: www.nationalbanken.dk under publikationer. Finansiell stabilitet er oversat til engelsk.

Finansiell stabilitet kan rekvireres ved henvendelse til:

Danmarks Nationalbank,
Kommunikation,
Havnegade 5,
1093 København K

Telefon 33 63 70 00 (direkte) eller 33 63 63 63
Ekspeditionstider, mandag-fredag kl. 9.00-16.00
E-mail: kommunikation@nationalbanken.dk
www.nationalbanken.dk

Redaktionen er afsluttet 2. januar 2009.

Signaturforklaring:

- Nul

0 Mindre end en halv af den anvendte enhed

• Tal kan efter sagens natur ikke forekomme
na. Tal foreligger ikke

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

Schultz Grafisk A/S

ISSN 1602-0553

ISSN (Online) 1602-0561

Indhold

SAMMENFATNING	5
DE FINANSIELLE INSTITUTIONER OG DEN FINANSIELLE OG ØKONOMISKE UDVIKLING	11
De finansielle markeder præget af krisestemning	11
Global økonomi under pres	16
Vækstafdæmpning i dansk økonomi	17
Danske banker ramt af krisen.....	19
Store tab i livsforsikringsselskaberne	28
Nordiske koncerner	30
RISIKOBILLEDET	39
Oversigt over væsentlige risici for den finansielle stabilitet	39
Den internationale finanskrisen og den globale økonomi.....	39
Risici for dansk økonomi	40
Likviditetsrisici er fortsat store	42
Bankernes renterisiko er faldet	43
Danske bankers kreditrisici er stigende	43
TEST AF BANKERNES MODSTANDSKRAFT	47
Makrotest – de danske banker er pressede	47
Markedets vurdering af bankerne	54
BETALINGS- OG VÆRDIPAPIRAFVIKLING I DANMARK I LYSET AF DEN FINANSIELLE URO	57

Sammenfatning

Den internationale finansielle krise har også påvirket de danske banker, og flere står over for store udfordringer med hensyn til at få slanket balancerne efter en årrække med voldsom udlånsvækst. Under de nuværende markedsforhold kan negative regnskabsresultater i sig selv få kritisk indflydelse på bankernes evne til at skaffe finansiering – især for banker med relativt store indlånsunderskud. Med statens garanti over for bankernes simple kreditorer er der indtil videre skabt et godt grundlag for, at bankerne igen kan skaffe likviditet. Stresstest af bankerne viser dog, at bankerne kan få problemer, hvis den finansielle uro for alvor forplanter sig til realøkonomien. På denne baggrund vurderes det nødvendigt, at der i Danmark, på linje med hvad der er gjort i mange andre lande, gennemføres en ordning, hvor der kan ske en midlertidig kapitaltilførsel til sunde og veldrevne danske pengeinstitutter på vilkår, der er så tæt på de markedsnæssige som muligt.

Den internationale finansielle krise har sat dagsordenen

Udviklingen på de globale finansielle markeder har været drevet af den internationale finansielle krise og de tiltag, som regeringer og centralbanker verden over har gennemført for at dæmme op for krisen.

I løbet af sommeren 2008 blev det klart, at den finansielle uro, der i stigende grad har præget udviklingen på de finansielle markeder i mere end et år, ikke var kulmineret. Problemerne på det amerikanske boligmarked viste sig at være større end først antaget og rakte ud over det såkaldte subprime segment.

Krisen eskalerede i september og oktober, da en stribe af dårlige nyheder, herunder bankkonkurser, private og offentlige bankovertagelser, satte dagsordenen på den globale finansielle scene. Det blev klart, at der var behov for helt ekstraordinære tiltag, hvis roen og tilliden skulle genskabes, og USA og EU-landene vedtog bankredningspakker. Den accelererende forværring af krisen synes dermed at være stoppet, men de finansielle markeder er forsat kendetegnet ved en betydelig grad af nervøsitet.

De danske banker er også blevet ramt af krisen. Bankernes indtjening er således faldet markant, og fremtidsudsigterne er forværrede. Faldende indtjening og stramme likviditetsforhold har medvirket til, at flere banker har måttet lade sig overtage eller er under afvikling.

Bankernes udlånsvækst er fortsat høj, men aftagende, især trukket af en markant afdæmpning i de mellemstore bankers udlånsvækst. Banker med høje indlånsunderskud har reduceret udlånsvæksten relativt meget, hvilket formentlig afspejler problemer med at finansiere indlånsunderskuddet. Udlånsvæksten overstiger fortsat indlånsvæksten, og indlånsunderskuddet er stigende.

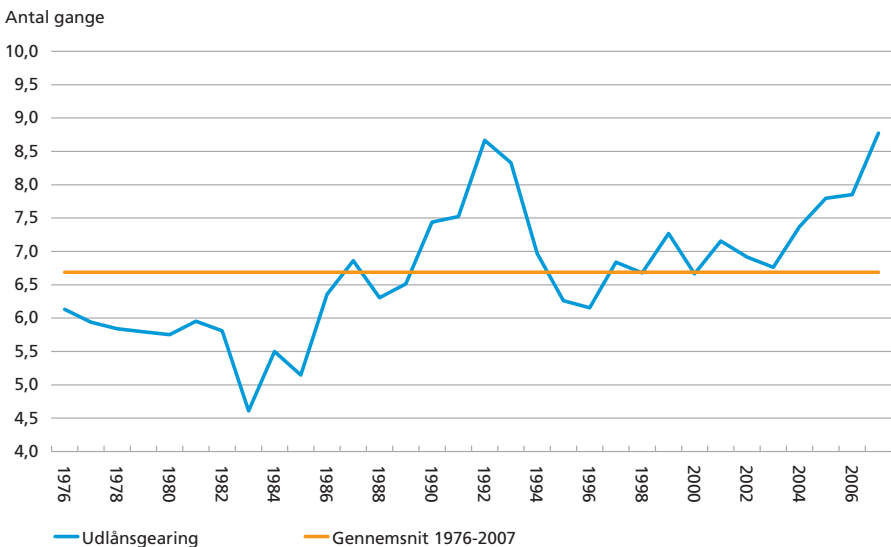
Risikobilledet

Likviditets- og finansieringsvanskeligheder har kendetegnet såvel den globale som den danske finansielle sektor siden krisens begyndelse. Redningspakkerne har forbedret forholdene på de globale pengemarkeder, men der er langt til en normalisering. Under disse forhold er det især banker med store indlånsunderskud og uden en god kreditvurdering, der er sårbare.

I Danmark har bankerne i gennemsnit udlånt deres egenkapital knap 9 gange mod et historisk gennemsnit de seneste 30 år på knap 7 gange, hvilket alt andet lige kan indikere et behov for balancetilpasning, jf. figur 1.

Kombineret med faldende boligpriser og aktiekurser, som reducerer husholdningernes og virksomhedernes formue, giver det bankerne et

DANSKE BANKERS UDLÅNSGEARING (UDLÅN I ALT/EGENKAPITAL), 1976-2007 Figur 1



Anm.: Udlåns gearing er det samlede udlån i forhold til egenkapital i sektoren. Sektoren er udtrykt som pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3.

Kilde: Årsregnskaber.

incitament til at holde igen med udlånene. Der eksisterer således en risiko for, at der opstår en kredittklemme med betydelige makroøkonomiske konsekvenser til følge.

Bankernes kredittab er stadig forholdsvis lave, men ventes at stige i 2009. Beregninger på baggrund af Nationalbankens konkursindikator-model, KIM, viser, at danske virksomheders konkurssandsynligheder er steget for samtlige brancher. De højere konkurssandsynligheder har allerede aflejret sig i de faktiske konkurser, jf. figur 2.

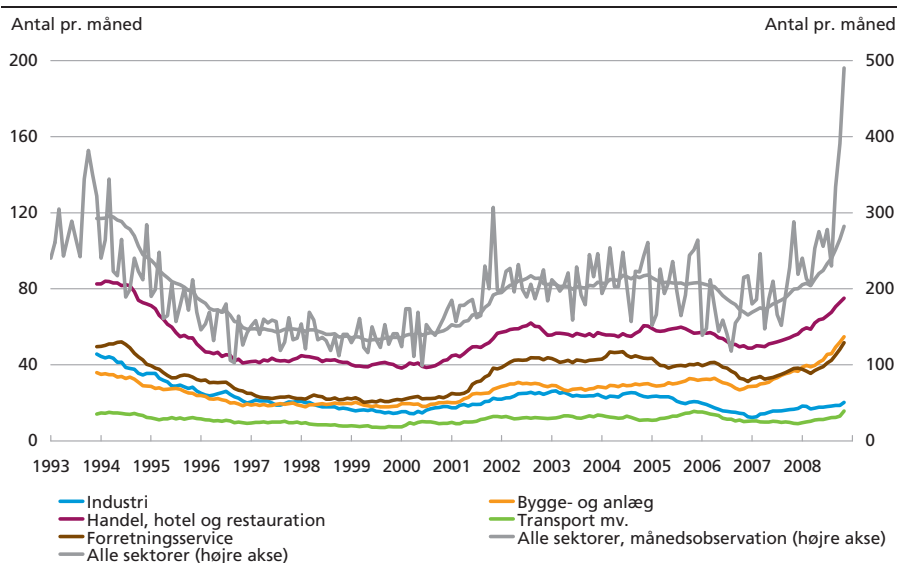
En svagere økonomisk udvikling vil yderligere reducere virksomhedernes og husholdningernes evne til at tilbagebetale deres bankgæld, og der er risiko for en negativ spiral mellem udviklingen i den finansielle sektor og makroøkonomien.

Den globale økonomi og især den amerikanske økonomi er allerede negativt påvirket af krisen, og der er risiko for, at konjunkturedgangen i USA og resten af verden bliver stærkere end ventet. I et sådan scenario vil også dansk eksport blive ramt af en svagere efterspørgsel.

Derudover er der en vis risiko forbundet med udviklingen i de danske boligpriser, hvor der fortsat kan ske store prisfald, især hvis arbejdsløsheden eller renterne stiger mærkbart, eller bankerne reducerer deres udlån kraftigt.

KONKURSER I DEN IKKE-FINANSIELLE SEKTOR

Figur 2



Anm.: Figuren viser månedssdata for antal konkurser i de enkelte brancher beregnet som et 12-måneders glidende gennemsnit. Total for alle sektorer er vist både som glidende gennemsnit og som antallet af faktiske konkurser.

Kilde: Danmarks Statistik.

De danske banker er pressede

Det beskrevne risikobillede er omsat til følgende tre stresstest af det danske finansielle systems robusthed:

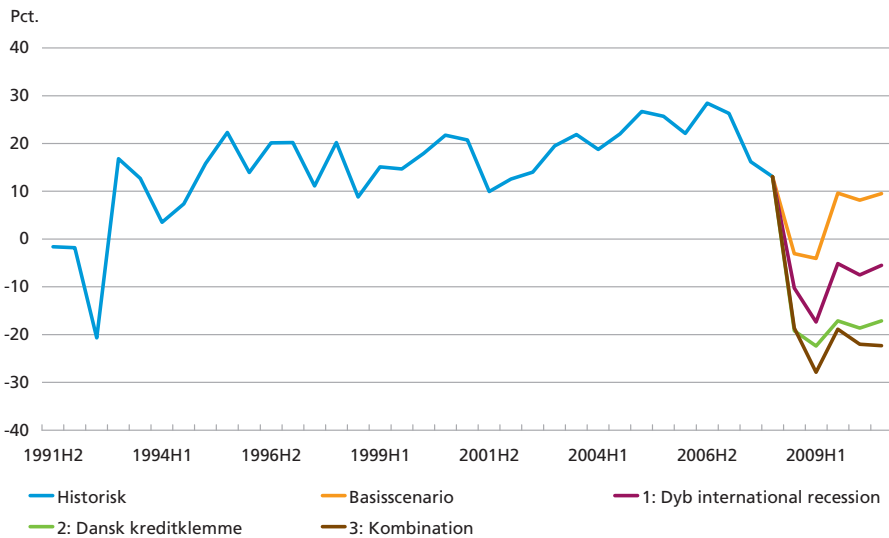
- *Scenario 1:* Finanskrisen fører til en dyb international recession, hvilket betyder et fald i efterspørgslen efter danske produkter. Centralbanker verden over lempet pengepolitikken, og renterne falder, hvor det er muligt.
- *Scenario 2:* Som følge af finanskrisen sker der en kraftig reduktion af udlån i de danske banker. Der opstår en kreditklemme i dansk økonomi, hvor kreditværdige låntagere ikke kan få lån i banken. Boligpriserne falder kraftigt.
- *Scenario 3* kombinerer scenario 1 og 2. Der antages dyb international recession, samtidig med at der er en kreditklemme i Danmark. Der er en historisk stor nedgang i den økonomiske aktivitet.

Udviklingen i stressscenarierne sættes i forhold til et basisscenario, der er det scenario blandt de betragtede, der anses som mest sandsynligt for udviklingen i dansk økonomi og den finansielle sektor. I begyndelsen af basisscenarioet forrenter bankerne generelt egenkapitalen negativt, men forrentningen stiger derefter, jf. figur 3. I basisscenarioet falder bankernes solvens, men de fleste banker kan overholde de individuelle solvenskrav.

I de tre stressscenarier falder bankernes egenkapitalforrentning markant og er negativ i hele perioden. Det skarpe fald i begyndelsen af pe-

FORRENTNING AF EGENKAPITAL, 1991-2010

Figur 3



Anm.: F Figuren angiver den årlige medianforrentning før skat af bankernes egenkapital. Seneste faktiske observation er 1. halvår 2008.

Kilde: Finanstilsynet, bankregnskaber og egne beregninger.

rioden kan primært tilskrives bankernes store tab på beholdninger af aktier og obligationer. I stressscenarierne er der også en markant stigning i tab på udlån.

I basisscenariet falder bankernes solvens gradvist. De fleste banker kan overholde de individuelle solvenskrav, men mod slutningen af perioden kan enkelte banker få problemer med solvenskravet. I stressscenarierne falder banksektorens solvens markant, og en stor del af bankerne kan få solvensproblemer.

En kapitaltilførsel på ca. 70 mia. kr. til banksektoren vil sikre, at de finansielle institutioner vil kunne modstå kraftige økonomiske chok.

Forværrede økonomiske forhold for bankerne afspejles også i udviklingen i bankernes kurs/indre værdi. De nordiske og danske banker har haft et markant fald i kurs/indre værdi i løbet af det seneste år, og bankernes aktier handles nu til niveauer, der ligger langt under en kurs/indre værdi på én. Dette indikerer bl.a., at markedet forventer flere nedskrivninger og tab de kommende år, og at indtjeningsgrundlaget generelt kommer under pres.

De finansielle institutioner og den finansielle og økonomiske udvikling

Udviklingen på de globale finansielle markeder har været drevet af den internationale finanskriser og de tiltag, som regeringer og centralbanker verden over har taget for at dæmme op for krisen. De finansielle markeder er fortsat kendetegnet ved en betydelig grad af nervøsitet, men den accelererende forværring af krisen synes at være stoppet.

De danske banker er også ramt af krisen. Bankernes indtjening er således faldet markant, og fremtidsudsigterne er forværrede. Faldende indtjening og stramme likviditetsforhold har medvirket til, at flere banker har måttet lade sig overtage eller er under afvikling.

Bankernes udlånsvækst er aftaget yderligere i 3. kvartal 2008, især trukket af en markant afdæmpning i de mellemstore bankers udlånsvækst. Banker med høje indlånsunderskud har reduceret udlånsvæksten relativt mest, hvilket formentlig afspejler problemer med at finansiere indlånsunderskuddet. Udlånsvæksten overstiger fortsat indlånsvæksten, og indlånsunderskuddet er stigende.

Liv- og pensionselskaberne er også blevet hårdt ramt af de negative markedsforhold, og selskabernes bonusreserver er faldet markant.

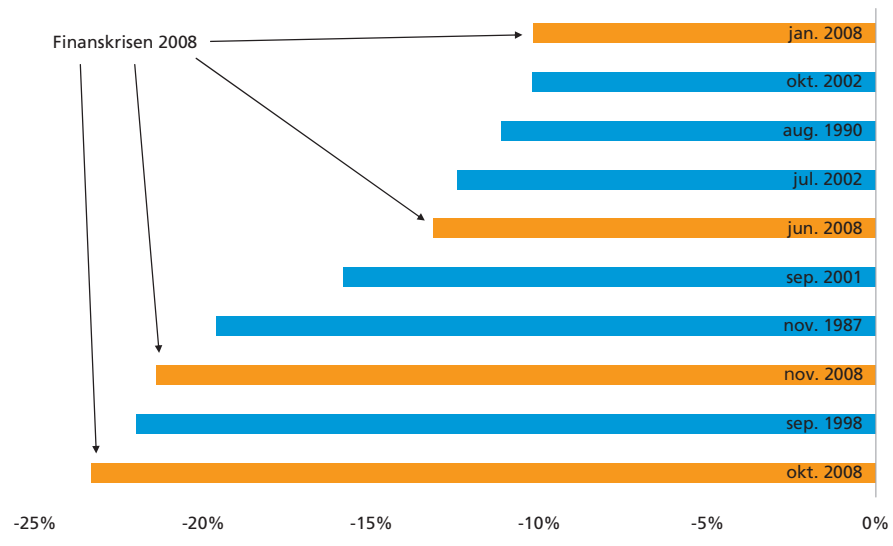
DE FINANSIELLE MARKEDER PRÆGET AF KRISESTEMNING

I løbet af sommeren 2008 blev det klart, at den finansielle uro, der har karakteriseret udviklingen på de finansielle markeder i mere end et år, ikke var aftagende, men som en orkan havde opsamlet fornyet styrke. Problemerne på det amerikanske boligmarked viste sig at være større end først antaget og rakte ud over det såkaldte subprime segment. Samtidig steg erkendelsen af, at problemerne i banksektoren stak dybere end oprindeligt antaget. Årene op til den internationale finansielle krise var kendetegnet ved rigelig likviditet, lave risikopræmier og positiv makroøkonomisk udvikling. Disse forhold havde sammen med finansiell innovation medvirket til bankernes kraftige ekspansion, og til at likviditets- og kreditrisici generelt blev prissat lavt – i tilbageblik for lavt. Fremadrettet forventes en periode, hvor bankerne skal reducere deres gearing.

Den negative stemning siden sommeren 2008 afspejles i udviklingen på de globale aktiemarkeder, hvor kurserne er raslet ned. For europæi-

DE 10 STØRSTE MÅNEDLIGE FALD I EUROPÆISKE BANKAKTIER SIDEN 1987

Figur 4



Kilde: Bloomberg.

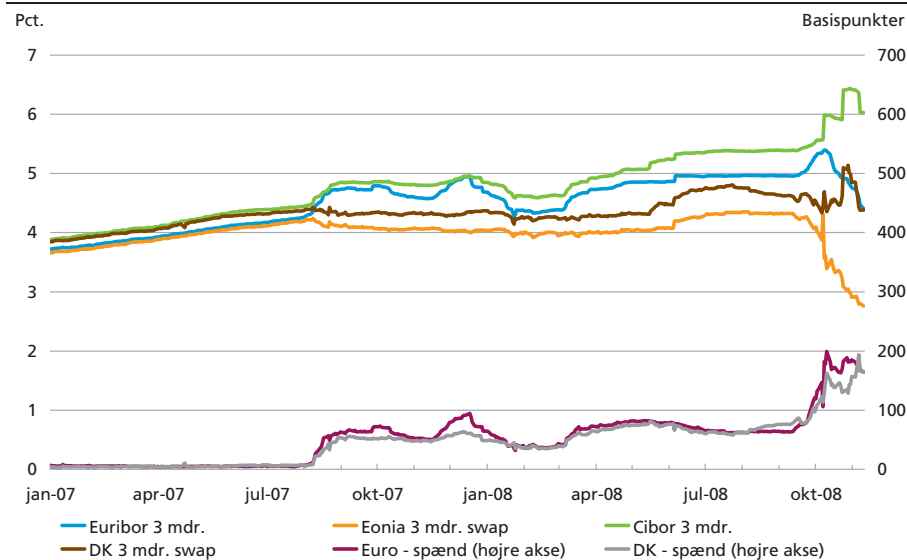
ske bankaktier har det betydet, at 4 af de 10 største månedlige fald, der er observeret siden 1987, er sket i løbet af 2008, jf. figur 4.

Den negative markedsudvikling eskalerede i september, da en stribe af dårlige nyheder, herunder bankkonkurser, private og offentlige bankovertagelser, satte dagsordenen på den globale finansielle scene, jf. appendiks. Begivenhederne tog for alvor fart, da de amerikanske myndigheder overtog kontrollen med Freddie Mac og Fannie Mae, der står for knap halvdelen af alle boliglån og -garantier på det amerikanske marked. Freddie Mac's og Fannie Mae's problemer bragte andre banker i fokus, især store investeringsbanker med eksponering mod nødlidende aktiver og afhængighed af finansiering på kapitalmarkederne. Presset blev særlig stort på investeringsbanken Lehman Brothers, og midt i september undlod de amerikanske myndigheder at redde Lehman Brothers, der derfor 15. september måtte indgive sin konkursbegæring. Dette sendte chokbølger gennem de finansielle markeder, som havde forventet en redning, som det havde været tilfældet med investeringsbanken Bear Sterns i foråret 2008. Som følge af Lehman Brothers' kompleksitet og grænseoverskridende struktur gav konkursen en kraftig negativ påvirkning af de finansielle markeder.

Europa blev også ramt af det stigende pres. Inden udgangen af september måtte flere banker således have akutte kapitalindskud, overvejende fra de respektive landes regeringer. Værst er det gået Island, hvor

SIKREDE- OG USIKREDE PENGEMARKEDSRENTER I EUROOMRÅDET OG DANMARK, 2007-08

Figur 5



Kilde: Bloomberg.

hele det finansielle system kollapsede, og de tre store islandske banker¹ er blevet overtaget af de islandske myndigheder.

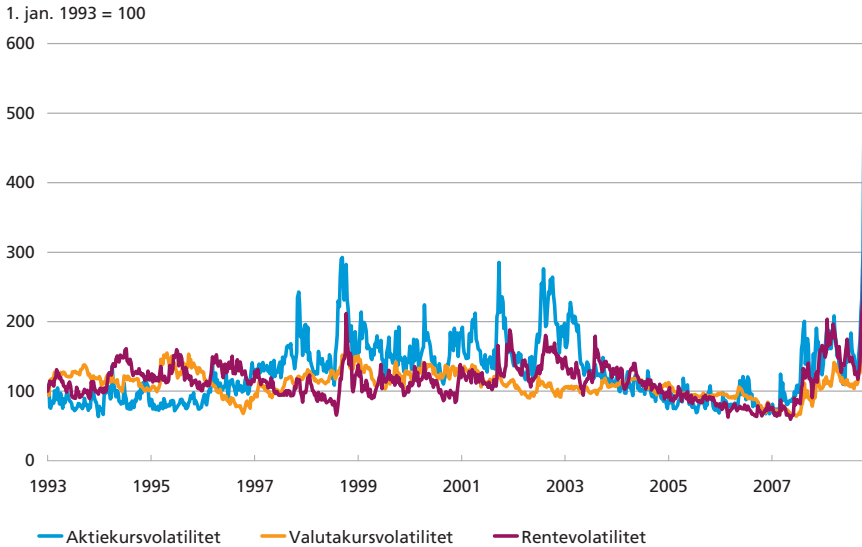
Med hver af disse begivenheder steg andre finansielle institutioners sårbarhed, dels på grund af den høje grad af indbyrdes afhængighed, som kendetegner det finansielle system, og dels fordi tilliden til andre institutioner blev mindre. Bankerne forsøgte at reducere deres eksponeringer mod andre finansielle institutioner, og løbetider på bankernes lån til hinanden blev kortere. Resultatet blev, at de globale pengemarkeder frøs til, og spændet mellem sikrede og usikrede pengemarkedsrenter steg til næsten 200 basispunkter, jf. figur 5.

Banker og andre finansielle institutioner holdt brandudsalg af aktiver for at skaffe likviditet, hvilket medvirkede til yderligere faldende aktivpriser. De ekstremt volatile markeder, jf. figur 6, gav anledning til, at der blev spekuleret i yderligere faldende priser, hvilket forstærkede panikstemningen. Flere lande, herunder USA og England, indførte i løbet af september midlertidige forbud mod kortsalg² af finansielle aktier i et forsøg på at stoppe prisfaldene og de urolige markedsforhold.³ Danmark fulgte 13. oktober 2008 efter med et generelt forbud mod kortsalg af danske pengeinstitutaktier.

¹ Kaupthing, Glitnir og Landsbanki.

² Kortsalg vil sige, at en investor låner en aktie og sælger den. Investor tjener penge, hvis værdifaldet i aktien overstiger betalingen for at have lånt aktien.

³ Det amerikanske forbud mod kortsalg udløb 17. oktober 2008.



Anm.: Aktiekursvolatilitet er volatilitet i amerikanske aktier, CBOE, VIX. Valutakursvolatilitet er volatilitet i JP Morgan Chases World indeks, VXY. Rentevolatilitet er Merrill Lynch Option Volatility Index, MOVE.

Kilde: Bloomberg.

I slutningen af september stod det klart, at den finansielle krise udgjorde en reel trussel mod den globale finansielle stabilitet. Samtidig var der ikke længere "blot" tale om en likviditetskrise, som centralbankerne kunne afhjælpe ved at tilføre likviditet til markederne. Krisen stak dybere, og der var behov for helt ekstraordinære tiltag, hvis roen og tilliden på de finansielle markeder skulle genskabes.

Bloomberg's Financial Conditions Index¹, som sammenfatter udviklingen på penge-, obligations- og aktiemarkedet, giver et samlet billede af de ekstremt vanskelige forhold, der har kendetegnet de finansielle markeder i USA, jf. figur 7. De meget lave værdier på op til 10 standardafvigelser under det langsigtede gennemsnit er et håndfast bevis på, at markederne har befundet sig i en situation, der adskiller sig fundamentalt fra tidligere tiders uro.

Den 20. september annoncerede den amerikanske finansminister Paulson en redningspakke til 700 mia.dollar, der bl.a. indbefattede køb af problemaktiver fra banker², mens det i Europa var Irland, som var først med en redningspakke for banksektoren. Den irske pakke blev annonceret den 30. september og omfattede statsgaranti for 6 navngivne irske

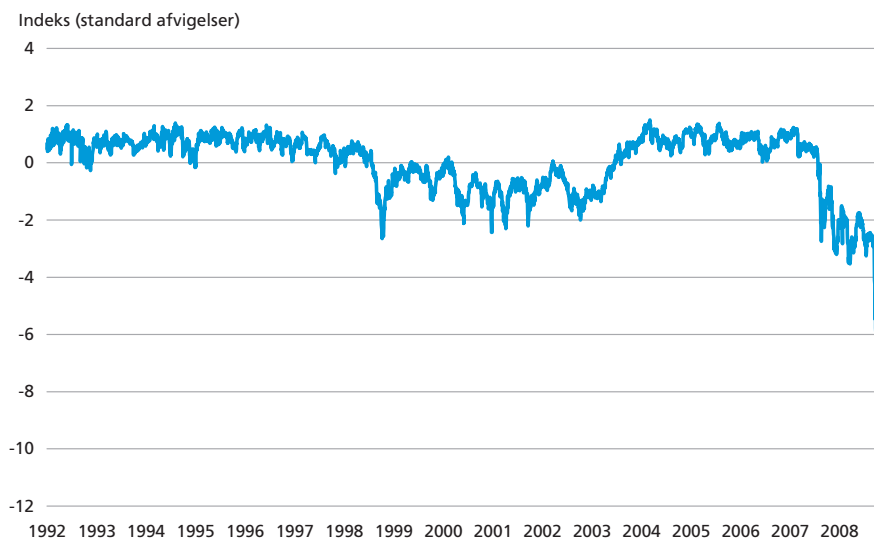
¹ Sammenfatter 10 finansielle indikatorer og giver et samlet billede af adgangen til samt prisen på kredit på de finansielle markeder i USA. Indekset er normaliseret over perioden januar 1992 til juni 2008, hvorved afvigelser fra nul udtrykker afstanden til gennemsnittet målt i standardafvigelser. Se

² Bloomberg - Financial Conditions Watch August 14, 2008 og september 18, 2008.

² Pakken blev vedtaget den 3. oktober 2008.

BLOOMBERG'S FINANCIAL CONDITIONS INDEX

Figur 7

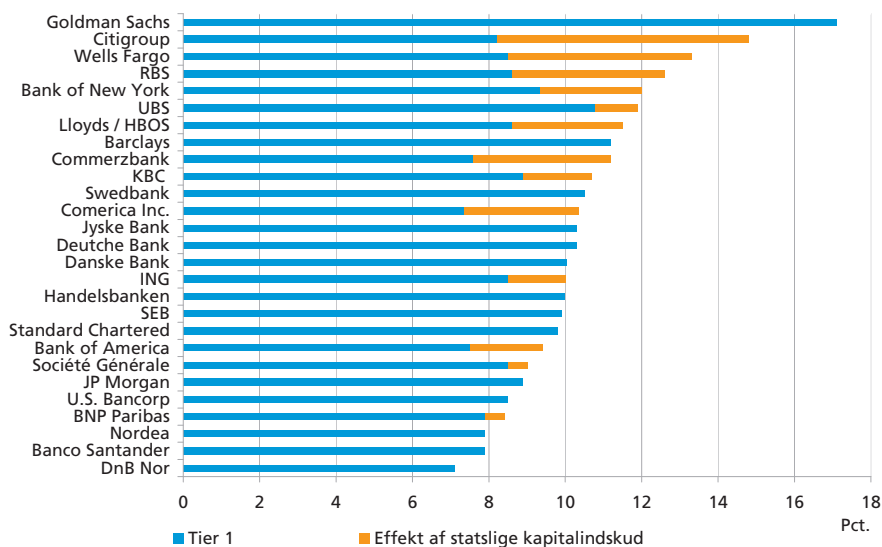


Kilde: Bloomberg.

banker. Det irske tiltag satte gang i en regulær sneboldeffekt i Europa, og de fleste EU-lande, inkl. Danmark, har i den efterfølgende periode garanteret hele eller dele af deres banksektor. Der er tale om stor variation i statsgarantierne, både hvad angår løbetid, dækkede institutioner og dækkede fordringer. Redningspakkerne indeholder generelt mulighed for rekapitalisering af bankerne. Som det fremgår af figur 8, har

EFFEKT PÅ TIER 1 KAPITAL AF STATSLIG KAPITALTILFØRSEL, UDVALGTE BANKER

Figur 8



Anm.: Tier 1 kapital er bankernes kernekapital.

Kilde: Standard & Poor's, Fitch og bankregnskaber.

Den 5. oktober indgik regeringen en aftale med Dansk Folkeparti, Socialdemokraterne og Det Radikale Venstre samt med den finansielle sektor, der skulle sikre fortsat finansiell stabilitet i Danmark. Med aftalen, som blev vedtaget ved lov den 10. oktober, spænder staten sammen med den finansielle sektor et sikkerhedsnet ud, så alle indskydere og andre simple kreditorer får fuld sikkerhed for deres tilgodehavender i pengeinstitutter i Kongeriget Danmark, idet staten går ind og garanterer alle indskydere og andre simple kreditorer. Ordningen løber til og med 30. september 2010.

Den finansielle sektor (Det Private Beredskab) skal bidrage til ordningen med op til 35 mia.kr., svarende til ca. 2 pct. af BNP. Det Private Beredskab stiller en kaution til dækning af tab på 10 mia.kr. (selvrisiko) og betaler derudover en markedskonform garantiprovision på 7,5 mia.kr. pr. år.

Staten har etableret et afviklingsselskab, der tager hånd om nødlidende pengeinstitutter. Afviklingsselskabet vil i tilfælde af, at et pengeinstitut ikke opfylder lovens solvenskrav, og der ikke er mulighed for at finde en holdbar privatsektorløsning, skyde kapital ind i et datterselskab, som overtager og afvikler pengeinstituttet. Overstiger de skønnede tab inklusiv forrentning af indskudt kapital i Afviklingsselskabet, den stillede kaution og den betalte garantiprovision, skal Det Private Beredskab via en forhøjet garantiprovision dække yderligere tab på op til 10 mia.kr.

I aftalen om finansiell stabilitet lægges der endvidere vægt på, at sikkerhedsnettet skal modsvares af, at den finansielle sektor udviser tilbageholdenhed og bruger de næste to år på konsolidering. Aftalen indeholder derfor et forbud mod udbyttebetaling fra pengeinstitutter og et stop for nye tilbagekøbsprogrammer af egne aktier. Nye aktieoptionsprogrammer må ikke indgås, og eksisterende må ikke forlænges.

For at sikre, at bankene ikke misbruger statsgarantien, er bankerne underlagt en række begrænsninger på udlånsvækst og risikotagning.

flere internationale banker allerede valgt at benytte denne mulighed og har således modtaget en betydelig statslig kapitaltilførsel. Den danske pakke er beskrevet i boks 1.

Redningspakkerne har reduceret nervøsiteten for nært forestående bankkonkurser, og pakkerne har haft en vis positiv effekt på pengemarkederne.

GLOBAL ØKONOMI UNDER PRES

Krisen har allerede haft negative konsekvenser for den globale makroøkonomiske udvikling. I USA har boligmarkedet været epicenter for den nuværende krise. Arbejdsløsheden stiger kraftigt, og den amerikanske økonomi er i recession. Spørgsmålet er kun, hvor dyb den bliver? På den anden side af Atlanten følger Europa efter. Der var således negativ vækst i euroområdet i 3. kvartal 2008, og vækstudsigterne for samtlige EU-lande er blevet nedjusteret. Endelig er en række emerging markets lande på det seneste blevet hårdt ramt af krisen. IMF skønner, at den

globale vækst vil blive 2,2 pct. i 2009 sammenlignet med 3,7 pct. i 2008 og 5,0 pct. i 2007.

VÆKSTAFDÆMPNING I DANSK ØKONOMI

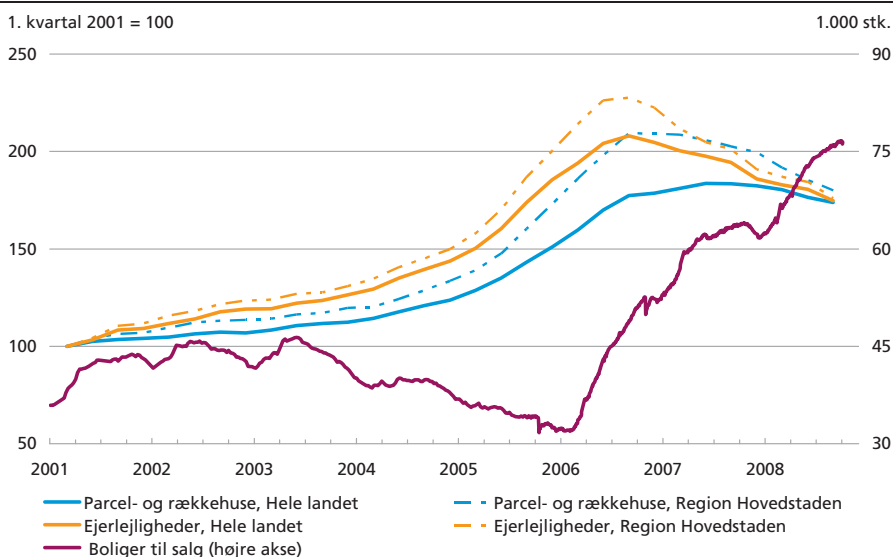
Uroen på de finansielle markeder medvirker til en hurtigere end ventet vækstafdæmpning i dansk økonomi. Eksportmarkederne er svækkede, og det private forbrug holdes nede af sværere lånebetingelser, svækkelsen af bolig- og aktiemarkedet og forværret forbrugertillid.

I modsat retning trækker bl.a. olieprisen og skattelettelser, der har positive aktivitetseffekter. Olieprisen har således været faldende siden midtsommeren 2008, og medio december lå den på omkring 45 dollar pr. tønde, hvilket er det laveste niveau siden begyndelsen af 2005. Yderligere skattelettelser i 2009 ventes sammen med solide reallønstigninger at give fremgang i husholdningernes disponible indkomster.

Boligpriserne er fortsat med at falde. I 3. kvartal faldt priserne på parcel- og rækkehuse på landsplan med ca. 5 pct., og priser på lejligheder faldt med ca. 10 pct. i forhold til samme periode sidste år. Landsgennemsnittet dækker over store regionale forskelle. Boligprisfaldet er størst i hovedstadsområdet, jf. figur 9. Antallet af handlede boliger er ligeledes fortsat med at falde og nåede det laveste antal, siden opgørelsen indledtes i 1995. Samtidig er udbuddet af boliger til salg fortsat meget højt.

BOLIGPRISER OG BOLIGER TIL SALG, 2001-08

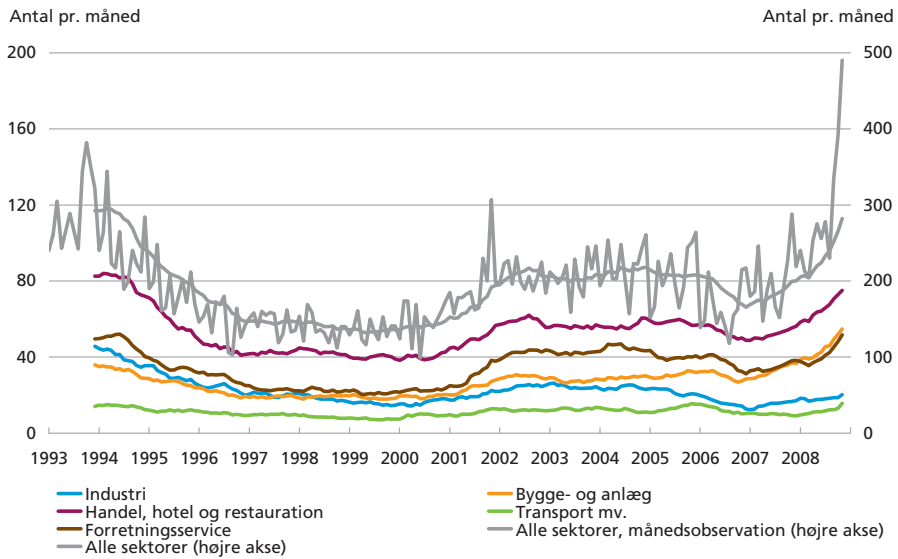
Figur 9



Kilde: Realkreditrådet og Dansk Ejendomsmæglerforening, www.boligsiden.dk.

KONKURSER I DEN IKKE-FINANSIELLE SEKTOR, 1993-2008

Figur 10



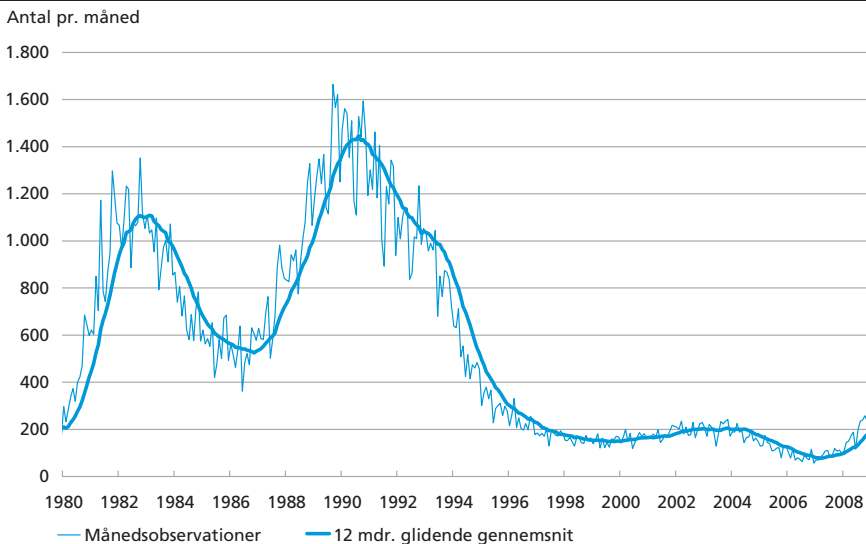
Anm.: Figuren viser månedsdata for antal konkurser i de enkelte brancher beregnet som et 12-måneders glidende gennemsnit. Total for alle sektorer er vist både som glidende gennemsnit og som antallet af faktiske konkurser.

Kilde: Danmarks Statistik.

Faldende boligpriser har påvirket udviklingen i byggesektoren, hvor aktiviteten og beskæftigelsen er aftagende. Handel, hotel, og restaurationsbranchen mærker også en mindre købelyst hos forbrugerne, og detailomsætningen er faldende. Antallet af konkurser har på den bag-

TVANGSAUKTIONER OVER EJERBOLIGER, 1980-2008

Figur 11



Anm.: Summen af bekendtgjorte tvangsauktioner over enfamiliehuse, ejerlejligheder, fritidsboliger og flerfamilieejendomme.

Kilde: Danmarks Statistik.

grund været kraftigt stigende, og det samlede antal månedlige konkurser nåede i oktober 2008 op på niveauet i 1994, jf. figur 10.

Faldende boligpriser samt aktiekursfald har medvirket til fald i husholdningernes formue. Mest sårbare er førstegangskøbere i områder, hvor priserne er faldet meget, her er flere boligejere blevet teknisk insolvente.

Den negative udvikling på boligmarkedet afspejles også i antallet af tvangsauktioner, der stiger, men dog fortsat ligger på et lavt niveau, jf. figur 11. Dette skal ses i sammenhæng med den fortsat lave arbejdsløshed. Ledigheden ventes at stige det kommende år.

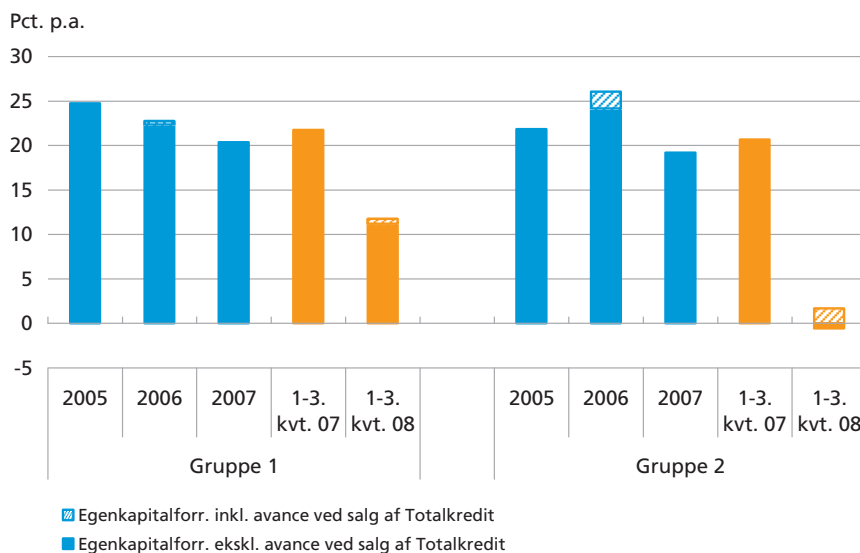
DANSKE BANKER RAMT AF KRISEN

Danske bankers indtjening er kraftigt faldende

Siden finanskrisens begyndelse er bankernes indtjening faldet markant, jf. figur 12, som med visse begrænsninger omfatter bankerne i gruppe 1 og 2, jf. boks 2. Den begyndende afmatning i den danske økonomi og udviklingen i boligpriserne bidrager til lavere indtjening, og især banker i gruppe 2 er pressede på indtjeningen. Egenkapitalforrentningen i gruppe 2 i de første tre kvartaler af 2008 var ca. 1 pct. sammenlignet med 12 pct. i gruppe 1. I samme periode sidste år var begge gruppers egenkapitalforrentning på ca. 20 pct.

DANSKE BANKERS EGENKAPITALFORRENTNING FØR SKAT, 2005-08

Figur 12



Anm.: Egenkapitalforrentning er beregnet på baggrund af et gennemsnit af egenkapital primo og ultimo perioden.
 Kilde: Års- og kvartalsregnskaber.

I denne rapport er fokus primært på de senest offentliggjorte regnskabstal for 3. kvartal på koncernniveau, idet bankernes kvartalsregnskaber ofte kun findes på koncernniveau.

Offentliggørelse af kvartalsvise regnskaber er ikke obligatorisk, og nogle banker offentliggør kun års- og halvårsregnskaber. Nordea Bank Danmark og Arbejdernes Landsbank er blandt disse banker. Analyse af regnskabsdata fra 3. kvartal 2008 omfatter derfor følgende bankkoncerner:

- Store banker i Finanstilsynets gruppe 1: Danske Bank, FIH Erhvervsbank, Jyske Bank og Sydbank.
- Mellemstore banker i Finanstilsynets gruppe 2: Alm. Brand Bank, Amagerbanken, Fionia Bank, Forstædernes Bank, Nykredit Bank, Ringkjøbing Landbobank, Spar Nord Bank, Sparbank og Vestjysk Bank.

Enkelte figurer er udarbejdet på baggrund af MFI-statistikken, som er opgjort på institutniveau. I så fald er det angivet i anmærkningerne til figurerne. I de figurer, hvor tallene er på institutniveau, er alle banker i gruppe 1 og 2 inkluderet, dvs. også Nordea Bank Danmark og Arbejdernes Landsbank.

Bankernes kvartalsregnskaber er ikke reviderede, og hvor de relevante regnskabstal ikke er tilgængelige, er der foretaget estimation.

Tre livsforsikringselskaber, som er en del af oven for nævnte koncerner, er omfattet af analysen:

- Danica, Nordea Liv & Pension og Alm. Brand Liv & Pension.

Ud over Danske Bank og Nordea er fire andre nordiske koncerner omfattet af analysen, således at populationen af nordiske koncerner består af:

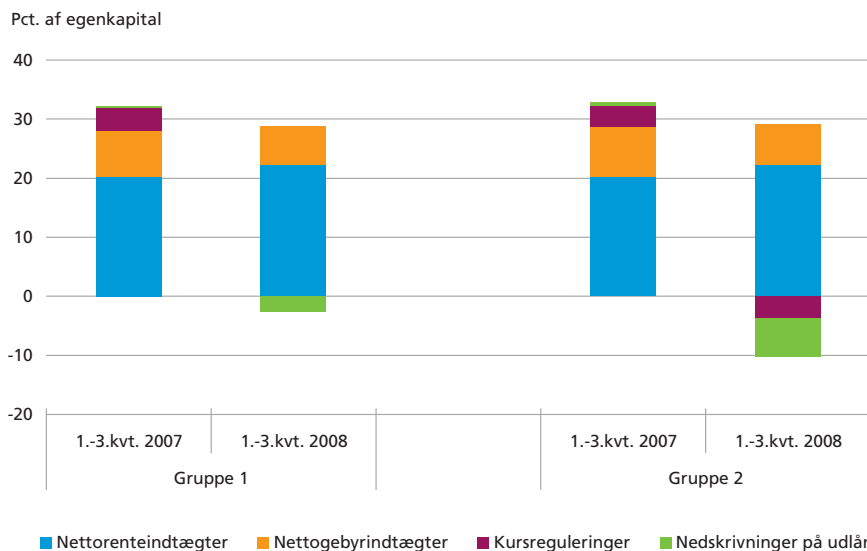
- Danske Bank, DnB NOR, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken og Swedbank.

Den aftagende indtjening kan primært henføres til negative kursreguleringer og større nedskrivninger på udlån, jf. figur 13. Som følge af finanskrisen er obligationer og aktier faldet i kurs, og bankerne har haft store kurstab på især realkreditobligationer. Begyndende konjunkturaftmatning og faldende boligpriser kan ses i stigningen i nedskrivninger på udlån og garantier, som dog fortsat ligger på et lavt niveau. I gruppe 1 ligger periodens nedskrivningsprocent i intervallet 0,1-0,2 pct. og den akkumulerede nedskrivningsprocent mellem 0,3-0,9 pct. I gruppe 2 er spredningen større med et interval på 0,1-2,1 pct. for periodens nedskrivninger og 0,2-3,1 pct. for den akkumulerede nedskrivning. Fald i nettogebyrindtægter bidrager også negativt til indtjeningen, idet indtægter fra værdipapirhandel og kapitalforvaltning er lavere som følge af lavere aktivitet på kapitalmarkedet.

For både gruppe 1 og 2 steg nettorenteindtægterne med omkring 18 pct. i de første tre kvartaler af 2008 sammenlignet med samme periode sidste år. Bankernes renteindtjening fra kunderelaterede forretninger er steget, dels på baggrund af vækst i forretningsomfanget (udlånsvækst), og dels som følge af stigende rentemarginaler. Stigende udlånsrenter har mere end opvejet presset på indlånsrenterne.

INDTJENING I BANKERNE, UDVALGTE POSTER

Figur 13



Kilde: Års- og kvartalsregnskaber.

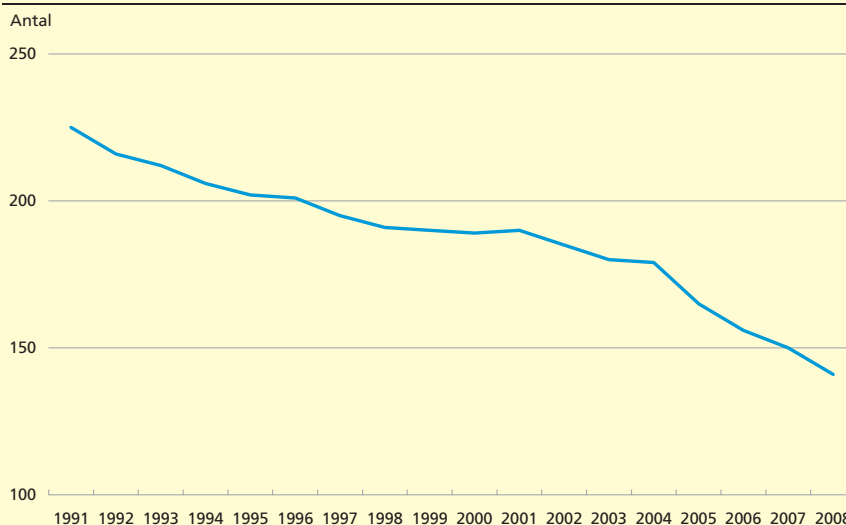
Stort set alle bankerne i gruppe 1 og 2 har nedjusteret forventningerne til årets resultat. Forventningerne til basisindtjeningen (dvs. indtjening ex. kursreguleringer og nedskrivninger på udlån) er dog generelt fastholdt.

Den seneste tids faldende indtjening, forværrede fremtidsudsigter, stramme likviditetsforhold mv. har medvirket til et stigende antal af banker, der er under afvikling, er fusioneret eller er blevet overtaget, jf. boks 3. Kraftig udlånsvækst og betydelig eksponering mod ejendomssektoren er blandt de forhold, der har kendetegnet banker, som er kommet i problemer.

Den finansielle uro har medvirket til yderligere konsolidering i den danske banksektor, jf. figur 14. I perioden januar-november 2008 er ni danske banker kommet under afvikling, fusioneret med eller blevet overtaget af andre banker. De overtagne banker havde aktiver for over 100 mia.kr., svarende til ca. 2,5 pct. af den samlede balancesum i den danske banksektor.

KONSOLIDERING I BANKSEKTOREN

Figur 14



Anm.: Figuren viser udviklingen i antal danske banker i gruppe 1-4 inkl. andelskasser, samt Grønland og Færøerne. 2008-tallet er opgjørt pr. ultimo november 2008.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

Ophørte banker adskiller sig på centrale regnskabsparametre fra sektoren som helhed, jf. figur 15. Figuren viser også, at den danske banksektor i 2007 på fire af de fem parametre, og særligt på udlånsvæksten, lå mere yderligt end sektorens gennemsnit for perioden 1991-2007.

Ophørte banker i kronologisk rækkefølge:

bankTrelleborg (balance 8 mia.kr.): I januar 2008 førte finansielle problemer i bankTrelleborg til en fusion med Sydbank.

Haarslev Sparekasse (balance 200 mio.kr.): I marts 2008 overtog Sparekassen Sjælland med øjeblikkelig virkning kunderne og aktiverne i Haarslev Sparekasse.

Roskilde Bank (balance 37 mia.kr.): Roskilde Bank blev i august 2008 overtaget af Danmarks Nationalbank og sat til salg. Nordea, Spar Nord Bank og Arbejdernes Landsbank købte ved udgangen af september 2008 henholdsvis 9, 7 og 5 af Roskilde Banks filialer for en pris på sammenlagt 550 mio.kr. Den resterende del af Roskilde Bank, der overvejende består af erhvervskunder, er under afvikling.

Bonusbanken (balance 2 mia.kr.) og **Ringkjøbing Bank** (balance på 10 mia.kr.): Vestjysk Bank overtog i september 2008 Bonusbanken og fusionerede med Ringkjøbing Bank. Vestjysk Bank er herefter det 9. største pengeinstitut i Danmark.

Lokalbanken i Nordsjælland (balance 6 mia.kr.): Svenska Handelsbanken købte i oktober 2008 Lokalbanken i Nordsjælland.

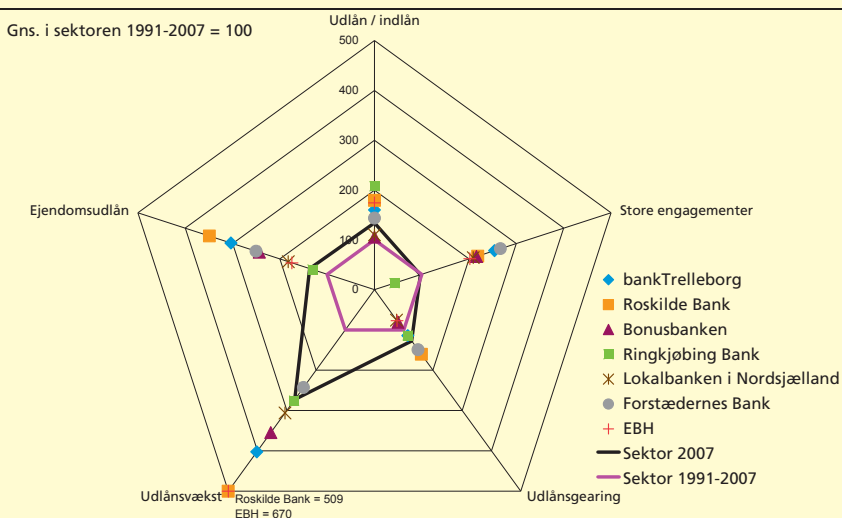
Forstædernes Bank (balance 32 mia.kr.): Nykredit købte i oktober 2008 Forstædernes Bank. Forstædernes Bank fortsætter som selvstændigt brand og selskab i Nykredit koncernen med den nuværende ledelse.

Sparekassen Spar Mors (balance på knap 700 mio.kr.): Morsø Bank overtog aktiviteten i Sparekassen Spar Mors i november 2008.

EBH Bank (balance 10 mia.kr.): EBH Bank meddelte 13. november 2008, at bankens solvens var under lovkravet. Dermed vil banken blive afviklet.

OPHØRTE BANKER I FORHOLD TIL SEKTOREN PÅ UDVALGTE NØGLETAL

Figur 15



Anm.: "Ejendomsudlån" er udlån og garantier til bygge- og anlæg samt ejendomssektoren. "Store engagementer" er Finanstilsynets nøgletal for store engagementer. "Udlånsvækst" angiver den gennemsnitlige årlige procentvise udlånsvækst i 2005 til 2007. "Udlåns gearing" angiver udlån i forhold til egenkapitalen. Sektoren udgøres af 52 banker fra gruppe 1-3. Sektorgennemsnittet for store engagementer er beregnet for perioden 2003-2007.

Kilde: Årsregnskaber, Finanstilsynet og egne beregninger.

Udlånsvæksten er aftaget, men indlånsunderskuddet stiger fortsat

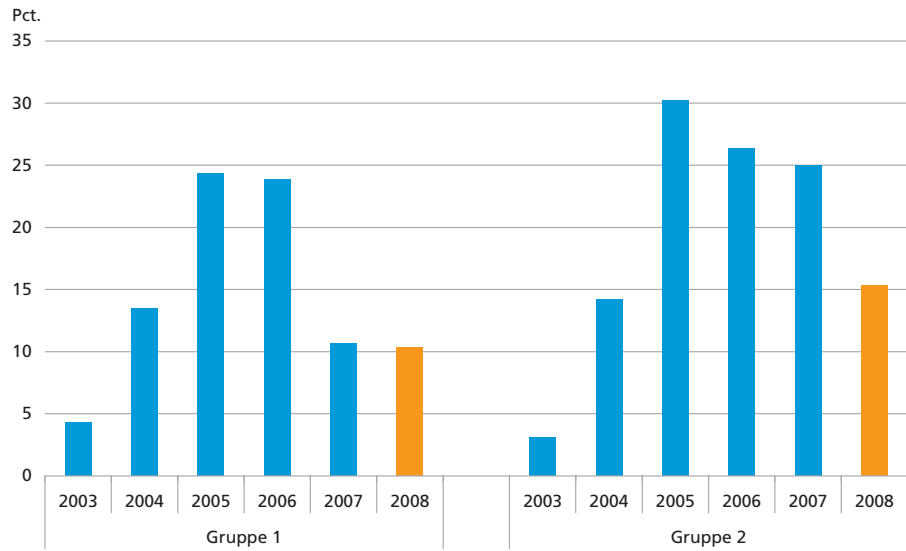
Danske bankers udlånsvækst er aftaget yderligere i 3. kvartal 2008, jf. figur 16. Det er især de mellemstore bankers udlånsvækst, der er aftaget i forhold til 2007. Disse bankers udlånsvækst ligger dog fortsat højere end de store bankers udlånsvækst.

Der er også store forskelle mellem de enkelte banker. To af gruppe 2 banker har haft negativ vækst, mens enkelte bankers udlånsvækst var over 30 pct., jf. figur 17. En del af væksten for disse banker kan henføres til øget repoudlån, dvs. lån hvor der ligger sikkerheder til grund for lånet.

Banker med højt indlånsunderskud har generelt haft lidt lavere udlånsvækst i 3. kvartal 2008 end banker med lavt indlånsunderskud, jf.

DANSKE BANKERS UDLÅNSVÆKST, 2003-08

Figur 16



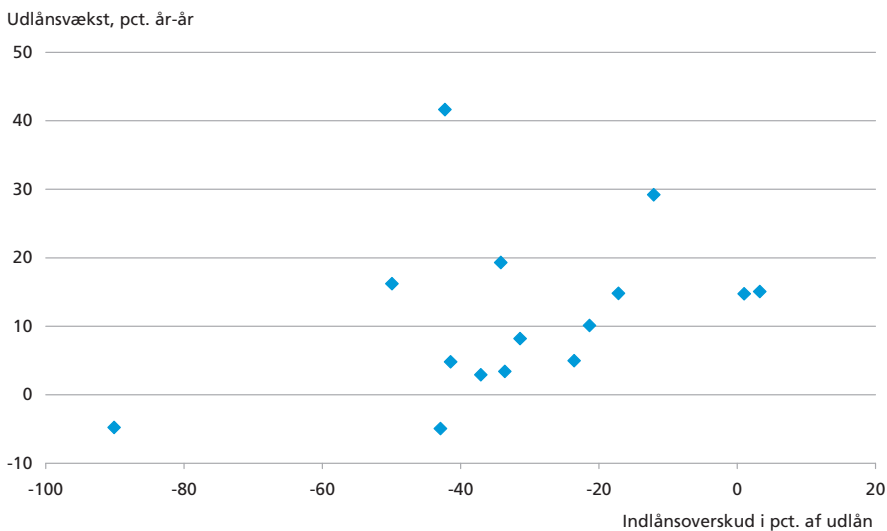
Anm.: Årlig udlånsvækst på institutniveau. 2008-observation er vækst i udlånet i 3. kvartal 2008 i forhold til 3. kvartal 2007. Årsdata er baseret på årsregnskaber og kvartalsobservationer på MFI-data.

Kilde: Danmarks Nationalbank og bankernes årsrapporter.

figur 17. Det kan være et udtryk for problemer med at finansiere indlånsunderskuddet og bankernes erkendelse af, at der de senere år er ekspanderet for kraftigt. Andre forhold som bankens kreditrating og dermed adgang til finansiering, indtjening, eksponering mod ejendomsmarkedet mv. spiller også en rolle for udviklingen i udlånet.

UDLÅNSVÆKST OG INDLÅNSOVERSKUD 3. KVT. 2008

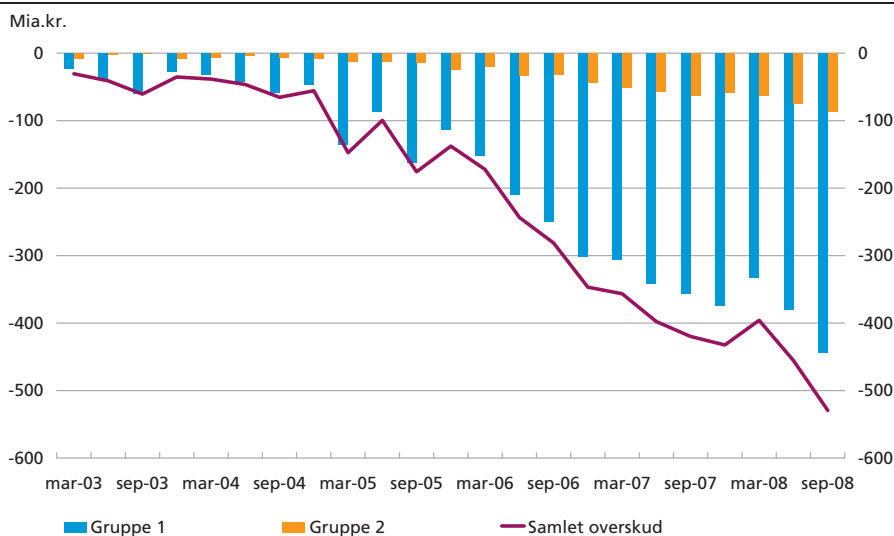
Figur 17



Kilde: Danmarks Nationalbank og kvartalsregnskaber.

INDLÅNSOVERSKUD, 2003-08

Figur 18



Anm.: Indlånsoverskud er opgjort på institutniveau.

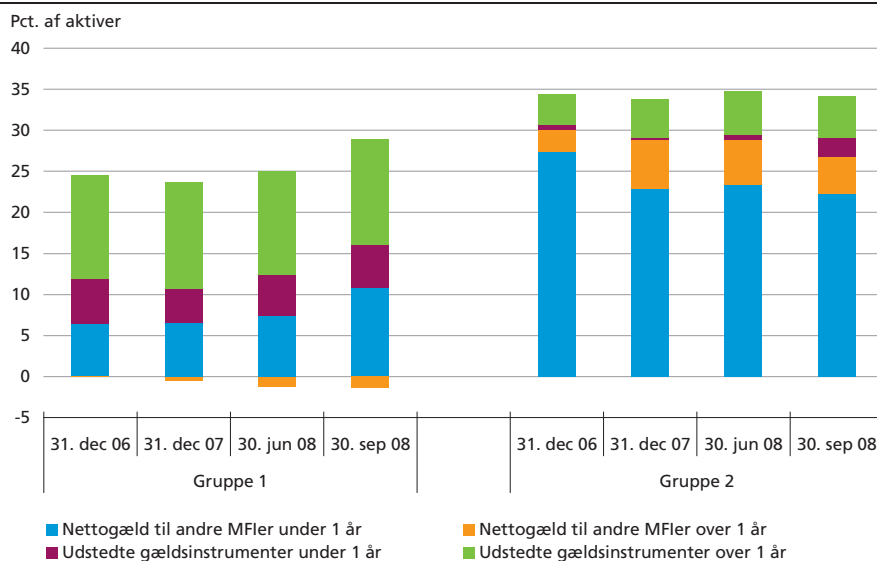
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Væksten i udlånet overstiger fortsat væksten i indlånet, som voksede med ca. 6 pct. i 3. kvartal 2008 i forhold til samme kvartal året før. Indlånsunderskuddet stiger dermed fortsat, jf. figur 18.

De store pengeinstitutter finansierer sig primært ved at udstede gældsinstrumenter med en løbetid over 1 år, jf. figur 19. På det seneste

NETTOGÆLD TIL ANDRE KREDITINSTITUTTER OG UDSTEDTE GÆLDSINSTRUMENTER, 2006-08

Figur 19

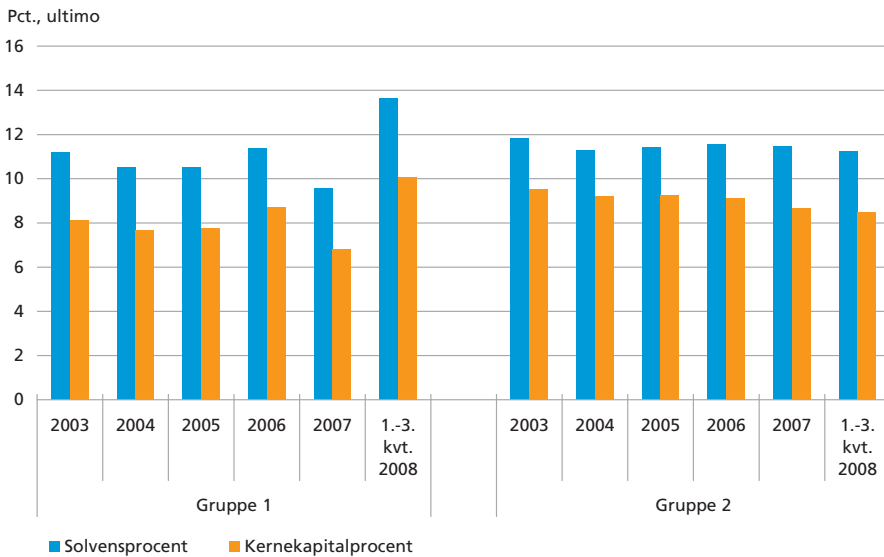


Anm.: Eksklusiv udenlandske filialer og datterselskaber.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

SOLVENS- OG KERNEKAPITALPROCENT, 2003-08

Figur 20



Anm.: Data er på koncernniveau. Nordea Bank Danmark (gruppe 1) og Arbejdernes Landsbank (gruppe 2) indgår ikke i populationen.

Kilde: Års- og kvartalsregnskaber.

har de store institutter øget deres korte nettogæld til andre institutter. Gruppe 2 institutternes primære finansieringsform er kort gæld til andre kreditinstitutter, men andelen er nedbragt siden ultimo 2006. De mellemstore pengeinstitutter finansierer sig i stigende grad via udstedelse af gældsinstrumenter, størsteparten med løbetid over 1 år.

Bankernes solvensprocent er steget som følge af overgang til Basel II

Udviklingen i bankernes solvens- og kernekapitalprocent skal bl.a. ses i sammenhæng med overgang til Basel II-reglerne i starten af 2008. Hovedparten af de danske pengeinstitutter fik et reduceret kapitalkrav i kroner ved overgangen til Basel II som følge af de lavere risikovægte for engagementer med detailkunder og små og mellemstore virksomheder. Den største reduktion er sket for institutter, der anvender IRB-metoden (Internal Rating Based) til opgørelse af kreditrisici.¹ Langt de fleste af disse institutter tilhører gruppe 1. For at undgå et stort engangsfald i bankernes kapitalkrav er der indført en overgangsordning for institutter på IRB-metoden. Overgangsordningen løber til og med 2009 og lægger begrænsninger på, hvor store fald i kapitalkravet der kan blive tale om som følge af overgangen til de nye regler.

Overgang til Basel II er den primære årsag til den markante stigning i gruppe 1 institutternes solvens- og kernekapitalprocenter, jf. figur 20. I

¹ IRB-metoden anvendes af Danske Bank, Nordea, Jyske Bank, Sydbank, Nykredit Bank og Lån & Spar Bank.

gruppe 2 er solvens- og kernekapitalprocenten reduceret lidt i forhold til ultimo 2007, hvilket skyldes et negativt resultat i årets første 3 kvartaler for en del banker i denne gruppe.

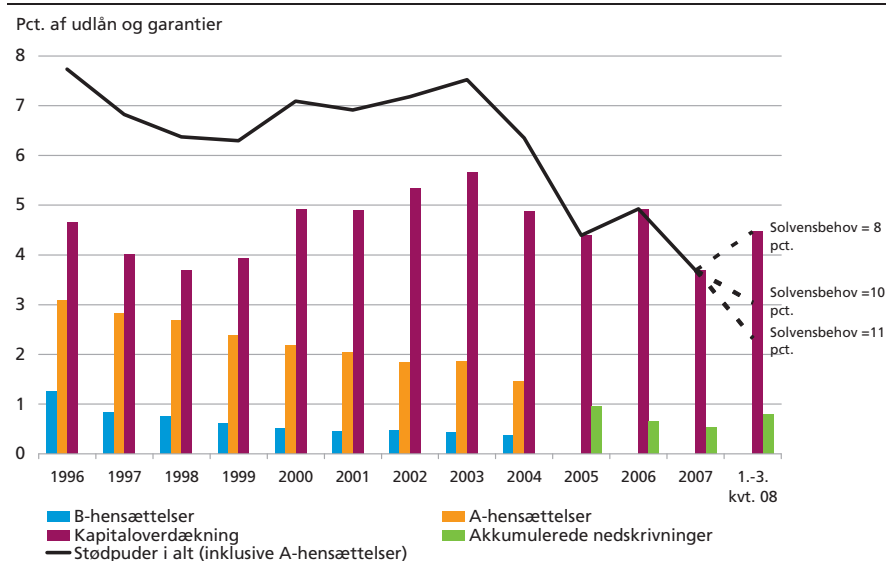
Bankernes stødpuder

Under Basel I-kapitaldækningsreglerne skulle alle banker overholde et lovmæssigt kapitalkrav på 8 pct. af de risikovægtede aktiver. Den del af en banks kapitaldækning, som oversteg 8 pct., kapitaloverdækningen, kunne dermed anses for en stødpude til at modstå tab, der oversteg indtjeningen. Med Basel II er der indført et nyt begreb, solvensbehov. Banker skal gennemgå de samlede risici og foretage en vurdering af, hvor meget kapital banken har behov for. Dette individuelle solvensbehov skal bl.a. tage højde for forringelse af kreditkvaliteten af engagementer i det omfang, der ikke er taget højde herfor i nedskrivningerne. Det individuelle solvensbehov kan ligge over eller under lovens mindstekrav på 8 pct. Forskellen mellem en banks solvensprocent og dens individuelle solvensbehov er et udtryk for den stødpude, der er til rådighed til at dække tab, der overstiger indtjeningen.

Kapitaloverdækningen i bankerne, målt som faktisk solvensprocent fratrukket lovens mindstekrav på 8 pct., er øget. Hvorvidt den faktiske kapitaloverdækning er steget eller faldet afhænger af bankernes individuelle solvensbehov, der for en række banker må formodes at overstige

UDVIKLING I BANKERNES STØDPUDER I PCT. AF UDLÅN OG GARANTIER

Figur 21



Anm.: Figuren er baseret på alle banker i Finanstilsynets gruppe 1-3. Hensættelser blev anvendt til og med 2004 og blev opdelt i A- og B-hensættelser, hvor A-hensættelser formodes at have en vis stødpudeeffekt. Den stødpudeeffekt findes ikke i nedskrivninger efter IFRS. Periodens resultat er indregnet i basiskapitalen for de fleste banker. Data er på institutniveau.

Kilde: Finanstilsynet og årsregnskaber.

8 pct., samt eventuelle overgangsordninger. I figur 21 er bankernes stødpuder ultimo 3. kvartal illustreret for tre alternative antagelser om solvensbehov, hvoraf det ene er lovens mindstekrav på 8 pct.

De akkumulerede nedskrivninger er steget i årets første 3 kvartaler og udgjorde ultimo september 2008 0,8 pct. af de samlede udlån og garantier. Nedskrivningerne ligger dog fortsat lavt.

STORE TAB I LIVSFORSIKRINGSSKABERNE

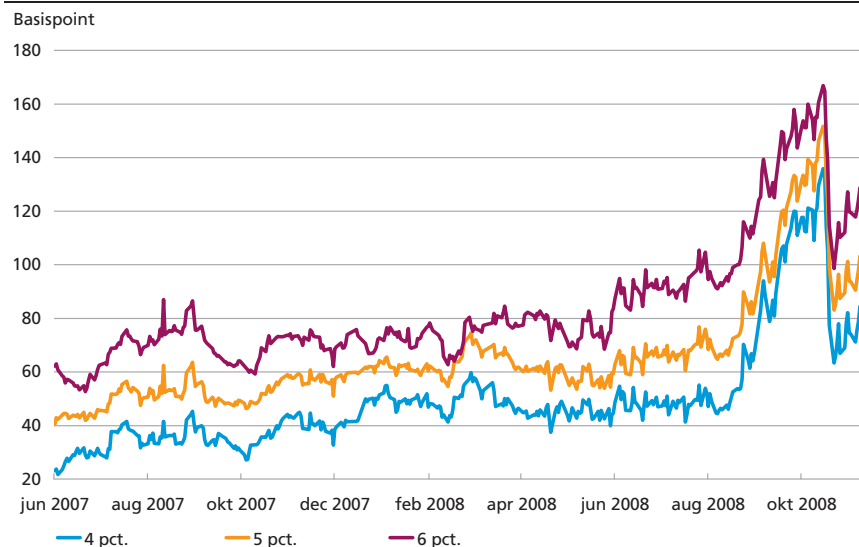
Overordnet set har 2008 været et tabsgivende år for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser (herefter pensionsselskaberne). Den finansielle krise og deraf negative markedsudvikling på både aktie- og obligationsmarkederne har gjort markant indhug i selskabernes reserver. Samlet set tabte pensionsselskaberne 48,9 mia.kr. på deres investeringer i 1. halvår 2008 mod et tilsvarende positivt afkast på 4,1 mia.kr. i 1. halvår 2007. Et tal, der i lyset af den eskalerende finansielle krise i september og oktober må formodes at blive endnu større ved årets udgang.

Aftalen om finansiell stabilitet på pensionsområdet

I løbet af september opstod der uro omkring danske realkreditobligationer, og der skete en markant spændudvidelse i forhold til statsobligationer, jf. figur 22. Denne spændudvidelse ramte pensionsselskaberne

OAS-SPÆND TIL STATSOBLIGATIONER FOR NYKREDITS KONVERTERBARE 30-ÅRIGE REALKREDITOBLIGATIONER MED FORSKELLIGE KUPONER

Figur 22



Anm.: OAS viser det optionsjusterede spænd til swaprentekurven i basispoint.
Kilde: Nordea Analytics.

hårdt, idet værdien af deres realkreditobligationer (aktiver) faldt, mens værdien af deres livsforsikringshensættelser (passiver) var uændret, da diskonteringsrenten stort set ikke var ændret.

De unormale markedsforhold bragte flere pensionselskaber i en situation, hvor de blev nødt til at sælge ud af deres beholdning af danske realkreditobligationer. Et stort frasalg af danske realkreditobligationer ville få alvorlige konsekvenser for pensionsopsparere og boligejere i form af faldende kurser og stigende renter. På den baggrund aftalte Økonomi- og Erhvervsministeriet, Finanstilsynet og Forsikring & Pension den 31. oktober at iværksætte en række initiativer, som skal sikre markedsstabilitet og forebygge systematiske frasalg af danske realkreditobligationer.

Aftalen har haft en markant positiv effekt på prisfastsættelsen af realkreditobligationer, og en stor del af spændvidelsen er reverseret, jf. figur 22.

Bonusreserverne er kraftigt reduceret

De finansielle koncerners livsforsikringselskaber er også blevet ramt af den finansielle krise, hvor de negative markedsforhold har gjort et markant indhug i selskabernes bonusreserver, jf. tabel 1. Både Danica og Alm. Brand Liv og Pension har derfor aktiveret et såkaldt kursværn, som pålægger kunder, der ønsker at forlade selskabet, en ekstra omkostning. Kunderne skal således betale en procentdel af depotets værdi, hvis de ønsker at skifte pensionselskab. Ingen af de betragtede selskaber har valgt at nedsætte deres kontorenter.

Fortsætter den negative markedsudvikling, øges sandsynligheden for, at de finansielle koncerner må indskyde ny kapital i livsforsikringselskaberne.

NORDISKE KONCERNER

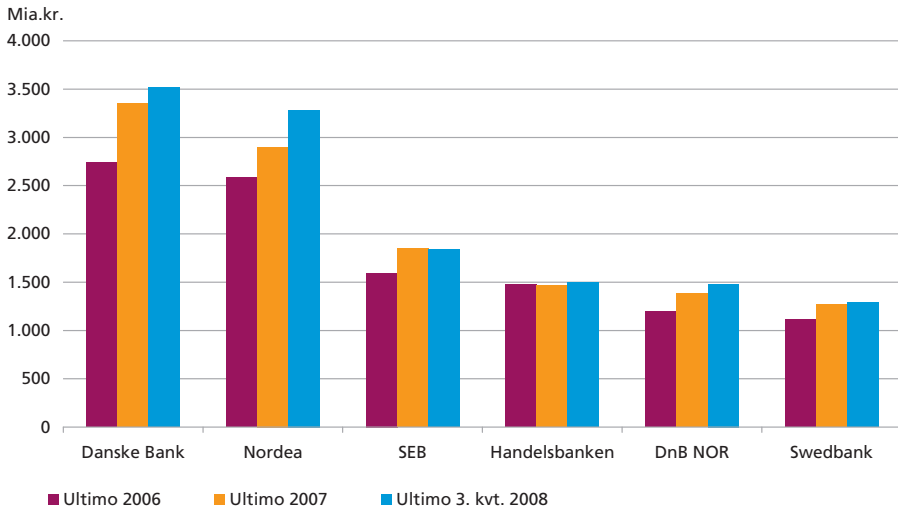
Danske Bank og Nordea er fortsat de største bankkoncerner i Norden målt på balancen, jf. figur 23. Målt på markedsværdi af udestående aktier er Nordea den største koncern med en markedsværdi på 161 mia.kr.

BONUSGRAD I UDVALGTE PENSIONSELSKABER		Tabel 1
Pct.	1-3 kvrt. 2008	1-3 kvrt. 2007
Danica	1,6	9,1
Nordea Liv & Pension	5,1	14,0
Alm. Brand Liv og Pension	0,0	4,2

Anm.: Bonusgrad er kollektivt bonuspotentialer målt i forhold til summen af de retrospektive hensættelser.
Kilde: Kvartalsregnskaber.

BALANCESUMMER I DE NORDISKE KONCERNER

Figur 23



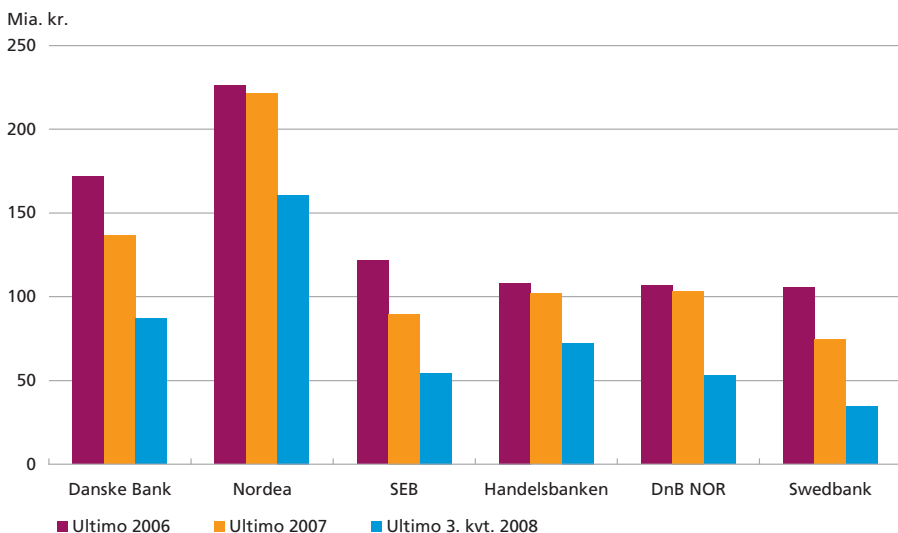
Anm.: Valutaomvekslinger er sket på baggrund af ultimokurs.
Kilde: Kvartalsregnskaber.

ultimo 3. kvartal 2008, jf. figur 24. Nordeas markedsværdi faldt relativt mindre end de andre koncerners i løbet af 2008. Markedsværdien af Swedbank er derimod mere end halveret i løbet af årets første 3 kvartaler.

Nordiske koncerners indtjening faldt i de første 3 kvartaler i 2008. Samlet set var resultatet for de første 3 kvartaler 61 mia.kr. mod 76

MARKEDSVÆRDI

Figur 24



Kilde: Bloomberg.

mia.kr. i samme periode i 2007 svarende til et fald i egenkapitalforrentningen fra 23 pct. til 17 pct. p.a. Laveste forrentning af egenkapitalen havde Danske Bank, jf. figur 25.

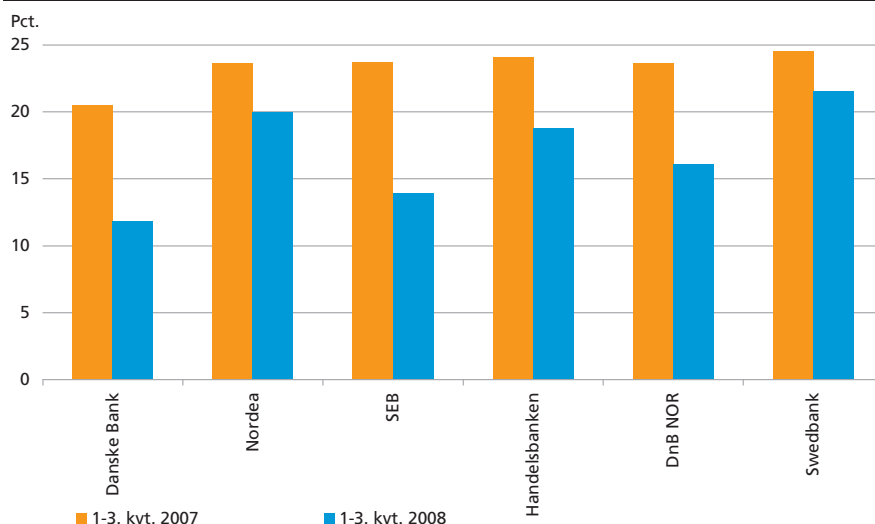
De nordiske koncerners fald i indtjeningen skyldes vigende gebyrindtægter, kurstab og stigende nedskrivninger på udlån, mens nettorenteindtægterne har været stigende. Nedskrivninger på udlån og garantier udgjorde i de første 3 kvartaler af 2008 8,2 mia.kr. svarende til en nedskrivningsprocent på 0,10 pct. (0,01 pct. i samme periode 2007). De akkumulerede nedskrivninger steg fra 22 til 26 mia.kr., hvilket svarer til 0,32 pct. af udlån og garantier. Koncernernes indtægter af kapitalinteresser, der primært relaterer sig til forsikringsaktiviteter, var i betydeligt omfang påvirket af et negativt investeringsafkast.

Koncernernes resultater og egenkapitalforrentning er påvirket af den regnskabsmæssige behandling af finansielle aktiver. Finansielle aktiver er inddelt i forskellige kategorier, der regnskabsmæssigt behandler urealiserede kursreguleringer forskelligt. Eksempelvis udgiftsføres urealiserede kurstab på handelsbeholdningen i resultatopgørelsen, mens kursreguleringer i andre kategorier enten kun påvirker egenkapital eller hverken egenkapital eller resultat. Koncernernes anvendelse af forskellige regnskabsprincipper og omklassificeringer af aktiver vanskeliggør sammenligninger af egenkapitalforrentningen.

Som konsekvens af betydelige kursfald i 2008 åbnede de internationale regnskabsstandarder (IFRS) dette efterår op for muligheden for om-

NORDISKE KONCERNERS EGENKAPITALFORRENTNING FØR SKAT

Figur 25

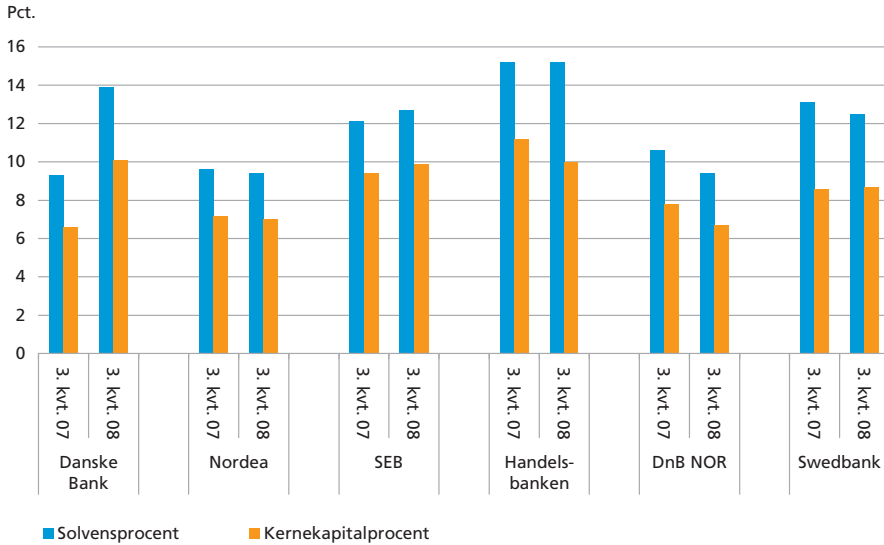


Anm.: Egenkapitalforrentning er beregnet på baggrund af et gennemsnit af primo og ultimo egenkapital. Indtjening er annualiseret. Der er ikke korrigeret for omklassifikation af finansielle aktiver eller kursreguleringer, der er ført direkte på egenkapitalen.

Kilde: Kvartalsregnskaber.

SOLVENS- OG KERNEKAPITALPROCENT, ULTIMO 3. KVT.

Figur 26



Anm.: Nøgletallene er beregnet uden hensyn til overgangsordningen, der er gældende for IRB-koncerner, jf. Basel II.
Kilde: Kvartalsregnskaber.

klassificering af aktiver med tilbagevirkende kraft fra og med 1. juli 2008, jf. boks 4. Bankerne kan således i højere grad end tidligere undgå negativ påvirkning fra urealiserede kurstab på resultatopgørelsen. De nordiske koncerner har i forskelligt omfang udnyttet de ændrede regler.

Fordelingen af aktiviteter på geografiske områder er forskellig i de nordiske koncerner. Swedbank og SEB har således, i modsætning til de øvrige nordiske koncerner, betydelige engagementer i de baltiske lande, som er kendetegnet ved en kraftig vækstafmatning.

Danske Bank har øget sin solvens- og kernekapitalprocent i 2008 sammenlignet med 2007, jf. figur 26. Den væsentligste årsag hertil er, at koncernen fra og med 1. januar 2008 overgik til Basel II-reglerne, der gav koncernen en betydelig reduktion i de risikovægtede poster. De øvrige nordiske lande havde allerede i 2007 startet implementeringen af Basel II. For alle koncernerne gælder, at der skal tages højde for, at den rapporterede kapital skal dække overgangsordninger ved implementering af Basel II. Overgangsordningen betyder, at kapitalkravet typisk vil være højere end 8 pct. i både 2008 og 2009. Hertil kommer, at koncernernes individuelle solvensbehov også kan ligge højere end 8 pct. Der stilles ikke krav om offentliggørelse heraf, men det er relevant information ved vurdering af koncernernes stødpuder, særligt hvis der følger uddybende informationer om, hvilke forhold der indgår i beregningen af solvensbehovet.

Den seneste uro på de finansielle markeder har medført faldende aktie- og obligationskurser. På grund af anvendelsen af "fair value", der opgør værdien af aktiver og passiver til aktuelle markedspriser,¹ har bankerne været tvunget til at bogføre disse tab. Kritikere af "fair value" har fremhævet, at disse tab udelukkende skyldes en overreaktion på de finansielle markeder, og at de tvinger banker til at holde brandudsalg af aktiverne for at mindske deres kapitalkrav, hvilket har forstærket prisleddet og dermed medført yderligere tab.

På baggrund heraf og for at bringe IFRS regler i overensstemmelse med de amerikanske regler² og på den måde sikre "*level playing field*", har IASB midt i oktober gennemført ændringer i regnskabsstandarderne. IASB har således tilladt omklassificering under sjældne omstændigheder af ikke-afledte finansielle aktiver, der er kategoriseret som enten handelsbeholdning eller "available for sale" (begge kategorier værdiansat til "fair value"). Handelsbeholdningen kan omklassificeres til en af følgende kategorier:

- "Available for sale" (AFS). Denne omklassificering betyder, at urealiserede kursreguleringer på de pågældende aktiver fremover ikke vil påvirke koncernens resultat, men alene koncernens egenkapital.
- Hold til udløb (HTM). HTM værdiansættes ligeledes til amortiseret kostpris. Kursreguleringer påvirker hverken resultat eller egenkapital.

Aktiver i kategorien "available for sale" kan omklassificeres til "hold til udløb".

Herudover kan udlån i handelsbeholdningen eller i andre kategorier omklassificeres til kategorien "udlån og tilgodehavender", hvis banken har intention om og evne til at beholde aktivet til udløb eller i en overskuelig fremtid.

De ændrede regler i IASB er vedtaget af Kommissionen den 15. oktober 2008.

Omklassificering kan kun ske, når den kan begrundes i enkeltstående sjældne begivenheder, og når aktiverne opfylder betingelserne for værdiansættelse til kostpris. Det vil sige, at virksomheden skal have intentioner om at beholde aktiverne til udløb. Den nye kostpris vil være "fair value" på tidspunktet for omklassifikation og tab og gevinster, der allerede er bogført, vil ikke blive tilbageført. Reglerne blev dog indført med tilbagevirkende kraft pr 1. juli 2008, således at tab på aktiver, der er blevet omklassificeret i perioden siden juli 2008, kunne tilbageføres.

Tabel 1 viser tidspunkt, beløb (porteføljens størrelse) og omklassificeringsmetode. Nordea har som den eneste af de nordiske koncerner ikke benyttet sig af muligheden for omklassifikation, mens de øvrige nordiske koncerner i forskelligt omfang har udnyttet de ændrede regler. Danske Bank har gennemført omklassifikation pr. 1. oktober 2008, og regnskab for 3. kvartal 2008 er derfor ikke påvirket.

¹ 1. januar 2005 er det blevet obligatorisk for børsnoterede virksomheder, herunder europæiske banker, at aflægge koncernregnskaber i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder (IAS/IFRS). Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet 2005*, side 63-64. Således skulle europæiske banker primært bruge "fair value" i forbindelse med prisfastsættelse af aktiver og pasiver i stedet for historisk anskaffelsespris. "Fair value" opgør værdien af aktiver og passiver til aktuelle markedspriser, og hvis disse ikke er tilgængelige til modelberegne priser.

² FASB (Financial Accounting Standards Board) udvikler regnskabsprincipper, der generelt er accepteret i USA.

Omklassificeringerne, der er gennemført pr. 1. juli 2008, har haft positiv effekt på resultatet for 3. kvartal i de respektive koncerner, idet urealiserede kurstab i perioden ikke er udgiftsført. Hertil kommer, at SEB, Handelsbanken og DnBNOR i forvejen havde porteføljer i kategorien AFS og derved har undgået at udgiftsføre urealiserede kurstab på disse papirer. Resultatet før skat i SEB for 1-3. kvartal ville ellers have været 3,7 mia.SEK og dermed mere end halveret i forhold til det rapporterede resultat på 7,9 mia.SEK. Tilsvarende i Handelsbanken ville resultatet have været godt 35 pct. lavere, og i DnBNOR ca. 16 pct. lavere.

Den meget betydelige effekt på resultatopgørelsen, som valget af regnskabsprincipper har haft i 3. kvartal 2008, viser, at det er vanskeligt at sammenligne koncernernes indtjening og egenkapitalforrentning uden at foretage en række korrektioner. De nyligt gennemførte omklassificeringer har øget omfanget af finansielle aktiver i kategorierne AFS og HTM, og omfanget af urealiserede kurstab, der ikke føres i resultatopgørelsen, vil derfor stige.

OMKLASSIFICERING AF AKTIVER I NORDISKE KONCERNER

Tabel 1

	Tidspunkt for omklassifikation	Porteføljens størrelse	Omklassificeret til
Danske Bank	1. oktober 2008	134 mia.DKK	AFS
Nordea	Ingen omklassifikation		
SEB	1. juli 2008 (Ikke indregnet i det off. regnskab)	99 mia.SEK	L&R
Handelsbanken	1. juli 2008	2,6 mia.SEK 24,5 mia.SEK 1,3 mia.SEK	AFS L&R HTM
DnBNOR	1. juli 2008	n.a.	HTM
Swedbank	1. juli 2008	7,7 mia.SEK	HTM

Anm.: AFS "Available for sale" (AFS), L&R "lån og tilgodehavender" og HTM "hold til udløb".
Kilde: Regnskabs- og fondsbørsmeddelelser.

APPENDIKS: UDVALGTE BEGIVENHEDER OP TIL OG UNDER FINANSKRISEN

2. april 2007 New Century Financial, der var specialiseret i subprime-lån, indgiver konkursbegæring (Chapter 11).

22. juni 2007 Bear Stearns annoncerer, at banken har stillet op til 3,2 mia.dollar til rådighed for hedgefonden High-Grade Structured Credit Fund, mens hedgefonden High-Grade Structured Credit Enhanced Leverage Fund vil blive nedgearret på markedet uden økonomisk hjælp fra Bear Stearns.

30. juli 2007 IKB Deutsche Industriebank (IKB) meddeler, at banken er blevet ramt af subprime-krisen. Rhineland Funding (conduit), der har en kreditfacilitet hos IKB, og i mindre omfang IKB selv, har investeret i strukturerede kreditprodukter relateret til amerikanske subprime-lån. IKBs hovedaktionær, KfW Banking Group, og tre tyske bankforeninger havde sammen med myndighederne etableret en redningspakke i dagene forud for 30. juli.

9. august 2007 BNP Paribas suspenderer beregning af mark-to-market for tre pengemarkedsfonde, der er eksponeret over for subprime, og stopper amortiseringerne.

9. august 2007 Den Europæiske Centralbank (ECB) tilføjer 95 mia.euro i pengemarkedet med dag-til-dag løbetid. I de følgende dage foretages yderligere tre operationer på i alt knap 117 mia.euro.

26. august 2007 Landesbank Barden-Württemberg meddeler, at banken pr. 1. januar 2008 overtager Sachsen LB, som har haft store tab på subprime-investeringer.

14. september 2007 Bank of England meddeler, at den står klar med likviditetsstøtte til Northern Rock. Dette afføder et regulært stormløb på Northern Rock, som 17. september følges op af en statsgaranti på Northern Rocks eksisterende indskud.

11. januar 2008 Bank of America annoncerer købet af Countrywide Financial.

21. januar 2008 Sydbank overtager bankTrelleborg efter finansielle problemer i bankTrelleborg.

13. februar 2008 IKB meddeler, at bankens portefølje er faldet så meget i værdi, at banken må reddes endnu en gang.

17. februar 2008 Den engelske regering meddeler, at Northern Rock bliver midlertidigt nationaliseret.

14. marts 2008 Den amerikanske centralbank og JPMorgan Chase stiller likviditet til rådighed for Bear Stearns. To dage senere annoncerer JPMorgan Chase, at de overtager Bear Stearns.

10. juli 2008 Danmarks Nationalbank stiller en likviditetsgaranti til Roskilde Bank, og banken sættes til salg.

11. juli 2008 IndyMac Bank, der havde fokus på boliglån, bliver overtaget af the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). IndyMac Bank er lokaliseret i Californien og har før overtagelsen haft store tab og været udsat for et regulært stormløb.

13. juli 2008 Den amerikanske centralbank stiller lånefacilitet til rådighed for realkreditselskaberne Fannie Mae og Freddie Mac.

24. august 2008 Danmarks Nationalbank og Det Private Beredskab overtager Roskilde Banks aktiver og forpligtelser, bortset fra ansvarlig lånekapital og hybrid kernekapital.

7. september 2008 The Federal Housing Finance Agency (FHFA) overtager kontrollen med Fannie Mae og Freddie Mac.

15. september 2008 Nykredit Realkredit fremsætter anbefalet købstilbud på den samlede udestående aktiekapital i Forstædernes Bank. Købet gennemføres i oktober måned.

15. september 2008 Lehman Brothers Holding indgiver konkursbegæring (Chapter 11).

15. september 2008 Bank of America annoncerer købet af Merrill Lynch.

16. september 2008 Den amerikanske centralbank stiller et lån på 85 mia.dollar til rådighed for AIG, mod at den amerikanske stat får en ejerandel på 79,9 pct. i AIG. Staten får vetoret vedrørende udbyttebetaling til ejere af både ordinære aktier og præferenceaktier.

18. september 2008 Lloyds TSB annoncerer, at de vil overtage HBOS.

20. september 2008 Det amerikanske finansministerium annoncerer en hjælpepakke, hvor staten bl.a. vil købe "problemaktiver" for op til 700 mia.dollar. Planen, den såkaldte TARP ("Troubled Asset Relief Program"), vedtages af Repræsentanternes Hus 3. oktober efter en tidligere version af TARP blev nedstemt 29. september.

21. september 2008 Goldman Sachs og Morgan Stanley opgiver deres status som investeringsbanker og bliver underlagt samme reguleringskrav som almindelige forretningsbanker.

22. september 2008 ebh bank tilføres likviditetsstøtte fra Nationalbanken og et antal private banker for at kunne fortsætte den daglige drift.

25. september 2008 The Office of Thrift Supervision under det amerikanske finansministerium overtager kontrollen med Washington Mutual Bank, der samme dag overtages af JPMorgan Chase.

29. september 2008 Roskilde Banks filialnet sælges til Nordea (9 stk.), Spar Nord Bank (7 stk.) og Arbejdernes Landsbank (5 stk.).

29. september 2008 vestjyskBANK overtager Bonusbanken, hvis egenkapital anses for tabt. vestjyskBANK fusionerer samme dag med Ringkjøbing Bank.

29. september 2008 Fortis meddeler, at regeringerne i Belgien, Luxembourg og Holland vil investere 11,2 mia.euro i de respektive dele af Fortis i de forskellige lande, hvorved regeringerne opnår en ejerandel på 49 pct. Derudover skal Fortis sælge sin andel i ABN Amro.

29. september 2008 Bradford & Bingley bliver nationaliseret. Detailindlånporteføljen samt filialnettet bliver overtaget af Abbey National.

29. september 2008 Den islandske centralbank meddeler, at den islandske regering gennem den islandske centralbank vil skyde egenkapital svarende til 600 millioner euro i Glitnir. Regeringen vil derefter eje 75 pct. af aktiekapitalen i Glitnir.

29. september 2008 Hypo Real Estate meddeler, at de har fået kort- og mellemsigts kreditfaciliteter af et konsortium fra den tyske finansielle sektor. Få dage senere falder redningsforsøget dog fra hinanden, da de private banker trækker sig fra aftalen.

29. september 2008 The Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) annoncerer, at Citigroup vil overtage bankdelen af Wachovia i en transaktion støttet af FDIC. Transaktionen bliver dog aldrig en realitet.

30. september 2008 Dexia meddeler at have modtaget 6,4 mia.euro fra regeringerne i Belgien, Frankrig og Luxembourg samt eksisterende aktionærer.

30. september 2008 Den irske regering annoncerer ubegrænset garanti af alle indskud, inklusive bankers gæld, særligt dækkede obligationer, seniorgæld og dateret efterstillet gæld. Omfattede banker skønnes at skulle betale tilsammen 1 mia.euro over to år.

3. oktober 2008 Wells Fargo og Wachovia annoncerer, at de fusionerer uden nogen form for finansiel hjælp fra offentlige myndigheder.

5. oktober 2008 Den danske regering annoncerer en redningspakke for banker i Danmark. Pakken indeholder ubegrænset statsgaranti af indskud og bankernes gæld med undtagelse af SDO'er, aktiekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital. Deltagende banker, dvs. medlemmer af Det Private Beredskab, betaler op til 35 mia.kr. over 2 år.

6. oktober 2008 BNP Paribas annoncerer, at banken har indgået en aftale om at overtage den belgiske, luxembourgske samt internationale del af Fortis.

6. oktober 2008 Hypo Real Estate meddeler, at der nu er indgået en ny aftale, hvor den tyske regering og den finansielle sektor tilsammen tilbyder en kreditfacilitet på 50 mia.euro. Regeringen stiller en garanti på 35 mia.euro.

7. oktober 2008 Det islandske finanstilsyn annoncerer, at de har overtaget kontrollen med Glitnir samt Landsbanki.

8. oktober 2008 Storbritannien fremlægger redningspakke for den finansielle sektor, hvor der afsættes 50 mia.pund til rekapitalisering af nødlidende banker og 250 mia.pund til garanti af bankernes fremtidige låntagning med kort- og mellemfristet løbetid (eksklusive efterstillet gæld).

8. oktober 2008 Koordineret rentenedsættelse fra en række centralbanker, herunder ECB, den amerikanske centralbank, Bank of England og Sveriges Riksbank.

9. oktober 2008 Det islandske finanstilsyn annoncerer, at de har overtaget kontrollen med Kaupthing Bank.

12. oktober 2008 Euro-landene lancerer fælles principper for bankredninger, der bl.a. inkluderer mulighed for rekapitalisering af banker og midlertidig statsgaranti på fremtidig udstedelse af senior bankgæld med løbetid op til 5 år. I kølvandet følger flere lande med lancering af redningspakker, og de 27 EU-landes regeringer bifalder principperne på et topmøde 15. oktober.

14. oktober 2008 Det amerikanske finansministerium oplyser, at 9 store amerikanske banker - på frivillig basis og til styrkelse af kapitalbasen - har solgt senior præferenceaktier til staten. Det samlede beløb udgør godt 125 mia.dollar fra TARP, mens 21 finansielle institutioner sælger for godt 30 mia.dollar i november.

19. oktober 2008 ING meddeler, at de vil modtage 10 mia. euro fra den hollandske stat til styrkelse af kernekapitalen.

30. oktober 2008 Morsø Bank overtager pr. 3. november aktiviteterne, eksklusive garantikapitalen, i Sparekassen Spar Mors, idet sparekassen ikke opfylder lovens kapitalkrav som konsekvens af betydelige nedskrivninger på udlån og et højt individuelt solvensbehov.

10. november 2008 Den svenske stat overtager investeringsbanken Carnegie.

13. november 2008 ebh bank meddeler, at bankens solvens er under lovkravet. 21. november overdrages aktiver og passiver (bortset fra aktiekapital og anden efterstillet gæld) til Afviklingselskabet til Sikring af Finansiell Stabilitet A/S.

23. november 2008 I en fælles erklæring fra det amerikanske finansministerium, FDIC og den amerikanske centralbank stiller myndighederne en garanti på 306 mia.dollar til Citigroup. Citigroup tager alle tab op til 29 mia.dollar og 10 pct. af tab herover. Staten tilfører ligeledes yderligere 20 mia.dollar i kapital fra TARP.

25. november 2008 Den amerikanske centralbank annoncerer køb af op til 600 mia.dollar realkreditobligationer og MBSer (mortgage backed securities). Derudover lancerer centralbanken en ny facilitet TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility), der skal understøtte lån til mindre virksomheder, studielån, billån og kreditkortlån. Faciliteten får en ramme på op til 200 mia.dollar.

Risikobilledet

Finanskrisen dominerer risikobilledet. Likviditetsforholdene er meget stramme, og markederne ekstremt volatile. Usikkerheden er betydelig, bl.a. med hensyn til hvordan bankerne vil reagere på de stramme finansieringsforhold og reducerede indtjeningsmuligheder. Risikoen for en kreditklemme er stor, og de realøkonomiske konsekvenser er i givet fald betydelige. Derudover er virksomheders konkurssandsynligheder meget høje, og bankernes kreditrisici er stigende.

OVERSIGT OVER VÆSENTLIGE RISICI FOR DEN FINANSIELLE STABILITET

I dette kapitel behandles væsentlige risici for den finansielle stabilitet. Det drejer sig om risici i forbindelse med udviklingen på de finansielle markeder, realøkonomiske risici af både international og dansk oprindelse, samt sårbarheder i den finansielle sektor i Danmark, jf. tabel 2.

Risici for den finansielle stabilitet omsættes i det efterfølgende kapitel til tre tænkte scenarier, som danner grundlag for stresstest af den danske finansielle sektor i forhold til det forventede forløb, som kaldes basisscenariet.

DEN INTERNATIONALE FINANSKRISE OG DEN GLOBALE ØKONOMI

Den internationale finansielle krise er siden sommeren 2007 blevet ved med at brede sig til nye områder. Landenes redningspakker har medvir-

OVERSIGT OVER RISICI FOR DEN FINANSIELLE STABILITET I DANMARK Tabel 2

Risiko	Oprindelsessted
Uroen på de finansielle markeder blusser op med fornyet styrke	Internationalt
Dyb global recession	Internationalt
Likviditetsrisiko – herunder finansiering af indlånsunderskuddet	Internationalt/Dansk
Kraftig kreditklemme	Dansk
Stort ejendomsprisfald	Dansk

ket til en vis stabilisering af de globale finansielle forhold, men det er for tidligt at afblæse krisen. Usikkerhed og mistillid mellem banker er fortsat stor, og likviditet er stadig for mange banker et problem. Bankernes indtjening er generelt blevet svækket af store tab på værdipapirbeholdninger. Kredittabene er hidtil lave, men der er udsigt til stigning, især hvis realøkonomien forværres kraftigt. Det gør bankerne sårbare, og der skal ikke meget til, før den finansielle krise blusser op igen. Den store usikkerhed og nervøsitet gør, at selv små hændelser kan få stor betydning og systemiske konsekvenser.

Recessionsfrygt og samspillet mellem realøkonomien og den finansielle sektor har været en af årsagerne til den seneste tids udvikling på de finansielle markeder. Krisen har påvirket den globale realøkonomi negativt, og der er usikkerhed om, hvad der ligger i horisonten. Der er behov for en betydelig nedgearing af balancerne i de vestlige landes banksektorer, hvis risikoprofilen igen skal afspejle et historisk gennemsnit. Der er med andre ord risiko for, at der vil ske en kraftig reduktion i udlån, som dæmper privatforbrug og investeringer. I værste fald kan det skubbe verdensøkonomien ud i en dyb og langvarig recession, hvor kreditrisici stiger markant. Såfremt bankerne reagerer ved at stramme kreditgivning yderligere, er der risiko for, at verdensøkonomien bliver fanget i en negativ spiral med stadig større uro og svagere realøkonomi til følge.

RISICI FOR DANSK ØKONOMI

Kreditklemme

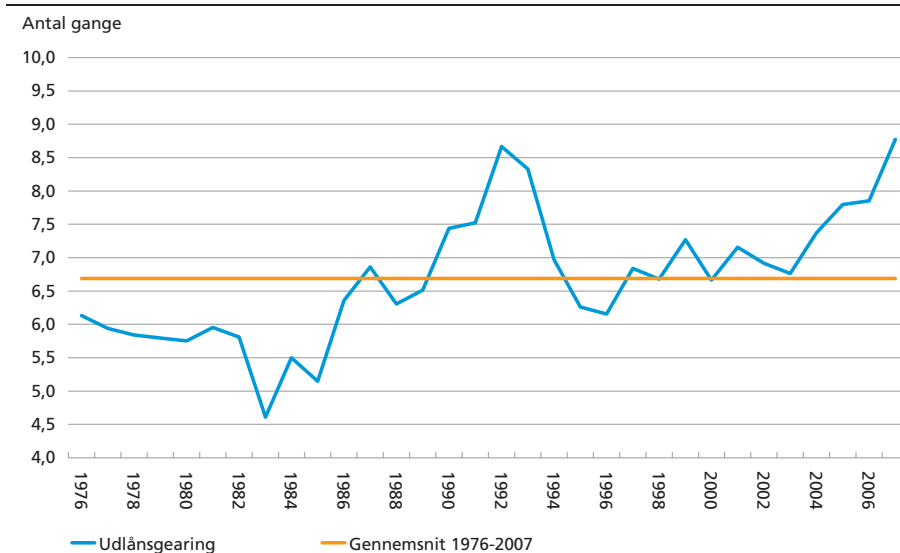
Risici for dansk økonomi skal ligesom risici for den globale økonomi ses i sammenhæng med den igangværende finanskrise. Banker med finansieringsproblemer og behov for balancetilpasning kan være tvungne til at begrænse udlån. I Danmark havde bankerne i gennemsnit udlånt deres egenkapital knap 9 gange ultimo 2007 mod et historisk gennemsnit (1976-2007) på knap 7 gange, jf. figur 27. En tilbagevenden til det historiske gennemsnit vil kræve et fald i udlån på 24 pct. ved uændret egenkapital, eller at egenkapitalen øges med over 30 pct. (ca. 75 mia.kr.) ved uændrede udlån. Dertil kommer, at en del af bankernes ansvarlige lånekapital i overensstemmelse med den hidtidige praksis skal refinansieres i løbet af 2009 og 2010 – ca. 10 mia.kr. i hvert af årene.

De faldende boligpriser og aktiekurser reducerer desuden husholdningernes og virksomhedernes formue, hvilket giver bankerne et incitament til at holde igen med udlånene.

Disse forhold øger risikoen for en kreditklemme, hvor kreditværdige låntagere får svært ved at få lån i banken med betydelige realøkonomi-

DANSKE BANKERS UDLÅNSGEARING, 1976-2007

Figur 27



Anm.: Udlåns gearing er det samlede udlån i forhold til egenkapital i sektoren. Figuren omfatter pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3.

Kilde: Finanstilsynet.

ske konsekvenser til følge. Lavere økonomisk vækst og højere ledighed vil øge risikoen for misligholdelse af lån og påføre bankerne kredittab, ligesom lavere udlån vil indsnævre bankernes indtjeningsgrundlag.

Andre risici for dansk økonomi

Der er risiko for, at konjunkturedgangen i USA og resten af verden bliver stærkere end ventet. I et sådan scenario vil også dansk eksport blive ramt af en svagere efterspørgsel.

En anden risiko er forbundet med udviklingen i boligpriserne. De danske boligpriser er faldet siden toppen i 2006, og i nogle områder har prisfaldene været kraftige. Hvis arbejdsløsheden eller renterne stiger mærkbart, er der risiko for store yderligere prisfald, som vil blive forstærket, hvis bankerne reducerer deres udlån kraftigt. Husholdningernes økonomiske situation vil i et sådant scenario blive forværret. Værdien af bankernes sikkerheder vil blive reduceret, hvilket vil ramme bankerne, såfremt et stigende antal boligejere ikke kan opfylde deres forpligtelser.

Fortsatte boligprisfald vil desuden gøre mange igangværende byggeprojekter urentable, hvilket kan give tab til banker, der er eksponerede over for erhvervsjendoms lån og såkaldte developers.

LIKVIDITETSRISICI ER FORTSAT STORE

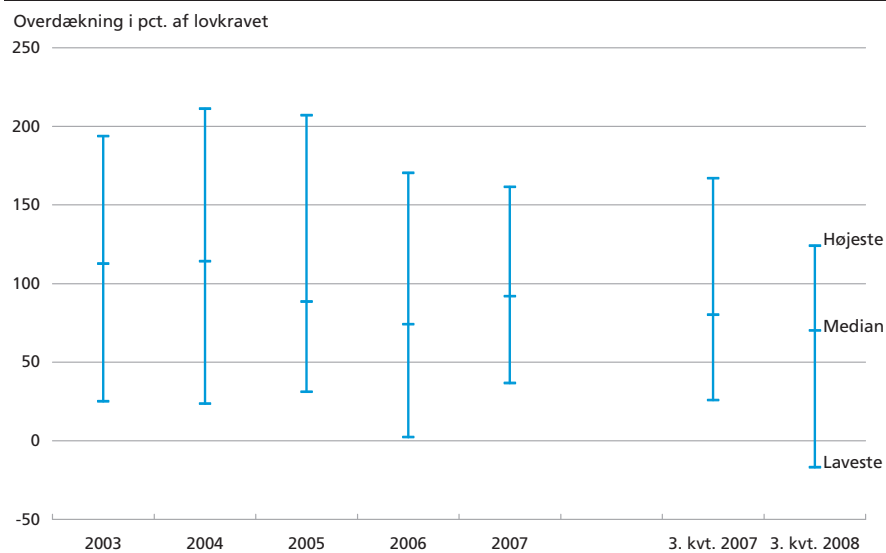
Likviditets- og finansieringsvanskeligheder har kendetegnet den finansielle sektor siden krisens begyndelse. I løbet af sommeren 2008 og indtil vedtagelse af bankredningspakkerne i begyndelsen af oktober nærmede disse problemer sig det ekstreme. Redningspakkerne har forbedret forholdene på de globale pengemarkeder, men forholdene er langt fra normale, og likviditetsrisici er fortsat betydelige.

En direkte konsekvens af krisen vil formentlig være, at danske banker over de kommende år vil reducere deres indlånsunderskud. Hvis dette skal ske på en rolig måde, vil bankerne fortsat være afhængige af kapital- og pengemarkederne til finansiering af underskuddet i en periode. Dette gør bankerne sårbare over for en fornyet opblussen af den finansielle krise.

Bankernes likvide overdækning i forhold til det lovmæssige mindstekrav blev i 3. kvartal 2008 reduceret i forhold til samme periode sidste år, jf. figur 28. Én bank overholdt ikke likviditetskravet, og bankens overdækning var på -17 pct. Det er meget usædvanligt og viser, at nogle banker er hårdt pressede på likviditeten som følge af krisen. Af den pågældende banks kvartalsrapport fremgår det, at likviditetsoverdækningen ultimo oktober 2008 igen var over lovens mindstekrav og udgjorde 61,2 pct.

LOVMÆSSIG LIKVIDITETSOVERDÆKNING I DANSKE BANKER, 2003-08

Figur 28



Anm.: Figuren tager udgangspunkt i Finanstilsynets nøgletal, "overdækning i forhold til lovkrav om likviditet", der viser overskydende likviditet efter opfyldelse af 10 pct.-krav i lov om Finansiell virksomhed §152. Likviditeten skal udgøre minimum 10 pct. af de samlede gælds- og garantiforpligtelser fraregnet efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen.

Kilde: Års- og kvartalsrapporter.

BANKERNES RENTERISIKO ER FALDET

Danske bankers renterisiko er reduceret betydeligt siden årsskiftet, jf. figur 29. Reduktionen skyldes dels et fald i renterisikoen målt i kroner og dels stigende kernekapital. Dette er sket til trods for, at obligationsbeholdningen i gruppe 1 er øget fra 474 mia.kr. ultimo 2007 til 534 mia.kr. ved udgangen af 3. kvartal 2008. I gruppe 2 udgør obligationsbeholdningen 78 mia.kr. i 3. kvartal 2008 mod 86 mia.kr. ultimo 2007.

De finansielle markeder har været meget volatile de seneste måneder, og faldet i renterisikoen afspejler, at bankerne har reduceret varigheden på deres obligationsbeholdninger. De har med andre ord omlagt fra obligationer med lang løbetid til obligationer med kort løbetid.

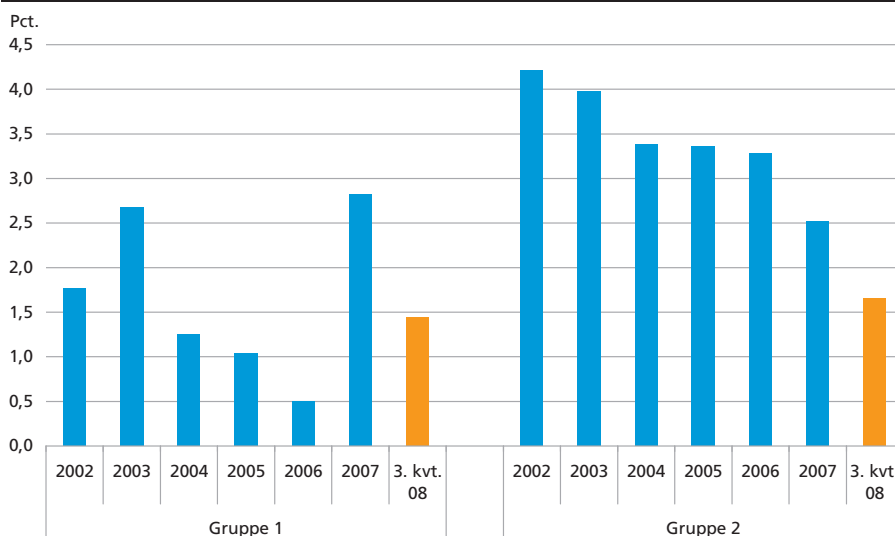
DANSKE BANKERS KREDITRISICI ER STIGENDE

Stigende konkurssandsynligheder og højere forventede tab

Virksomhedernes risiko for at gå konkurs er steget markant i løbet af de seneste par år, jf. figur 30. Dette gælder især de svageste virksomheder, udtrykt ved 90 pct.-fraktilen. Stigningen skyldes dels, at flere virksomheder har negativ indtjening, dels at virksomhederne har øget deres gældsætning, og dels at der er etableret mange nye virksomheder. Nye virksomheder har isoleret set en højere konkurssandsynlighed end ældre virksomheder.

RENTERISIKO I PCT. AF KERNEKAPITAL, 2002- 3. KVT. 2008

Figur 29

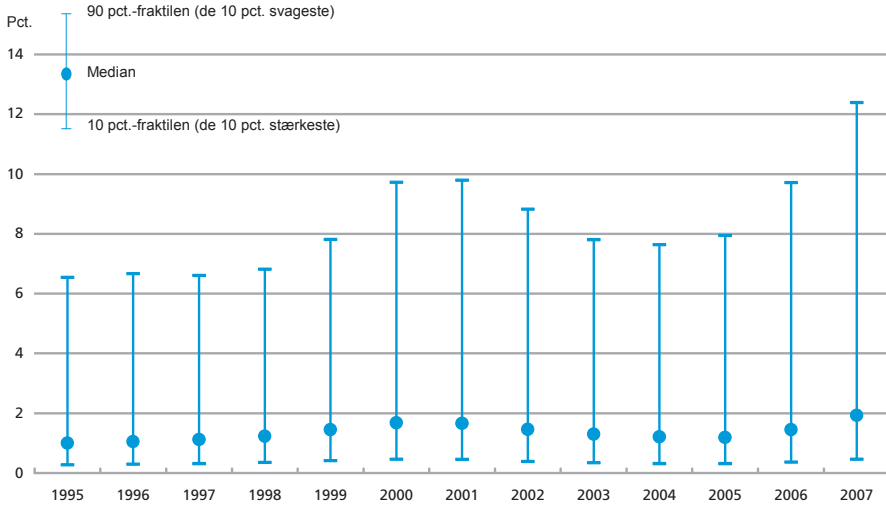


Anm.: Nordea Bank Danmark og Arbejdernes Landsbank har ikke offentliggjort kvartalsregnskab og indgår derfor ikke i de bagvedliggende data.

Kilde: Års- og kvartalsrapporter.

KONKURSSANDSYNLIGHEDER FOR DANSKE VIRKSOMHEDER, 1995-2007

Figur 30

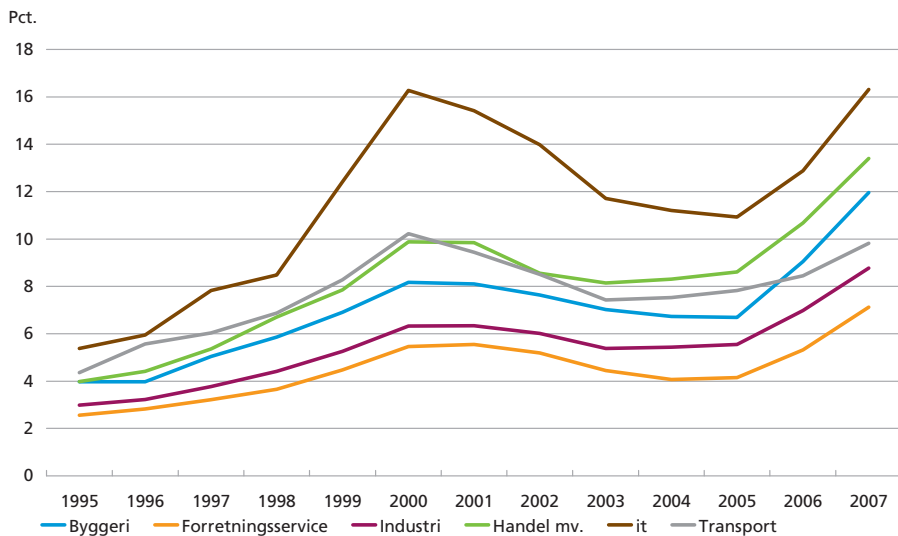


Anm.: Konkursandsynligheder i både 2006 og 2007 er højere end i *Finansiel stabilitet 2008*, hvilket skal ses i sammenhæng med, at flere virksomheder har offentliggjort regnskab og realøkonomiske variable er blevet revideret.
Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Experian A/S.

Stigningen i konkursandsynligheder i 2007 bekræftes af, at de faktiske konkurser fortsætter med at stige. Udsigterne er særligt forværrede for bygge- og anlægsvirksomhed og forretningservice, jf. figur 31.

SVAGESTE VIRKSOMHEDERS KONKURSSANDSYNLIGHEDER FORDELT PÅ BRANCHER, 90 PCT.-FRAKTIL

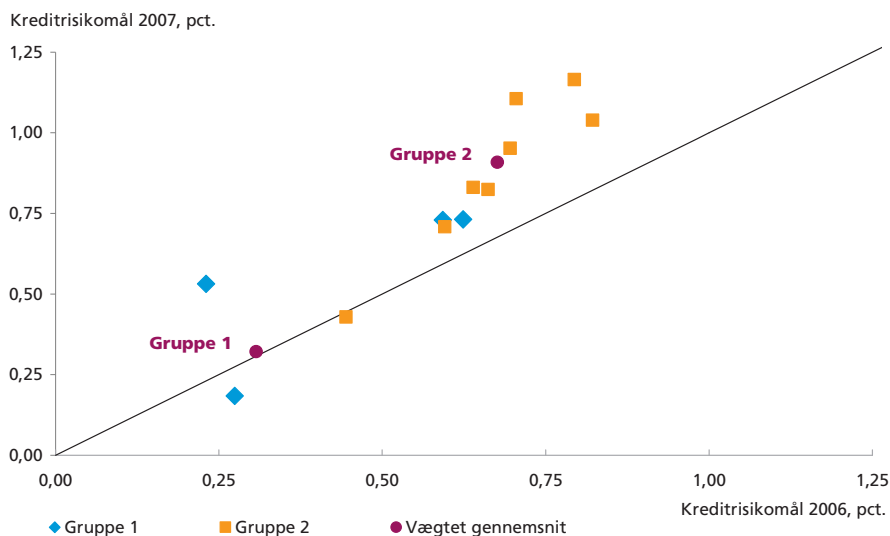
Figur 31



Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Experian A/S.

KREDITRISIKOMÅL FOR BANKERNES UDLÅNSPORTEFØLJE I 2006 OG 2007

Figur 32



Anm.: I analysen medtages kun institutter, hvor der kan tilknyttes mindst 30 erhvervsvirksomheder som kunder. I de vægtede gennemsnit er summen af udlån og garantier anvendt som vægte. Set i forhold til Finansiell stabilitet 2008 er kreditrisikomålet både i 2006 og 2007 steget, hvilket primært kan tilskrives højere konkurssandsynligheder.

Kilde: Finanstilsynet, årsregnskaber og egne beregninger.

Stigningen i virksomhedernes konkurssandsynligheder betyder, at bankernes forventede tab på erhvervsudlån er steget.

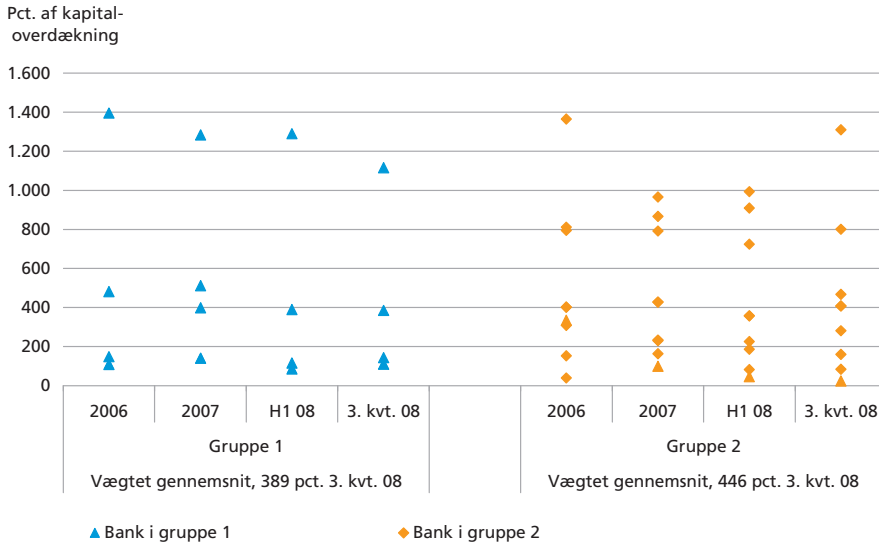
Kreditrisikomål for bankerne er opadgående

På baggrund af Nationalbankens konkursindikatormodel, KIM, og antagelser om forventede tab på udlån til husholdninger og landbrug, kan der beregnes et kreditrisikomål¹ for hver bank. Kreditrisikomålet udtrykker den enkelte banks forventede tabsprocent for hele bankens udlånsportefølje. Bankernes samlede kreditrisici ved udlån til husholdninger og erhverv, inkl. landbrug, er generelt steget fra 2006 til 2007. Dette kan ses af figur 32, som viser, at kreditrisikomålet med få undtagelser steg.

¹ Kreditrisikomålet beregnes som $PD_i^{erhverv} \cdot U_i^{erhverv} + PD_i^{husholdninger} \cdot U_i^{husholdninger} + PD_i^{landbrug} \cdot U_i^{landbrug}$. $PD_i^{erhverv}$ er den gældsvægtede konkurssandsynlighed i Nationalbankens konkursindikatormodel, KIM, for virksomheder tilknyttet bank i . Som approksimation for en konkurssandsynlighed for husholdninger ($PD_i^{husholdninger}$) og landbrug ($PD_i^{landbrug}$) anvendes årets gennemsnitlige tabsprocent for hver af de to grupper. U_i er andelen af bank i 's udlån til henholdsvis erhverv, husholdninger og landbrug. For yderligere specifikation af kreditrisikomålet henvises til ordlisten i *Finansiell stabilitet 2007*.

STORE ENGAGEMENTER I PCT. AF KAPITALOVERDÆKNING, GRUPPE 1 OG 2

Figur 33



Anm.: Nordea Bank DK og Arbejdernes Landsbank har ikke offentliggjort regnskab for 3. kv. 2008 og indgår derfor ikke i de bagvedliggende beregninger. Alm. Brand Bank har ikke offentliggjort nøgletallet for summen af store engagementer pr. ultimo 3. kvartal 2008. I stedet er anvendt nøgletallet pr. 30. juni 2008.

Kilde: Års- og kvartalsrapporter.

Bankerne har reduceret deres eksponering mod store engagementer

Pengeinstitutternes koncentrationsrisiko målt som summen af store engagementer i procent af basiskapital er faldet i 3. kvartal 2008 sammenlignet med 1. halvår 2008, jf. figur 33. I gruppe 1 udgjorde store engagementer i 3. kvartal 161 pct. af basiskapitalen mod 166 pct. ultimo halvåret, mens store engagementer i gruppe 2 faldt fra 142 pct. ultimo halvåret til 128 pct. ultimo 3. kvartal 2008.

Målt i procent af pengeinstitutternes kapitaloverdækning udgør det vægtede gennemsnit ultimo 3. kvartal 388 pct. i gruppe 1 og 446 pct. i gruppe 2. Et enkelt institut i gruppe 1 har en væsentlig højere sum af store engagementer i procent af kapitaloverdækning end de øvrige institutter i gruppen.

Test af bankernes modstandskraft

Den finansielle krise vil fortsat presse de danske banker, og bankernes indtjening ventes at falde yderligere. Stresstest viser, at mange banker vil få underskud og solvensproblemer, hvis de udsættes for hårde økonomiske scenarier. Det vurderes, at en kapitaltilførsel på ca. 70 mia.kr. til banksektoren vil sikre, at de finansielle institutioner vil kunne modstå meget kraftige økonomiske chok, så som dyb international recession, kraftig kreditklemme i dansk økonomi og en kombination af disse scenarier.

Markedsforventningerne til bankerne tyder på udbredt bekymring om bankernes solvens og kapitalgrundlag.

MAKROSTRESSTEST – DE DANSKE BANKER ER PRESSEDE

Stresstestscenarier

Test af banksektorens robusthed udføres ved hjælp af Nationalbankens stresstestmodel, jf. boks 5. Der er opstillet tre stressscenarier til test af det danske finansielle systems robusthed:

- *Scenario 1:* Finanskrisen fører til en dyb international recession, hvilket betyder et fald i efterspørgslen efter danske produkter. Centralbanker verden over lemper pengepolitikken, og renterne falder, hvor det er muligt.
- *Scenario 2:* Som følge af finanskrisen sker der en kraftig reduktion af udlån i de danske banker. Der opstår en kreditklemme i dansk økonomi, hvor kreditværdige låntagere ikke kan få lån i banken. Boligpriserne falder kraftigt.
- *Scenario 3* kombinerer scenario 1 og 2. Der antages dyb international recession, samtidig med at der er en kreditklemme i Danmark. Der er en historisk stor nedgang i den økonomiske aktivitet.

Scenarierne er nærmere beskrevet i boks 6.

Udviklingen i stressscenarierne sættes i forhold til et basisscenario, der er i overensstemmelse med Nationalbankens prognose for dansk økonomi, dvs. det scenario blandt de betragtede, der anses for mest sandsynligt for udviklingen i dansk økonomi og den finansielle sektor, jf. boks 6. Sammenlignet med *Finansiel stabilitet 2008* er de realøkonomiske forhold blevet forværret både i Danmark og internationalt. Den økonomiske

Makrostress-testmodellen er beskrevet i *Finansiel stabilitet 2008*. For at forbedre de statistiske sammenhænge i stress-testmodellen og for bedre at kunne identificere skiftende betingelser for bankerne er modellen nu estimeret på halvårsoplysninger siden 1991 for de 15 største danske banker. Modelarkitekturen i den halvårslige makrostress-testmodel er uændret i forhold til den beskrevne model i *Finansiel stabilitet 2008*.

Stress-testmodellen tager højde for, at bankerne, i tråd med statsgarantien fra oktober 2008, ikke må udbetale udbytte de kommende to år, og at statsgarantien påfører bankerne omkostninger i form af eget bidrag til statsgarantiordningen.

Modellens resultater skal tolkes varsomt. Stress-testmodellen tager fx ikke højde for likviditetsrisiko, og at bankerne i perioder kan være afskåret fra at skaffe penge på kapitalmarkederne. Ligeledes tages der ikke højde for, at ledelsen i en bank kan agere og ændre strategi - til det bedre eller det værre - efterhånden som scenarierne udspiller sig. Endelig betragtes den økonomiske udviklings påvirkning af bankerne på sektorniveau. Det betyder fx, at modellen ikke kan tage højde for forskelle på kreditkvaliteten i forskellige banker.

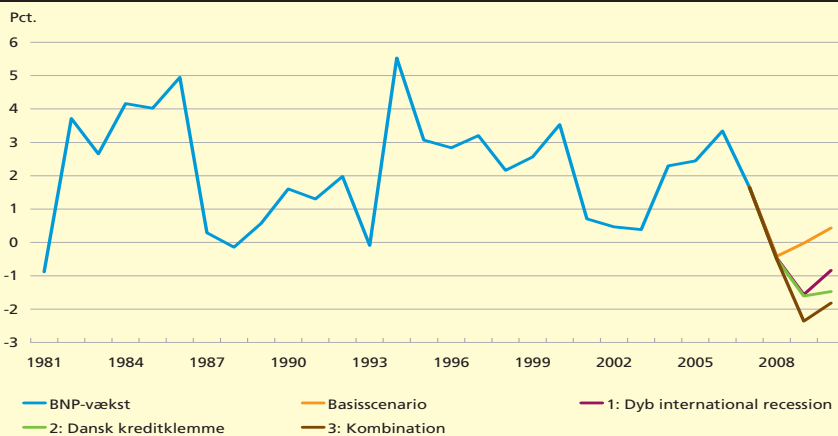
Basisscenariet

Basisscenariet er en opdatering af Nationalbankens prognose for konjunkturudviklingen fra september 2008, hvor udviklingen i en række finansielle og makroøkonomiske størrelser i perioden september-november er indarbejdet.

I scenariet er der nulvækst i BNP i 2009 efterfulgt af lav vækst i 2010, jf. figur 34. Arbejdsløshedsprocenten stiger to år i træk til knap 4 pct., jf. figur 35. Boligpriserne og bankernes udlånsvækst falder, men markant mindre end i stressscenarierne.

BNP-VÆKST

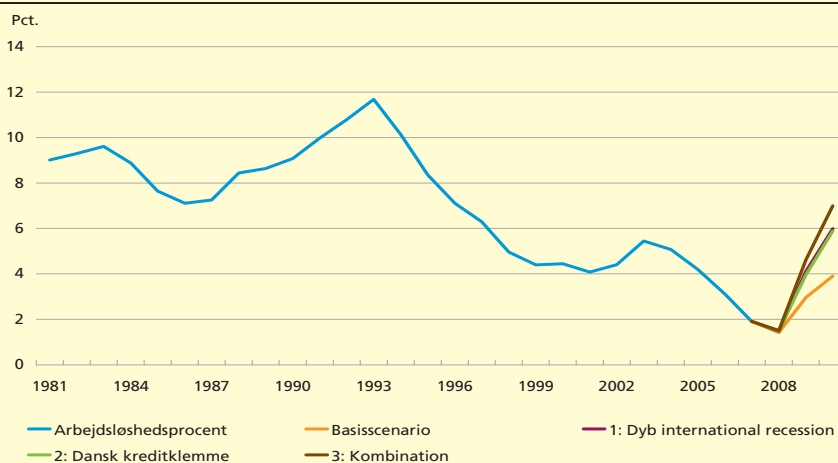
Figur 34



Kilde: Danmarks statistik og egne beregninger

LEDIGHED

Figur 35



Kilde: Danmarks statistik og egne beregninger

Scenario 1: Dyb international recession

Den finansielle krise fører til en dyb international recession. Det betyder bl.a. et fald i efterspørgslen efter danske produkter. Som reaktion på recessionen lempes centralbanker verden over pengepolitikken, og renterne falder, hvor det er muligt. Boligpriserne falder med lidt over 10 pct. fra 3. kvartal 2008 til udgangen af 2010. Danske banker reducerer udlånsvæksten, men ikke så meget som i scenario 2. Scenariet fører til en markant nedgang i den økonomiske aktivitet, og arbejdsløsheden stiger til 6 pct. ultimo 2010.

Scenario 2: Kreditklemme (stærk nedgang i udlånsaktiviteten)

Den finansielle krise fører til en kraftig reduktion af udlån i danske banker. Den lave udlånsaktivitet fører til en kreditklemme. Boligpriserne falder med omkring en tredjedel fra 3. kvartal 2008 frem til udgangen af 2010. Effekterne forstærkes af en udbredt pessimisme blandt husholdninger og virksomheder. I scenariet sker der en markant nedgang i den økonomiske aktivitet med et årligt fald i BNP på 1½ pct. to år i træk. Arbejdsløsheden når op på 6 pct. ved udgangen af 2010. Den internationale udvikling følger udviklingen i basisscenariet.

Scenario 3: Dansk kreditklemme og dyb international recession (kombination)

Scenario 3 kombinerer scenario 1 og 2. Den finansielle krise fører til en dyb international recession og samtidig til en stærk kreditklemme i dansk økonomi. Som følge heraf kommer Danmark i dyb recession, hvor den økonomiske aktivitet falder markant mere end set de seneste 25 år. Arbejdsløsheden stiger til 7 pct. ultimo 2010, og boligpriserne falder med godt 25 pct. frem til udgangen af 2010. Boligprisfaldet er noget lavere end i scenario 2, hvilket skyldes, at renten falder som følge af den internationale recession.

Manuelle justeringer

Stresstestmodellens datagrundlag indeholder kun få observationer fra perioder med massivt pres på de danske banker. Modellen har derfor vanskeligt ved at genskabe de hårde økonomiske forhold, bankerne udsættes for i de opstillede stressscenarier. For at tage højde for det forhold er dele af modellens fremskrivninger justeret.

vækst i det nye basisscenario for dansk økonomi i perioden 2008-10 er nedjusteret markant sammenlignet med basisscenariet fra *Finansiel Stabilitet 2008*. Den økonomiske udvikling i stressscenarierne minder om de stærkeste konjunkturedgange i dansk økonomi i de seneste årtier.

Bankernes indtjening

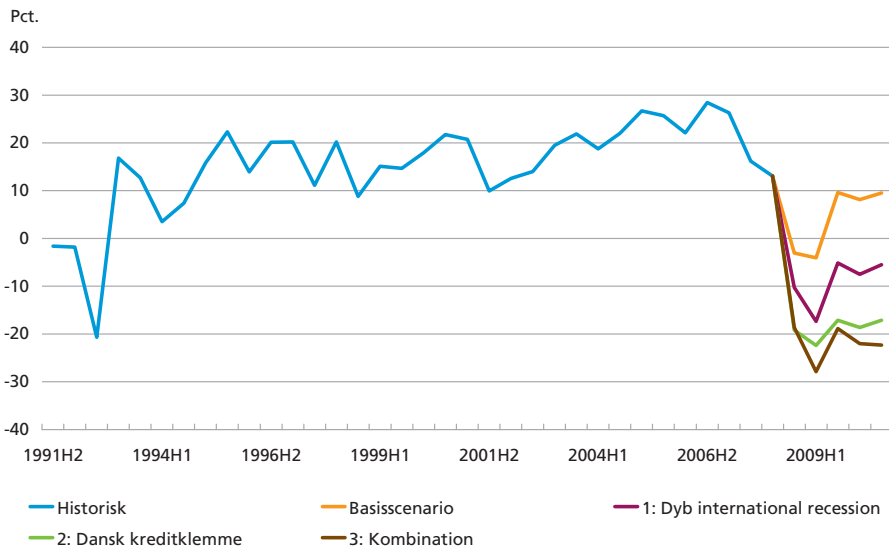
Bankerne får i alle scenarier et skarpt fald i indtjeningen i begyndelsen af perioden, og egenkapitalforrentningen bliver generelt negativ, jf. figur 36. I de tre stressscenarier når bankernes egenkapitalforrentning ned på niveauet fra krisen i begyndelsen af 1990'erne. I scenarierne 2 og 3 holdes det meget lave niveau stort set perioden ud.

Det skarpe fald i resultatet i begyndelsen af scenarierne kan primært tilskrives markedsforholdene, der indebærer, at bankerne får store tab på beholdninger af aktier og obligationer. Sidst i perioden begynder bankerne igen at få positiv beholdningsindtjening, og udviklingen drives hovedsagligt af bevægelser i tab på udlån.

I stressscenarierne er der en markant stigning i tab på udlån. Tabene er højere i scenario 2 og 3 end i scenario 1, hvilket bl.a. kan henføres til større ejendomsprisfald i disse to scenarier. I basisscenariet stiger tabsprocenten relativt moderat, jf. figur 37.

FORRENTNING AF EGENKAPITAL, 1991-2010

Figur 36

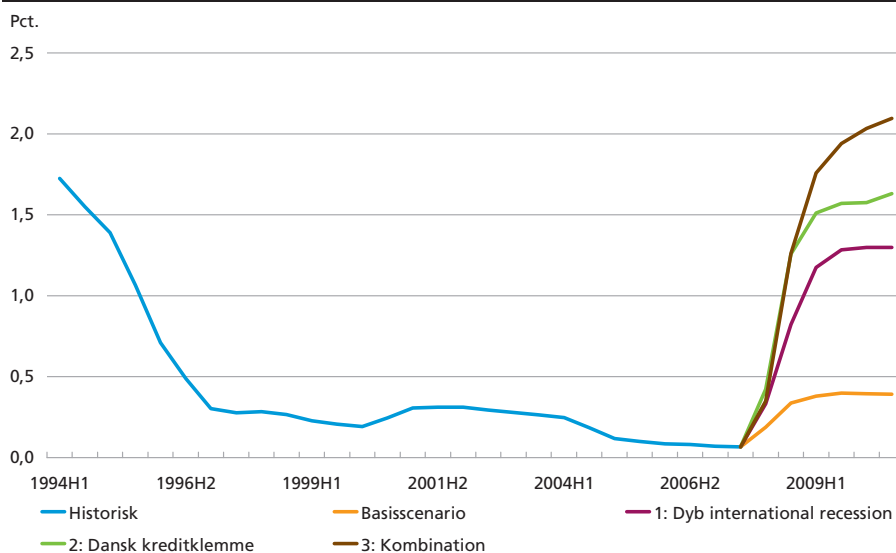


Anm.: Figuren angiver den årlige medianforrentning før skat af bankernes egenkapital. Seneste faktiske observation er 1. halvår 2008.

Kilde: Finanstilsynet, bankregnskaber og egne beregninger.

BANKSEKTORENS TABSPROCENT, 1994-2010

Figur 37



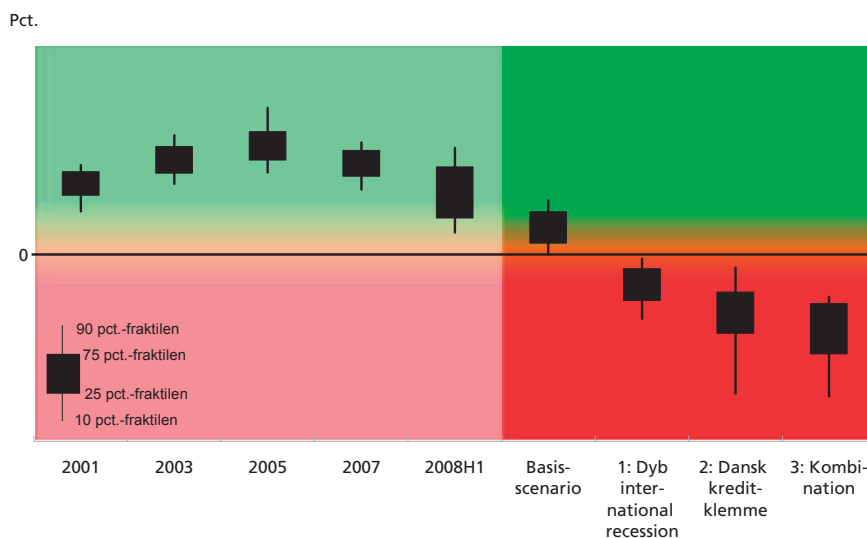
Anm.: Sidste faktiske observation er ultimo 2007.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

De danske banker havde fra 2002 til 2006 en støt stigende indtjening, og egenkapitalforrentningen var rekordhøj, jf. figur 36. Bankernes forrentning af egenkapitalen var relativt ensartet mellem 2001 og 2007, jf. figur 38. I første halvår 2008 bliver der større forskel mellem bankernes

BANKERNES EGENKAPITALFORRENTNING

Figur 38



Anm.: Seneste faktiske observation er 1. halvår 2008. I scenarierne vises fordelingen af bankernes gennemsnitlige årlige egenkapitalforrentning i perioden fra 2. halvår 2008 frem til udgangen af 2010.

Kilde: Finanstilsynet, bankregnskaber og egne beregninger.

egenkapitalforrentning. Særligt de banker, der har lav egenkapitalforrentning, klarer sig dårligere end de foregående år.

I basisscenariet får hovedparten af bankerne en positiv forrentning af egenkapitalen, jf. figur 38. I stressscenarierne presses bankernes indtjening markant, og stort set ingen af bankerne forrenter egenkapitalen positivt i perioden frem til udgangen af 2010. Scenario 2 og 3 rammer bankerne væsentlig hårdere end scenario 1, hovedsagligt som følge af højere tab på udlån.

Bankernes solvens

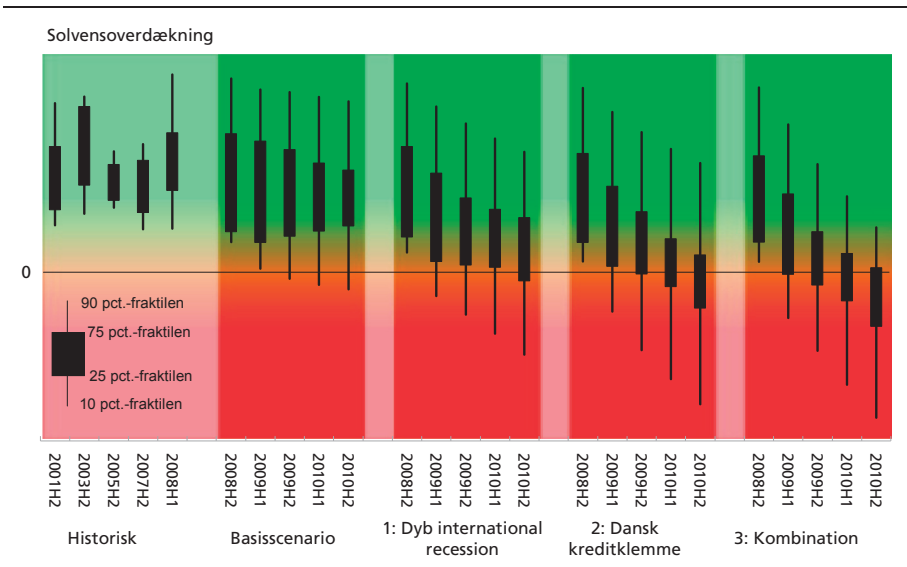
Figur 39 viser, hvordan fordelingen af de 15 analyserede bankers solvensoverdækning har udviklet sig siden 2001, og hvordan den udvikler sig i scenarierne. Grøn indikerer, at bankerne ikke har problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav. Rød indikerer, at bankerne har eller kan få problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav.

Der er stor forskel på bankernes overdækning, jf. figur 39. De bedst polstrede banker havde relativt store buffere ved udgangen af 1. halvår 2008, mens de dårligst polstrede havde relativt lav overdækning.

I basisscenariet falder bankernes solvens gradvist. Kun enkelte banker kan mod slutningen af perioden få problemer med solvenskravet. I stressscenarierne falder banksektorens solvens derimod markant, og en stor del af bankerne vil få solvensproblemer.

BANKSEKTORENS SOLVENSOVERDÆKNING

Figur 39



Anm.: Seneste faktiske observation er 1. halvår 2008.

Kilde: Finanstilsynet, bankregnskaber og egne beregninger.

Kapitaltilførsel til den danske banksektor

Samlet set viser ovenstående analyse, at negative økonomiske chok vil lægge et pres på bankernes indtjening og solvens. Allerede i basisscenarioet er det sandsynligt, at flere banker vil få problemer med at dække solvensbehovet mod slutningen af scenariet.

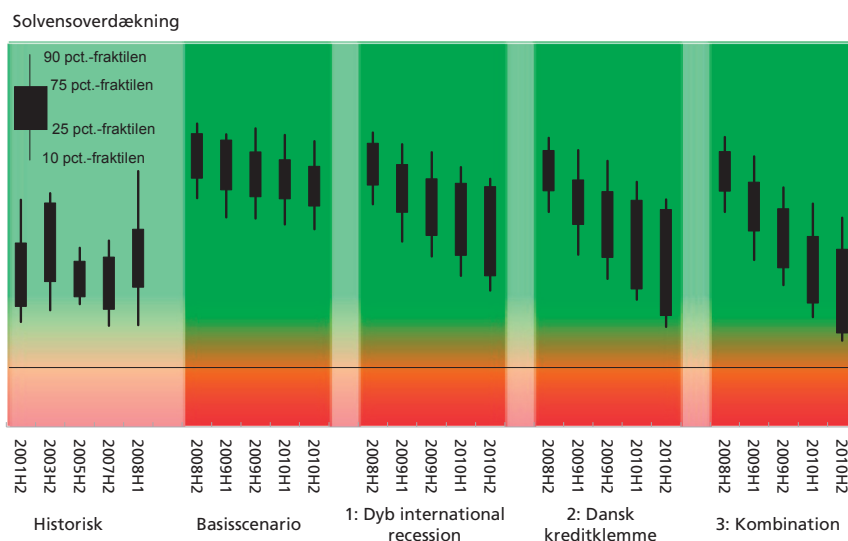
Der er yderligere negative faktorer, der kan presse bankernes solvens, og som ikke er inkluderet i ovenstående beregninger, fx ekstra betaling til afviklingsgesellschaften i form af "selvrisko" på op til 20 mia.kr., likviditetsrisici, og at økonomien ikke er normaliseret ved udgangen af 2010.

Hvis ingen af de 15 analyserede banker skal få problemer med at overholde solvenskravet i de opstillede scenarier, kræves en kapitaltilførsel til banksektoren, illustreret i figur 40. Resultatet er følsomt over for til hvilke banker og på hvilke vilkår, kapitalen tilføres.

Alt i alt vurderes det, at en kapitaltilførsel på ca. 70 mia.kr. til den samlede danske banksektor vil sikre, at pengeinstitutterne vil kunne modstå meget kraftige økonomiske chok. Det svarer til, at kernekapitalprocenten beregningsteknisk hæves til 13,5 pct. i andet halvår 2008 i alle pengeinstitutter, der har mindre end 13,5 pct. i kernekapital.

BANKSEKTORENS SOLVENSOVERDÆKNING VED KAPITALTILFØRSEL AF 70 MIA.KR. TIL HELE BANKSEKTOREN

Figur 40



Anm.: Seneste faktiske observation er 1. halvår 2008. Kapitaltilførslen er beregningsteknisk tilført 2. halvår 2008.
Kilde: Finanstilsynet, bankregnskaber og egne beregninger.

MARKEDETS VURDERING AF BANKERNE

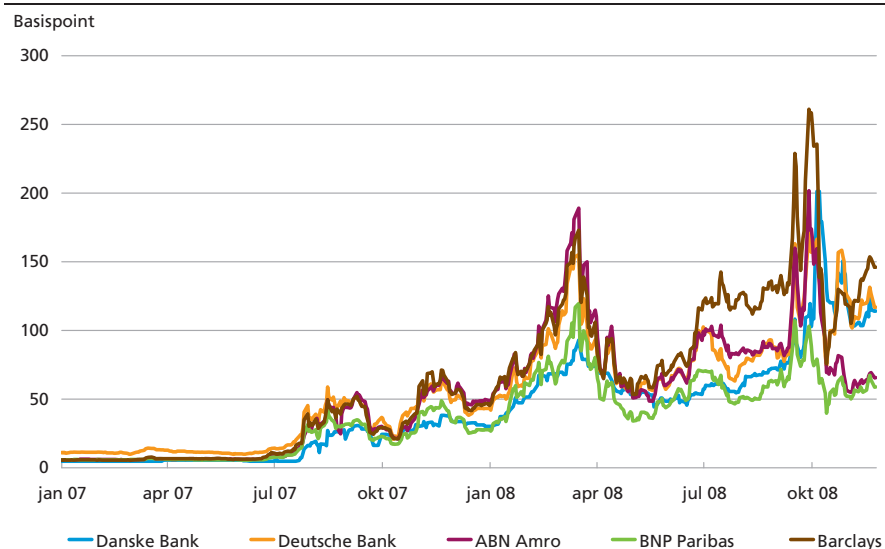
Kraftig spændudvidelse på bankernes credit default swaps

En credit default swap, *CDS*, er et finansielt instrument, der bl.a. anvendes til afdækning af kreditrisikoen på eksempelvis en bank. Prisudviklingen, der typisk måles i rentespænd, på en banks CDS afspejler således markedets vurdering af den pågældende banks sandsynlighed for konkurs inden for en given periode. Alt andet lige betyder højere CDS-spænd, at markedet vurderer, at bankens konkurs sandsynlighed er øget.

CDS-spænd på finansielle virksomheder har siden foråret bølget frem og tilbage og illustrerer på mange måder, hvordan den finansielle krise har udviklet sig. Den foreløbige kulmination kom i september, hvor CDS-spændene steg til rekordniveauer som følge af den nervøsitet, der opstod i kølvandet på investeringsbanken Lehman Brothers' kollaps. Flere banker blev således vurderet til at være i overhængende fare for at gå konkurs inden for en 5-årig periode i slutningen af september 2008, jf. figur 41. Spændene er dog faldet tilbage efter offentliggørelsen af bankredningspakkerne, men er fortsat høje og indikerer dermed, at markedet ikke har afblæst den finansielle krise.

CDS-SPÆND FOR UDVALGTE EUROPÆISKE BANKKONCERNER, 5-ÅRIG SENIORGÆLD

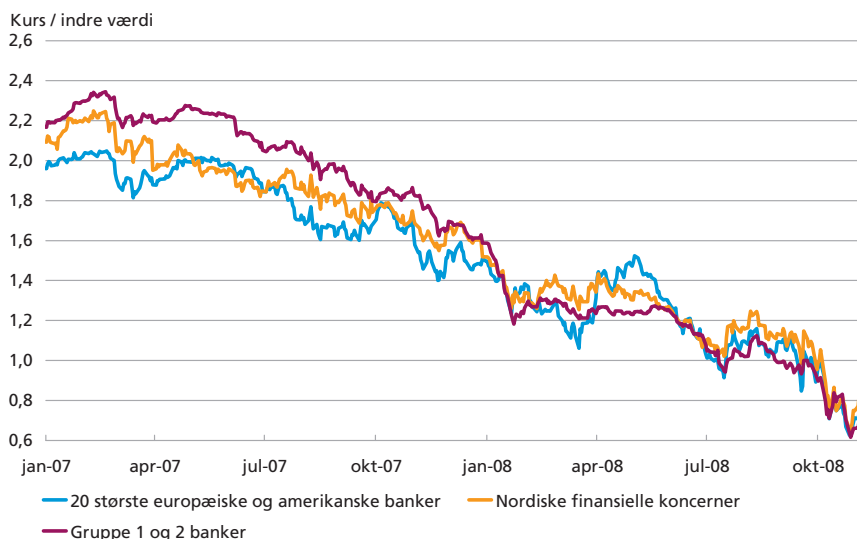
Figur 41



Kilde: Bloomberg.

KURS/INDRE VÆRDI FOR HHV. GLOBALE, NORDISKE OG DANSKE BANKER

Figur 42



Anm.: Udvælgelsen af de 20 største europæiske og amerikanske banker følger boks 2 i *Finansiel Stabilitet 2008*. Merrill Lynch udgår den 15. september 2008, da banken overtages af Bank of America. Blandt de børsnoterede gruppe 1 og 2 banker udgår Roskilde Bank og Forstædernes Bank hhv. den 10. juli og 15. september 2008.

Kilde: Bloomberg.

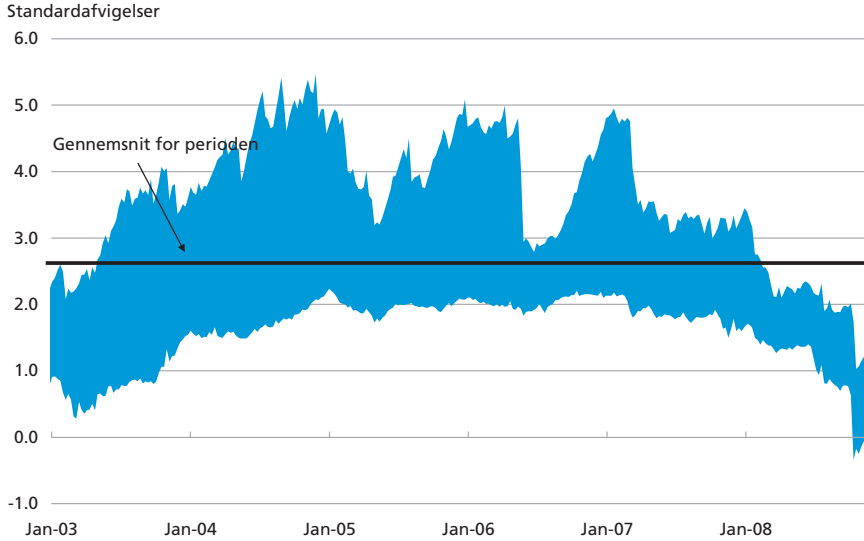
Tilsvarende negativt billede fås, når nøgletallet "kurs/indre værdi" betragtes, jf. figur 42. Banker har gennem det seneste år generelt oplevet et markant fald i "kurs/indre værdi", og deres aktier handles nu på niveauer, der ligger langt under en kurs/indre værdi på én. Dette indikerer bl.a., at markedet forventer flere nedskrivninger og tab de kommende år, og at indtjeningsgrundlaget generelt er under pres.

Markedet vurderer bankkoncerner som meget udsatte

På baggrund af aktiekurser og regnskabstal har Nationalbanken estimeret et markedsbaseret risikomål, solvensafstand, for de nordiske koncerner. Solvensafstand måler, hvor store udsving i markedsværdien på aktiverne, der kan rummes inden for koncernernes stødpuder med samtidig opretholdelse af minimumskapitalkravet på 8 pct.

Solvensafstanden er et fremadskuende risikomål, der vurderer risikoen for solvensproblemer over en tidshorisont på et år. Solvensafstand måles i standardafvigelser på udsving i den estimerede markedsværdi af bankernes aktiver. Des lavere solvensafstand, des mere udsat vurderer markedet, at bankerne er.

Det antages i estimationen af solvensafstand, at koncernerne hverken udbetaler udbytte eller rejser ny kapital i løbet af det næste år. I den nuværende situation må aktiemarkedet forventes at have indregnet en



Kilde: Årsregnskaber, Bloomberg og egne beregninger.

betydelig sandsynlighed for, at nogle af koncernerne får behov for at rejse ny kapital, hvorved de eksisterende aktionærers ejerandele udvandes. Den seneste tids meget kraftige fald i koncernernes solvensafstand, jf. figur 43, skal derfor tolkes forsigtigt, da den nuværende situation ikke fuldt ud indfanges i modellen.

Betalings- og værdipapirafvikling i Danmark i lyset af den finansielle uro

Betalings- og værdipapirafviklingen har indtil videre ikke været påvirket nævneværdigt af den finansielle uro i Danmark og udlandet. Det skyldes bl.a., at penge- og realkreditinstitutter, der deltager i afviklingen, som helhed har en betydelig beholdning af værdipapirer og indskudsbeviser, der kan stilles til sikkerhed for både intradag-kredit og pengepolitiske lån i Nationalbanken. Det gælder også for de institutter med faldende likviditetsbeholdninger i løbet af 2008.

Afviklingsforløbet i den danske finansielle infrastruktur er desuden opbygget med henblik på at understøtte en effektiv udnyttelse af deltageres likviditet – baseret på en hurtig og fleksibel adgang til kredit i Nationalbanken ved belåning af værdipapirer gennem sikkerhedsretten, jf. boks 7.

Endvidere sker der normalt på dage med stor aktivitet i VP-afviklingen og Sumclearingen, hvori værdipapirhandler og detailbetalinger afvikles, ofte en betydelig udligning af likviditeten mellem deltagerne henover afviklingsforløbet. Dvs. deltagere, der afgiver likviditet tidligt i dagens afviklingsforløb, typisk er modtagere af likviditet sidst i forløbet, således at den likviditetsomfordeling, som deltagere skal finansiere, for dagen som helhed bliver væsentligt reduceret.

SIKKERHEDSRETTE

Boks 7

Sikkerhedsretten er en fleksibel ordning, hvormed kontohavere i Nationalbanken intradag kan belåne værdipapirer i et eller flere udpegede værdipapirdepoter i VP, typisk handelsdepotet. Sikkerhedsretten anvendes ved afvikling af værdipapirhandler i VP. Den kan derudover anvendes ved periodiske betalinger i VP samt betalinger i Sumclearingen og CLS (den udvidede sikkerhedsret).

En fordel ved belåning med sikkerhedsretten er, at den i modsætning til traditionel pantsætning ikke binder bestemte værdipapirer i et sikkerhedsdepot. Når kontohavere belåner værdipapirer med sikkerhedsretten, kan kontohaveren fortsat frit råde over værdipapirerne i sikkerhedsretsdepotet, så længe belåningsværdien af depotet overstiger det samlede lån under sikkerhedsretten. Med sikkerhedsretten kan købte værdipapirer desuden belånes allerede i den afviklingsblok, hvor værdipapirerne modtages, dvs. stilles til sikkerhed for købesummen. Ved traditionel pantsætning kan værdipapirer derimod først bruges som sikkerhed i senere afviklingsblokke. Det betyder, at sikkerhedsretten binder færre værdipapirer ved afvikling af værdipapirhandler end traditionel pantsætning.

Trods ovenstående overvåger Nationalbanken i den aktuelle situation nøje, at deltageres reservation af likviditet er tilstrækkelig i forhold til deres betalingsforpligtelser, således at betalingsafviklingen kan gennemføres uden forsinkelser. Det sker med særlig fokus på de dage, hvor der erfaringsmæssigt sker en stor likviditetsomfordeling, som deltagerne skal have finansieret.

Afviklingsforløb opbygget for at sikre effektiv udnyttelse af likviditet

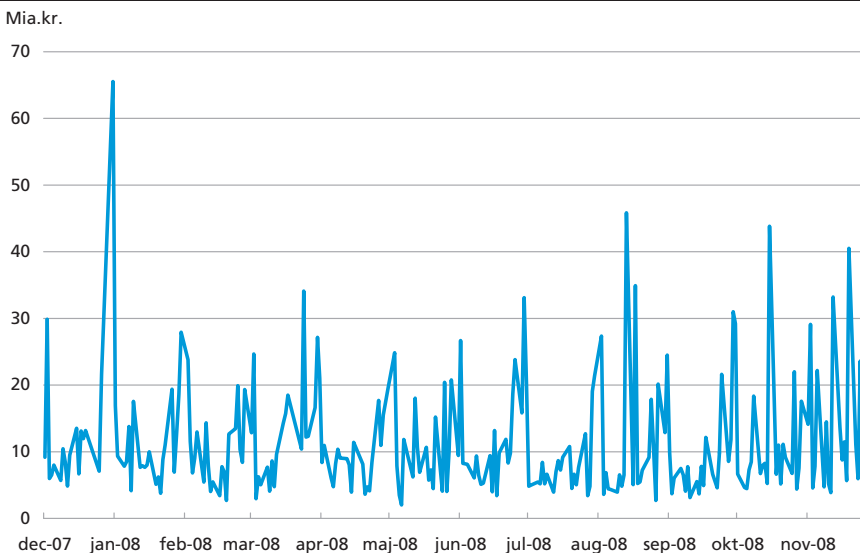
Betalings- og værdipapirafviklingen i Danmark indebærer udveksling af likviditet mellem deltagerne. I perioden december 2007 – november 2008 er der netto på daglig basis udvekslet likviditet for 11 mia. kr. i gennemsnit mellem deltagerne i VP-afviklingen, Sumclearingen samt det internationale valutaafviklingssystem, CLS.

Omfordelingen af likviditet mellem deltagerne udviser store forskelle henover året. Forhold, som påvirker omfanget af likviditetsomfordelingen mellem deltagerne i Danmark, er fx:

- Lønuddbetalinger og betalinger af regninger omkring månedsskifte
- Betalinger til og fra staten (skatter og afgifter samt diverse offentlige ydelser)
- Amerikanske helligdage, som medfører en kraftig reduktion i valuta-handlen, herunder handlen med danske kroner, samt
- Udstedelse og indfrielse af værdipapirer, især stats- og realkreditobligationer

OMFORDELING AF KRONER OVER KONTI I NATIONALBANKEN AFLEDT AF
DETAILBETALINGER SAMT VÆRDIPAPIR- OG VALUTAAFVIKLING

Figur 44



En af de dage, hvor omfordelingen af likviditet mellem deltagerne er særlig stor, er 1. bankdag i januar. Det skyldes især den årlige refinansiering af realkreditobligationer, der ligger til grund for rentetilpasningslån, samt betaling af skatter og terminsydelser.

Opbygningen af afviklingsforløbet kombineret med, hvorledes betalingsstrømmene fordeler sig mellem deltagerne, indebærer dog, at der sker en betydelig udligning af modgående betalingsstrømme. Tilsvarende indebærer sikkerhedsretten, at deltagerne kan belåne købte realkreditobligationer i Nationalbanken allerede om natten i den afviklingsblok, hvori de modtager obligationerne. Deltagerne har således gode muligheder for at disponere deres likviditetsbehov henover dagen, fx optage lån i Nationalbanken til dækning af betalinger tidligt i afviklingsforløbet, som tilbagebetales med betalinger, der modtages senere i afviklingsforløbet samme dag.

Betalingsafviklingen i lyset af danske bankredninger

I 2008 forekom efter mange år igen situationer, hvor nogle pengeinstitutter ikke var i stand til at fortsætte som selvstændige virksomheder. Dette har kun i beskedent omfang påvirket betalingsafviklingen.

Efter offentliggørelsen af henholdsvis Sydbanks købstilbud på bank Trelleborg 21. januar 2008 og Nationalbankens likviditetsstøtte til Roskilde Bank 10. juli var der større udtræk af indeståender i disse banker end normalt. Det indebar, at de pågældende institutter, få dage efter deres problemer blev kendt i offentligheden, blev henlagt i Sumclearingen om natten. Udtrækket var dog ikke større, end at institutterne om morgenen uden problemer kunne overføre den nødvendige likviditet, så de kunne gennemføre afviklingen i Sumclearingen uden forsinkelser for kunderne.

Efter staten 6. oktober 2008 udspændte et sikkerhedsnet, der omfatter alle simple kreditorer i danske pengeinstitutter, må risikoen for ekstraordinære udtræk anses for begrænset. Det blev bekræftet af, at der ikke kunne observeres tegn på ekstraordinære udtræk af indeståender i forbindelse med, at EBH Bank 14. november offentliggjorde, at banken ikke længere opfyldte lovkravet til solvens.

Lehman Brothers' konkurs og værdipapirafviklingen i Danmark

Den finansielle uro i udlandet har ligeledes ikke i nævneværdigt omfang påvirket betalings- og værdipapirafviklingen i den danske infrastruktur. Den største risiko for afviklingen opstod i forbindelse med den amerikanske investeringsbank Lehman Brothers' sammenbrud i weekenden 13.-14. september 2008. Det indebar, at et engelsk datterselskab, Lehman Brothers International (Europe), der var deltager i VP-afviklingen,

De likviditetsbesparende effekter af den måde, afviklingsforløbet i Danmark er opbygget, kan illustreres ved, hvorledes omfordelingen af kroner foregik 2. januar 2008.

Første led i afviklingsforløbet var afviklingen af værdipapirhandler, der for den alt-overvejende del skete i handelsblokkene, der blev gennemført natten mellem 30. og 31. december 2007 med valør 2. januar 2008. På bruttobasis blev der i handelsblokkene afviklet handler for 562 mia.kr., hvoraf en meget betydelig del var realkreditinstitutternes salg af nyudstedte obligationer i forbindelse med refinansiering af rentetilpasningslån. Efter udligning af købs- og salgsforretninger hos deltagerne indebar handelsafviklingen en likviditetsomfordeling på 71 mia.kr., hvoraf 56 mia.kr. blev finansieret ved lån under sikkerhedsretten.

Andet led var afviklingen af detailbetalinger i Sumclearingen, der ligeledes foregik om natten mellem 30. og 31. december. Efter udligning af modgående betalinger mellem deltagerne indebar det en likviditetsomfordeling på i alt 26 mia.kr. I Sumclearingen blev med valør 2. januar 2008 primært afviklet indbetalinger af A-skat mv. til staten samt terminsydelser på boliglån.

Derefter fulgte afviklingen af periodiske betalinger på værdipapirer om morgenen 2. januar kl. 9.15. På bruttobasis udgjorde de periodiske betalinger 404 mia.kr., og langt hovedparten heraf var renter, afdrag og indfrielse på realkreditobligationer. Som for handelsafviklingen var der også her en betydelig udligning af betalinger hos deltagerne, således at likviditetsomfordelingen mellem deltagerne kom til at udgøre 72 mia.kr.

Som fjerde led i afviklingen skete der en omveksling af danske kroner mod euro 2. januar kl. 9.20 hidrørende fra afviklingen af handler i VP-registrerede euroværdipapirer, primært nyudstedte rentetilpasningsobligationer i euro. Denne omveksling skyldes, at den natlige afvikling af euroværdipapirer sker i kroner, da Nationalbanken ikke kan stille euro til rådighed for natafviklingen. Der blev i alt omvekslet kroner mod euro mellem deltagerne for 18 mia. kr.

Endelig indebar afviklingen af valutahandler i CLS 2. januar mellem kl. 7 og 12 en omfordeling af kroner mellem deltagerne på 11 mia.kr.

Betragtes ovennævnte fem led i afviklingen under ét, blev omfordelingen af kroner mellem deltagerne i Sumclearingen, VP-afviklingen og CLS 2. januar på i alt 66 mia.kr.

Når omfordelingen for dagen som helhed ikke blev større, skyldes det, at der for deltagerne ligeledes skete en betydelig udligning af indgående og udgående betalinger på tværs af systemerne. Fx blev indbetalinger til realkreditinstitutter hidrørende fra salg af nyudstedte obligationer modtaget i VPs handelsafvikling modsvaret af realkreditinstitutternes udbetalinger af renter og afdrag i VPs afvikling af periodiske betalinger.

blev taget under en særlig form for engelsk konkursbehandling af de engelske myndigheder. I henhold til Værdipapircentralens regelsæt førte det til, at Lehman Brothers International (Europe) blev taget ud af VP-afviklingen, og uafviklede handler, hvori selskabet var part, ikke blev gennemført.

Selv om Lehman Brothers International (Europe) var en af de største udenlandske deltagere i VP-afviklingen, var den samlede effekt af, at selskabet blev taget ud af afviklingen, forholdsvis beskeden. Det skyldes princippet om, at afviklingen foregår "delivery versus payment. Dog kan nogle modparter have lidt tab i forbindelse med, at selskabet ikke gennemførte indgåede handler som aftalt.

Deltageres håndtering af VP-afviklingen og Sumclearingen skal styrkes

I Sumclearingen har det væsentligste problem i driften længe været, at afviklingen nogle dage ikke har kunnet afsluttes på normal vis om natten, fordi visse deltagere ikke havde reserveret tilstrækkelig likviditet. Nationalbanken har fulgt denne udvikling, der har været vanskelig at få vendt. Tilsvarende har Finansrådet indskærpet reglerne for deltagelse i Sumclearingen samt hævet gebyrerne, som en deltager skal betale, hvis der reserveres for lidt likviditet.

Særligt på dage med stor omfordeling af likviditet mellem deltagerne, er det vigtigt, at afviklingsforløbet ikke bliver forstyrret af forsinkelser som følge af manglende efterlevelse af reglerne hos en eller flere deltagere, idet det utilsigtet kan føre til likviditetsmangel hos andre deltagere. Det kan i værste tilfælde føre til en kædereaktion, hvor betalingsafviklingen ophører for en periode, selv om der ikke er deltagere i infrastrukturen, der har akutte likviditetsproblemer.

I VP-afviklingen er den væsentligste driftsmæssige problemstilling, at deltagerne for især aktiehandler ikke lever op til international best practice for rettidig afvikling på 98 pct. Værdipapircentralen har i det lys tilpasset sanktionspolitikken med virkning fra medio 2008. Dette har ført til, at flere handler afvikles rettidigt, men gennemførelsesprocenten ligger stadig under international best practice

Ovennævnte problemstillinger truer ikke umiddelbart den finansielle stabilitet, men i den nuværende situation bør den finansielle sektor undgå hændelser, der uden grund kan give næring til yderligere finansiell uro. Nationalbanken har derfor sammen med sektoren iværksat en række initiativer for at styrke afviklingen, hvor fokus i første omgang er på afviklingen i forbindelse med 1. bankdag i 2009.