



Danmarks  
Nationalbank

Finansiell stabilitet

N  
O  
1  
O

D A N M A R K S  
N A T I O N A L  
B A N K 2 0 1 0



## FINANSIEL STABILITET, 2010

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.

Finansiel stabilitet 2010 er tilgængelig på Nationalbankens hjemmeside: [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk) under publikationer. Finansiel stabilitet er oversat til engelsk.

Finansiel 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](mailto:kommunikation@nationalbanken.dk)  
[www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk)

Redaktionen er afsluttet 3. maj 2010.

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.

Rosendahls/Schultz Grafisk A/S  
ISSN 1602-0553  
ISSN (Online) 1602-0561

---

# Indhold

---

FORORD .....	5
INDLEDNING OG SAMMENFATNING .....	7
INDTJENING OG SOLVENS I DEN FINANSIELLE SEKTOR .....	11
Pengeinstitutter.....	11
Realkreditinstitutter .....	20
Pensionssektor .....	23
VIRKSOMHEDER OG HUSHOLDNINGER.....	29
Virksomheder .....	29
Husholdninger.....	35
STRESSTEST .....	43
Scenarier.....	43
Resultater .....	46
Opsummering af stresstesten .....	52
LIKVIDITET.....	53
Likvidetsrisici .....	53
Pengeinstitutternes likviditet.....	54
Statsgarantier .....	58
Nationalbankens likviditetsunderstøttende tiltag.....	62
Realkreditinstitutternes likvidetsrisici.....	63
NATIONALBANKENS OVERVÅGNING AF DEN FINANSIELLE INFRASTRUKTUR I DANMARK.....	67
Kronos .....	67
Detailbetalinger .....	69
Værdipapirafvikling .....	72
CLS .....	76
Systemnedbrud.....	78
TABELBILAG .....	79



---

## Forord

---

Ifølge nationalbankloven fra 1936 har Nationalbanken til opgave at opretholde et sikkert pengevæsen og at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning. Et af Nationalbankens overordnede formål er derfor at bidrage til at sikre stabiliteten i det finansielle system. Det gøres ved at overvåge den finansielle stabilitet og betalingssystemer, producere finansiell statistik og forvalte statens gæld.

Nationalbanken definerer finansiell stabilitet som en tilstand, hvor det finansielle system som helhed er så robust, at eventuelle problemer i sektoren ikke spreder sig og hindrer det finansielle system i at fungere som effektiv formidler af kapital og finansielle tjenesteydelser.

I publikationen Finansiell stabilitet vurderer Nationalbanken den finansielle stabilitet i Danmark og fremlægger holdninger vedrørende tiltag, der kan bidrage til at styrke den finansielle stabilitet. Endvidere er det sigtet med publikationen at stimulere den generelle faglige debat om spørgsmål af relevans for finansiell stabilitet og give input til de overvejelser, som gøres omkring risikovurderinger hos andre offentlige myndigheder, i de enkelte finansielle institutioner og i den finansielle sektors samarbejdsorganer.



---

## Indledning og sammenfatning

---

*Pengeinstitutternes indtjening i 2009 var præget af det økonomiske tilbageslag i dansk og international økonomi. Nedskrivninger på udlån var generelt høje. Institutterne forbedrede kapitalgrundlaget i løbet af året, hvilket hovedsagelig kan tilskrives tilførsel af hybrid kernekapital fra den danske stat.*

*Pengeinstitutternes nedskrivninger i 2010 forventes at blive lidt lavere end i 2009, men fortsat på et relativt højt niveau.*

*Analysen af husholdningernes økonomiske situation viser, at de i udgangspunktet generelt er robuste. Nogle husholdninger er imidlertid følsomme over for rentestigninger som følge af den udbredte anvendelse af rentetilpasningslån. Stigende renter medfører endvidere risiko for fald i boligpriserne, hvorved penge- og realkreditinstitutternes tab må forventes at øges.*

*Nationalbankens stresstest viser, at de større danske pengeinstitutter generelt er tilstrækkeligt kapitaliserede over for den forventede økonomiske udvikling frem mod 2012. Enkelte institutter kan dog få problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav. Følsomhedsberegninger viser, at problemerne kan blive mere udbredte, hvis tabene på de særligt udsatte brancher; landbrug, bygge- og anlægsvirksomhed samt ejendomsadministration mv. stiger markant, svarende til niveauerne i begyndelsen af 1990'erne. I stresstesten bliver pengeinstitutterne i tre scenarier udsat for negative chok til økonomien. Scenarierne tillægges kun lille sandsynlighed. Stresstesten viser, at nedskrivningerne i de hårdeste scenarier bliver så store, at mange institutter mod slutningen af perioden får behov for at styrke kapitalgrundlaget.*

*Pengeinstitutterne har samlet set forbedret likviditeten over det seneste år, men der er en betydelig spredning imellem institutterne. Det er vigtigt, at institutterne er forberedte på udløbet af den generelle statsgaranti 30. september 2010 – herunder at institutter med behov for det udnytter muligheden for at købe individuelle statsgarantier.*

*Får enkelte institutter problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav, øges risikoen for, at der opstår nervøsiteter om situationen i de øvrige institutter, hvilket kan vanskeliggøre adgangen til likviditet. Det er derfor vigtigt, at institutterne har tilstrækkelig likviditet, til at modstå perioder med begrænset adgang til at hente ny likviditet.*

*Nationalbanken finder ikke anledning til på nuværende tidspunkt at foreslå nye initiativer.*

## Indtjening og solvens i den finansielle sektor

De store pengeinstitutter, gruppe 1, havde et samlet overskud før skat på 6,2 mia. kr. i 2009 mod 4,5 mia. kr. i 2008. De mellemstore pengeinstitutter, gruppe 2, havde et samlet underskud før skat på 7,1 mia. kr. i 2009 mod et underskud på 2,7 mia. kr. i 2008.

Nettorenteindtægterne steg betydeligt i 2009, og institutterne havde store, positive kursreguleringer, især i første halvdel af 2009. Tilbageslaget i dansk økonomi og faldende priser på ejendomme indebar store nedskrivninger i 2009, jf. figur A.

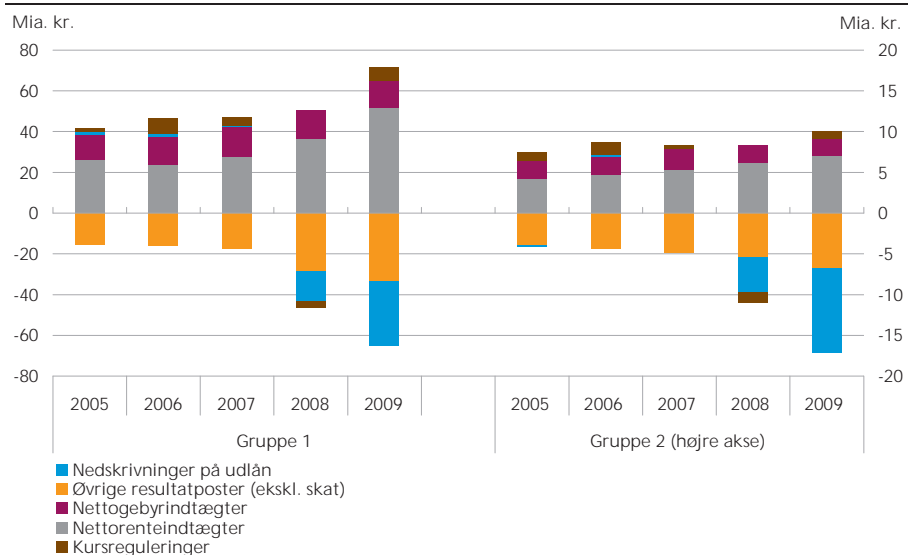
De samlede udlån fra pengeinstitutter i gruppe 1 faldt med 11 pct. I gruppe 2 faldt udlånene med 5 pct.

Pengeinstitutterne i gruppe 1 og 2 forbedrede kapitalgrundlaget i løbet af 2009. Således har to institutter i gruppe 1 og fem i gruppe 2 modtaget hybrid kernekapital for i alt 31 mia. kr. fra den danske stat. Herudover har to institutter i gruppe 1 og ét i gruppe 2 udstedt nye aktier via markedet for i alt 2,7 mia. kr., mens ét institut i gruppe 1 og to i gruppe 2 har fået tilført ny aktiekapital fra deres moderselskaber.

Realkreditinstitutterne havde et samlet resultat før skat (ekskl. resultat af kapitalandele) i 2009 på 10 mia. kr. Realkreditinstitutternes nedskrivninger på udlån steg samlet set fra 1,3 mia. kr. i 2008 til 4,6 mia. kr. i 2009. Det samlede realkreditudlån viste en stigning på 7 pct.

INDTJENING FORDELT PÅ HOVEDPOSTER

Figur A



Anm.: Nettorenteindtægter er renteindtægter fratrukket renteudgifter. Nettogebyrindtægter er udbytte af aktier mv. samt gebyrer og provisionsindtægter fratrukket afgivne gebyrer og provisionsudgifter. Øvrige resultatposter (ekskl. skat) omfatter andre driftsindtægter, udgifter til personale og administration, af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver, andre driftsudgifter samt resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

Kilde: Finanstilsynet.



## Virksomheder og husholdninger

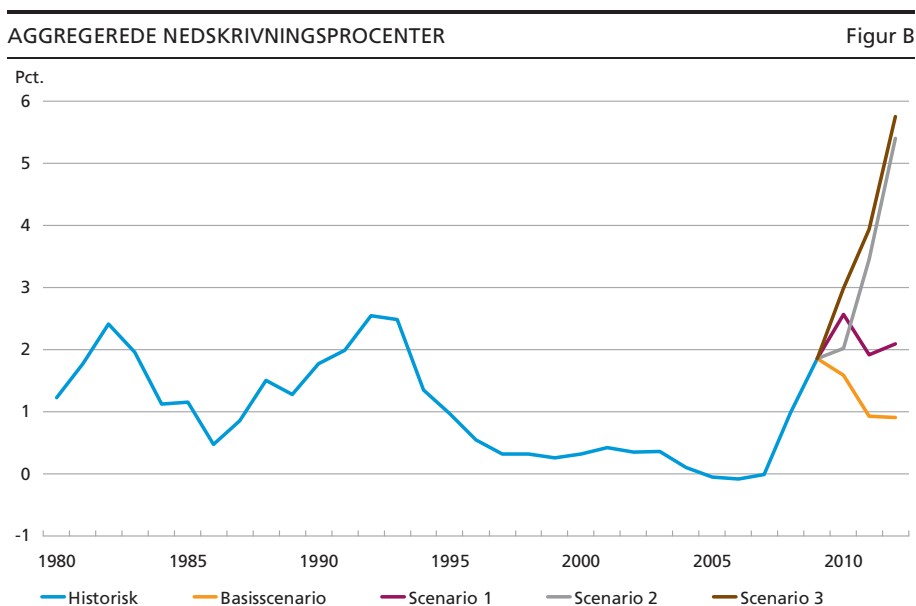
Nationalbankens konkursindikatormodel viser, at konkurssandsynligheder for erhvervsvirksomheder vil være en anelse lavere i 2010 end 2009. Det medfører, at pengeinstitutternes nedskrivninger i 2010 forventes at ligge lidt lavere end i 2009. Set i et længere perspektiv er antallet af konkurser stadigvæk højt. Pengeinstitutterne forventes derfor fortsat at ville have et betydeligt nedskrivningsbehov.

Landbrugets økonomiske situation har været vanskelig de senere år. For 2010 er der udsigt til en vis bedring af landbrugets bytteforhold, men antallet af tvangsauktioner ventes at fortsætte stigningen i 2010.

Husholdningernes formue er reduceret de seneste to år, men i et længere perspektiv er den høj. I de senere år har nogle husholdninger øget rentefølsomheden ved i stigende grad at benytte sig af rentetilpasningslån. Samlet set er husholdningerne fortsat robuste.

## Stresstest

Nationalbankens stresstest giver grundlag for en generel vurdering af den finansielle sektors modstandskraft. Udviklingen i sektoren modelleres i fire scenarier – et basisscenario og tre stressscenarier. Stressscenarierne tillægges kun lille sandsynlighed og er anvendt til at illustrere pengeinstitutternes modstandskraft. I basisscenarioet forventes nedskrivningerne at falde til 1,6 pct. i 2010, jf. figur B.



Anm.: Vægtet gennemsnit. Den historiske serie er baseret på Finanstilsynets gruppe 1-3, mens observationen for 2009 og de estimerede nedskrivninger i 2010-12 er for institutterne i stresstesten.

Kilde: Baldvinsson m.fl., *Dansk Bankvæsen*, Forlaget Thomson, 5. udgave, 2005, Finanstilsynet og egne beregninger.

I basisscenariet og scenario 1 forventes nogle institutter at få problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav i 2011 og 2012, men de fleste klarer sig igennem perioden. I scenario 2 og 3 har flere institutter problemer med at overholde lovens krav ved udgangen af 2011, mens hovedparten af institutternes solvens falder under det lovmæssige krav i 2012.

En særskilt følsomhedsanalyse på brancherne landbrug, ejendomsadministration mv. samt bygge- og anlægsvirksomhed viser, at såfremt nedskrivningsprocenterne igennem tre år når et niveau svarende til begyndelsen af 1990'erne, vil en del pengeinstitutter få problemer med at overholde lovens solvenskrav.

Stresstesten giver ikke Nationalbanken anledning til at foreslå nye initiativer på nuværende tidspunkt.

### **Likviditet**

På baggrund af erfaringerne under den finansielle krise har Finanstilsynet og Nationalbanken i fællesskab intensiveret overvågningen af danske pengeinstitutters likviditet. Overvågningen giver mulighed for at følge likviditeten i forbindelse med udløbet af den generelle statsgaranti 30. september 2010.

Pengeinstitutterne har siden 2008 mindsket indlånsunderskuddet. Det har formindsket institutternes behov for markedsbaseret finansiering og eksponeringen over for likviditetsrisici knyttet hertil. Sideløbende hermed er løbetiden på den markedsbaserede finansiering øget.

Pengeinstitutterne kan mindske likviditetsrisiciene ved at opbygge beholdninger af likvide aktiver, og likviditetsoverdækningen blev generelt forøget i løbet af 2009.

Nogle pengeinstitutter – især i gruppe 3 – har været understøttet af midlertidige likviditetsunderstøttende tiltag fra Nationalbanken. Dele af disse ordninger var oprindeligt planlagt at udløbe 30. september 2010, men er blevet forlænget til 26. februar 2011.

Overordnet set har danske pengeinstitutter forbedret likviditeten over det seneste år. Det er vigtigt, at institutterne fortsat fokuserer på likviditetsbehovet og har en finansieringsstrategi, som giver den nødvendige sikkerhed.

### **Nationalbankens overvågning af den finansielle infrastruktur i Danmark**

De danske betalings- og afviklingssystemer har i det store og hele været uberørte af den finansielle krise. De største problemer for de danske betalings- og afviklingssystemer i 2009 opstod i forbindelse med systemnedbrud hos den fælles it-driftsleverandør. Nationalbanken iværksætter et udredningsarbejde, der skal vurdere koncentrationsrisikoen ved, at selskaberne bag den danske betalings- og afviklingsinfrastruktur samt centrale deltagere har outsourcet it-driften til én og samme serviceleverandør.

---

## Indtjening og solvens i den finansielle sektor

---

*Det økonomiske tilbageslag i dansk og international økonomi kom til at præge pengeinstitutternes indtjening i 2009. Institutterne i gruppe 1 havde samlet set en beskeden fremgang i egenkapitalforrentningen, men niveauet er lavt i forhold til årene forud for krisen. Gruppe 2 havde en samlet tilbagegang i egenkapitalforrentningen til knap -35 pct. I gruppe 2 var der store forskelle de enkelte institutter imellem, som primært kan henføres til store forskelle i størrelsen af nedskrivninger på udlån.*

*Nedskrivninger på udlån var generelt høje, og flere pengeinstitutter måtte foretage ekstraordinært store nedskrivninger inden for ejendomsfinansiering. I gruppe 1 faldt de kvartalsvise nedskrivninger svagt hen over 2009, men billedet for gruppe 2 viste ikke en tilsvarende tendens.*

*Pengeinstitutterne forbedrede kapitalgrundlaget i løbet af året, hvilket for flere institutters vedkommende kan tilskrives tilførsel af hybrid kernekapital fra den danske stat under Kreditpakken. Institutterne er derfor bedre rustede til at imødegå fremtidige tab end ved udgangen af 2008.*

*For realkreditinstitutterne steg restanceprocenterne for såvel private som erhverv. Nedskrivningerne steg også, men var fortsat på et lavt niveau.*

*De finansielle koncerners livsforsikringsselskaber fik et væsentligt bedre investeringsafkast end i 2008 og er igen begyndt at opbygge reserver fra et lavt niveau.*

### PENGEINSTITUTTER

---

#### **Indtjeningen fortsat påvirket af krisen**

Den finansielle krise slog for alvor igennem på pengeinstitutternes indtjening i 4. kvartal 2008. Svage økonomiske konjunkturer, især i første halvår, kom til at præge resultaterne for 2009, men flere institutter havde dog en beskeden fremgang i forhold til 2008.

De store pengeinstitutter, gruppe 1, havde et samlet overskud før skat på 6,2 mia. kr. i 2009 mod 4,5 mia. kr. i 2008. De mellemstore pengeinstitutter, gruppe 2, havde et samlet underskud før skat på 7,1 mia. kr. i 2009 mod et underskud på 2,7 mia. kr. i 2008. Der er store forskelle institutterne imellem, ikke mindst i gruppe 2. Boks 1 beskriver, hvilke institutter der indgår i gruppe 1 og 2.

Analyserne i dette afsnit tager udgangspunkt i de pengeinstitutter, som indgik i Finanstilsynets gruppe 1 og 2 pr. 31. december 2009. Gruppe 1 omfatter institutter med en arbejdende kapital på mindst 50 mia. kr., mens gruppe 2 omfatter institutter med en arbejdende kapital på mindst 10 mia. kr. Til forskel fra Finanstilsynets grupper er FIH Kapital Bank, der er et 100 pct. ejet datterselskab af FIH Erhvervsbank, og Sammenslutningen Danske Andelskasser, som er en paraplyorganisation for 20 andelskasser, udeladt. Pengeinstitutter, der er blevet overtaget af afviklingselskabet Finansiell Stabilitet A/S, er heller ikke medtaget i analyserne.<sup>1</sup>

#### Gruppe 1

Danske Bank  
 FIH Erhvervsbank  
 Jyske Bank  
 Nordea Bank Danmark  
 Nykredit Bank<sup>2</sup>  
 Sydbank

#### Gruppe 2

Alm. Brand Bank  
 Amagerbanken  
 Arbejdernes Landsbank  
 Forstædernes Bank  
 Ringkjøbing Landbobank  
 Spar Nord Bank  
 Sparbank  
 Sparekassen Sjælland<sup>3</sup>  
 Vestjysk Bank

Udlånet fra gruppe 1 og 2 udgjorde henholdsvis ca. 85 og 10 pct. af det samlede udlån fra danske pengeinstitutter pr. 31. december 2009

For at sikre den størst mulige konsistens i gruppeinddelingen over tid er tal for tidligere år baseret på data for de pengeinstitutter, som indgik i de respektive grupper pr. 31. december 2009. Hvor et institut er et resultat af en fusion af to eller flere juridiske enheder, er tal for instituttet i årene forud for fusionen opgjort som summen af tallene for hver af de fusionerede enheder.

Fleere af pengeinstitutterne er moderselskab for andre finansielle virksomheder og udarbejder derfor både koncern- og institutregnskaber. For at vise udviklingen i institutternes bankaktiviteter bedst muligt er analyserne som udgangspunkt baseret på institutregnskaber, dvs. ikke-konsoliderede tal. Analyser af nordiske banker er dog baseret på koncernregnskaber, så analyserne ikke påvirkes af, om bankernes udenlandske aktiviteter drives i datterselskaber eller i filialer.

I gruppe 2 indgår Alm. Brand Bank og Forstædernes Bank, som begge kom ud af 2009 med resultater, som var markant dårligere end de øvrige institutters. Gennemsnittet for gruppe 2 kan derfor ikke ses som udtryk for det generelle niveau i gruppen, da spredningen i gruppen er meget stor. Begge institutter fik i løbet af 2009 tilført egenkapital fra deres moderselskaber Alm. Brand og Nykredit Realkredit.

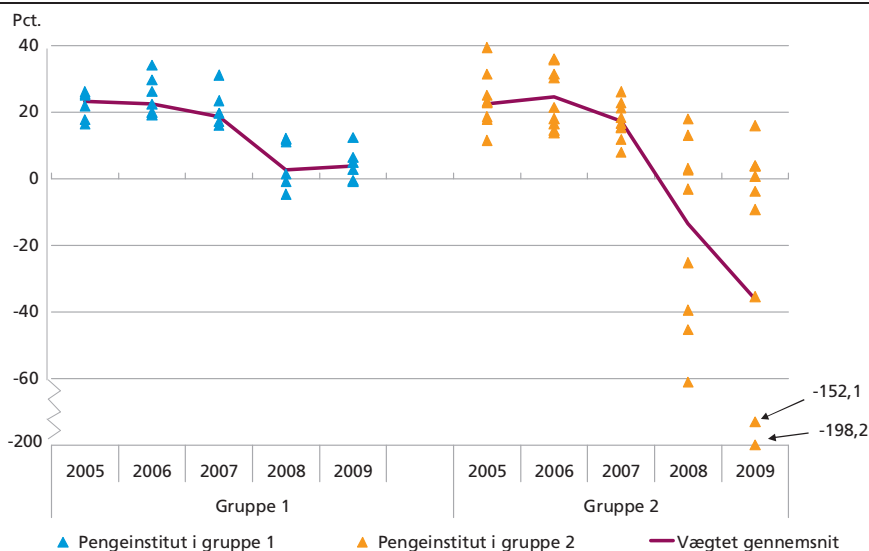
<sup>1</sup> Pengeinstitutterne i gruppe 1 og 2 er medlem af Det Private Beredskab og hæfter for en del af tabene i afviklingselskabet. En del af nedskrivningerne i institutterne under afviklingselskabet indgår i nedskrivningerne i gruppe 1 og 2.

<sup>2</sup> I *Finansiell stabilitet*, 1. halvår 2009, indgik Nykredit Bank i gruppe 2. Dens arbejdende kapital er nu større end 50 mia. kr., og den indgår derfor i gruppe 1.

<sup>3</sup> Sparekassen Sjællands arbejdende kapital er nu større end 10 mia. kr., og den indgår derfor i gruppe 2 mod tidligere gruppe 3.

EGENKAPITALFORRENTNING FØR SKAT

Figur 1



Kilde: Finanstilsynet.

Egenkapitalforrentningen før skat for gruppe 1 og 2 fremgår af figur 1. I gruppe 1 blev indtjeningen forbedret i 2009, idet den vægtede gennemsnitlige egenkapitalforrentning før skat steg fra 2,7 pct. i 2008 til 3,7 pct. i 2009. I årene forud for den finansielle krise var forrentningen markant højere. I gruppe 2 var indtjeningen i 2009 derimod betydeligt dårligere end i 2008. Den vægtede gennemsnitlige egenkapitalforrentning før skat faldt fra -13,4 pct. i 2008 til -36,1 pct. i 2009.

I gruppe 2 er spredningen stor. Egenkapitalforrentningen før skat for de enkelte institutter i gruppen spænder fra -198,2 pct. til 15,9 pct.

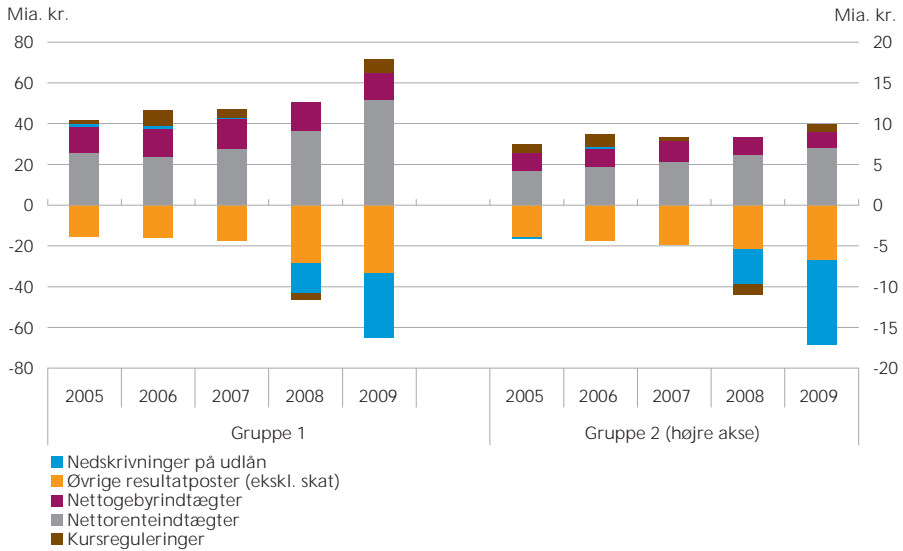
Nettorenteindtægterne steg betydeligt i 2009, jf. figur 2. Fremgangen afspejler, at pengeinstitutternes rentemarginaler er udvidede samtidig med, at renteniveauet er faldet, jf. Nationalbankens rentestatistik. Den generelle statsgaranti under Bankpakken har været med til at reducere institutternes omkostninger ved kort finansiering.<sup>1</sup> Det lave renteniveau begrænsede dog muligheden for at nedsætte indlånsrenterne i takt med, at centralbankrenterne faldt.

Pengeinstitutterne havde store positive kursreguleringer, især i første halvdel af 2009. Dette kan dels henføres til en stabilisering af de finansielle markeder efter den voldsomme uro i efteråret 2008, dels til stor kundeaktivitet i bankernes handelsafdelinger.

<sup>1</sup> Omkostninger til garantiprovision i forbindelse med Bankpakken indregnes under *Andre driftsudgifter* i resultatopgørelsen. Provisionen indgår derfor ikke i opgørelsen af pengeinstitutternes nettorenteindtægter.

INDTJENING FORDELT PÅ HOVEDPOSTER

Figur 2



Anm.: Netto renteindtægter er renteindtægter fratrukket renteudgifter. Netto gebyrindtægter er udbytte af aktier mv. samt gebyrer og provisionsindtægter fratrukket afgivne gebyrer og provisionsudgifter. Øvrige resultatposter (ekskl. skat) omfatter andre driftsindtægter, udgifter til personale og administration, af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver, andre driftsudgifter samt resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

Kilde: Finanstilsynet.

### Store nedskrivninger på udlån

Tilbageslaget i dansk økonomi og faldende priser på ejendomme inderbar meget store nedskrivninger i 2009. I gruppe 1 udgjorde årets samlede nedskrivninger 31,9 mia. kr., svarende til en vægtet gennemsnitlig nedskrivningsprocent på 1,5 pct. I gruppe 2 var de tilsvarende tal 10,3 mia. kr. og 4,8 pct. Samlet for gruppe 1 og 2 var årets vægtede gennemsnitlige nedskrivningsprocent 1,9 pct.

Nedskrivningerne vedrørte primært erhvervskunder. Flere pengeinstitutter i gruppe 2 havde ekstraordinært store nedskrivninger på engagementer inden for ejendomsfinansiering. Enkelte havde endvidere store nedskrivninger på pantebreve.

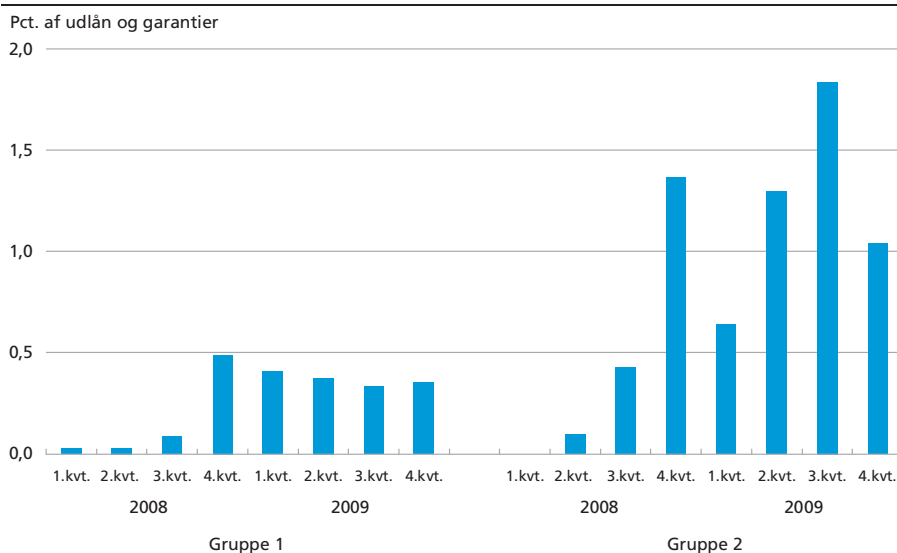
I gruppe 1 faldt nedskrivningerne svagt gennem de første tre kvartaler i 2009, jf. figur 3. Nedskrivningsprocenten for 4. kvartal var på niveau med 3. kvartal og fortsat høj sammenlignet med tidligere år. For gruppe 2 viste billedet ikke en faldende tendens.

Af årets samlede nedskrivninger i gruppe 1 kan 3,3 mia. kr. henføres til tabskaution i forbindelse med Bankpakken. For gruppe 2 udgør det tilsvarende beløb 0,6 mia. kr.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> I forbindelse med Bankpakken betaler pengeinstitutterne i Det Private Beredskab en årlig garantiprovision på i alt 7,5 mia. kr. til afviklingsselskabet Finansiell Stabilitet A/S. Beredskabet hæfter som udgangspunkt for underskud i afviklingsselskabet på op til 10 mia. kr. Hvis underskuddet overstiger summen af de 10 mia. kr. og garantiprovisionen, hæfter Det Private Beredskab for yderligere 10 mia. kr.

KVARTALSVISE NEDSKRIVNINGER I PROCENT AF UDLÅN OG GARANTIER

Figur 3



Anm.: Periodens nedskrivningsprocent (ikke annualiseret).

Kilde: Finanstilsynet.

Det øgede behov for nedskrivninger siden midten af 2008 har kun i begrænset omfang vist sig som endelige tab. Pengeinstitutterne skal efter de gældende regnskabsregler nedskrive værdien af et udlån, når der er objektiv indikation for, at udlånet er værdiforringet. Nedskrivningerne foretages derfor normalt tidligere, end det endelige tab konstateres.

### Fald i pengeinstitutternes udlån

De samlede udlån fra pengeinstitutter i gruppe 1 faldt med 11 pct. fra 1.813 mia. kr. ultimo 2008 til 1.610 mia. kr. ultimo 2009, jf. figur 4. I gruppe 2 faldt udlånene med 5 pct. fra 190 mia. kr. ultimo 2008 til 181 mia. kr. ultimo 2009, men var dog uændrede fra 3. til 4. kvartal 2009.

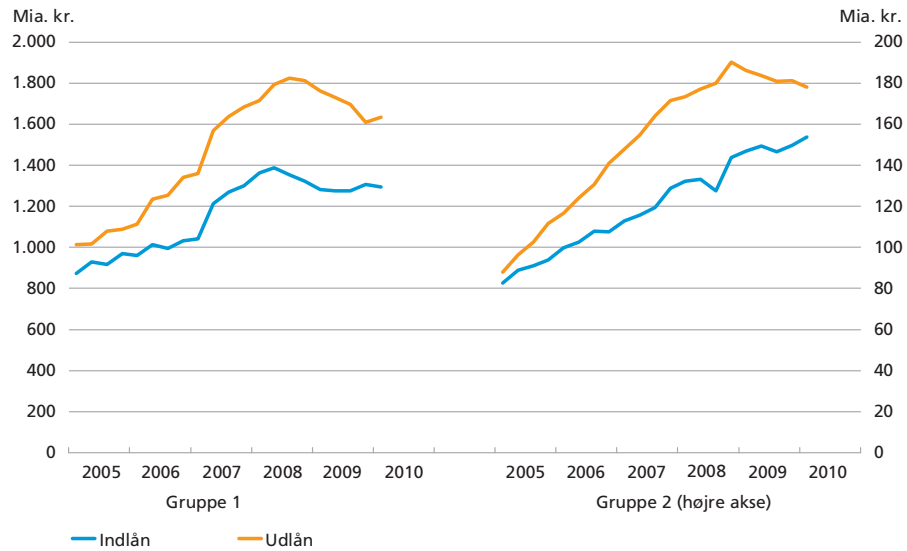
Faldet for gruppe 1 afspejler et fald i udlånene til erhvervsvirksomheder på 11 pct. samt til forsikringsselskaber og pensionskasser på 51 pct.<sup>1</sup> Udlånene til husholdninger steg med 3 pct. Faldet i udlånene til erhvervsvirksomheder skyldes til dels, at der er sket en substitution fra pengeinstitutudlån til realkreditudlån.

De samlede indlån var mere stabile. I gruppe 1 faldt de marginalt med 1 pct. fra 1.322 mia. kr. ultimo 2008 til 1.306 mia. kr. ultimo 2009. I gruppe 2 steg de med 4 pct. fra 144 mia. kr. ultimo 2008 til 150 mia. kr. ultimo 2009.

<sup>1</sup> Faldet i udlånene til forsikringsselskaber og pensionskasser skal ses i lyset af et fald i pengeinstitutternes repoudlån.

UDVIKLING I INDLÅN OG UDLÅN, KVARTALER

Figur 4



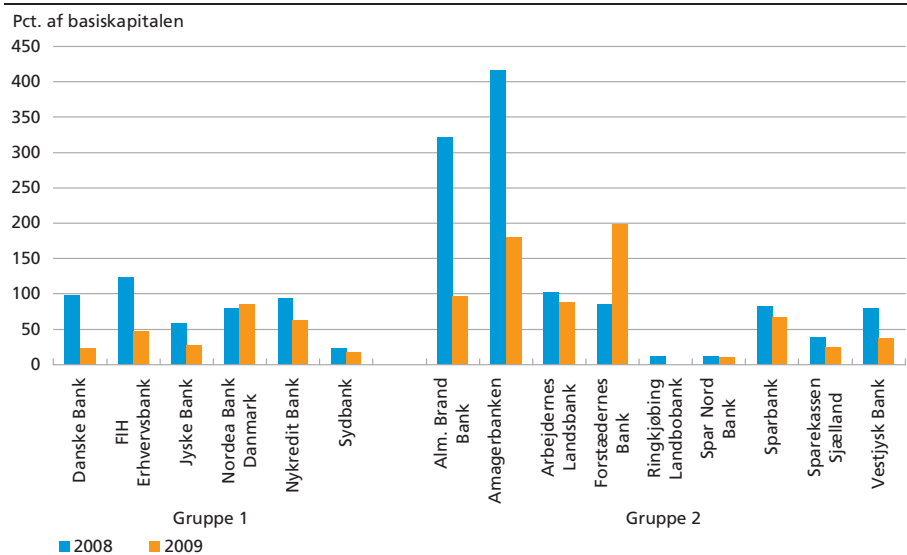
Anm.: Udlån er opgjort før nedskrivninger.

Kilde: Danmarks Nationalbank, MFI-indberetninger.

Flere pengeinstitutter har haft betydelige nedskrivninger på enkeltstående store engagementer. Alle institutter på nær to forbedrede i løbet af 2009 nøgletallet "summen af store engagementer i procent af basiskapitalen", jf. figur 5. Flere institutter oplyser i deres årsregnskaber, at

SUMMEN AF STORE ENGAGEMENTER I PROCENT AF BASISKAPITALEN

Figur 5

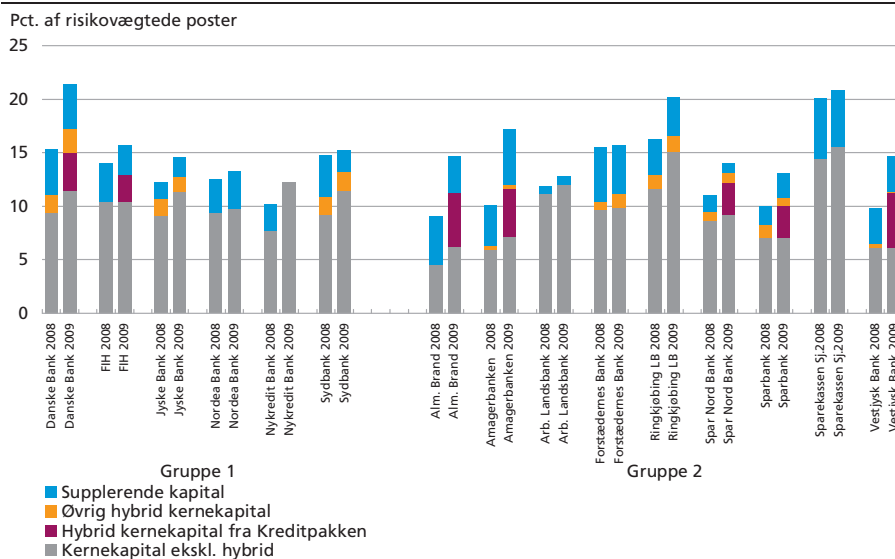


Kilde: Finanstilsynet.



## SAMMENSÆTNING AF BASISKAPITAL

Figur 6



Kilde: Finanstilsynet.

de har haft fokus på at reducere eksponeringen mod store engagementer. Forbedringerne af nøgletallet skyldes også generel forbedring af institutternes kapitalgrundlag. Størrelsen af et instituts basiskapital er afgørende for, om et engagement anses som stort eller ej.<sup>1</sup>

### Kapitalgrundlaget er styrket

Pengeinstitutterne i gruppe 1 og 2 styrkede kapitalgrundlaget i løbet af 2009. Dette kan delvis tilskrives tilførslen af statslig kapital under Kreditpakken. Således har to institutter i gruppe 1 og fem i gruppe 2 modtaget hybrid kernekapital for i alt 31 mia. kr. fra den danske stat. Herudover har to institutter i gruppe 1 og ét institut i gruppe 2 udstedt nye aktier via markedet for i alt 2,7 mia. kr., mens ét institut i gruppe 1 og to i gruppe 2 har fået tilført ny aktiekapital fra deres moderselskaber. En samlet oversigt over tilførslen af kapital til institutterne i gruppe 1 og 2 kan ses på side 23 i Danmarks Nationalbank, Stresstest, 2. halvår 2009.

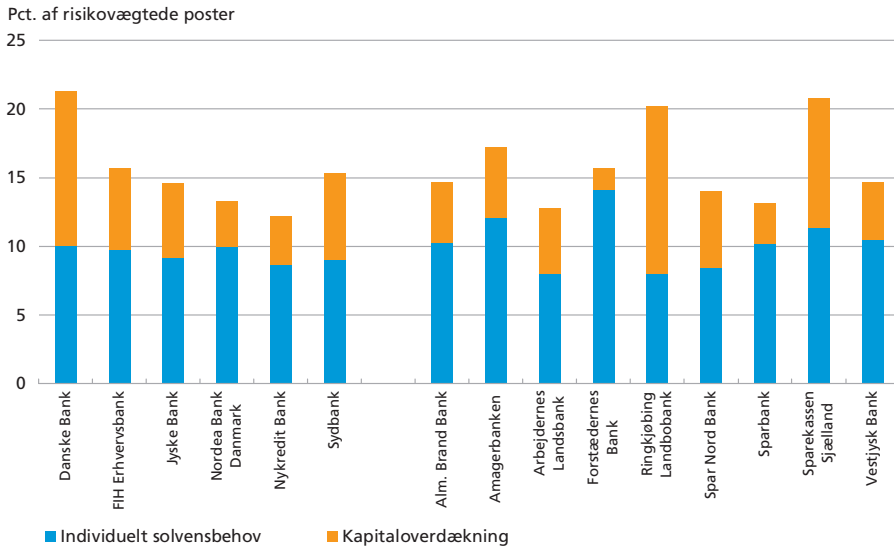
Tilførslen af ny kapital har sammen med et fald i de risikovægtede poster forbedret pengeinstitutternes kernekapital- og solvensprocenter. De risikovægtede poster faldt i gennemsnit (vægtet) med 10 pct. i 2009, hvilket afspejler reduktionen i udlån og garantier.

Sammensætningen af de enkelte pengeinstitutters basiskapital i 2008 og 2009 fremgår af figur 6.

<sup>1</sup> Et engagement anses som stort, hvis det udgør mere end 10 pct. af basiskapitalen. Et stort engagement må efter lovgivningen maksimalt udgøre 25 pct. af basiskapitalen, og summen af store engagementer må maksimalt udgøre 800 pct. af basiskapitalen.

## SOLVENSPROCENT OG INDIVIDUELT SOLVENSBEHOV

Figur 7



Anm.: Institutter, der anvender den interne ratingbaserede metode til opgørelse af kreditrisici, er underlagt en overgangsordning og skal have en basiskapital, der udgør mindst 80 pct. af solvenskravet efter de tidligere regler (Basel I). Kravene efter overgangsordningen er lavere end institutternes individuelle solvensbehov og er derfor ikke illustreret.  
Kilde: Finanstilsynet.

I forbindelse med offentliggørelsen af årsregnskabet for 2009 har danske penge- og realkreditinstitutter for første gang været forpligtede til at offentliggøre deres individuelle solvensbehov. Tallet udtrykker instituttets egen vurdering af, hvor stor en basiskapital instituttet skal have for at dække de risici, som følger af dets virksomhed. Det individuelle solvensbehov kan dog ikke være lavere end minimumskravet på 8 pct. af de risikovægtede poster eller et eventuelt højere solvenskrav fastsat af Finanstilsynet.<sup>1</sup> De individuelle solvensbehov kan være svært sammenlignelige og skal ses i forhold til de enkelte institutters samlede risikoprofil og strategi. For det enkelte institut indeholder solvensbehovet dog væsentlig information til markedet.

Kapitaloverdækningen i de enkelte pengeinstitutter i forhold til deres individuelle solvensbehov fremgår af figur 7. Forstædernes Bank skiller sig ud ved at have det højeste solvensbehov og den laveste kapitaloverdækning. Dens forholdsvis lave kapitaloverdækning skal ses i sammenhæng med, at banken blev overtaget af Nykredit Realkredit i 2008 og fusionerede med Nykredit Bank i april 2010. Datterbanker af andre finansielle virksomheder kan have en forholdsvis beskedne kapitaloverdækning, da kapital kan tilføres fra moderselskabet.

<sup>1</sup> Finanstilsynet udsendte i januar 2010 en vejledning om tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov for pengeinstitutter.

BALANCESUM OG EGENKAPITALFORRENTNING I NORDISKE BANKKONCERNER Tabel 1

	Balancesum, mia. kr.	Egenkapitalforrentning før skat, pct.	
	31. dec. 2009	2008	2009
Danske Bank .....	3.098	2,2	4,8
Nordea .....	3.777	19,4	15,3
DnB Nor .....	1.631	15,5	12,1
SEB .....	1.668	15,5	3,7
Handelsbanken .....	1.534	20,5	17,4
Swedbank .....	1.297	17,9	-10,7

Anm.: Egenkapitalforrentning før skat er beregnet som "operating profit" i forhold til den gennemsnitlige egenkapital. Der er ikke korrigeret for forskelle i koncernernes regnskabspraksis. Balancesummer i udenlandsk valuta er omregnet til kursen pr. 31. december 2009.

Kilde: Årsregnskaber.

### Nordiske bankkoncerner

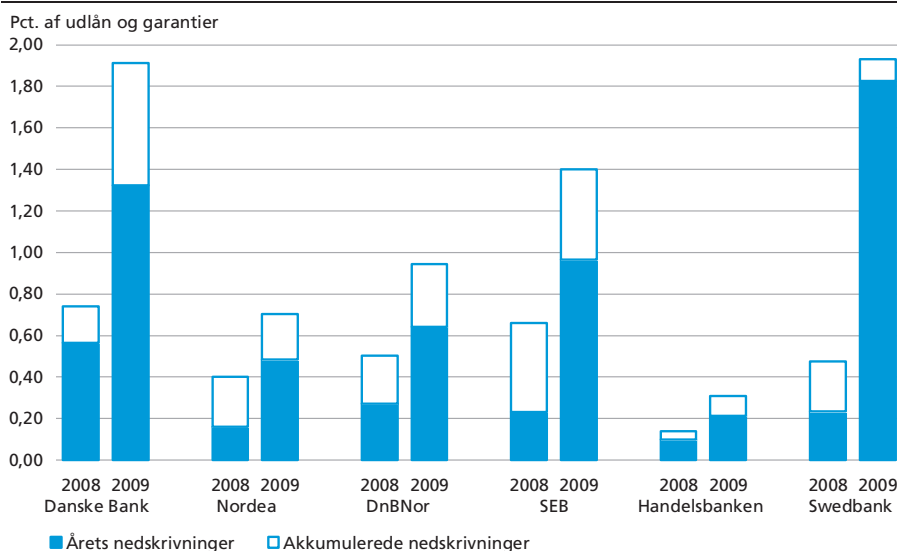
Danske Bank og Nordea Bank Danmark indgår i større koncerner, der spreder sig geografisk over det meste af Norden, de baltiske lande og enkelte andre lande. Danske Bank-koncernen og Nordea-koncernen er de største bankkoncerner i Norden målt på balancen, jf. tabel 1.

Nedskrivningerne i de seks største koncerner steg betydeligt i forhold til 2008, hvad enten der ses på de årlige eller de akkumulerede nedskrivninger, jf. figur 8.

Den store spredning i størrelsen af nedskrivningerne blandt de nordiske koncerner kan til dels henføres til forskelle i den geografiske fordeling af koncernernes krediteksponeringer, jf. figur 9. Danske Bank foretog store

NEDSKRIVNINGER I NORDISKE BANKKONCERNER

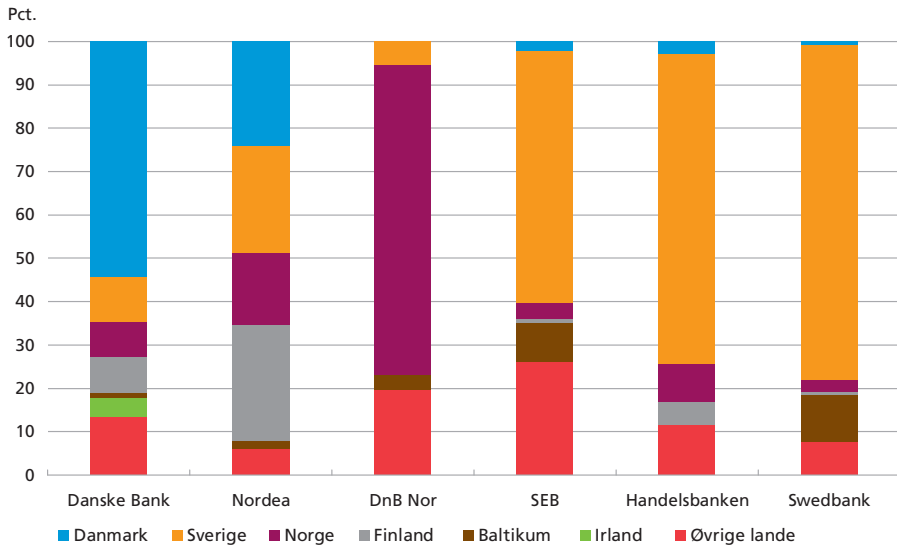
Figur 8



Kilde: Årsregnskaber.

GEOGRAFISK FORDELING AF KREDITEKSPONERINGER, ULTIMO 2009

Figur 9



Anm.: Praksis for oplysning om den geografiske fordeling af krediteksponeringer er ikke ensartet. Hvis et pengeinstituts krediteksponering over for et land/område er meget lav, vil den typisk ikke blive oplyst særskilt, men indgå under øvrige lande. Danske Bank er fx den eneste af de seks koncerner, som særskilt oplyser deres krediteksponering over for Irland.

Kilde: Årsregnskaber.

nedskrivninger i Irland og Baltikum, som er blevet hårdere ramt af det økonomiske tilbageslag end de skandinaviske lande. Tilsvarende havde SEB og Swedbank store nedskrivninger i Baltikum og flere østeuropæiske lande. I Handelsbanken, der primært er eksponeret i Skandinavien og Storbritannien, var nedskrivningerne fortsat på et meget lavt niveau sammenlignet med de øvrige nordiske koncerner.

## REALKREDITINSTITUTTER

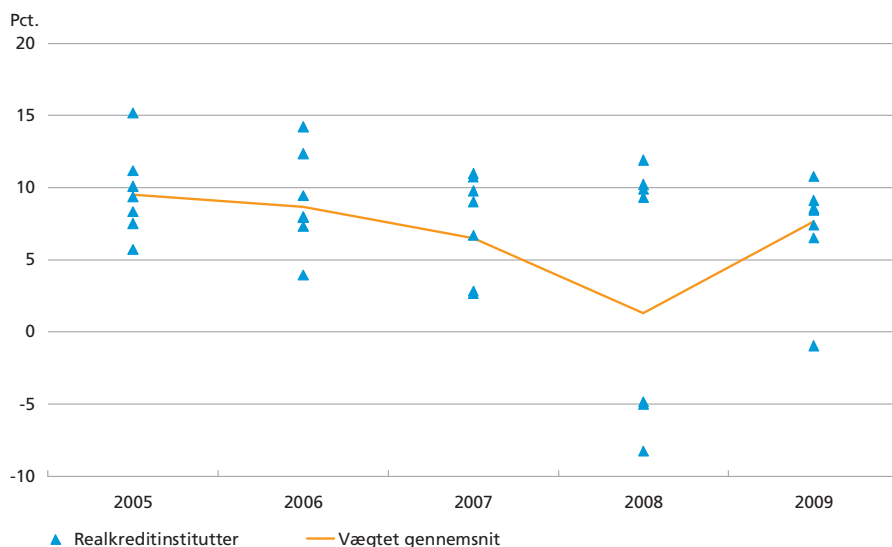
Realkreditinstitutterne yder lån mod pant i fast ejendom finansieret ved at udstede obligationer. I kraft af deres størrelse har realkreditinstitutterne stor betydning for den finansielle stabilitet. Endvidere er realkreditinstitutterne i mange tilfælde forbundet med andre finansielle virksomheder, hvor realkreditinstituttet indgår som enten moder- eller datterselskab.

Realkreditinstitutterne<sup>1</sup> havde et samlet resultat før skat (ekskl. resultat af kapitalandele) på 10 mia. kr. i 2009. Det svarer til en forrentning af egenkapitalen på 7,7 pct., hvilket er bedre end i 2008, jf. figur 10. Forbedringen af det samlede resultat i 2009 kan tilskrives Nykredit, der

<sup>1</sup> Realkreditinstitutterne i afsnittet omfatter: Realkredit Danmark, Nordea Kredit, Nykredit Realkredit, Totalkredit, DLR Kredit, BRFkredit og LR Realkredit. De tre sidstnævnte er ikke koncernforbundne med pengeinstitutter i gruppe 1 og 2. FIH Realkredit er udeladt, da instituttets aktiviteter er under afvikling.

## EGENKAPITALFORRENTNING

Figur 10



Anm.: Egenkapitalforrentningen er beregnet som resultat før skat ekskl. resultat af kapitalandele i forhold til den gennemsnitlige egenkapital. Der anvendes resultat ekskl. kapitalandele for at fokusere på aktiviteterne inden for realkredit og dermed udelade aktiviteterne i datterselskaber og associerede virksomheder.

Kilde: Finanstilsynet.

havde et markant bedre resultat end i 2008.<sup>1</sup> Egenkapitalforrentningen varierer imidlertid for de enkelte institutter og lå i intervallet mellem -1,0 og 10,8 pct. i 2009. Spredningen var mindre end i 2008.

Realkreditinstitutternes nedskrivninger på udlån steg samlet set fra 1,3 mia. kr. i 2008 til 4,6 mia. kr. i 2009. De ligger dog fortsat på et lavt niveau og udgjorde 0,2 pct. af det samlede udlån.

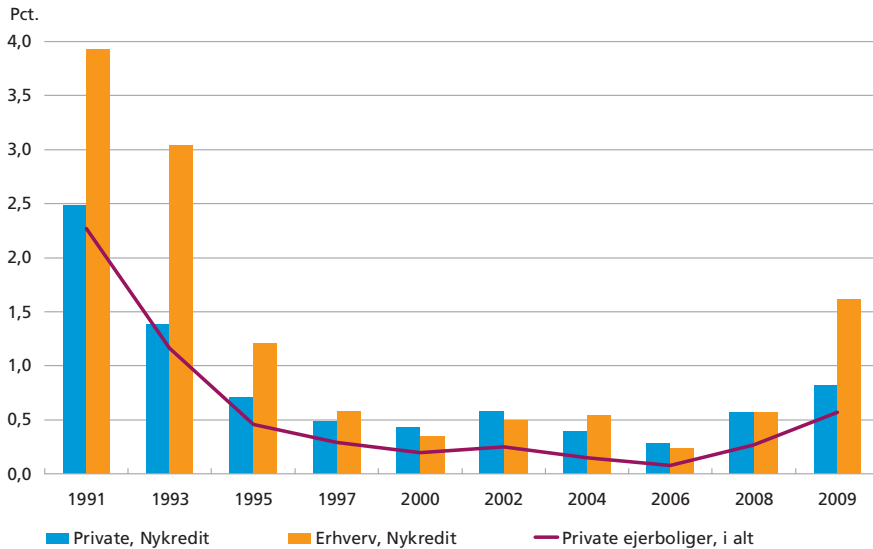
Flere realkreditinstitutter har annonceret forhøjelser af bidragsatsen på realkreditlån i 2010. Forhøjelserne begrundes med, at faldende ejendomspriser og økonomiske konjunkturer betyder flere tab på boliglån, samt at den lovpligtige kapital er blevet dyrere. Herudover indføres der differentierede priser på nye realkreditlån, så bidragsatsen på rentetilpasningslån bliver højere end på fastforrentede lån. Denne prisstruktur skal ifølge institutterne i højere grad afspejle de risici, der er ved de forskellige låntyper.

Det samlede realkreditudlån var 2.325 mia. kr. ultimo 2009, hvilket er en stigning på 7 pct. i forhold til ultimo 2008. Da pengeinstitutternes udlån i denne periode er faldet, er der således sket en substitution fra lån i pengeinstitutter til lån i realkreditinstitutter.

<sup>1</sup> Nykredits resultat i 2008 var stærkt påvirket af negative kursreguleringer, bl.a. som følge af en udvidelse af renteforskellen mellem realkredit- og statsobligationer. Omvendt bidrog en indsnævring af renteforskellen og faldende renter positivt til resultatet i 2009.

## RESTANCEPROCENTER

Figur 11



Anm.: For Nykredit Realkredit er restanceprocenten opgjort 75 dage efter septemberterminen og omfatter Nykredits realkreditudlån ekskl. Totalkredit. Erhverv omfatter alle typer af erhvervsvirksomhed, herunder landbrug og boligudlejning, mens private omfatter privatkunder og deltidslandbrug. Restanceprocenten for private ejerboliger er fra Realkreditrådet, hvor en ydelse betragtes som en restance, hvis betalingsfristen er overskredet med mere end 3,5 måned. Den beregnes som restancer divideret med samlede terminsydelser for perioden.

Kilde: Realkreditrådet, Realkreditforeningen og Nykredit Realkredit.

Restanceprocenten for realkreditlån i ejerboliger er steget i 2009, men den er stadig lav set i et lidt længere perspektiv, jf. figur 11. Flere realkreditinstitutter oplyser, at nedskrivninger på udlån til erhverv har været højere end på udlån til private. Nykredit Realkredit har offentliggjort restanceprocenter opdelt på udlån til private og erhverv, og tendensen er også her, at restancerne er størst for erhvervsudlån. Det samme var tilfældet i begyndelsen af 1990'erne.

Næsten 60 pct. af realkreditinstitutternes udlån har sikkerhed i ejerboliger og fritidshuse. Udlån til landbrug og boligudlejning udgør henholdsvis 12 og 10 pct. af det samlede udlån.

Realkreditinstitutternes solvensprocenter i 2008 og 2009 fremgår af tabel 2. I vurderingen af et instituts robusthed er det væsentligt at skelne mellem de institutter, der er datterselskaber i en koncern, og de, der ikke er. Datterselskaber kan have en beskedent kapitaloverdækning, da kapital kan tilføres fra moderselskabet. Flere institutter har styrket kapitalgrundlaget i 2009. Realkredit Danmark, BRFKredit og DLR Kredit fik tilført hybrid kernekapital fra staten via Kreditpakken, DLR Kredit forhøjede aktiekapitalen, og Nykredit Realkredit udstedte hybrid kernekapital på markedet.

FAKTISK SOLVENSPROCENT, SOLVENSBEHOV OG SOLVENSOVERDÆKNING Tabel 2

Pct.	Ultimo 2008			Ultimo 2009		
	Faktisk	Behov	Overdækning	Faktisk	Behov	Overdækning
<i>Koncernforbundne institutter</i>						
Nordea Kredit .....	21,5	17,8	3,7	18,5	15,0	3,5
Realkredit Danmark .....	56,8	40,0	16,8	44,6	24,4	20,2
Nykredit Realkredit .....	15,7	10,1	5,6	17,7	9,0	8,7
Totalkredit .....	26,7	24,0	2,7	20,2	17,8	2,4
<i>Ikke-koncernforbundne institutter<sup>1</sup></i>						
DLR Kredit .....	9,7	...	...	11,7	8,0	3,7
BRFkredit .....	13,2	...	...	14,0	9,5	4,5
LR Realkredit.....	35,1	...	...	29,0	8,0	21,0

Anm.: Overdækningen er forskellen mellem den faktiske solvensprocent og solvensbehovet. Institutterne har ikke offentliggjort deres individuelle solvensbehov for 2008. De institutter, der anvender den interne ratingbaserede metode til opgørelse af kreditrisici, er underlagt et ekstra kapitalkrav i en overgangsperiode. For de institutter er solvensbehovet i 2008 sat til overgangsordningens krav. For 2009 er solvensbehovet sat til det højeste af det individuelle solvensbehov og overgangsordningens krav.

Kilde: Finanstilsynet og årsregnskaber.

<sup>1</sup> Disse institutter er ikke koncernforbundne med pengeinstitutter i gruppe 1 og 2.

## PENSIONSSSEKTOR

Pensionsselskaber har indflydelse på den finansielle stabilitet via kapitalmarkederne, jf. boks 2, eller via koncernforbindelser med andre finansielle virksomheder. Hvis reserverne i et koncernforbundet selskab bliver for lave, kan moderselskabet blive nødt til at tilføre kapital.

De finansielle koncerners livsforsikrings-selskaber, Danica, Nordea Liv & Pension og Alm. Brand Liv og Pension, havde væsentligt bedre investeringsafkast i 2009 end i 2008. Det kan henføres til højere obligationskurser og den gunstige udvikling på aktiemarkederne siden marts 2009. I 2008, hvor afkastene var dårlige, og selskaberne måtte bruge af reserverne for at honorere de annoncerede kontorenter<sup>1</sup>, blev selskabernes reserver reduceret betydeligt i forhold til tidligere år. I løbet af 2009 begyndte selskaberne igen at opbygge reserver, men de er fortsat lave.

Den egenkapital, moderselskabet stiller til rådighed for livsforsikrings-selskabet, er behæftet med en risiko, som kompenseres via en risikoforrentning<sup>2</sup>. Ud over risikoforrentningen får egenkapitalen afkastet af de investeringsaktiver, der er knyttet til egenkapitalen. Den samlede egen-

<sup>1</sup> Kontorenten er den rente, som medlemmerne af pensionsselskabet får tilskrevet i en given periode.

<sup>2</sup> Risikoforrentningen afspejler den risiko, som egenkapitalen har, fordi den skal dække forsikringerne i tilfælde af problemer. Det realiserede resultat skal være tilstrækkeligt stort, for at selskabet kan opnå risikoforrentning. Hvis ikke der kan opnås risikoforrentning i et givet år, kan beløbet overføres til en skyggekonto, jf. Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 1. halvår 2009.

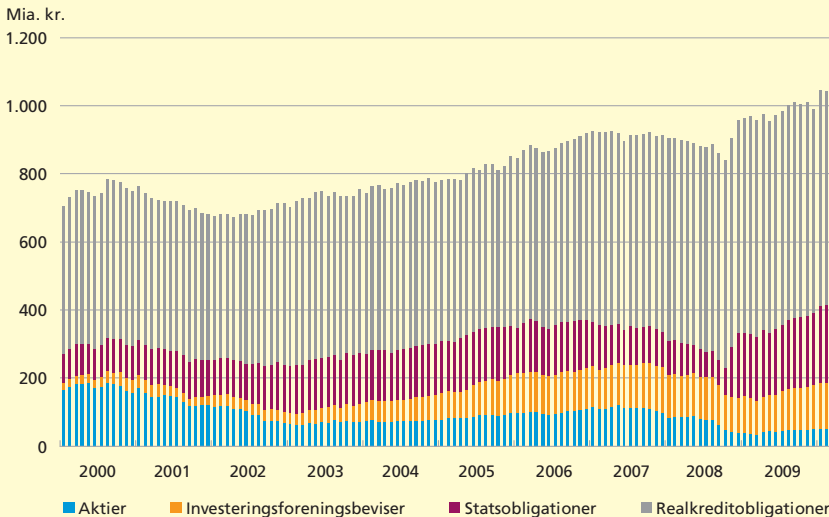
Pensionselskaberne forvalter store formuer og kan derigennem påvirke prisdannelsen på de finansielle markeder. Af indenlandske<sup>1</sup> værdipapirer ejede forsikringsselskaber og pensionskasser (pensionssektoren) 24 pct. af realkreditudstedelserne, 38 pct. af statsobligationerne, 25 pct. af investeringsbeviserne og 5 pct. af aktierne ved udgangen af marts 2010. Herudover har pensionssektoren også store beholdninger af udenlandske aktier.<sup>2</sup>

Pensionssektorens investeringsadfærd kan virke procyklisk og forstærke markedsudviklingen. Det var fx tilfældet i efteråret 2008, hvor de unormale markedsforhold bragte flere selskaber i en situation, hvor de blev nødt til at sælge ud af deres beholdning af danske realkreditobligationer for at opfylde lovens krav. Tab på finansielle aktiver reducerede kapaciteten til at påtage sig risiko, hvilket drev priserne på finansielle aktiver længere ned og gav større tab. Det kunne have givet anledning til en negativ spiral på de finansielle markeder, hvilket var baggrunden for aftalen om finansiell stabilitet på pensionsområdet i efteråret 2008.

Det danske aktiemarked faldt fra slutningen af 2000 til begyndelsen af 2003 og igen fra slutningen af 2007 til begyndelsen af 2009. I sådanne perioder ses en tendens til, at værdien af pensionssektorens aktiebeholdning falder, jf. figuren nedenfor. Det skyldes dels et fald i aktiekurserne, dels at selskaberne reducerer beholdningen.

Stigningen i pensionssektorens beholdning af statsobligationer efter november 2008 skal bl.a. ses i lyset af, at staten begyndte at udstede 30-årige statsobligationer, som kan anvendes til at afdække risikoen på selskabernes lange forpligtelser.

#### FORDELING AF PENSIONSSSEKTORENS INDENLANDSKE VÆRDIPAPIRER



Anm.: Beholdninger til markedsværdi. Pensionssektoren omfatter her forsikringsselskaber og pensionskasser. Statsobligationer inkluderer statsgældsbeviser og skatkammerbeviser.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

De danske pensionselskaber er underlagt investeringsregler fastsat i lov om finansiell virksomhed.<sup>3</sup> Herudover skal pensionselskaberne forholde sig til Finanstilsynets risiko-scenarier, også kaldet trafiklys, som er en stresstest af selskabernes økonomiske forhold.



Fremover vil sektorens investeringsadfærd blive påvirket af ny international regulering, Solvens II. Ramedirektivet for Solvens II blev vedtaget af EU i april 2009. Regelsættet indebærer, at solvenskapitalkravet går fra at være regelbaseret til at være risikobaseret. I de gældende direktiver afspejler kapitalkravet forretningsomfanget ud fra forpligtelserne, mens kapitalkravet under Solvens II vil afspejle de risici, selskaberne står over for. Finanstilsynet har løbende indført tiltag, der har sat fokus på investeringsrisici, herunder indførelsen af trafiklys i 2001 og individuelt solvensbehov i 2007. Formålet med det individuelle solvensbehov var at indføre et mere risikobaseret solvenskrav, der bedre afspejler det enkelte selskabs risikoprofil. Den risikobaserede tilgang er derfor ikke ny for de danske pensionselskaber. Under Solvens II skal selskaberne dog beregne deres risici ud fra en ny model, hvilket sandsynligvis vil påvirke investeringsadfærden.

Der er en omfattende proces i gang med høringer og konsekvensberegninger på indførelsen af Solvens II, de såkaldte "Quantitative Impact Studies", QIS. Solvens II forventes implementeret i slutningen af 2012.

<sup>1</sup> Baseret på Nationalbankens Værdipapirstatistik, der dækker obligationer, aktier og investeringsbeviser registreret i VP Securities samt datterselskabet i Luxembourg.

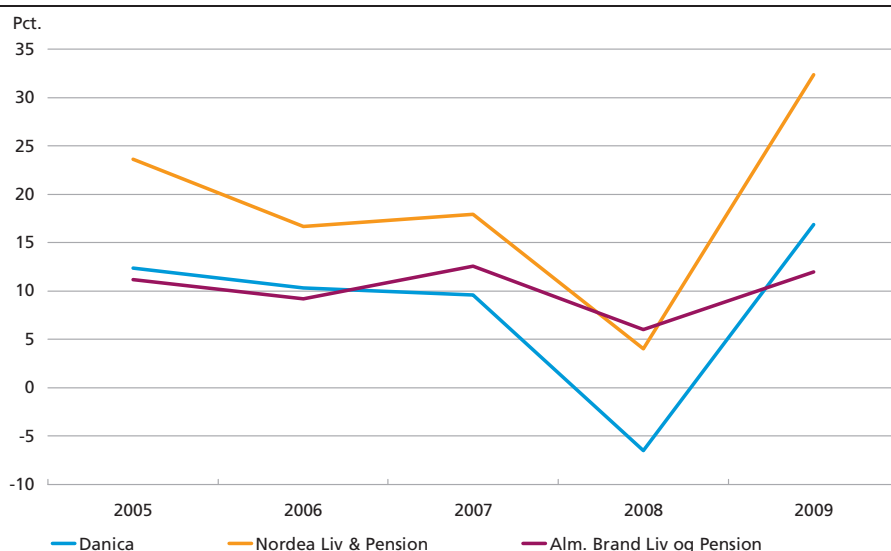
<sup>2</sup> Fx havde livsforsikringselskaberne 80 pct. af deres aktier i udenlandske aktier i 2008, jf. Finanstilsynet.

<sup>3</sup> Loven findes på Finanstilsynets hjemmeside, [www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk).

kapitalforrentning var for alle tre selskaber højere i 2009 end i 2008, jf. figur 12. Den højere egenkapitalforrentning og de øgede reserver har mindsket risikoen for selskabernes ejere i forhold til 2008.

EGENKAPITALFORRENTNING FØR SKAT, KONCERNBASIS

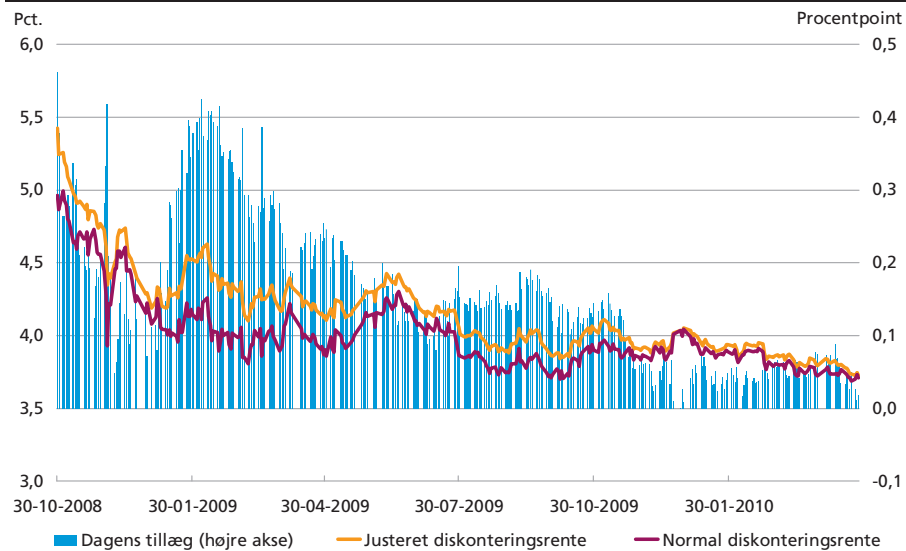
Figur 12



Kilde: Årsregnskaber.

## 10-ÅRIGE DISKONTERINGSRENTER

Figur 13



Anm.: 10-årige diskonteringsrenter opgjort efter den justerede metode (i forbindelse med aftalen om finansiel stabilitet på pensionsområdet) og den normale metode. Dagens tillæg er opgjort som forskellen mellem de to renter.

Kilde: Finanstilsynet.

Alle tre selskaber var i 2009 i grønt lys i forhold til Finanstilsynets risikoscenarier.<sup>1</sup>

I oktober 2009 afskaffede Danica og Alm. Brand Liv og Pension det kursværn, som de indførte i efteråret 2008, da aktivernes værdi var lavere end kundernes opsparing. Et kursværn pålægger kunder, der ønsker at forlade selskabet, en ekstra omkostning. Ligeledes i oktober 2009 forhøjede Danica og Nordea Liv & Pension deres kontorenter, fordi de finansielle reserver var vokset. De to selskaber forhøjede igen kontorenterne med virkning fra 1. januar 2010.

Forhøjelserne af kontorenter og afskaffelsen af kursværn er tegn på, at selskaberne har det bedre, og den positive markedsudvikling har medført større afkast. Kontorenterne er dog fortsat lave som følge af det lave renteniveau. Som en del af aftalen om finansiel stabilitet på pensionsområdet fra efteråret 2008 har pensionselskaberne desuden forpligtet sig til at optræde forsigtigt, bl.a. ved fastlæggelsen af kontorenter.

<sup>1</sup> Finanstilsynets risikoscenarier belyser, om der er en hensigtsmæssig sammenhæng mellem investeringsrisici, kapitalgrundlag og forpligtelser. Scenarierne kaldes populært trafiklys. Finanstilsynet har normalt opereret med et rødt og et gult risikoscenario. Det røde scenario viser konsekvensen for selskabet af en middel negativ markedsudvikling, mens det gule scenario viser konsekvensen af en meget negativ markedsudvikling. Det gule trafiklys blev suspenderet i forbindelse med aftalen om finansiel stabilitet på pensionsområdet i oktober 2008. Et selskab siges at være i grønt lys, hvis det kan klare effekten af det røde scenario.

I forbindelse med aftalen blev der foretaget en midlertidig justering af metoden for fastsættelse af rentekurven, som benyttes til diskontering af selskabernes forpligtelser. Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension blev i oktober 2009 enige om at forlænge aftalen med ét år til 31. december 2010. Forskellen mellem den normale og den justerede diskonteringsrente blev reduceret i løbet af 2009, jf. figur 13.



---

## Virksomheder og husholdninger

---

*Beregninger på basis af Nationalbankens konkursindikatormodel viser, at konkurssandsynligheden for erhvervsvirksomheder vil være en anelse lavere i 2010 end 2009. Det medfører, at pengeinstitutternes nedskrivninger i 2010 forventes at ligge lidt lavere end i 2009. Set i et længere perspektiv er antallet af konkurser stadigvæk højt, og pengeinstitutterne forventes fortsat at ville have et betydeligt nedskrivningsbehov.*

*Den økonomiske situation i landbruget har været vanskelig de senere år. For 2010 er der forventninger til en vis bedring af landbrugets bytteforhold. Antallet af tvangsauktioner ventes dog at fortsætte stigningen.*

*Analyser af husholdningerne viser, at de i udgangspunktet er robuste. Husholdningerne er forholdsvis modstandsdygtige over for stigende arbejdsløshed. Derimod er nogle husholdninger følsomme over for rentestigninger som følge af den udbredte anvendelse af rentetilpasningslån. Stigende renter medfører endvidere risiko for fald i boligpriserne, hvorved pengeinstitutternes tab må forventes at stige yderligere.*

*Analyserne af virksomheder og husholdninger er baseret på mikrodata på virksomheds- og husholdningsniveau. Resultaterne indgår ikke direkte i Nationalbankens stresstestmodel, som er baseret på pengeinstitutregnskaber og makroøkonomiske data. Analyserne på mikrodata giver derimod en vigtig baggrund for at vurdere validiteten af nogle af de mest betydningsfulde sammenhænge i stresstestmodellen.*

### VIRKSOMHEDER

---

Antallet af konkurser steg markant i løbet af 2008 og 2009 og nåede det højeste niveau i statistikkens historie. I de første måneder af 2010 er der tegn på en begyndende stabilisering i nogle brancher, jf. figur 14.

#### **Høje, men svagt faldende konkurssandsynligheder for virksomheder**

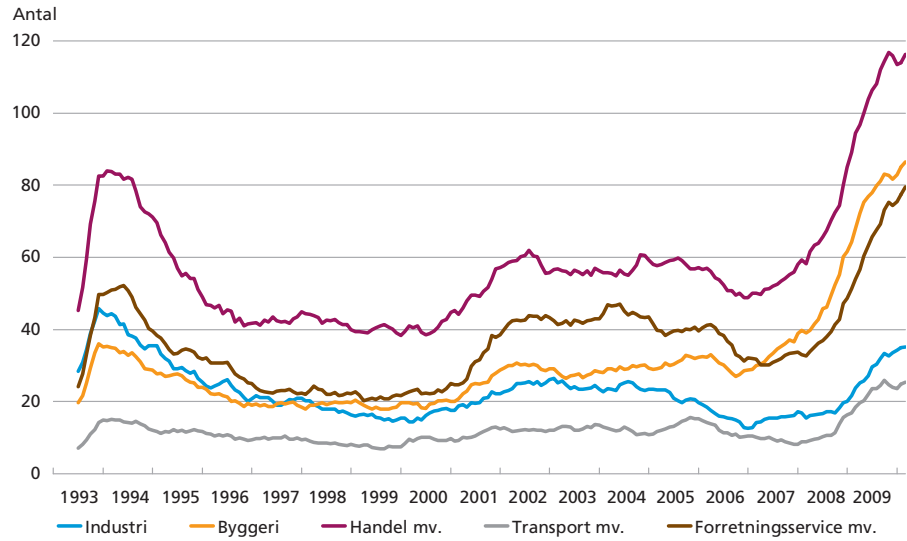
Baseret på konjunkturudsigterne, jf. Kvartaloversigten, 1. kvartal 2010, og virksomhedernes årsregnskaber for 2009 indikerer Nationalbankens konkursindikatormodel<sup>1</sup>, at konkurssandsynlighederne for de danske

---

<sup>1</sup> Nationalbankens konkursindikatormodel er anvendt til at estimere sandsynligheden for, at en virksomhed går konkurs, jf. *Finansiel stabilitet*, 2007, for en nærmere beskrivelse. Modellen er baseret på makroøkonomiske variable og årsregnskaber for ikke-finansielle aktie- eller anpartsselskaber. En virksomhed betragtes som konkurs, når den har fået en af følgende anmærkninger: Konkurs, under konkursbehandling, er opløst, er tvangsopløst, under tvangsopløsning, tvangsakkord er stadfæstet eller er under tvangsakkord.

## KONKURSER FORDELT PÅ BRANCHER

Figur 14



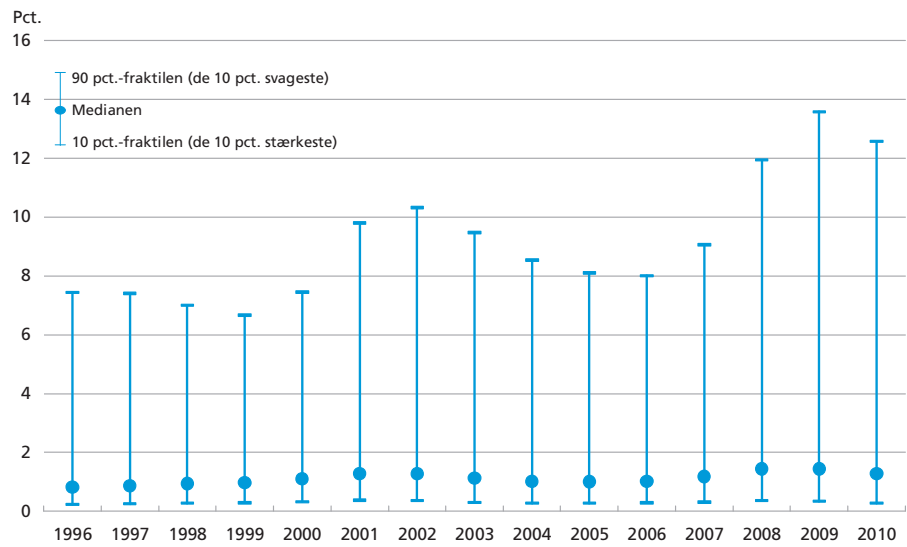
Anm.: Månedssdata for antal konkurser beregnet som et 12 måneders glidende gennemsnit. For januar 2009 er data optællingsbaseret, mens data efterfølgende er registerbaseret. Industri omfatter industri, råstofindvinding og forsyningsvirksomhed. Byggeri omfatter bygge og anlæg. Handel mv. omfatter handel, hotel og restauration. Forretningsservice mv. omfatter information, kommunikation og erhvervs-service. Finansiering og forsikring er ikke inkluderet.

Kilde: Danmarks Statistik.

virksomheder vil være en anelse lavere i 2010 end i 2009. Det gælder både medianvirksomheden og de mest udsatte virksomheder, hvor sidstnævnte er udtrykt ved 90 pct.-fraktilen, jf. figur 15. Faldet i 2010

## KONKURSSANDSYNLIGHEDER FOR VIRKSOMHEDER UDTRYKT VED HENHOLDSVIS 10, 50 OG 90 PCT.-FRAKTIL, 1996-2010

Figur 15



Anm.: 2010 er et foreløbigt estimat på baggrund af en begrænset andel af årsregnskaberne for 2009.

Kilde: Experian A/S, Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

skyldes hovedsageligt bedre konjunkturer. Hertil kommer, at der blev etableret færre nye virksomheder i 2009. Konkursandsynlighederne er generelt høje for nyetablerede virksomheder. Derfor kan et lille antal nyetablerede virksomheder medføre et fald i konkursandsynlighederne for specielt de svageste virksomheder. På trods af faldet i nyetablerede virksomheder har de mest udsatte virksomheder stadigvæk de næsthøjeste konkursandsynligheder i den betragtede periode.

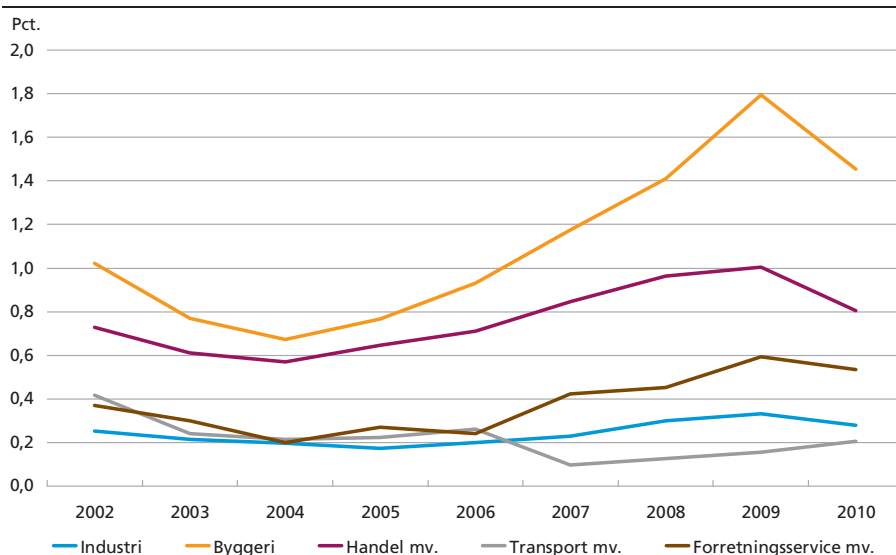
### Betydelige brancheforskelle i de estimerede nedskrivningsbehov

Pengeinstitutternes nedskrivninger på udlån afhænger af, hvordan udlånet fordeler sig på virksomheder i forskellige brancher med forskellige konkursandsynligheder. Vægtes gælden i den enkelte virksomhed med virksomhedens konkursandsynlighed, fås et mål for det forventede tab på virksomheden, som aggregeres til brancheniveau, jf. figur 16.

Det forventede tab fra konkursindikatormodellen kan tolkes som et groft estimat for institutternes nedskrivningsbehov. Det skal dog erindres, at institutterne kan observere virksomhedernes betalingsadfærd mv., mens modellen udelukkende er baseret på regnskaber og makroøkonomiske data. Der kan desuden være forskelle imellem institutternes og modellens brancheklassifikation af virksomhederne. Endelig omfatter modellen kun aktie- og anpartsselskaber. Modellens estimat for institut-

ESTIMERET NEDSKRIVNINGSBEHOV FORDELT PÅ BRANCHER, 2002-10

Figur 16



Anm.: Virksomheder med ukendt branche er udeladt. Disse virksomheder har typisk en højere konkursandsynlighed end øvrige virksomheder. Hvis en virksomhed går konkurs, antages det, at al kort bankgæld og 80 pct. af den lange bankgæld går tabt.

Kilde: Experian A/S, Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Den økonomiske situation i landbruget har været vanskelig de senere år, jf. tabellen. Afmatningen i den globale økonomi har dæmpet efterspørgslen efter fødevarer samtidig med, at der verden over har været gode høstudbytter. Det har resulteret i faldende priser, jf. figur A. Landbrugets bytteforhold, dvs. salgspriser i forhold til inputpriser, blev forværret med 10 pct. fra 2008 til 2009. Fødevarøkonomisk Institut, FØI, forventer en forbedring af bytteforholdet i 2010. Det er ligeledes vurderingen hos OECD/FAO, at priserne næppe bliver på det nuværende lave niveau på længere sigt.

## HOVEDTAL FOR LANDBRUGET

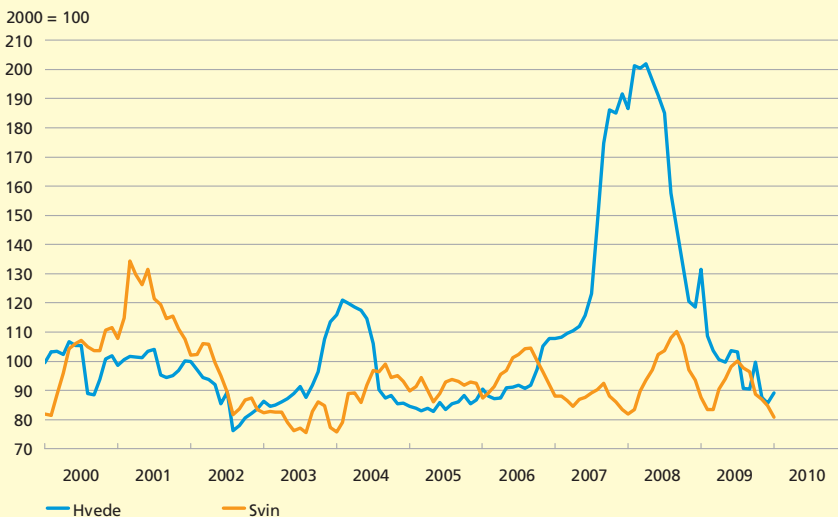
Mio. kr.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Produktionsværdi .....	54.167	54.298	56.023	60.363	66.672	54.586	54.654
<i>Bruttoværditilvækst</i> .....	18.551	18.431	18.387	17.678	17.748	13.632	16.331
+ Direkte driftstilskud .	6.869	7.260	7.767	7.618	7.568	7.380	7.307
- Skatter og afgifter ...	1.154	977	1.041	1.017	1.073	1.120	1.192
<i>Bruttofaktorindkomst</i> ...	24.266	24.714	25.113	24.279	24.243	19.892	22.446
- Afskrivninger .....	7.310	7.302	7.535	7.813	8.159	8.580	8.961
- Lønnet medhjælp .....	4.827	4.672	5.047	5.352	5.733	5.835	5.940
<i>Nettorestindkomst</i> .....	12.129	12.740	12.531	11.114	10.351	5.476	7.545
- Finansielle omkostninger, netto ...	8.719	6.532	7.774	8.809	16.533	11.705	7.842
<i>Indkomst efter finansielle poster</i> .....	3.410	6.207	4.756	2.305	-6.182	-6.229	-297

Anm.: Tal for 2010 og delvis for 2009 er skøn fra Fødevarøkonomisk Institut.

Kilde: Fødevarøkonomisk Institut, *Landbrugets økonomi 2009*, januar 2010 og Danmarks Statistik.

## LANDBRUGETS SALGSPRISER

Figur A



Kilde: Danmarks Statistik.



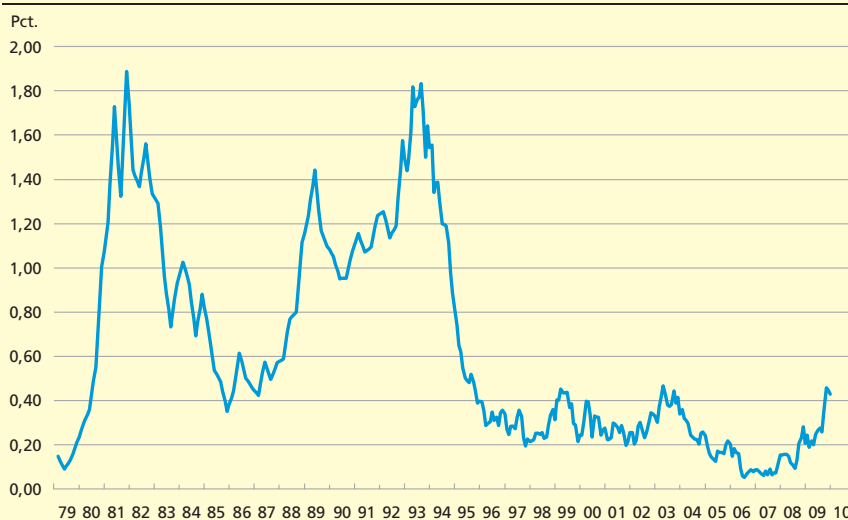
Landbruget havde ved udgangen af 2009 en gæld til penge- og realkreditinstitutter i Danmark på over 325 mia. kr. Det svarer til mere end 15 gange erhvervets gennemsnitlige bruttofaktorindkomst i perioden 2000-09. Landbrugets gæld er overvejende variabelt forrentet, og renten på den samlede gæld faldt fra 5,5 pct. i 2008 til 5,0 pct. i 2009. For 2010 venter FØI en gennemsnitsrente på 3,6 pct.

En væsentlig årsag til de senere års fald i landbrugets indkomst efter finansielle poster er dog ikke den primære drift, men derimod sekundære aktiviteter, som ikke er relaterede til landbrugsvirksomhed. Posten "finansielle omkostninger, netto" blev således i 2008 belastet af ekstraordinære kurstab på omkring 5 mia. kr. fra valutalån, valutaswaps eller terminsforretninger, navnlig i schweizerfranc.

I 2006 og 2007 steg priserne på landbrugsejendomme betydeligt hurtigere end priserne på ejerboliger, uden at det er muligt at pege på realøkonomiske begrundelser herfor. Den dårlige indtjening i landbruget afspejler sig nu i prisen på landbrugsejendomme, som frem til 3. kvartal 2009 er faldet med over 20 pct. siden toppunktet i midten af 2008. De store reale kapitalgevinster på ejendommene op til finanskrisen har gjort det muligt for mange bedrifter fortsat at eksistere, selv ved negative dækningsbidrag. Desuden har landbrugets likviditet været bedre, end regnskaberne umiddelbart giver udtryk for. Det skyldes, at regnskabsresultaterne indeholder afskrivninger, som ikke belaster likviditeten.

TVANGSAUKTIONSRATE FOR LANDBRUGSEJENDOMME

Figur B



Anm.: Tvangsauktionsraten angiver antal tvangsauktioner over landbrugsejendomme i forhold til antal landbrugsbedrifter. Raten er annualiseret, og der er tale om 3 måneders glidende gennemsnit. Til og med 1992 er månedstal interpoleret ud fra kvartalstal.

Kilde: Danmarks Statistik.

Tvangsauktionsraten for landbrugsejendomme er steget de seneste to år, jf. figur B. Niveaulet er dog stadig lavt sammenlignet med situationen i begyndelsen af både 1980'erne og 1990'erne.

Baseret på markedsforventninger er der de kommende år udsigt til en stigning i de korte renter, om end niveauet fortsat ventes at blive relativt lavt. Den lave rente bidrager positivt til landbrugets økonomiske situation. På den anden side er det klart, at det høje niveau for gælden i forhold til værditilvæksten gør erhvervet særdeles følsomt over for stigninger i den korte rente, fx i forbindelse med likviditetsstress på pengemarkederne.

Antallet af tvangsauktioner må fortsat forventes at stige i 2010. Hvis et landbrug ikke længere kan servicere gælden, må pengeinstituttet i den konkrete situation vurdere, om akkord eller tvangsauktion er det mest hensigtsmæssige instrument til at komme videre. I vurderingen må indgå, at nogle af de mest forgældede landbrug også er de mest effektive.

ternes nedskrivninger er derfor ikke fuldt sammenligneligt med de regnskabsmæssige nedskrivninger.

Der er store brancheforskelle i de estimerede nedskrivningsbehov. I 2008 og 2009 steg de især for byggeri og handel mv. I 2010 ventes de generelt at aftage på tværs af brancherne. I flere brancher ligger det estimerede nedskrivningsbehov for 2010 på niveau med estimatet for 2008.

Landbruget er ikke inkluderet i Nationalbankens konkursindikatormodel. Branchens økonomiske situation har været vanskelig de senere år, jf. boks 3. For 2010 er der udsigt til en vis bedring af landbrugets bytteforhold. Antallet af tvangsauktioner ventes dog fortsat at stige i 2010.

### **Mindre usikkerhed om institutternes forventede nedskrivningsbehov**

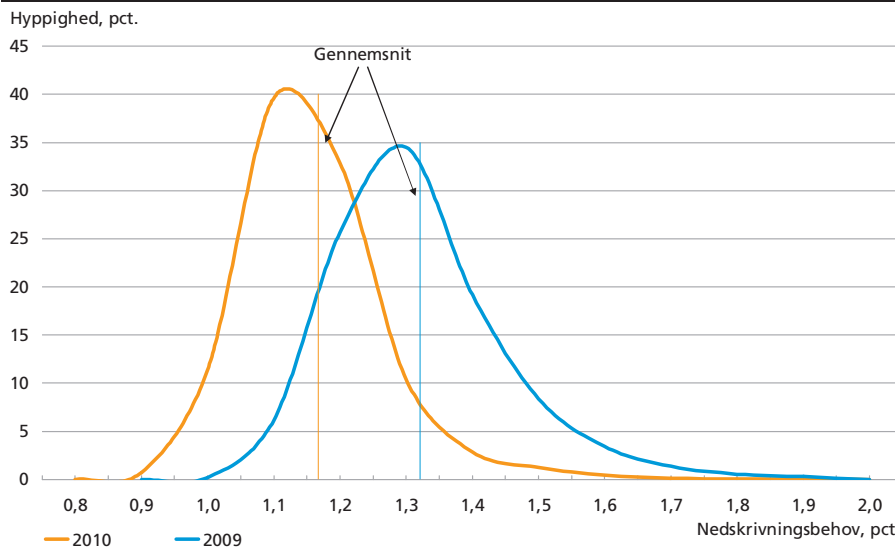
Baseret på Nationalbankens konkursindikatormodel bliver nedskrivningsbehovet på pengeinstitutternes samlede erhvervsudlån i 2010 marginalt lavere end i 2009, jf. figur 17. Fordelingen for det samlede nedskrivningsbehov er beregnet på baggrund af 20.000 forskellige scenarier, hvor tilfældige virksomheder antages at gå konkurs. Sandsynligheden for konkurs i hvert scenario svarer til virksomhedernes estimerede konkurssandsynligheder. Den estimerede usikkerhed på det forventede nedskrivningsbehov, målt ved forskellen mellem 95 pct.-fraktilen og gennemsnittet i fordelingen, er også lavere i 2010 end i 2009. Som nævnt tidligere kan niveauet ikke direkte sammenlignes med institutternes regnskaber.

Samlet tegner både de faktiske konkurser og Nationalbankens konkursindikatormodel et billede af, at antallet af konkurser er stabiliseret. Det medfører, at estimatet for det forventede nedskrivningsbehov i 2010 ligger lidt lavere end i 2009. Set i et længere perspektiv er niveauet dog stadigvæk højt. Pengeinstitutterne forventes fortsat at ville have et

---

**ESTIMERET FORDELING FOR PENGEINSTITUTTERS NEDSKRIVINGSBEHOV PÅ ERHVERVSUDLÅN BASERET PÅ KONKURSSANDSYNLIGHEDER FRA 2009 OG 2010** Figur 17


---



Anm.: Nedskrivningerne er sat i forhold til den samlede gæld til pengeinstitutter. Nedskrivningsfunktionen er simuleret på baggrund af 20.000 forskellige scenarier, hvor tilfældige virksomheder antages at gå konkurs.  
 Kilde: Experian A/S, Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

betydeligt behov for nedskrivninger, jf. kapitlet Stresstest. Det ventes især at være tilfældet for institutter, som er meget eksponeret over for de mest udsatte brancher.

---

## HUSHOLDNINGER

---

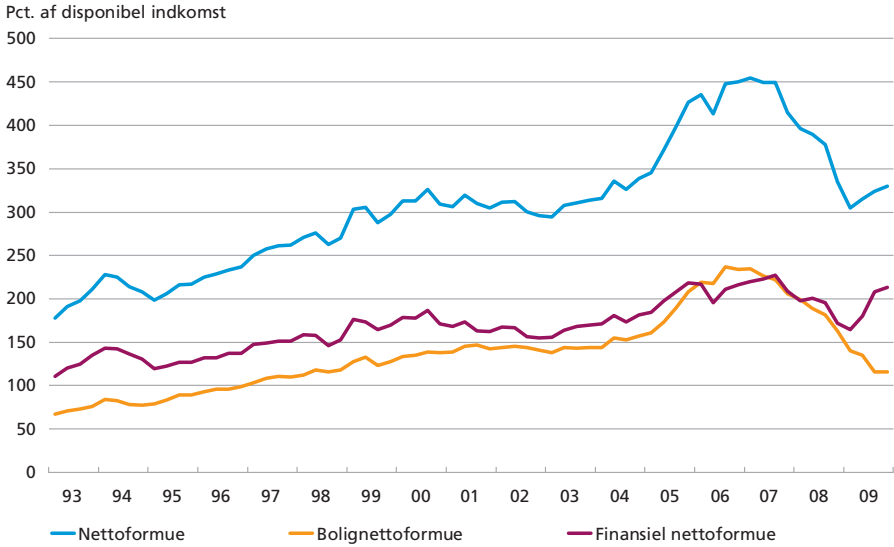
Husholdningernes formue er reduceret de seneste to år, men i et længere perspektiv er den høj, jf. figur 18. De mest likvide aktiver kan realiseres til servicering af gæld i en situation, hvor husholdningerne rammes af ledighed eller andet indkomstbortfald. Formuerne begrænser også kreditinstitutternes tab, når en husholdning misligholder sine lån.

Efter en længere periode med lave tab på husholdninger er pengeinstitutternes tab steget i 2009, jf. figur 19. De foregående år har husholdningerne haft en høj tilbagebetalingsevne. Det afspejler den lave arbejdsløshed og rente, som har sikret høje indkomster og lave finansieringsomkostninger. Desuden har husholdningernes tilbagebetalingsevne været understøttet af store formuer, jf. figur 18.

Siden 2008 er arbejdsløsheden steget, og i basisscenariet stiger ledighed og rente i de kommende år, jf. kapitlet Stresstest. Højere arbejdsløshed vil reducere de berørte husholdningers disponible indkomst. Tilsvarende vil en rentestigning øge renteudgifterne for dem, som har

## HUSHOLDNINGERS AKTIVER OG GÆLD

Figur 18

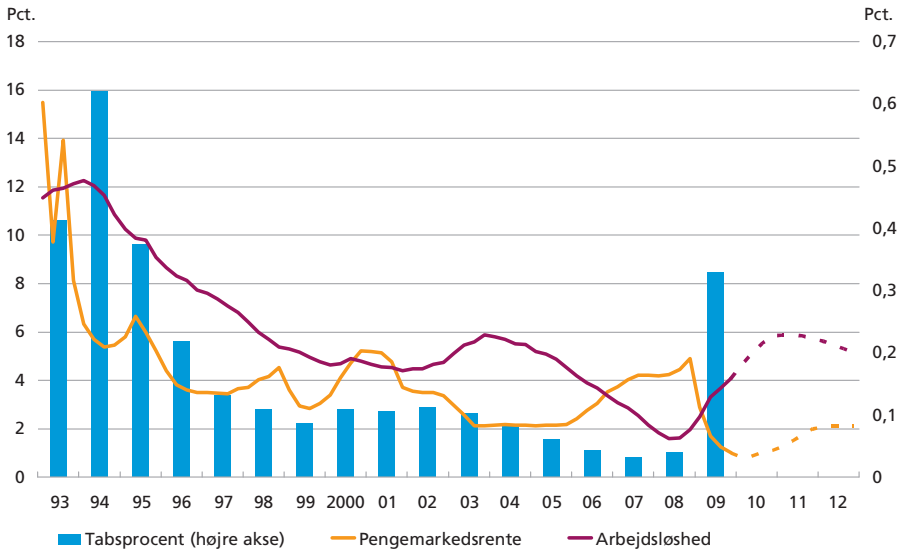


Anm.: Nettoformuen udgør differencen mellem husholdningernes aktiver og passiver. Dog indgår ikke forbrugsaktiver såsom bil, båd, osv. Bolignettoformuen udgør differencen mellem den beregnede markedsværdi af boligerne og realkreditgælden. Den finansielle nettoformue udgør differencen mellem finansielle aktiver og passiver (ekskl. realkreditlån). Pensionsaktiver er korrigeret for skønnede beskatning.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

## PENGEINSTITUTTERS TABSPROCENT PÅ HUSHOLDNINGER, ARBEJDSLØSHED OG PENGEMARKEDSRENTE

Figur 19



Anm.: De stiplede linjer angiver basisscenariet for variablene, jf. kapitlet Stresstest.

Kilde: Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank.

variabelt forrentet gæld. I de senere år har husholdningerne øget rentefølsomheden ved i stigende grad at benytte sig af rentetilpasningslån, som primo 2010 udgjorde 60 pct. af deres samlede realkreditlån. For langt hovedparten af husholdningerne med rentetilpasningslån fastlåses renten for det efterfølgende år i slutningen af året. For disse husholdninger var renten i slutningen af 2008 bestemmende for renteutgifterne i 2009, mens den lave rente i slutningen af 2009 først slår igennem i renteutgifterne for 2010.

I basisscenariet stiger ledigheden og renten i de kommende år, jf. kapitlet Stresstest. Ledigheden og specielt renten vil i basisscenariet fortsat være lave sammenlignet med de seneste 15 år. Overordnet forventes husholdningerne derfor fortsat at være robuste.

Et umiddelbart robust billede af sektoren som helhed kan dække over en gruppe af husholdninger med en særlig anstrengt økonomi. For at få et samlet billede af husholdningernes betydning for den finansielle stabilitet er det nødvendigt at betragte indkomster og finansielle forpligtelser mere detaljeret. Derudover kan strukturelle ændringer, som den større udbredelse af rentetilpasningslån, medføre, at de historiske sammenhænge på makroniveau ikke længere giver et retvisende billede af de risici, der er forbundet med lån til husholdningerne.

Derfor belyses det, hvordan fald i boligpriser og stigninger i henholdsvis renteniveau og arbejdsløshed vil påvirke fordelingen af gælden på husholdningsniveau. Hermed opnås en mikrobaseret indikation af, hvilke tab institutterne kan forvente på husholdningerne i forskellige scenarier.

### Økonomisk trængte husholdninger

Husholdningernes evne til at servicere gæld kan sammenfattes i den økonomiske marginal, jf. tabel 3.

En husholdning med en økonomisk marginal på nul har ved et minimumsforbrug ikke råd til at betale afdrag på sin gæld. En husholdning med negativ økonomisk marginal antages derfor at være ude af stand til at servicere sin gæld. Antagelsen udelader en lang række forhold. Fx vil en husholdning ikke nødvendigvis skære sit forbrug ned til det fastsatte

---

#### DEFINITION AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL

Tabel 3

---

Økonomisk marginal	=	Husholdningens disponible indkomst efter nettorenteutgifter og skat - Boligrelaterede udgifter (ekskl. afdrag på lån) - Minimumsforbrugsudgifter
--------------------	---	---

---

Anm.: Husholdningernes disponible indkomster stammer fra et datasæt fra Danmarks Statistik, som indeholder indkomst-, aktiv- og gældsoplysninger for samtlige husholdninger. De boligrelaterede udgifter stammer fra Danmarks Statistiks forbrugsundersøgelse og fordeles til husholdningerne efter indkomst- og boligejerforhold. Forbrugsudgifterne tager udgangspunkt i Center for Alternativ Samfundsanalyse, CASA's, basisbudget, som er et standardiseret forbrugsbudget, hvor udgifter til varige forbrugsgoder og ferier ikke medregnes, jf. *Finansiel stabilitet*, 2007.

**Data**

Hovedkilden er et datasæt fra Danmarks Statistik, som består af et tværsnit af samtlige 2.781.157 husholdninger opgjort ultimo 2007. Datasættet indeholder informationer om indkomster, udgifter, aktiver og passiver på husholdningsniveau baseret på årsopgørelser fra Skat.

Pensionister, efterlønsmodtagere og studerende er udeladt, da de har et lavt gælds niveau. Selvstændigt erhvervsdrivende er udeladt, da de afviger strukturelt fra de øvrige husholdninger. Efter disse tilskæringer indeholder datagrundlaget 1.525.896 husholdninger.

Da datasættet ikke indeholder informationer om, hvilke husholdninger der har variabelt forrentet gæld, benyttes en fordeling, så husholdningerne bliver tildelt variabelt forrentet gæld ud fra belåningsgrad og geografisk placering, jf. Finansiell stabilitet, 1. halvår 2009, side 63.

**Følsomhedsanalyser af indkomst og aktiver**

Der benyttes Monte Carlo simulationer til at bestemme, hvilke husholdninger der har variabelt forrentet gæld og rammes af ledighed ved stigning i den generelle arbejdsløshedsprocent. Simulationerne er indbyrdes uafhængige.

Derudover beregnes følsomheden i penge- og realkreditinstitutternes eksponeringer mod husholdningerne på tre dimensioner: Renteudgifter og -indtægter, tab af beskæftigelse og ændringer i boligpriser.

Hvis en husholdning er blevet tildelt variabelt forrentet realkreditgæld, antages det, at dens bolig er finansieret med et 1-årigt rentetilpasningslån, og at renten herpå følger udviklingen i den korte pengemarkedsrente. Derudover antages det, at gæld og indeståender i pengeinstitutter også er variabelt forrentet og følger udviklingen i den korte pengemarkedsrente. Når en husholdning, som i udgangspunktet er i beskæftigelse, rammes af arbejdsløshed, antages det, at hele erhvervsindkomsten mistes, når der er én beskæftiget i husholdningen. Såfremt der er to beskæftigede, antages det, at halvdelen af erhvervsindkomsten mistes, hvis kun ét af husholdningens medlemmer rammes af arbejdsløshed. Hvis begge husholdningens medlemmer rammes af arbejdsløshed, mistes hele erhvervsindkomsten. De husholdninger, der rammes af arbejdsløshed, tildeles dernæst enten kontanthjælp eller dagpenge.

Når værdien af husholdningernes boligaktiver ændres, antages det, at markedsværdien af alle boliger følger den generelle udvikling i boligpriser. Der tages dermed ikke højde for forskelle i udviklingen i boligpriser fordelt på geografi eller boligtype.

**Udregning af penge- og realkreditinstitutternes estimerede tabsniveau**

Efter ovenstående beregninger kan husholdninger med en negativ økonomisk marginal identificeres. De forventes at påføre kreditinstitutterne tab, hvis gælden overstiger likvidationsværdien af aktiverne. Tabet udregnes derefter som forskellen mellem værdien af gælden og likvidationsværdien af aktiverne.

minimum, før gælden misligholdes. Derudover tager den økonomiske marginal ikke højde for, at en husholdning kan likvidere sine aktiver, før den misligholder sin gæld. Ikke desto mindre giver en analyse af den økonomiske marginal et generaliseret billede af husholdningernes mulighed for at servicere deres gæld.

NØGLETAL FOR HUSHOLDNINGER		Tabel 4
	Økonomisk trængte husholdninger	Øvrige husholdninger
Andel af population, pct. ....	3,4	96,6
Andel af samlet gæld, pct. ....	3,2	96,8
Andel af samlede aktiver, pct. ....	2,4	97,6
Bruttoindkomst pr. skattepligtig – median, kr. ....	122.782	359.538
Rentebelastning – median, pct. ....	3,0	3,9
Indkomstgearing – median ....	1,3	2,2
Gennemsnitsalder ....	31,1	42,5
Andel boligejere, pct. ....	28,2	59,7

Anm.: Rentebelastning er defineret som renteudgifter divideret med bruttoindkomst. Indkomstgearing er samlet gæld delt med bruttoindkomst. Data er fremskrevet fra 2007 til 2009, idet der er taget højde for indkomst- og prisudvikling samt arbejdsløshedsniveau.

Kilde: Danmarks Statistik, Center for Alternativ Samfundsanalyse og egne beregninger.

Beregnet ud fra den økonomiske marginal svarer antallet af økonomisk trængte husholdninger i udgangspunktet for nedenstående beregninger til 3,4 pct. af samtlige husholdninger. De økonomisk trængte husholdninger har 3,2 pct. af den samlede gæld, jf. tabel 4.

I udgangspunktet består de økonomisk trængte husholdninger hovedsageligt af yngre husholdninger, som bor til leje og har en lav bruttoindkomst. Renterne er i udgangspunktet meget lave, hvorfor særligt boligejere har en høj tilbagebetalingsevne.

Nationalbanken har foretaget beregninger, som illustrerer, hvordan ændringer i arbejdsløshed, renteniveau og boligpriser påvirker husholdningernes disponible indkomster og formue og derigennem penge- og realkreditinstitutternes forventede tab. Beregningsmetode og -grundlag er nærmere beskrevet i boks 4.

Beregningerne viser, hvor stor en andel af husholdningernes samlede gæld der befinder sig i husholdninger med en negativ økonomisk marginal ved stigninger i renten og ledigheden, jf. tabel 5.

Nogle husholdninger er følsomme over for rentestigninger. En rentestigning på 2 procentpoint fører til en stigning på omkring 1 procentpoint i den del af den samlede gæld, der er optaget af økonomisk trængte husholdninger.

Derudover er husholdningerne forholdsvis robuste over for stigende arbejdsløshed. Det skyldes primært, at dagpenge og kontanthjælp delvis erstatter arbejdsindkomst.

Rentestigninger vil typisk også medføre faldende boligpriser, da øgede finansieringsomkostninger sænker efterspørgslen efter boliger. Da penge- og realkreditinstitutterne i høj grad har sikkerhed i husholdningernes boliger, vil tabene ved misligholdt gæld stige ved faldende boligpriser. Rentestigninger vil altså typisk påvirke institutternes tab på husholdning-

ØKONOMISK TRÆNGTE HUSHOLDNINGERS ANDEL AF SAMLET GÆLD

Tabel 5

	Udgangspunkt	Rentestigning			
		1 procentpoint	2 procentpoint	3 procentpoint	4 procentpoint
Udgangspunkt .....	3,2	3,7	4,3	5,1	6,1
Arbejdsløshed stiger med 1 procentpoint ....	3,3	3,7	4,4	5,2	6,2
Arbejdsløshed stiger med 3 procentpoint ....	3,4	3,9	4,6	5,4	6,4
Arbejdsløshed stiger med 5 procentpoint ....	3,6	4,1	4,8	5,6	6,7

Anm.: Der er foretaget 200 iterationer i alle scenarier. De viste tal er medianen for hvert scenario. Udgangspunktet er fremskrevet fra 2007 til 2009, idet der er taget højde for indkomst- og prisudvikling samt arbejdsløshedsniveau.

Kilde: Danmarks Statistik, Center for Alternativ Samfundsanalyse og egne beregninger.

ger ad to veje. For det første vil flere husholdninger misligholde deres gæld. For det andet vil misligholdelse af gælden medføre et større tab.

Ud fra beregningsantagelserne i boks 4, hvor det bl.a. antages, at alle husholdninger med negativ økonomisk marginal misligholder deres gæld, er det muligt at få et estimat for effekten på penge- og realkreditinstitutternes tab af samtidige rentestigninger og fald i boligpriser, jf. tabel 6. Tabsprocenterne kan ikke direkte sidestilles med institutternes forventede tab på husholdninger. Det skyldes dels de forhold, der udelades i beregningen af den økonomiske marginal, jf. tabel 3, dels at datagrundlaget ikke indeholder information om husholdningernes øvrige aktiver såsom biler og både, som institutterne også kan have sikkerhed i.

De estimerede tabsprocenter er, i lighed med andelen af gæld i økonomisk trængte husholdninger, følsomme over for ændringer i renteniveauet. Effekten af faldende boligpriser er ikke stor i udgangspunktet, hvor kun få husholdninger med lave boligformuer misligholder deres gæld. Effekten øges dog markant, når renteniveauet stiger, og flere husholdninger bliver økonomisk trængte.

ESTIMEREDE TABSPROCENTER

Tabel 6

	Udgangspunkt	Rentestigning			
		1 procentpoint	2 procentpoint	3 procentpoint	4 procentpoint
Udgangspunkt .....	0,9	1,0	1,3	1,5	1,8
Boligpriser falder med 10 pct. ....	1,0	1,2	1,5	1,8	2,1
Boligpriser falder med 20 pct. ....	1,2	1,4	1,7	2,1	2,5
Boligpriser falder med 30 pct. ....	1,4	1,6	2,0	2,4	2,9

Anm.: Der er foretaget 200 iterationer i alle scenarier. De viste tal er medianen for hvert scenario. Udgangspunktet er fremskrevet fra 2007 til 2009, idet der er taget højde for indkomst- og prisudvikling samt arbejdsløshedsniveau. Arbejdsløsheden holdes konstant i scenarierne.

Kilde: Danmarks Statistik, Center for Alternativ Samfundsanalyse og egne beregninger.



Samlet set peger analysen på, at penge- og realkreditinstitutters fremtidige risiko ved udlån til husholdninger overvejende kan relateres til stigninger i den korte rente. Denne risiko forstærkes ved samtidige fald i boligpriserne. I udgangspunktet er husholdningerne dog samlet set robuste.



---

## Stresstest

---

*I løbet af 2009 har hovedparten af de større danske pengeinstitutter styrket kapitalgrundlaget, og institutterne er bedre rustede til at imødegå nedskrivninger. Nedskrivningerne vil fortsat være store, men aftagende som følge af de forbedrede konjunkturudsigter. De større danske pengeinstitutter vurderes generelt at være tilstrækkeligt kapitaliserede over for den forventede økonomiske udvikling frem mod 2012. For enkelte institutter kan nedskrivningerne dog blive så store, at de vil få problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav.*

*I stresstesten bliver pengeinstitutterne i tre scenarier udsat for negative chok til økonomien. Scenarierne tillægges kun lille sandsynlighed og er anvendt til at illustrere pengeinstitutternes modstandskraft. Stresstesten viser, at nedskrivningerne bliver så store i de hårdeste scenarier, at mange institutter mod slutningen af perioden får behov for at styrke kapitalgrundlaget. For enkelte institutter vil det allerede kunne blive aktuelt i 2011.*

*Nationalbankens stresstestmodel viser således, at institutterne under ét har tilstrækkelig kapital i det mest sandsynlige forløb, men udvikler økonomien sig mere negativt end forventet, kan en del institutter få behov for at styrke kapitalgrundlaget. Der er stor usikkerhed forbundet med at skønne over nedskrivninger to år ude i fremtiden. Stresstesten giver ikke Nationalbanken anledning til at foreslå nye initiativer på nuværende tidspunkt.*

### SCENARIER

---

Nationalbankens stresstest giver grundlag for en generel vurdering af den finansielle sektors modstandskraft.<sup>1</sup> Stresstesten er baseret på 14 af de største danske pengeinstitutter. Som noget nyt er Sparekassen Sjælland inkluderet i beregningerne. Forstædernes Bank og Nykredit Bank er fusioneret pr. 1. april 2010 og indgår således som én bank i beregningerne. Udviklingen i den finansielle sektor modelleres i fire scenarier – et basisscenario og tre stressscenarier, der alle løber over perioden 2010-12.

---

<sup>1</sup> For en beskrivelse af Nationalbankens stresstestmodel henvises til Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 2008.

## Basisscenariet

Basisscenariet er Nationalbankens senest offentliggjorte prognose for dansk økonomi. For en mere detaljeret beskrivelse af prognosen henvises til Kvartalsoversigten, 1. kvartal 2010. Basisscenariet afspejler den udvikling i dansk økonomi og i den finansielle sektor, som anses for at være mest sandsynlig. I forhold til prognosen anvendt i Stresstest, 2. halvår 2009 er der kun mindre forskelle, jf. tabel 7.

Dansk økonomi er ligesom økonomien i de fleste vestlige lande på vej frem igen efter det kraftige tilbageslag i 2008 og første halvdel af 2009. Recessionen blev afløst af beskeden positiv vækst i bruttonationalproduktet, BNP, i både 3. og 4. kvartal 2009, og væksten ventes at stige gradvist i perioden, jf. figur 20. Den ledige kapacitet i virksomhederne er betydelig, hvilket indebærer, at beskæftigelsen fortsætter med at falde, selv om produktionen er steget. I basisscenariet ventes arbejdsløsheden at stige i de kommende kvartaler for siden at vende i løbet af 2011, jf. figur 21. På baggrund af de seneste offentliggjorte ledighedstal vurderes arbejdsløsheden at ligge lidt lavere, men det vurderes ikke at have afgørende betydning for resultaterne af stresstesten.

## Stressscenarier

For at teste den finansielle sektors robusthed over for negative chok til økonomien suppleres basisscenariet med tre stressscenarier. Scenario 1 og 3 er opdateringer af scenario 1 og 3 præsenteret i Stresstest, 2. halvår 2009. Scenario 2 afspejler, gennem et internationalt gældskrisescenario,

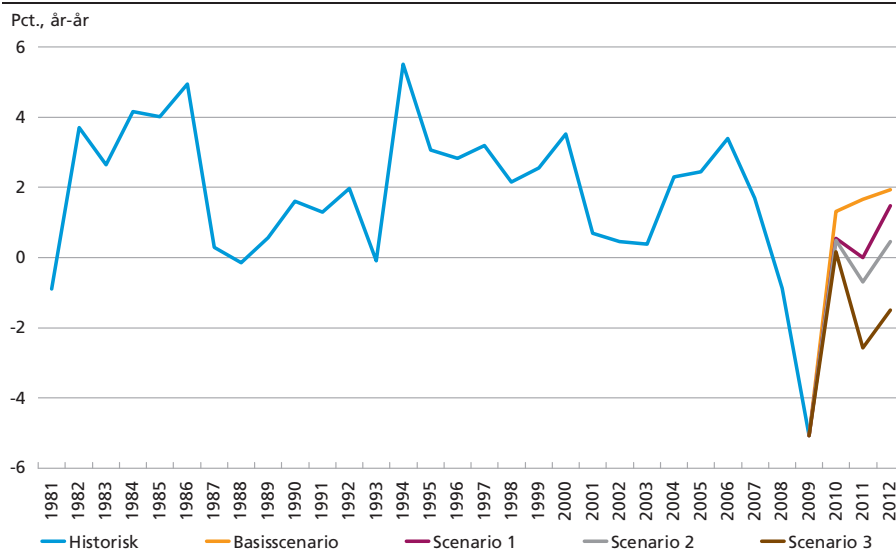
SAMMENLIGNING AF BASISSCENARIET

Tabel 7

	Finansiel stabilitet, 2010	Stresstest, 2. halvår 2009
<i>2010</i>		
BNP, pct. år-år .....	1,3	1,2
Arbejdsløshed, pct. ....	5,3	5,5
Obligationsrente, pct. p.a. ....	3,4	4,2
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a. ....	0,9	1,5
<i>2011</i>		
BNP, pct. år-år .....	1,7	1,6
Arbejdsløshed, pct. ....	5,8	6,0
Obligationsrente, pct. p.a. ....	4,1	4,8
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a. ....	1,6	2,7
<i>2012</i>		
BNP, pct. år-år .....	1,9	•
Arbejdsløshed, pct. ....	5,4	•
Obligationsrente, pct. p.a. ....	4,8	•
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a. ....	2,0	•

## VÆKST I REAL BNP

Figur 20

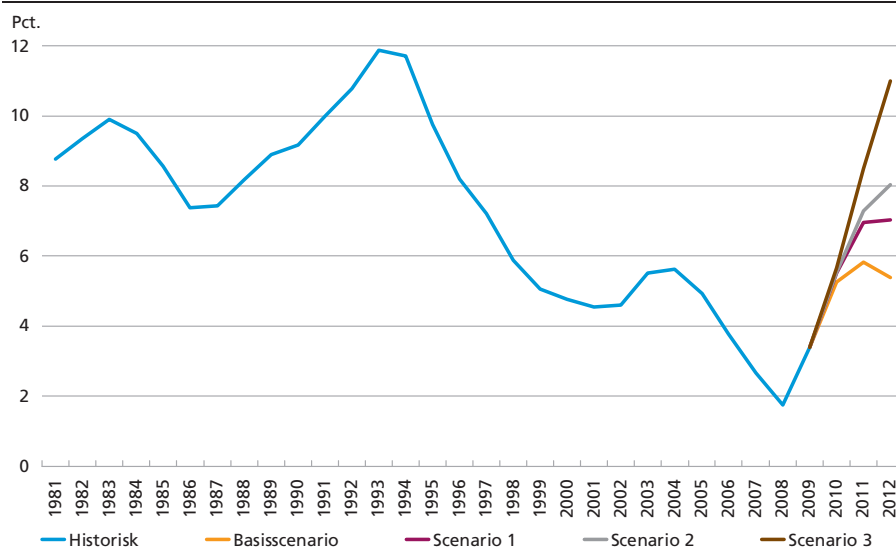


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

risici forbundet med den seneste tids massive vækst i flere landes offentlige gæld. Stressscenarierne tillægges kun lille sandsynlighed og er anvendt til at illustrere pengeinstitutternes modstandskraft.

## ARBEJDSLØSHED

Figur 21



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### **Scenario 1: Forværret finans- og tillidskrise i dansk økonomi**

En stram kreditpolitik i pengeinstitutterne i forening med bekymrede forbrugere fører til yderligere fald i forbrug, kontantprisen på huse og ikke mindst investeringer i den private sektor. I scenariet stiger arbejdsløsheden til 7 pct. i 2012, og huspriserne falder med lidt under 15 pct. over de tre år.

### **Scenario 2: International gældskrise**

Den indenlandske krise fra scenario 1 kombineres med en international gældskrise, der øger de lange renter i Danmark og udlandet. Konkret øges den gennemsnitlige obligationsrente med i alt to procentpoint fra 2010 til 2011, og væksten i eksportmarkedet dæmpes med ca. to procentpoint årligt. Arbejdsløsheden stiger til 8 pct. i 2012, og den gennemsnitlige obligationsrente stiger til 6,8 pct. Samtidig svinger BNP-væksten omkring 0 pct., og huspriserne falder med over 20 pct.

### **Scenario 3: Stærk og langvarig dansk og international recession**

Den indenlandske kredit- og tillidskrise i scenario 1 kombineres med et internationalt tilbageslag. Den internationale økonomi udsættes for kontraktion ved udgangen af 2010 og derefter stagnation. Den indenlandske kredit- og tillidskrise forværres og forlænges, og tilbagegangen på boligmarkedet forstærkes. Arbejdsløsheden stiger til 11 pct. i 2012, og huspriserne falder med over 25 pct. i perioden 2010-12. Efter nulvækst i 2010 bliver BNP-væksten negativ i både 2011 og 2012.

Den makroøkonomiske udvikling i basisscenariet og i de tre stress-scenarier er specificeret i tabel 1, side 79.

## **RESULTATER**

---

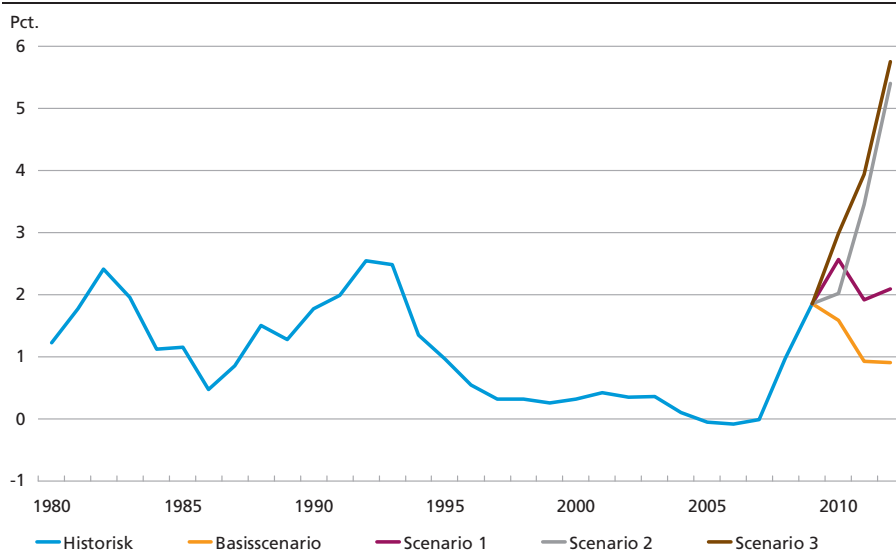
Nationalbankens stresstestmodel er en solvensmodel. Det betyder, at et pengeinstitut overlever, så længe det er solvent. Modellens resultater skal derfor tolkes varsomt. Stresstestmodellen tager fx ikke højde for likviditetsrisiko, herunder at et pengeinstitut i en periode kan være afskåret fra at hente penge på kapitalmarkederne. Pengeinstitutternes likviditetssituation belyses i kapitlet Likviditet.

### **Institutternes løbende indtjening**

Institutterne i stresstestens population havde en høj basisindtjening i 2009. Den høje basisindtjening er med til at sikre institutterne større buffere mod nedskrivninger på udlån. I perioden 2010-12 forventes indtægterne i basisscenariet og scenario 1 og 2 fortsat at være høje. Udviklingen er primært drevet af stigende nettorenteindtægter. I scenario 3

AGGREGEREDE NEDSKRIVNINGSPROCENTER

Figur 22



Anm.: Vægtet gennemsnit. Den historiske serie er baseret på Finanstilsynets gruppe 1-3, mens observationen for 2009 og de estimerede nedskrivninger i 2010-12 er for institutterne i stresstesten.

Kilde: Baldvinsson m.fl., *Dansk Bankvæsen*, Forlaget Thomson, 5. udgave, 2005, Finanstilsynet og egne beregninger.

forventes indtægterne ikke at nå op på samme høje niveau som i de øvrige scenarier på grund af det lavere renteniveau. Betalingerne til Bankpakken ophører 1. oktober 2010, hvilket har en positiv effekt på institutternes indtjening i alle scenarierne i 2011-12.<sup>1</sup>

### Institutternes nedskrivninger

Trods den høje basisindtjening har nedskrivningsniveauet afgørende betydning for institutternes resultater, og den økonomiske udvikling slår tydeligt igennem på nedskrivningsprocenterne, jf. figur 22. I basisscenarioet forventes nedskrivningerne at falde fra 1,9 pct. i 2009 til 1,6 pct. i 2010 for derefter at falde til knap 1 pct. i 2011 og 2012. I scenario 1 stiger nedskrivningsprocenten til 2,6 pct. i 2010, falder lidt i 2011 for så at stige lidt igen i 2012. I scenario 2 og 3 stiger nedskrivningerne gennem hele perioden og når et meget højt niveau i 2012. Det høje niveau skyldes, at økonomien i de to scenarier på det tidspunkt i flere år har været hårdt presset af faldende boligpriser og stigende arbejdsløshed. Derfor vil kvaliteten af pengeinstitutternes udlån og bagvedliggende sikkerheder være markant forringet. Samtidig fører en stigning i renteniveauet isoleret til en kraftig forøgelse af nedskrivningsprocenterne.

<sup>1</sup> Med Bankpakkens udløb må pengeinstitutterne igen udbetale udbytte. I stresstestmodellen er det antaget, at institutterne ikke udbetaler udbytte. Antagelsen har kun lille betydning, da en del institutter forventes at få underskud særligt i stressscenarierne.

## Institutternes kapitalforhold

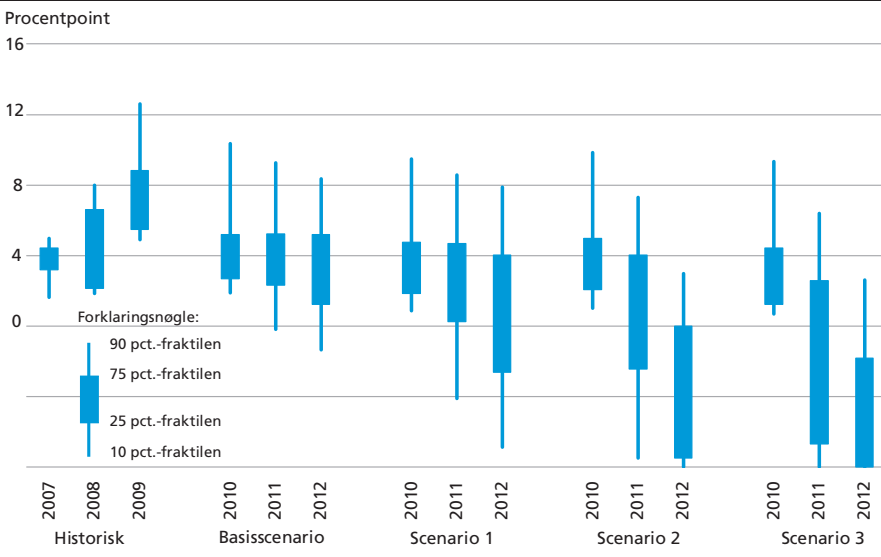
Institutternes solvensoverdækning blev markant forøget i 2009. Det skyldes bl.a., at flere pengeinstitutter i 2009 modtog statslige kapitalindskud i form af hybrid kernekapital fra Kreditpakken, mens andre hentede ny kapital via markedet eller et moderselskab. De fortsat høje nedskrivningsprocenter, der forventes i 2010, resulterer dog i pres på institutternes resultater. I 2009 havde en del institutter et negativt resultat før skat, og det er også tilfældet i 2010 i både basisscenariet og de tre stressscenarier. I basisscenariet forventes udviklingen dog at vende i 2011 og 2012, mens der i de tre stressscenarier, særligt scenario 2 og 3, vil være mange institutter med negative resultater gennem hele perioden.

Institutternes resultater slår direkte igennem på kapitalforholdene. I såvel basis- som stressscenarierne udvikler institutternes solvensoverdækning sig i nedadgående retning gennem perioden, jf. figur 23. I basisscenariet og scenario 1 forventes nogle institutter at få problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav i 2011 og 2012, men de fleste klarer sig igennem perioden. I scenario 2 og 3 har flere institutter problemer med at overholde lovens krav ved udgangen af 2011, mens hovedparten af institutternes solvens falder under det lovmæssige krav i 2012.

Sammenlignet med solvensoverdækningen i Stresstest, 2. halvår 2009 klarer institutterne sig nu lidt bedre i 2010 og 2011. Pengeinstitutternes indtjening i 2009 var lidt bedre end forventet, hvilket har medvirket til forbedrede kapitalnøgletal. Samtidig er de makroøkonomiske udsigter

SOLVENSOVERDÆKNING

Figur 23



Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.



forbedret lidt, hvilket også slår igennem på institutternes indtjening og nedskrivningsbehov. I forhold til Stresstest, 2. halvår 2009 er der tilføjet endnu et år til perioden. 2012 er et meget hårdt år i stressscenarierne, da det kommer oven på flere dårlige år. Dette afspejler sig i institutternes nedskrivningsprocenter og kapitalforhold ultimo perioden.

I vurderingen af institutternes robusthed er det vigtigt at erindre, at flere af de analyserede institutter er datterselskaber i større koncerner. Det drejer sig om Nordea Bank Danmark, Nykredit Bank og Alm. Brand Bank. De kan have en beskedent kapitaloverdækning, da kapitalen kan være placeret i moderselskabet, og de kan derfor komme til at fremstå sårbare i stresstesten. Det må forventes, at moderselskabet ønsker at yde datterselskabet støtte, hvis det skulle blive nødvendigt. Datterselskaberne vil derfor antageligt være mere robuste, end det umiddelbart ser ud til. Da det er usikkert, i hvilket omfang moderselskabet, som også må forventes at blive påvirket af stressscenarierne, vil være i stand til at støtte datterselskabet, er der ikke taget hensyn hertil i stresstesten.

### **Kapitalens kvalitet**

Den finansielle krise har bl.a. vist, at den finansielle sektor ikke var tilstrækkelig kapitaliseret til at imødegå den økonomiske udvikling. Internationalt er der enighed om, at der er behov for at styrke kreditinstitutternes kapitalgrundlag. Både Baselkomiteen og EU-Kommissionen er kommet med forslag til, hvordan kvalitet, sammenlignelighed og transparens af institutternes kapital kan styrkes. Der lægges især vægt på at styrke den del af kernekapitalen, der består af almindelig aktiekapital og overført overskud. Ingen af forslagene er endnu vedtaget.<sup>1</sup>

Under krisen er fokus i stigende grad blevet flyttet fra institutternes basiskapital og solvensoverdækning til at være rettet mod kernekapital og ikke-hybrid kernekapital. Flere af institutterne i stresstesten har hentet kapital via Kreditpakken, markedet eller et moderselskab, hvilket har resulteret i, at institutterne i 2009 markant har øget kernekapitalen. I stressscenarierne er det primært mod slutningen af perioden, at institutternes kernekapital for alvor kommer under pres, men nogle institutter får allerede problemer i 2011, jf. figur 24.

### **Følsomhedsanalyse af større nedskrivninger på udvalgte brancher**

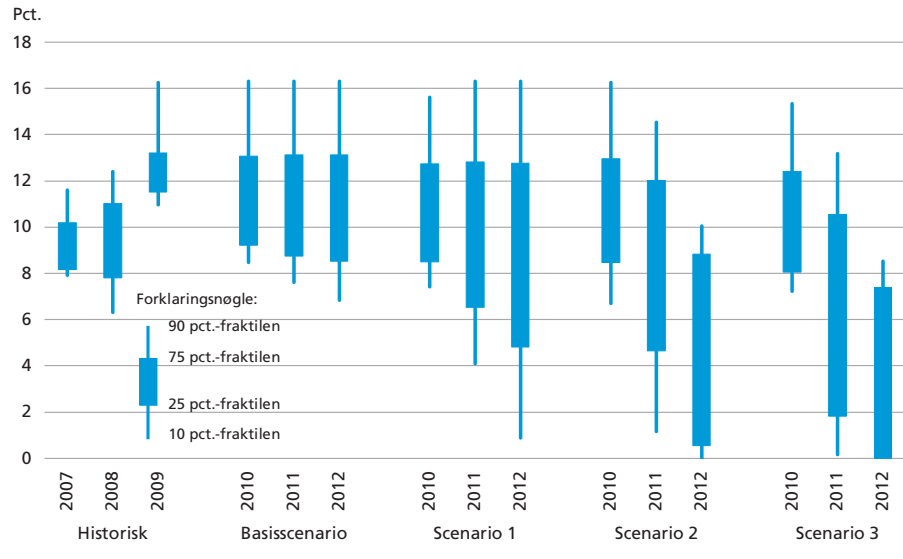
I kapitlet Virksomheder og husholdninger, fremgik det, at de største nedskrivningsbehov i 2010 må forventes i byggebranchen, og at tvangs-

---

<sup>1</sup> For en uddybning af de fremsatte reguleringsinitiativer henvises til Borka Babic og Anne-Sofie Reng Rasmussen, Reguleringsinitiativer på det finansielle område, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2010. På Nationalbankens hjemmeside, [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk), er oprettet en database med reguleringsinitiativer på en række områder, som Nationalbanken følger.

## KERNEKAPITALPROCENT

Figur 24



Anm.: Kernekapitalen skal som minimum udgøre 50 pct. af basiskapitalen. Heraf følger, at kernekapitalen som minimum skal udgøre 4 pct. af et pengeinstituts risikovægtede poster.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

auktionsraten inden for landbruget forventes at stige i 2010. Endvidere har der i løbet af den igangværende krise været store nedskrivningsbehov i ejendomsbranchen.

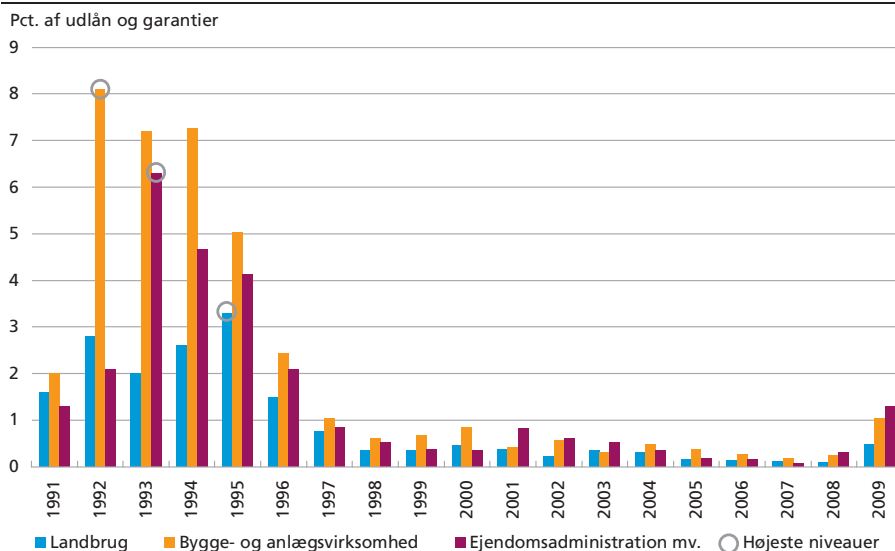
Pengeinstitutternes tabsprocenter i de sidste 20 år for brancherne landbrug, ejendomsadministration mv. samt bygge- og anlægsvirksomhed er vist i figur 25. I det følgende beregnes, hvordan pengeinstitutternes solvensoverdækning i stresstestens basisscenario vil forløbe, hvis nedskrivningsprocenterne inden for de tre brancher i hvert af årene 2010-12 får et niveau svarende til de højeste procenter, som er observeret for brancherne siden 1991. Endvidere beregnes effekten af at forøge nedskrivningsprocenterne i hvert af årene 2010-12 til det dobbelte af det maksimale niveau observeret i perioden 1991-2009. De øvrige nedskrivningsprocenter holdes konstante i forhold til basisscenarioet tidligere i kapitlet.

Effekten af de højere nedskrivningsprocenter afhænger af omfanget af eksponering mod de udvalgte brancher. Der er stor forskel på de enkelte pengeinstitutters eksponering mod forskellige brancher i gruppe 1, 2 og 3. En række af de mindre institutter i gruppe 3 er endnu mere eksponeret mod de nævnte erhverv end de 14 institutter i stresstesten, jf. figur 26.

Forøges nedskrivningerne til det maksimale historiske niveau for de tre brancher, vil det betyde, at en del institutter kommer ned under det lovmæssige solvenskrav, jf. figur 27. Fordobles nedskrivningerne i forhold til det historiske maksimale niveau, får nogle institutter allerede

## HISTORISKE TAB

Figur 25



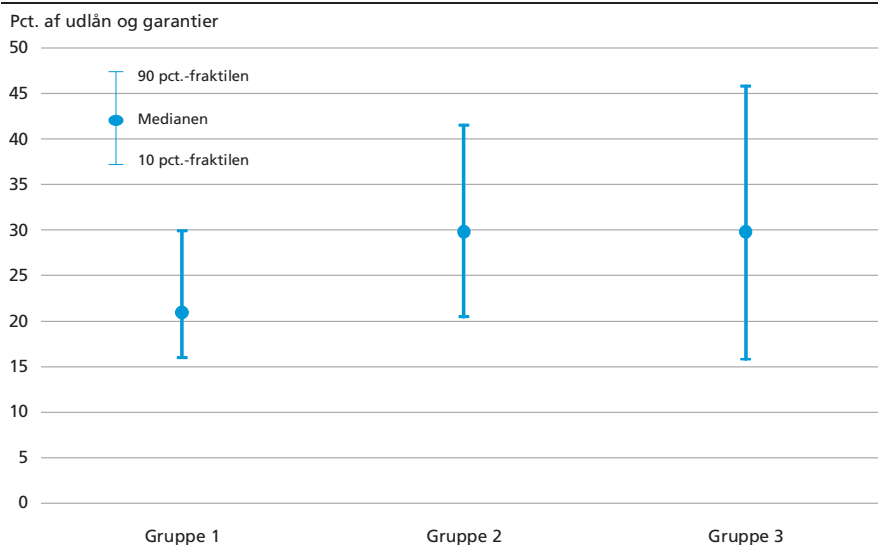
Anm.: Ejendomsadministration mv. dækker over branchen Ejendomsadministration og -handel, forretningservice.

Kilde: Finanstilsynet, Økonoministeriet, *Den danske pengeinstituttsektor*, 1994 og Baldvinsson m.fl., *Dansk Bankvæsen*, Forlaget Thomson, 5. udgave, 2005.

problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav i 2010. Flere af institutterne kan ikke overholde kravet i 2011, og mere end halvdelen kommer under lovens krav i 2012.

EKSPONERING MOD LANDBRUG, EJENDOMSADMINISTRATION MV. SAMT BYGGE- OG ANLÆGSVIRKSOMHED, ULTIMO 2009

Figur 26

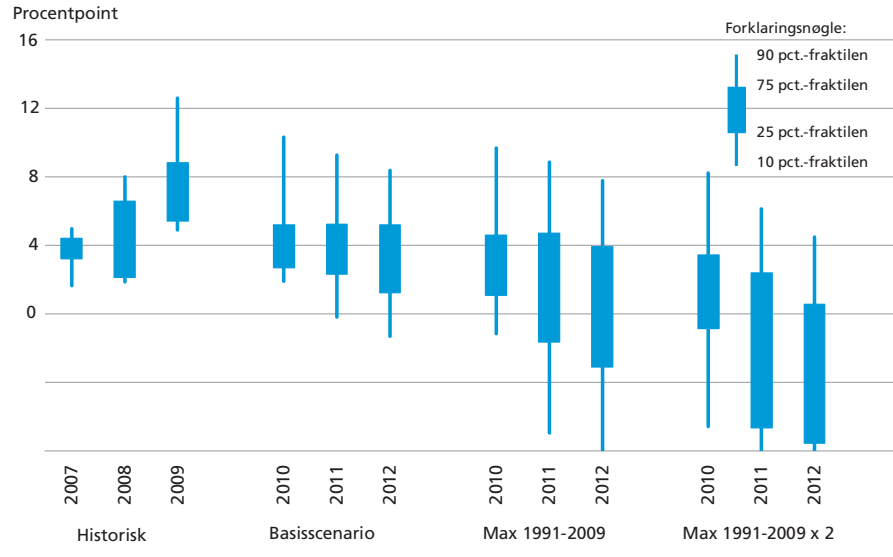


Anm.: Samlet er gruppe 1's eksponering mod de nævnte brancher på 17 pct., gruppe 2's er på 30 pct., og gruppe 3's er på 33 pct. af udlån og garantier.

Kilde: Finanstilsynet.

**SOLVENSOVERDÆKNING VED STORE NEDSKRIVNINGER I UDVALGTE BRANCHER**

Figur 27



Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

**OPSUMMERING AF STRESSTESTEN**

Det er Nationalbankens vurdering, at de større danske pengeinstitutter er kapitaliserede til at imødegå tabene i det forventede konjunkturforløb. Enkelte kan dog få problemer med at overholde det lovmæssige solvenskrav. I de opstillede stressscenarier, hvor den økonomiske udvikling bliver væsentligt mere negativ end forventet, vil flere institutter få behov for at styrke kapitalgrundlaget.

En særskilt følsomhedsanalyse på brancherne landbrug, ejendomsadministration mv. samt bygge- og anlægsvirksomhed viser, at hvis nedskrivningsprocenterne igennem tre år når et niveau svarende til begyndelsen af 1990'erne, vil en del pengeinstitutter få problemer med at overholde lovens solvenskrav.

Stresstestmodellens resultater skal tolkes varsomt, da modellen er en solvensmodel og dermed ikke tager højde for likviditetsrisiko. Pengeinstitutternes likviditetsrisiko er beskrevet i kapitlet Likviditet.

---

## Likviditet

---

*Pengeinstitutterne har samlet set forbedret likviditeten over det seneste år, men der er en betydelig spredning imellem institutterne. Penge- og realkreditinstitutternes likviditet er i dag understøttet af midlertidige tiltag i form af den generelle statsgaranti, muligheden for at købe individuel statsgaranti og Nationalbankens udvidede lånemuligheder. Det er vigtigt, at institutterne forbereder sig på, at de midlertidige ordninger udløber – herunder at institutter med behov for det udnytter muligheden for at købe individuelle statsgarantier.*

*Problemer med likviditeten har været en væsentlig del af den finansielle krise. Det har affødt en række internationale initiativer, som skal styrke institutternes likviditet. Den præcise udformning af den fremtidige likviditetsregulering er endnu ikke fastlagt.*

*Realkreditinstitutterne er som følge af den udbredte finansiering af langtørbende lån med korte rentetilpasningsobligationer eksponeret over for likviditetsrisici.*

### LIKVIDITETSRISICI

---

Pengeinstitutter transformerer likvide indlån til udlån, som institutterne vanskeligt kan likvidere uden tab. Forretningsmodellen skaber i sin natur likviditetsrisiko, dvs. risikoen for ikke at kunne betale sine forpligtelser rettidigt. Pengeinstitutter kan benytte en række redskaber til at mindske denne risiko. En uheldig stor forskel mellem betalingsprofiler for lange aktiver og korte passiver kan mindskes ved at øge løbetiden på finansieringen. Pengeinstitutterne kan diversificere finansieringen og basere sig på stabile indlånskilder. Endelig kan en tilstrækkelig beholdning af likvide aktiver anvendes som værn i tilfælde af likviditetsstress. En god likviditetsstyring kombinerer alle disse elementer.

Problemer med likviditeten har været en væsentlig del af den finansielle krise. Det har affødt en række internationale initiativer, som skal styrke institutternes likviditet. Baselkomiteen og Den Europæiske Tilsynskomite, CEBS, har offentliggjort nye retningslinjer for god likviditetsrisikostyring i kreditinstitutter. Desuden har Baselkomiteen i december 2009 offentliggjort et udkast til internationale kvantitative likviditetsstandarder for kreditinstitutter, og i februar 2010 offentliggjorde EU-Kommis-

På baggrund af erfaringerne under den finansielle krise har Finanstilsynet og Nationalbanken i fællesskab intensiveret overvågningen af danske pengeinstitutters likviditet. Overvågningen giver mulighed for at følge likviditeten i forbindelse med udløbet af den generelle statsgaranti 30. september 2010.

Overvågningen af pengeinstitutternes likviditet baserer sig på månedlige likviditetsindberetninger fra alle pengeinstitutter. Indberetningerne omfatter institutternes finansieringskilder og forventede udvikling i likviditeten samt stresstest af denne udvikling. Derudover skal institutterne indberette en detaljeret redegørelse om likviditetsberedskabet op til udløbet af Bankpakken. De skal bl.a. redegøre for, hvordan udløbet af statsgarantien forventes at påvirke indlånet og mulighederne for at skaffe finansiering på kapitalmarkederne – og hvordan det forventes at påvirke prisen på deres finansiering.

Overvågningen bidrager til, at pengeinstitutterne har fokus på likviditeten og er forberedte på udfasningen af den generelle statsgaranti, de individuelle statsgarantier og Nationalbankens midlertidige likviditetsunderstøttende tiltag. Samtidig giver indberetningerne Finanstilsynet og Nationalbanken overblik over likviditeten i de enkelte institutter og i sektoren som helhed.

De indberettede data vil herudover være et nyttigt redskab for de danske myndigheder i den igangværende proces omkring ny international likviditetsregulering.

sionen et udkast til, hvordan disse likviditetskrav kan blive indarbejdet i EU-lovgivningen.<sup>1</sup>

Finanstilsynet og Nationalbanken har i fællesskab intensiveret overvågningen af danske pengeinstitutters likviditet, jf. boks 5.

## PENGEINSTITUTTERNES LIKVIDITET

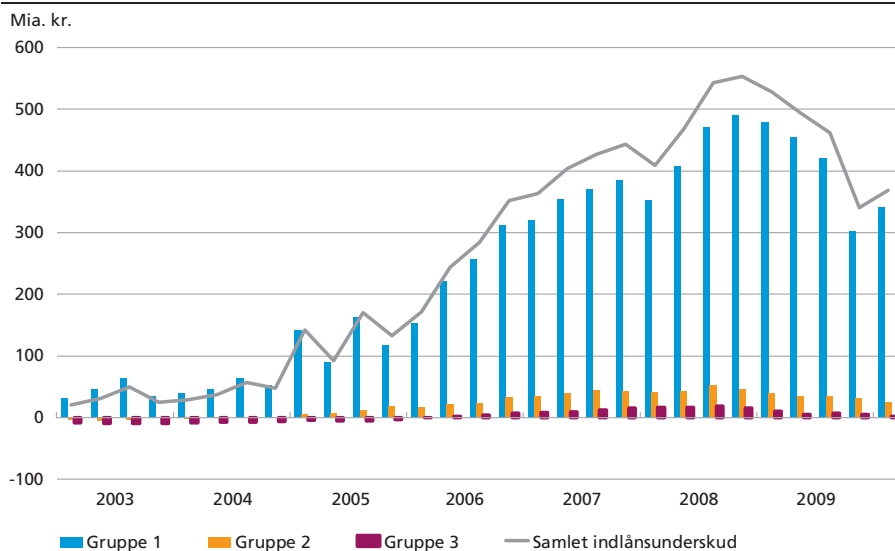
Pengeinstitutterne har siden 2008 mindsket indlånsunderskuddet væsentligt, jf. figur 28. Underskuddet opstod i løbet af få år, hvor institutterne i stigende grad finansierede en markant vækst i udlånet med markedsbaseret finansiering frem for indskud. Markedsbaseret finansiering omfatter bl.a. udstedelse af obligationer og lån fra andre kreditinstitutter. Den øgede afhængighed af denne finansiering skabte problemer for pengeinstitutterne, da den finansielle krise opstod.

Indlånsunderskuddet er blevet reduceret støt for institutter i både gruppe 1, 2 og 3 siden begyndelsen af 2009. Det har formindsket institutternes behov for markedsbaseret finansiering og eksponeringen over for likviditetsrisici knyttet hertil. Procentuelt har gruppe 3 det mindste indlånsunderskud på 102 pct. ultimo marts 2010, jf. figur 29.

<sup>1</sup> For en uddybning henvises til Borka Babic og Anne-Sofie Reng Rasmussen, Reguleringsinitiativer på det finansielle område, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2010. På Nationalbankens hjemmeside, [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk), er oprettet en database med reguleringsinitiativer på en række områder, som Nationalbanken følger. Databasen indeholder bl.a. tiltag på likviditetsområdet.

## INDLÅNSUNDERSKUD

Figur 28



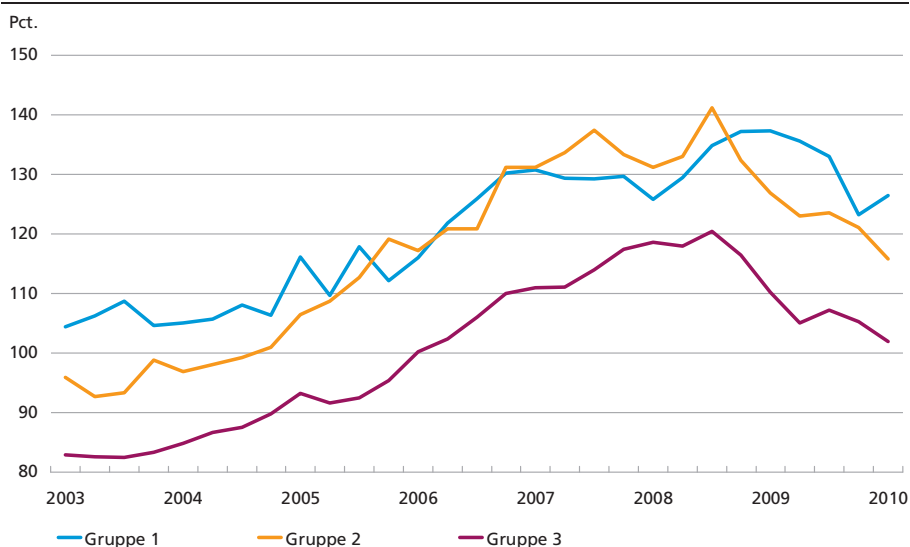
Anm.: Indlånsunderskud er opgjort som udlån minus indlån. Udlån er opgjort før nedskrivninger.

Kilde: Danmarks Nationalbank, MFI-indberetninger.

Sideløbende hermed har institutterne øget løbetiden på den markedsbaserede finansiering. For institutter i gruppe 1 udgør udstedte gældsinstrumenter med løbetid over 1 år fortsat den største andel af nettogælden til andre kreditinstitutter og udstedte gældsinstrumenter. Andelen har været

## UDLÅN I PROCENT AF INDLÅN

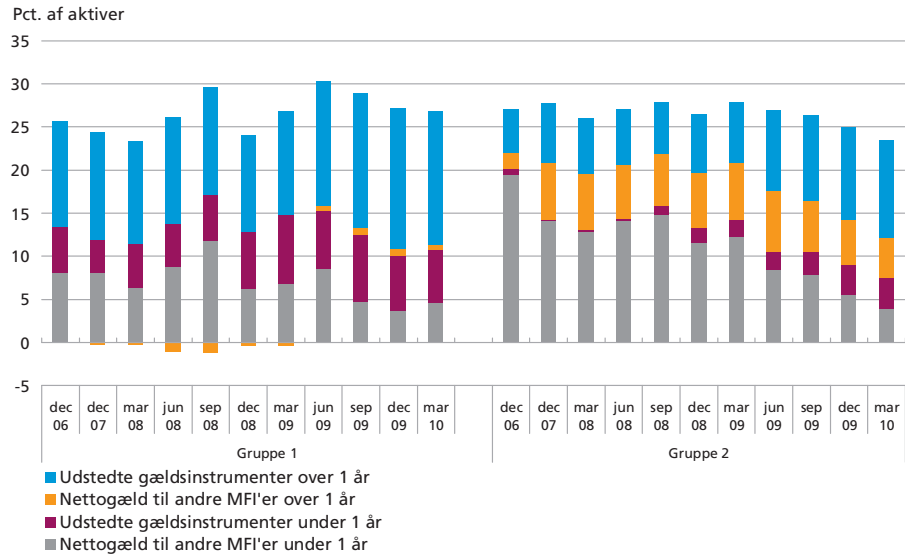
Figur 29



Anm.: Udlån i procent af indlån. Udlån er opgjort før nedskrivninger.

Kilde: Danmarks Nationalbank, MFI-indberetninger.

## NETTOGÆLD TIL ANDRE KREDITINSTITUTTER OG UDSTEDTE GÆLDSINSTRUMENTER Figur 30



Anm.: Ekskl. udenlandske filialer og datterselskaber.  
 Kilde: Danmarks Nationalbank, MFI-indberetninger.

stigende siden marts 2009, jf. figur 30. Det øger løbetiden af institutternes finansiering og reducerer mismatchet mellem løbetiderne på deres aktiver og passiver. For institutter i gruppe 2 er afhængigheden af andre kreditinstitutter større end for gruppe 1. Løbetiden er dog også stigende for gruppe 2.

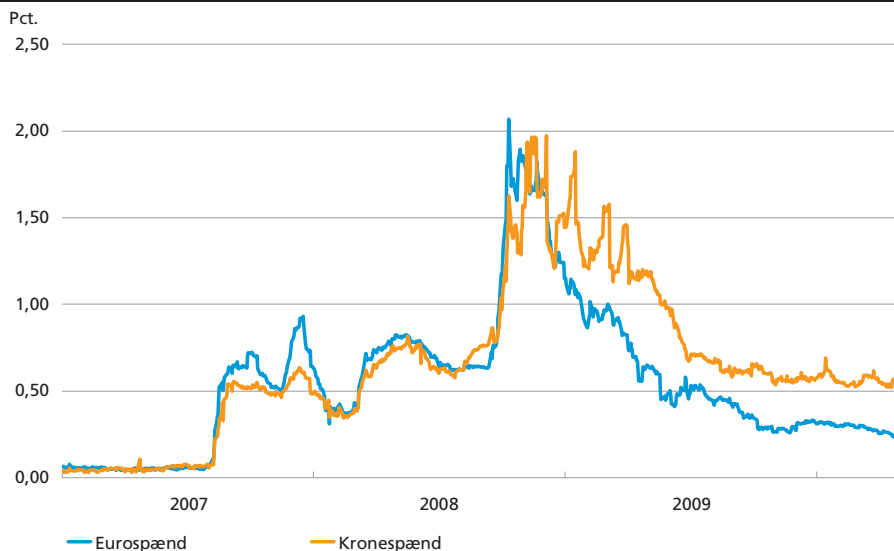
Pengeinstitutters anvendelse af markedsbaseret finansiering afspejler i høj grad tilgængeligheden af og den økonomiske fordelagtighed ved forskellige finansieringskilder. Prisen på kort likviditet, illustreret ved spændet mellem sikrede og usikrede pengemarkedsrenter, er faldet kraftigt siden finanskrisens højdepunkt og har over det seneste halve år stabiliseret sig på lidt over 0,5 procentpoint, jf. figur 31. Forholdene på det korte pengemarked er bedre med øget tillid og villighed til at formidle likviditet institutterne imellem. Prisniveauet er dog væsentligt højere end før den finansielle krise, og der er således fortsat en forhøjet præmie på likviditet i markedet. Spændet er desuden højere i Danmark end i euroområdet på trods af, at danske pengeinstitutter er omfattet af den generelle statsgaranti frem til 30. september 2010.

Institutterne kan mindske likviditetsrisiciene ved at opbygge beholdninger af likvide aktiver, som kan belånes i Nationalbanken eller sælges hurtigt i markedet uden store kurstab. Finanstilsynets likviditetsnøgletal giver et billede af det aktuelle likviditetsberedskab. Likviditetsoverdækningen er et udtryk for institutternes beholdning af likvide aktiver i forhold til lovens minimumskrav. Institutternes overdækning blev generelt



### SPÆND MELLEM SIKREDE OG USIKREDE PENGEMARKEDSRENTER, 3 MÅNEDERS LØBETID

Figur 31



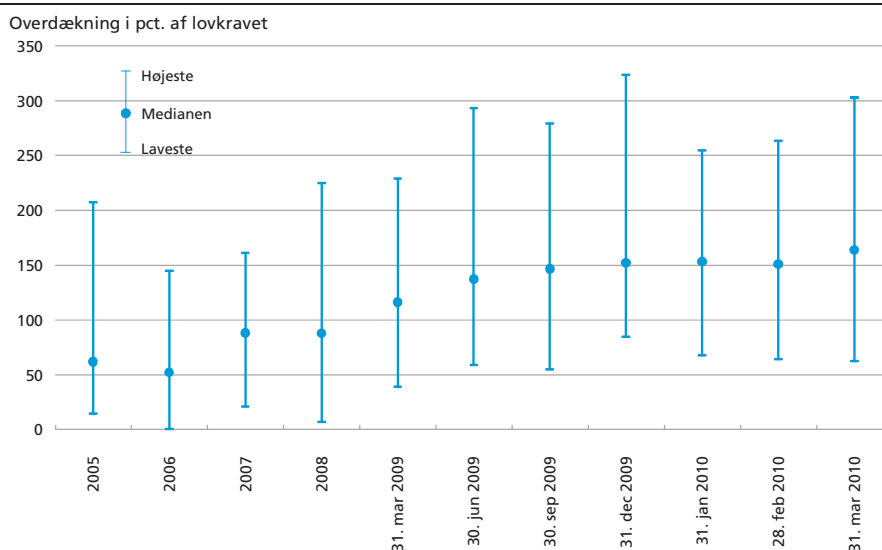
Anm.: Eurospænd er 3-måneders Euribor fratrukket 3-måneders Eonia-swap-spænd. Kronespænd er 3-måneders Cibor fratrukket 3 måneders swapspænd.

Kilde: Bloomberg.

førøget i løbet af 2009, jf. figur 32, men der er fortsat stor forskel i likviditetsoverdækningen for de enkelte institutter.

### LOVMÆSSIG LIKVIDITETSOVERDÆKNING I PENGEINSTITUTTERNE

Figur 32



Anm.: Udgangspunktet er Finanstilsynets nøgletal, overdækning i forhold til lovkrav om likviditet, der viser overskydende likviditet efter opfyldelse af 10-pct. kravet i lov om finansiel 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: Årsregnskaber og likviditetsindberetninger til Finanstilsynet og Nationalbanken.

## STATSGARANTIER

---

Bankpakken fra oktober 2008 indebærer, at staten ubetinget garanterer alle indskydere og andre simple kreditorer, ekskl. SDO'er, mod tab i danske pengeinstitutter til 30. september 2010.<sup>1</sup> Med Kreditpakken fra februar 2009 blev det endvidere muligt for danske kreditinstitutter at indgå aftale om at købe individuel statsgaranti på ikke-efterstillet usikret gæld mv. Individuelle statsgarantier har løbetider på op til tre år. Ifølge lov om finansiel stabilitet omfatter den individuelle statsgaranti lån udstedt inden 31. december 2010 forudsat en løbende godkendelse fra EU-Kommissionen. Finansiel Stabilitet A/S har meddelt, at det på baggrund af Kommissionens udmeldinger er usikkert, hvorvidt og i givet fald på hvilke vilkår Kommissionen vil godkende en forlængelse efter 30. juni 2010.<sup>2</sup> Pengeinstitutter, som ønsker at købe en individuel statsgaranti, bør således snarest muligt ansøge herom.

Den generelle statsgaranti indebærer, at indskud er fuldt dækkede frem til 30. september 2010. Samtidig med udløbet af den generelle statsgaranti forhøjes indskydergarantien til at dække nettoindskud op til 100.000 euro, ca. 750.000 kr., for almindelige indlån, mens der er fuld dækning for særlige indlån, herunder pensionsordninger.<sup>3</sup>

Lidt over 45 pct. af pengeinstitutternes aktuelle indlånsmasse vil være dækket af indskydergarantiordningen efter 30. september 2010, jf. figur 33. Store indlån er ofte koncentreret i større pengeinstitutter. Det vil typisk være indlån fra kommuner og store erhvervsvirksomheder, som ikke vil være dækket af indskydergarantiordningen, men nogle privatpersoner har også indskud, som overskrider grænsen. Når statsgarantien forsvinder, vil indskydere af store beløb skulle forholde sig til det enkelte instituts kreditværdighed. Dermed kan institutter med lav kreditværdighed og høj afhængighed af store indskud få problemer med at skaffe likviditet.

Hvis indskyderne har tillid til det institut, hvor de placerer deres indskud, kan overgangen fra en generel statsgaranti til indskydergarantiordningen forløbe gnidningsfrit. Indskydergarantien er ikke det eneste forhold, som er afgørende for, hvor stabile indlån er. Indskydere, der ud over deres indskud har et stort forretningsomfang med det pågældende institut, vil typisk være mindre tilbøjelige til at flytte indskud end indskydere med et begrænset forretningsomfang.

---

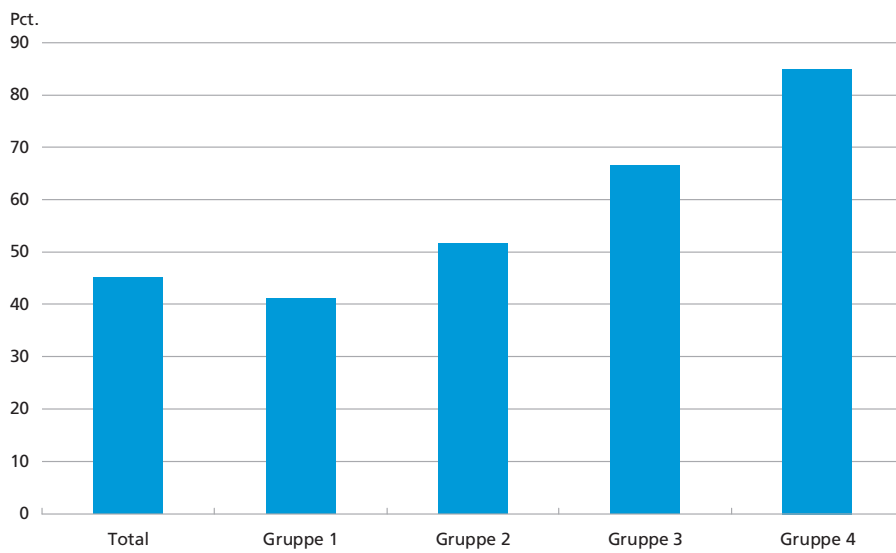
<sup>1</sup> For nærmere beskrivelse af ordningen henvises til boks 1 i Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2008.

<sup>2</sup> Jf. Finansiel Stabilitet A/S' pressemeddelelse af 15. februar 2010, EU-kommissionen har godkendt en forlængelse af ordningen for individuel statsgaranti frem til 30. juni 2010, hvor der kan udstedes og udbetales lån indtil 30 dage efter 30. juni 2010, hvis blot garantien er udstedt af Finansiel Stabilitet A/S senest denne dato.

<sup>3</sup> Frem til 30. september 2010 dækker indskydergarantien et beløb svarende til 50.000 euro, ca. 375.000 kr., i pengeinstitutter, der ikke er medlem af Det Private Beredskab.

### INDLÅN DÆKKET AF INDSKYDERGARANTIORDNINGEN SOM UDFORMET EFTER 30. SEPTEMBER 2010

Figur 33



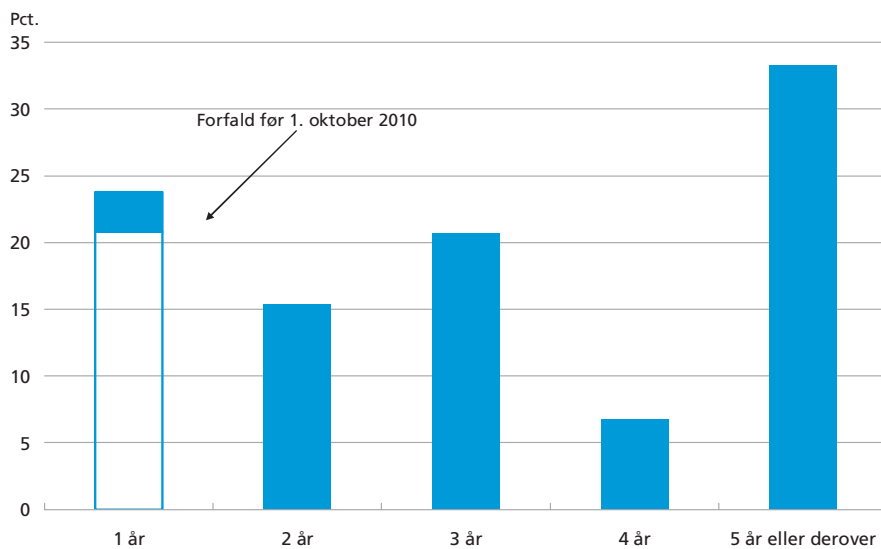
Anm.: Baseret på ultimo marts 2010 tal.

Kilde: Likviditetsindberetninger til Finanstilsynet og Nationalbanken.

Pengeinstitutternes muligheder for at skaffe markedsbaseret finansiering har under den finansielle krise i høj grad været præget af den generelle statsgaranti.

### FORFALDSPROFIL FOR PENGEINSTITUTERS UDSTEDELSER MED OPRINDELIG LØBETID OVER 1 ÅR

Figur 34

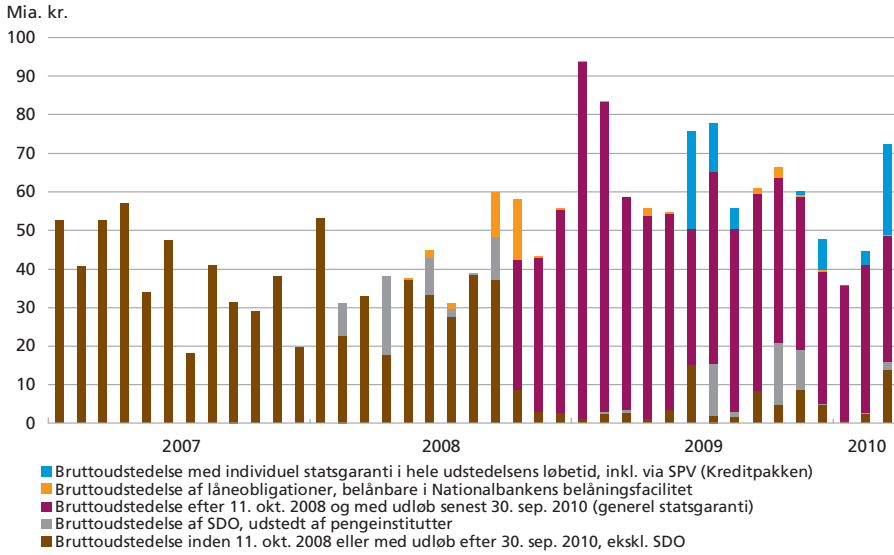


Anm.: Baseret på ultimo marts 2010-tal for pengeinstitutter i gruppe 1 og 2.

Kilde: Likviditetsindberetninger til Finanstilsynet og Nationalbanken.

## PENGEINSTITUTTERNES BRUTTOUDSTEDELSE AF VÆRDIPAPIRER

Figur 35



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Omkring 20 pct. af pengeinstitutternes gældsudstedelser med oprindelig løbetid over 1 år forfalder, inden den generelle statsgaranti udløber, jf. figur 34. For gældsudstedelser med en løbetid under 1 år forfalder langt hovedparten inden statsgarantiens udløb. Udstedelser med en restløbetid på mellem 1 og 2 år og mellem 3 og 4 år udgør en relativt lille andel.

Institutterne har en betydelig mellemlang og lang finansiering, som løber ud over den generelle statsgarantis udløb. Det kan delvist henføres til muligheden for at købe individuelle statsgarantier med en løbetid på op til 3 år. Pr. 3. maj 2010 har 27 institutter fået tilsagn om individuel statsgaranti for i alt 254 mia. kr. Foreløbig har 20 institutter foretaget udstedelser med individuel statsgaranti for i alt 93 mia. kr.<sup>1</sup> Herudover har flere institutter udstedt gæld på normale markedsmæssige vilkår.

For mange institutter er det økonomisk fordelagtigt at optage statsgaranteret finansiering med individuel statsgaranti. For institutter uden rating koster en individuel statsgaranti årligt 0,95 procent af udstedelsens hovedstol. Såfremt renteforskellen mellem en ugaranteret og en garanteret udstedelse er større end dette, vil det være mest fordelagtigt at udstede med individuel statsgaranti. Siden sommeren 2009 har der været en tendens til, at større velkapitaliserede institutter har fundet det mest fordelagtigt at optage længerevarende finansiering uden tilkøbt statsgaranti.

<sup>1</sup> Heri indgår et realkreditinstitut, som har udstedt for 7,3 mia. kr.

Hovedparten af pengeinstitutternes bruttoudstedelser af værdipapirer udløber senest 30. september 2010 og er dermed dækket af den generelle statsgaranti, jf. figur 35. Siden midten af 2009 er institutterne imidlertid begyndt at udstede med længere løbetider, både med og uden

Nationalbanken har under den finansielle krise midlertidigt udvidet penge- og realkreditinstitutternes lånemuligheder. De likviditetsunderstøttende tiltag omfatter tre ordninger.

For det første er belåningsgrundlaget for institutternes lån i Nationalbanken blevet udvidet med noterede og unoterede aktier, investeringsforeningsbeviser, særlige låneobligationer, bankobligationer garanteret af staten og SPV-obligationer ydet på basis af statsgaranterede lån til institutterne.

Både låne- og SPV-obligationerne skal opfylde en række standardvilkår fastsat af Nationalbanken. Låneobligationer er nul kuponpapirer udstedt af pengeinstitutter i Kongeriget Danmark. Obligationerne må højst have en løbetid på 1 år. De skal udstedes med VP Securities som kontoførende institut.

SPV-obligationerne skal være udstedt af et selskab, der ikke udfører andre aktiviteter end at yde lånene og udstede obligationerne. Selskabets indtægter fra lånene skal mindst modsvare forpligtelserne i henhold til obligationerne. Obligationerne skal være godkendt af Nationalbanken.

Den midlertidige udvidelse af belåningsgrundlaget omfattede oprindeligt også al noteret seniorgæld udstedt i tilknytning til SDO, kaldet junior covered bonds. Med virkning fra 1. februar 2010 blev junior covered bonds dog en del af Nationalbankens sædvanlige belåningsgrundlag, hvis obligationerne opfylder et ratingkrav.

Bank- og SPV-obligationer er belånbare frem til 30. december 2013. De øvrige typer af værdipapirer var tidligere belånbare frem til 30. september 2010. I april 2010 blev muligheden for at stille sikkerhed i aktier, investeringsforeningsbeviser og låneobligationer forlænget til 26. februar 2011.

For det andet har Nationalbanken indført en ordning, hvor institutterne kan opnå tilsagn om lån på basis af deres overskydende lovmæssige solvens. Tilsagnet gives efter individuel vurdering. Vælger et institut at trække på tilsagnet, betaler det en rente svarende til Nationalbankens udlånsrente plus et tillæg.

Solvensordningen udløb oprindeligt også 30. september 2010, men er ligeledes blevet forlænget til 26. februar 2011. Rentetillægget er aktuelt 1 procentpoint. Fra 1. oktober 2010, hvor Bankpakkens generelle statsgaranti bortfalder, forhøjes rentetillægget til 2 procentpoint.

For det tredje indgik Nationalbanken under krisen swapaftaler med den amerikanske centralbank, Federal Reserve, og Den Europæiske Centralbank, ECB, for at forbedre likviditeten i markederne for kort likviditet i euro og dollar. Nationalbanken har ikke afholdt valutaauktioner i forbindelse med swapaftalerne siden 15. september 2009, og penge- og realkreditinstitutterne har ikke haft lån i valuta i Nationalbanken siden 25. november 2009. I takt med den fortsatte normalisering på valutamarkederne har institutterne således kunnet dække deres behov for at låne valuta uden hjælp fra Nationalbanken. Ligesom Federal Reserves swapaftaler med en række centralbanker er Nationalbankens swapaftale, der udløb 1. februar 2010, ikke blevet forlænget.

individuel statsgaranti. Fx har Danske Bank og BNP Paribas etableret et SPV, Valhalla, som har udstedt obligationer i euro på basis af statsgaranterede udstedelser fra syv mindre danske pengeinstitutter for 750 mio. euro. Andre institutter overvejer lignende tiltag.

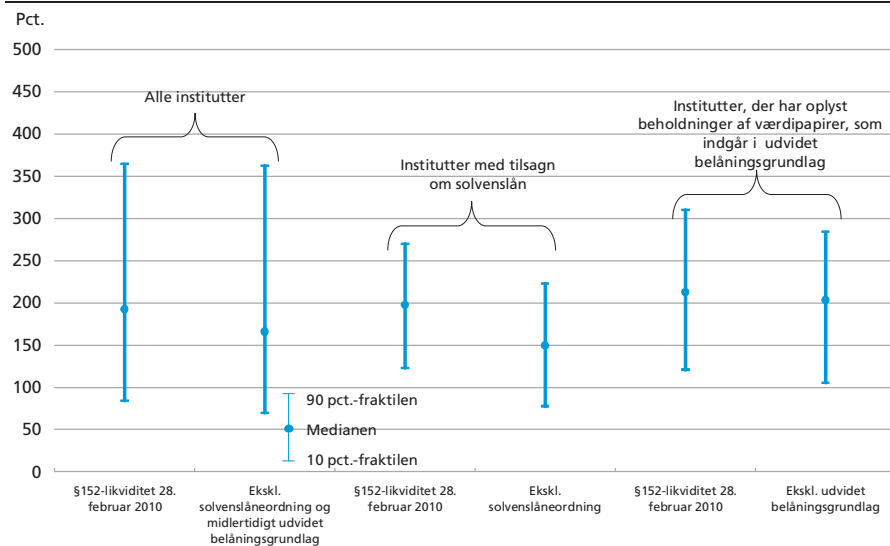
## NATIONALBANKENS LIKVIDITETSUNDERSTØTTENDE TILTAG

Nogle pengeinstitutter – især i gruppe 3 – har været understøttet af midlertidige likviditetsunderstøttende tiltag fra Nationalbanken, jf. boks 6. Tiltagene består dels af en udvidelse af belåningsgrundlaget, dels af muligheden for at opnå lånetilsagn på basis af overskydende lovmæssig solvens. Dele af disse ordninger var oprindeligt planlagt at udløbe 30. september 2010, men er blevet forlænget til 26. februar 2011.

Den lovmæssige likviditetsoverdækning med og uden Nationalbankens midlertidige faciliteter for pengeinstitutter i gruppe 1, 2 og 3 fremgår af figur 36. Data er baseret på institutternes likviditetsindberetninger til Nationalbanken og Finanstilsynet. Under solvenslåneordningen er der i alt bevilget kredittilsagn for 12,4 mia. kr. pr. ultimo april 2010, men der har kun været få træk på disse tilsagn. Både solvenslåne-

LOVMÆSSIG LIKVIDITETSOVERDÆKNING FOR PENGEINSTITUTTER I GRUPPE 1, 2 OG 3, MED OG UDEN NATIONALBANKENS MIDLERTIDIGE LIKVIDITETSFACILITETER

Figur 36



Anm.: Data er baseret på ultimo februar 2010 tal for pengeinstitutter i gruppe 1, 2 og 3. Datasættet omfatter 95 af institutterne. 34 af disse institutter har solvenslån. Ud af de 95 institutter har vi oplysninger om Nationalbankens udvidede belåningsgrundlag for 54 institutter. Heraf har 35 angivet, at de har beholdninger af værdipapirer, som indgår i Nationalbankens udvidede belåningsgrundlag (ekskl. låne- og SPV-obligationer).

Kilde: Likviditetsindberetninger til Finanstilsynet og Nationalbanken.

ordningen og Nationalbankens udvidede belåningsgrundlag kan indgå i institutternes lovmæssige likviditetsopgørelse. Ikke alle institutter har i likviditetsindberetningerne oplyst, om de benytter Nationalbankens udvidede belåningsgrundlag. Derfor kan effekten af denne facilitet være undervurderet i figur 36.

Især solvenslåneordningen har bidraget til at øge institutternes likviditetsoverdækning, jf. figur 36. Også uden denne facilitet vil de fortsat have en væsentlig likviditetsoverdækning i forhold til lovkravet. Samtidig fremgår det, at de institutter, som har benyttet sig af Nationalbankens midlertidige likviditetsunderstøttende tiltag, generelt har lavere overdækning end sektoren som helhed. Dette er tilfældet ved beregning af institutternes likviditetsoverdækning både med og uden disse faciliteter.

Overordnet set har pengeinstitutterne forbedret likviditeten over det seneste år. Det er vigtigt, at institutterne fortsat fokuserer på likviditetsbehovet og har en finansieringsstrategi, som giver den nødvendige sikkerhed.

---

## REALKREDITINSTITUTTERNES LIKVIDITETSRISICI

Realkreditinstitutterne er eksponeret over for likviditetsrisici. I modsætning til pengeinstitutterne er det en relativt ny risiko, som blev introduceret, da realkreditinstitutterne begyndte at finansiere langtløbende boliglån med korte rentetilpasningsobligationer.

Uanset hvordan den fremtidige regulering udformes, er det på baggrund af den meget udbredte anvendelse af korte obligationer til finansiering af langtløbende lån relevant, at realkreditinstitutterne overvejer løsninger, der kan nedbringe de likviditetsrisici, der er forbundet hermed.

### Rentetilpasningslån og likviditetsrisici

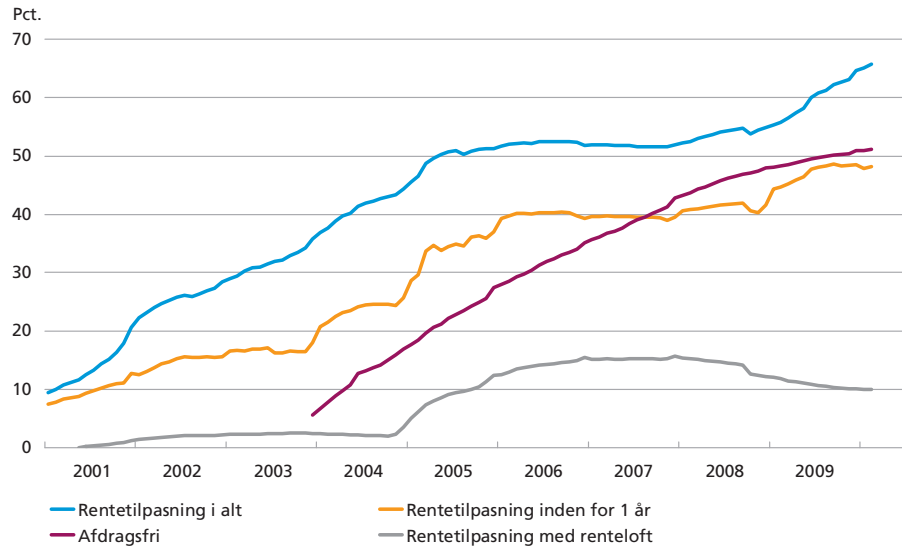
Sammensætningen af realkreditinstitutternes udlån har de seneste 10 år gennemgået en hastig udvikling. Mens udlånet tidligere altovervejende bestod af fastforrentede lån med afdrag, er ca. 65 pct. af udlånsmassen i dag med rentetilpasning, og kun ca. halvdelen af udlånsmassen har afdragsbetalinger, jf. figur 37.

Den stigende andel af rentetilpasningslån er overvejende finansieret med korte obligationer, der løbende skal refinansieres. Refinansieringen er endvidere meget koncentreret i årets sidste måneder.

Efter en drøftelse mellem Nationalbanken, Realkreditrådet og Realkreditforeningen er det aftalt, at foreningernes medlemmer gennemfører tiltag, der vil resultere i en mere hensigtsmæssig og jævn fordeling af

**RENTETILPASNINGSLÅN OG AFDRAGSFRI LÅNS ANDEL AF  
REALKREDITINSTITUTTERNES UDLÅNSMASSE**

Figur 37



Anm.: Månedstal. Lånene er for alle sektorer ekskl. MFI-sektoren. Serien for afdragsfrie lån er interpoleret lineært fra kvartalsdata til og med 2004. Serien for rentetilpasning med renteloft er sammensat af udlånsdata fra MFI-statistikken fra og med marts 2008 og den udestående mængde obligationer udstedt til finansiering af rentegarantilån for marts 2008.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

tidspunktet for refinansiering af rentetilpasningslån end hidtil.<sup>1</sup> Det vil reducere koncentrationsrisikoen og dermed også fjerne noget af den operationelle risiko, der opstår, når meget store betalinger skal afvikles over et kort tidsrum.

En spredning af refinansieringsauktionerne ændrer dog ikke ved, at investorerne, som køber korte rentetilpasningsobligationer, der løbende skal refinansieres, kun stiller likviditet til rådighed for en relativt kort løbetid, ofte kun 1 år. Det står i stærk kontrast til de traditionelle fastforrentede obligationer, hvor investorerne stiller likviditet til rådighed i hele lånets løbetid.

I konstruktionen med korte rentetilpasningsobligationer, der løbende skal refinansieres, overvælttes renten fra refinansieringen automatisk på låntager. Derved er det låntager, som i første omgang skal betale, hvis investorerne på et tidspunkt i lånets løbetid kræver en højere rente for fortsat at stille likviditet til rådighed. Der er imidlertid en grænse for, hvor høj en rente låntagerne er i stand til at betale. Store rentestigninger vil alt andet lige øge realkreditinstitutternes kreditrisici. Det kan føre til, at investorerne vil kræve en endnu højere rente for fortsat at

<sup>1</sup> Jf. Realkreditforeningen og Realkreditrådets pressemeddelelser af 12. oktober 2009, Spredning af refinansieringerne i december.



stille likviditet til rådighed. Herved kan der opstå en situation, hvor der ikke kan findes en rente, ved hvilken institutterne kan hente den nødvendige likviditet. Desuden har finanskrisen vist, at der kan opstå situationer, hvor det ikke er muligt at udstede på visse markeder.

Ovenstående risiko findes ikke ved fastforrentede lån, der er finansieret med lange fastforrentede obligationer. Risikoen er heller ikke til stede for variabelt forrentede lån, der finansieres med variabelt forrentede langtløbende obligationer. Her stiller investorerne fra lånets begyndelse likviditet til rådighed i hele lånets løbetid. Såvel erfaringen fra den finansielle krise som forslagene til fremtidig likviditetsregulering gør det relevant, at institutterne overvejer konstruktioner med mere begrænsede likviditetsrisici.



---

## Nationalbankens overvågning af den finansielle infrastruktur i Danmark

---

*De danske betalings- og afviklingssystemer har været forholdsvis uberørte af den finansielle krise. I Nationalbankens betalingssystem Kronos har deltagernes likviditet været rigelig i forhold til deres daglige betalinger. Der har heller ikke været væsentlige problemer med afviklingen af detailbetalinger og værdipapirhandler i henholdsvis Sumclearingen og VP-afviklingen. For VP-afviklingen blev det senest understreget den første bankdag i 2010, hvor afviklingen forløb gnidningsfrit trods en rekordstor refinansiering af rentetilpasningslån. De største problemer for de danske betalings- og afviklingssystemer i 2009 har været relateret til systemnedbrud hos deres fælles it-driftsleverandør.*

### **KRONOS**

---

En stor del af udvekslingen af kronebetalinger i det danske finansielle system foregår i Nationalbankens betalingssystem Kronos. Transaktionerne kan overordnet opdeles i interbank betalinger, dvs. betalinger mellem to kontohavere, pengepolitiske operationer, dvs. transaktioner mellem Nationalbanken og kontohaverne, samt overførsler til andre betalings- og afviklingssystemer.

I løbet af 2009 faldt værdien af betalinger i Kronos med godt 10 pct., jf. tabel 8. Det dækker over et fald i dels værdien af interbank betalinger bl.a. på grund af reduceret markedsaktivitet som følge af finanskrisen, dels omfanget af pengepolitiske operationer, der kan henføres til en reduktion i penge- og realkreditinstitutternes bruttopositioner over for Nationalbanken i form af lån og indskudsbeviser.

Kronos er et realtidsbruttoafviklingssystem, hvor betalinger afvikles enkeltvis og øjeblikkeligt. Det reducerer kreditrisikoen i systemet, men indebærer et større likviditetsbehov, end hvis betalingerne blev afviklet på nettobasis. For at afhjælpe dette behov yder Nationalbanken intradag-kredit mod sikkerhed i danske statspapirer, realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer, SDO, mv. samt – midlertidigt – en række andre værdipapirer.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Se boks 6 for en gennemgang af Nationalbankens tiltag under den finansielle krise, herunder en midlertidig udvidelse af sikkerhedsgrundlaget ved lån i Nationalbanken.

## BETALINGER I KRONOS, GENNEMSNIT PR. DAG

Tabel 8

Mia. kr.	2005	2006	2007	2008	2009
Interbank betalinger .....	125,7	132,2	124,0	119,8	105,5
Pengepolitiske operationer .....	31,0	32,3	54,9	88,7	70,3
Overførsler til betalingssystemer .....	73,5	87,8	93,0	97,2	99,1
Øvrige transaktioner .....	2,9	1,8	2,1	2,0	1,2
I alt .....	233,1	254,0	274,1	307,7	277,0

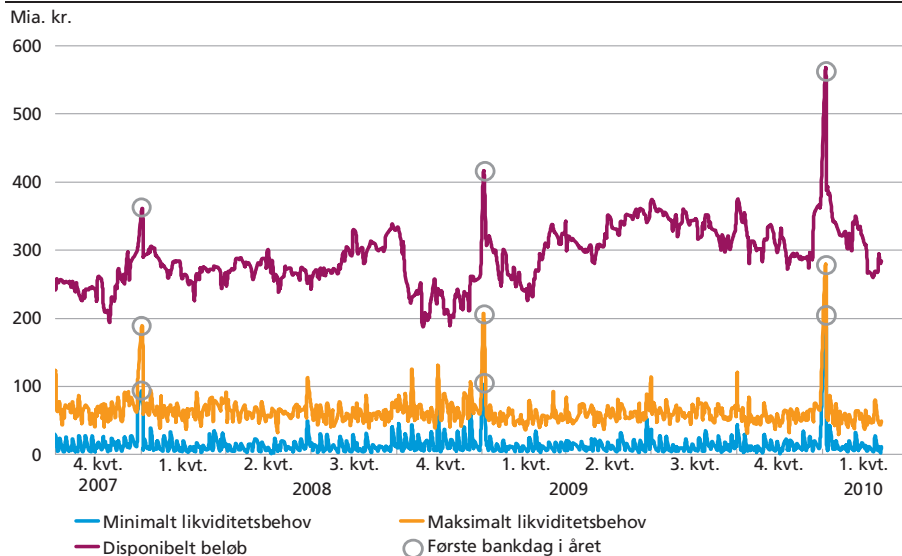
Anm.: Transaktionerne er opgjort som debiteringer på foliokonti i Nationalbanken. Overførsler til andre betalings- og afviklingssystemer er således ekskl. træk på den såkaldte sikkerhedsret, hvor debitering sker på særskilte konti.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Deltagernes disponible beløb til afvikling af betalinger i Kronos har også i 2009 været markant højere end deres likviditetsbehov, jf. figur 38. Som helhed råder de derfor fortsat over rigelig likviditet til at klare deres daglige betalinger. Det bør dog ikke føre til, at deltagerne begynder at slække på styringen af intradag-likviditet, som er væsentlig for en smidig betalingsafvikling i Kronos.

## DELTAGERNES LIKVIDITETSBEHOV I KRONOS

Figur 38



Anm.: Disponibelt beløb er deltageres samlede trækingsadgang tillagt saldi på deres foliokonti, når Kronos åbner (kl. 7.00). Maksimalt likviditetsbehov svarer til den likviditetsbeholdning, deltagerne behøver for at kunne afvikle alle betalinger i løbet af dagen uden forsinkelse. Beløbet afhænger af rækkefølgen af dagens betalinger. Minimalt likviditetsbehov er opgjort som den likviditetsbeholdning, deltagerne behøver for at kunne afvikle dagens betalinger efter maksimal udlikning af ind- og udgående betalinger.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

## DETAILBETALINGER

Danske borgeres og virksomheders detailbetalinger afvikles i Sumclearingen. I 2009 faldt værdien af de fleste typer detailbetalinger i Sumclearingen, jf. figur 39. Den eneste undtagelse var værdien af betalinger med internationale betalingskort, som steg en anelse, men fortsat kun udgør en lille del af de samlede danske kortbetalinger. Værdien af betalinger med Dankort og VisaDankort var stort set uændret.

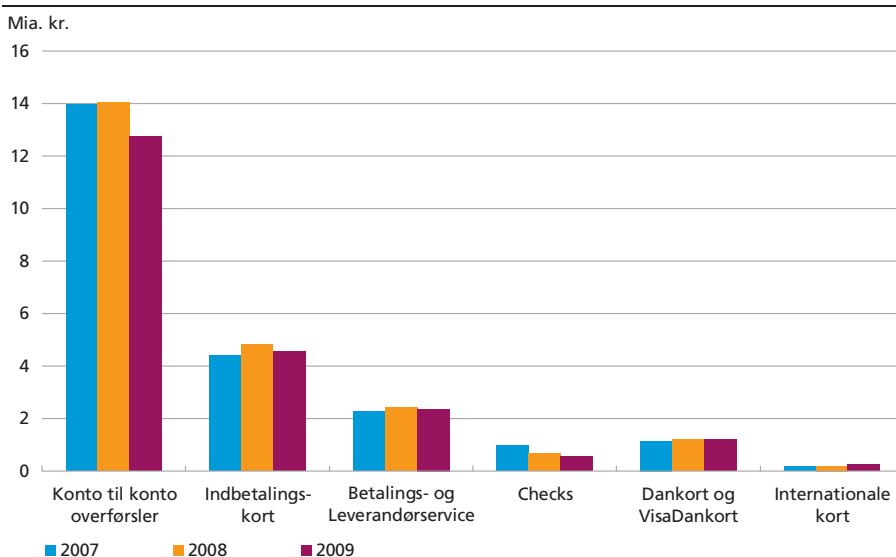
### Driften i Sumclearingen

Sumclearingen, der ejes af Finansrådet, er et nettoafviklingsystem. Her samles betalingerne over et døgn og afvikles i en natlig blok. Pengestitutterne skal på forhånd reservere likviditet hertil og tages ud af afviklingen, dvs. henlægges, hvis der ikke er dækning. Henlagte institutter kan næste morgen overføre yderligere likviditet til afviklingen.

Forbedringen af driften i Sumclearingen, der blev berettet om i Finansiell stabilitet, 1. halvår 2009, er fortsat i 2009. Kun 6 dage kunne afviklingen ikke afsluttes rettidigt. I både 2007 og 2008 forekom det 21 dage. Forbedringen er kommet efter, at Finansrådet med virkning fra 1. januar 2009 forhøjede afgiften for at blive henlagt.

BETALINGER AFVIKLET I SUMCLEARINGEN, DAGLIGT GENNEMSNIT

Figur 39



Kilde: Finansrådet.

### Stor overdækning i Sumclearingen

Ifølge internationale standarder bør systemisk vigtige nettoafviklings-systemer være i stand til at modstå, at deltageren med den største betalingsforpligtelse må tages ud af afviklingen. Nationalbanken har derfor undersøgt, om dette gælder for Sumclearingen. Analysen er baseret på alle bankdage i 2009, jf. boks 7. Det fremgår, at selv om deltageren med den største betalingsforpligtelse tages ud af afviklingen, vil det på ingen dage have konsekvenser for andre deltagere. Det samme gælder tilmed, hvis også deltageren med den næststørste betalingsforpligtelse fjernes.

Analysen bekræfter også vigtigheden af, at deltagerne reserverer nok likviditet til afviklingen. Det ses ved hypotetisk at reducere overdækningen for alle deltagerne med en given procentsats og tage deltageren med den største og eventuelt næststørste betalingsforpligtelse ud af afviklingen. Afhængig af, hvor meget overdækningen reduceres med, vil det medføre henlæggelser af deltagere.

Selv om henlagte deltagere normalt får gennemført deres betalinger næste morgen, udgør de en gene for afviklingen. For det første udsætter de en del af de andre pengeinstitutters bogføring på kundekonti, som først foregår, når afviklingen er afsluttet. For det andet forlænger de risiciene i systemet. Derfor er henlæggelser særligt problematisk på store afviklingsdage.

Nationalbanken har tidligere foretaget en lignende analyse, og konklusionen var, at Sumclearingen er robust over for hændelser, hvor deltageren med den største betalingsforpligtelse tages ud af afviklingen.<sup>1</sup> Deltagerne har derfor ikke nævneværdigt justeret deres likviditetsmæssige overdækning som følge af finanskrisen.

### SEPA

De europæiske banker indførte den 2. november 2009 et nyt betalingsprodukt i euro, kaldet Sepa Direct Debit. Produktet, der minder om Betalingservice i Danmark, ventes først på længere sigt at afløse de eksisterende nationale produkter. Det gælder også for det andet Sepa-instrument, Sepa Credit Transfer, der tegnede sig for blot 6,7 pct. af samtlige kreditoverførsler i euroområdet i februar 2010.<sup>2</sup>

For at fremskynde overgangen til Sepa-produkter overvejes det at fastsætte en formel slutdato for migration af nationale betalinger til Sepa-produkterne. På mandat fra Ecofin-Rådet analyserer EU-Kommissionen i øjeblikket, hvordan dette kan gennemføres.

---

<sup>1</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 2002.

<sup>2</sup> Kilde: Den Europæiske Centralbank, ECB.

Nationalbanken definerer Sumclearingen som et systemisk vigtigt betalingssystem. Sådanne systemer skal opfylde standarderne i BIS' Core Principles for Systemically Important Payment Systems, CPSIPS. Standard V i CPSIPS fastslår, at multilaterale nettoafviklingssystemer som Sumclearingen bør være i stand til at gennemføre afviklingen, selv om deltageren med den største betalingsforpligtelse fjernes.

En analyse af, om Sumclearingen lever op til denne standard, kræver oplysninger om deltagerens bilaterale positioner. Det er nødvendigt for at kunne genberegne de øvrige deltagers nettopositioner, når en deltager fjernes. For nogle af de øvrige deltagere kan de nye nettopositioner i værste fald overstige deres reserverede beløb, så de også må henlægges, dvs. der opstår en dominoeffekt.

Datagrundlaget for analysen er oplysninger om Sumclearing-deltagerens bilaterale positioner for alle bankdage i 2009. For hver af de 248 bankdage er det beregnet, hvordan deltagerens nettopositioner ændres, hvis deltageren med den største og den næststørste betalingsforpligtelse fjernes. De nye nettopositioner sammenholdes med de resterende deltagers reserverede beløb.

Resultaterne viser, at afviklingen i Sumclearingen er robust over for denne type hændelser. Fjernelse af deltageren med den største betalingsforpligtelse vil ikke på nogen dage i 2009 have konsekvenser for andre deltagere, jf. tabellen. Det samme gælder, hvis også deltageren med den næststørste betalingsforpligtelse tages ud af afviklingen.

Robustheden skyldes, at deltagerne dagligt overfører rigelig likviditet til nattens afvikling. Betydningen heraf ses ved hypotetisk at reducere overdækningen med en given procentsats og derefter gentage eksperimentet. Afhængig af, hvor meget overdækningen reduceres med, medfører det, at deltagere bliver henlagt. Fx vil en halvering af deltagerens overdækning føre til henlæggelser fire dage i perioden, jf. tabellen.

#### HENLÆGGELSER VED AT FJERNE DELTAGER(E), 2009

Overdækning	Største deltager fjernes	Største og næststørste deltager fjernes
Faktisk overdækning .....	0 dage/0 deltagere	0 dage/0 deltagere
75 pct. af overdækning .....	0 dage/0 deltagere	2 dage/2 deltagere
50 pct. af overdækning .....	4 dage/4 deltagere	6 dage/6 deltagere
25 pct. af overdækning .....	7 dage/10 deltagere	21 dage/26 deltagere

Anm.: Tabellen viser, at antal dage i perioden med henlæggelser og antal deltagere, der blev henlagt. Fx viser tabellen, at hvis overdækningen reduceres til 25 pct. af den faktiske overdækning, og deltageren med den største betalingsforpligtelse fjernes, sker der henlæggelse af i alt 10 deltagere på 7 forskellige dage.

Kilde: Finansrådet og egne beregninger.

Nationalbanken understøtter de danske pengeinstitutters løsning for Sepa Direct Debit ved at deltage i et fælleseuropæisk betalingssystem for produktet, Step2, på vegne af institutterne.<sup>1</sup> Alle pengeinstitutter i Danmark kan tilslutte sig denne ordning.

<sup>1</sup> Se Anders Mølgaard Pedersen, Sepa Direct Debit – et nyt europæisk betalingsprodukt, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2009.

### **Arbejdsgruppen om nationale betalingsoverførsler**

I foråret 2009 nedsatte Nationalbanken, på anmodning fra økonomi- og erhvervsministeren, en arbejdsgruppe, der skulle analysere behovet for kortere afviklingstider for betalinger i Danmark og mulige tiltag for at opnå dette. En bred kreds af interessenter deltog i arbejdsgruppen, der i januar 2010 offentliggjorde en rapport med sine anbefalinger.<sup>1</sup> Konkret anbefaler arbejdsgruppen, at Finansrådet, PBS og Nationalbanken udarbejder et endeligt beslutningsgrundlag for, hvorvidt der skal indføres kortere afviklingstider i Danmark for alle detailbetalinger gennemført i weekenden og etableres mulighed for afvikling af konto til konto-overførsler inden for samme dag. Beslutningsgrundlaget forventes færdigt i 2. halvår 2010.

### **Omkostningsanalyse**

Nationalbanken gennemfører i 2010 en undersøgelse af omkostningerne ved forskellige typer af detailbetalinger i Danmark. Undersøgelsen skal så vidt muligt måle omkostningerne for alle involverede parter, der håndterer betalinger, dvs. ikke bare pengeinstitutterne.

Undersøgelsen vil indgå i en større fælleseuropæisk undersøgelse, som er iværksat af Den Europæiske Centralbank, ECB, og har til formål at sammenligne omkostningerne ved detailbetalinger i europæiske lande. Både den danske og den europæiske rapport ventes offentliggjort i 2011.

## **VÆRDIPAPIRAFVIKLING**

---

Det høje niveau for handelsafviklingen i VP Securities er fortsat i 2009, jf. figur 40. Værdien af afviklede obligationshandler, der tegner sig for hovedparten af omsætningen, har været ca. 24 pct. større end i 2008, jf. figur 40. Antallet af afviklede aktiehandler var tilnærmelsesvis uændret i 2009, mens værdien af de afviklede aktiehandler faldt 28 pct. primært som følge af lavere aktiekurser. Indførelsen af CCP-clearing har reduceret antallet af aktiehandler til afvikling i VP, jf. nedenfor.

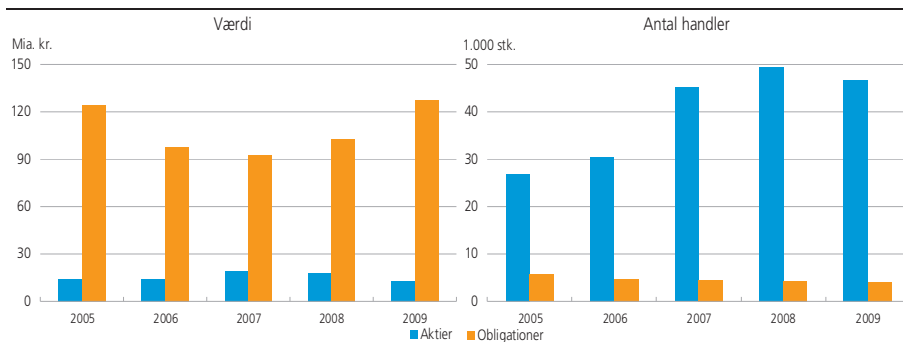
### **Driften i VP-afviklingen**

Det danske system til afvikling af værdipapirhandler mv., kaldet VP-afviklingen, er ligesom Sumclearingen et multilateralt nettoafviklingssystem. Hovedparten af handelsafviklingen foregår i en række natlige afviklingsblokke. Derudover sker der en vis afvikling af værdipapirhandler, renter og udbytter samt udveksling af kroner mod euro fra nattens afvikling i et antal daglige blokke.

---

<sup>1</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Rapport om nationale betalingsoverførsler i Danmark*, januar 2010.



**AKTIER OG OBLIGATIONER AFVIKLET I VP-AFVIKLINGEN, GENNEMSNIIT PR. DAG** Figur 40


Kilde: VP Securities.

Driften af de natlige afviklingsblokke er i 2009 generelt forløbet planmæssigt, hvorimod tendensen til hyppigere udskydelse af de daglige blokke er fortsat i 2009, jf. tabel 9. Det gælder især afviklingsblokken for udveksling af kroner mod euro, VP33, hvor købere af europapirer, der er afviklet som kronehandler i de natlige blokke, leverer euro mod kroner.

Forsinkelserne af VP33 skyldes i høj grad, at blokken afvikles relativt tidligt på dagen, kl. 9.20, hvor pengemarkedet i euroområdet lige er åbnet. Hermed har de danske pengeinstitutter kun kort tid til at fremskaffe eurolikviditet. Nationalbanken har opfordret markedsdeltagerne til at analysere konsekvenserne af at flytte afviklingstidspunktet for VP33 til senere på dagen.

Den generelt høje driftsstabilitet i de natlige afviklingsblokke ses ligeledes på andelen af rettidigt gennemførte obligationshandler, der også i 2009 har været over 98 pct., jf. figur 41. For aktier er gennemførelsesraten traditionelt noget lavere, men er dog gradvis forbedret siden 2008. En undtagelse var i maj 2009, hvor gennemførelsesraten for aktiehandler faldt markant som følge af problemer hos en enkelt stor deltager. Indfø-

**FORSINKELSER I DAGSAFVIKLINGEN I DANSKE KRONER**

Tabel 9

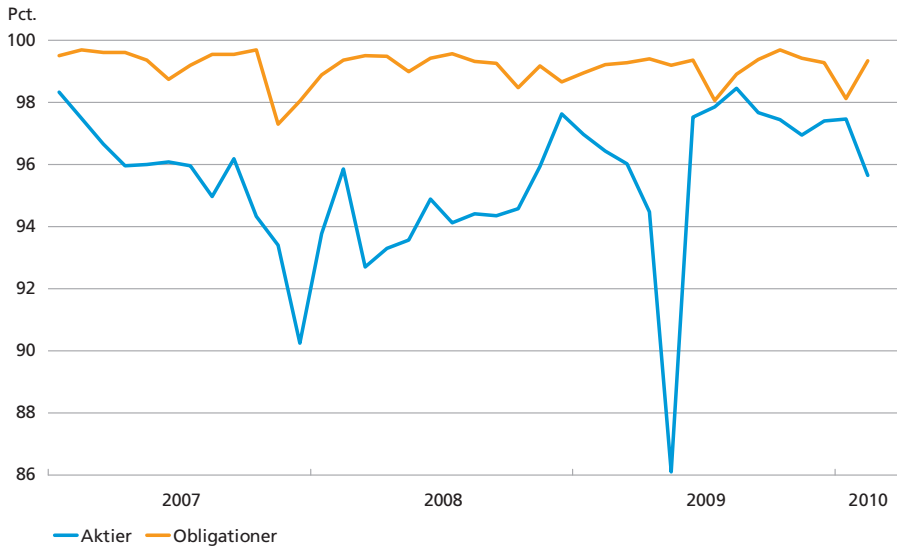
Antal dage, hvor afviklingen er sket over 30 minutter senere end planlagt	2005	2006	2007	2008	2009	1. kvrt. 2010
VP33 (PvP) .....	2	0	2	6	5	1
VP35 (Periodiske betalinger) .....	2	3	1	3	4	0
VP40 (Handelsafvikling) .....	0	0	0	0	2	0
VP60 (Handelsafvikling) .....	0	1	1	0	0	0
Forsinkelser i alt i daglige kroneblokke ....	4	4	4	9	11	1

Anm.: Kategoriseringen er baseret på antallet af dage, hvor posteringen af nettoafviklingsbeløbet på deltagernes afviklingskonti i Nationalbanken er sket 30 minutter efter sidste frist for rettidig modtagelse af bogføringsposter fra VP Securities.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

GENNEMFØRELSESRATER FOR VÆRDIPAPIRHANDLER I VP-AFVIKLINGEN

Figur 41



Kilde: VP Securities.

relsen af CCP-clearing, jf. nedenfor, har påvirket opgørelsen af rettidigt afviklede handler.

Værdipapirhandlerne på årets første bankdag, 4. januar 2010, blev gennemført uden problemer, trods den rekordstore refinansiering af rentetilpasningslån omkring årsskiftet, der hovedsageligt blev afviklet denne dag. Nationalbanken og penge- og realkreditinstitutterne havde i lighed med 2009 etableret et beredskab til løsning af eventuelle afviklingsproblemer.

### Clearing via centrale modparter

Siden oktober 2009 har der været krav om, at clearing af handler med aktier i store selskaber på Nasdaq OMX skal ske via en central modpart, en CCP. En CCP optræder som mellemlid i en handel mellem køber og sælger og overtager dermed modpartsrisikoen på hver af de to parter. CCP-clearing er i dag kutyme på de fleste aktiebørsen i Europa og med indførelsen heraf er handlen i Danmark blevet markedskonform med det øvrige EU.

Det hollandske selskab European Multilateral Clearing Facility N.V., EMCF, er CCP på fondsbørsen i Danmark. EMCF fungerer også som CCP på en række andre nye alternative handelsplatforme kaldet multilateral trading facilities, MTF, som er blevet etableret efter indførelsen af MiFID. Hermed kan deltagernes handler med danske aktier på disse handelspladser indgå i én og samme clearing hos EMCF med samlet mod-

regning og afvikling i VP Securities. EMCF har overtaget clearing/nettingen af imellem en tredjedel og halvdelen af det antal handelstransaktioner for aktier, som VP traditionelt har cleared forud for afviklingen.

Herudover arbejder to andre CCP'er på at tilbyde clearing af handler på Nasdaq OMX's nordiske markeder, herunder København. Det drejer sig om schweiziske SIX x-clear og britiske EuroCCP, som er et datterselskab af den amerikanske værdipapircentral DTCC. Begge CCP'er planlægger at gå i drift i løbet af 2010. Det betyder, at markedsdeltagerne vil kunne vælge mellem flere CCP'er.

Antallet af handelstransaktioner, der har været afviklet rettidigt på den aftalte valørdag, den såkaldte afviklingsprocent, lå forud for overgangen til CCP-clearing på omkring 96 pct. for aktieafviklingen, hvilket er i underkanten af europæisk benchmark. Efter overgangen til CCP-clearing er afviklingsprocenten i VP steget til knap 98 pct., hvilket er på niveau med benchmark. Afviklingsprocenten for de handler, der cleares i EMCF, ligger imidlertid kun på 93-94 pct. Der er derfor indledt en undersøgelse for at klarlægge årsagerne hertil. I sidste del af 2010 vil der blive foretaget en egentlig evaluering af overgangen til CCP-clearing og følgerne heraf.

Som følge af risikobegrænsningen ved CCP-clearing støtter Nationalbanken, at Nasdaq OMX har igangsat et repoclearingprojekt med henblik på at indføre CCP-clearing på repomarkedet, der i størrelse langt overgår aktiemarkedet. Da repoer normalt løber i længere perioder, vil indførelse af CCP-clearing nedbringe markedsrisikoen betydeligt. Muligheden for CCP-clearing forventes etableret ved udgangen af 2010.

### **Target2-Securities**

De europæiske centralbanker, herunder Nationalbanken, har sammen med værdipapircentralerne i Europa og markedsdeltagerne arbejdet videre med Target2-Securities, T2S. T2S er et kommende fælleseuropæisk værdipapirafviklingssystem, hvor grænseoverskridende værdipapirhandel vil blive håndteret lige så effektivt som nationale handler. Etableringen af T2S vil få en række konsekvenser for den fremtidige værdipapirafvikling i Danmark.<sup>1</sup> T2S forventes at blive sat i drift i september 2014.

### **Direktiver**

Som led i EU-Kommissionens Giovannini-proces, der går ud på at fjerne barrierer for en effektiv clearing og afvikling af grænseoverskridende

---

<sup>1</sup> For status mv. for den danske tilslutning til T2S, se Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2010.

værdipapirhandel i EU, forventes det, at Kommissionen i juli 2010 fremsætter et direktivforslag vedrørende registrering af rettigheder over værdipapirer. Direktivet, Securities Law Directive, adresserer de juridiske barrierer for grænseoverskridende værdipapirafvikling, der følger af de manglende fælles europæiske regler for rettigheder over værdipapirer, der i Danmark findes i værdipapirhandelsloven.<sup>1</sup>

Efter internationale forhandlinger bl.a. i G20-regi har Kommissionen taget initiativ til at gennemføre en række tiltag for at begrænse modpartsrisiciene og styrke gennemsigtigheden i derivatmarkedet. Det mest indgribende heri er ønsket om at udfærdige en forordning om clearing af værdipapirer, herunder CCP-clearing, under navnet European Market Infrastructure Legislation, EMIL. Forordningen forventes, på linje med EU-direktiverne på det finansielle område, at stille krav om autorisation, tilsyn og risikobegrænsning. Herunder ved at gøre det obligatorisk, at standardiserede derivater skal cleares i en CCP med dertil følgende risikoaftækkende effekter.<sup>2</sup>

## CLS

---

Den øgede fokus på modpartsrisiko, som den finansielle krise har medført, påvirkede fortsat brugen af det internationale valutaafviklingssystem CLS i 2009. Både antal deltagere og antal handler steg. Til gengæld faldt den gennemsnitlige værdi af de afviklede handler som konsekvens af, at flere mindre valutahandlere tilsluttede sig CLS.

CLS har medvirket til at reducere afviklingsrisiko på valutamarkedet siden etableringen i 2002. I praksis sker det ved, at CLS eliminerer kreditrisikoen ved en valutahandel, idet systemet afvikler de to sider i handlen samtidigt ved Payment versus Payment, Pvp. CLS-deltagerne har fortsat en likviditetsrisiko ved afviklingen, men den reduceres betydeligt ved, at betalingerne i CLS modregnes, inden de gennemføres i de nationale RTGS-systemer. Herved får CLS-deltagerne et langt mindre likviditetsbehov, end hvis de afviklede bruttoværdien af valutahandlerne via korrespondentbanker. For CLS-afviklingen i danske kroner betød det, at deltagerne i 2009 kunne nøjes med at indbetale 3 pct. af den samlede værdi til CLS.<sup>3</sup>

I løbet af 2009 tilsluttede et stort antal banker sig som indirekte deltagere i CLS. En væsentlig årsag hertil er, at det blev vanskeligere for dem

---

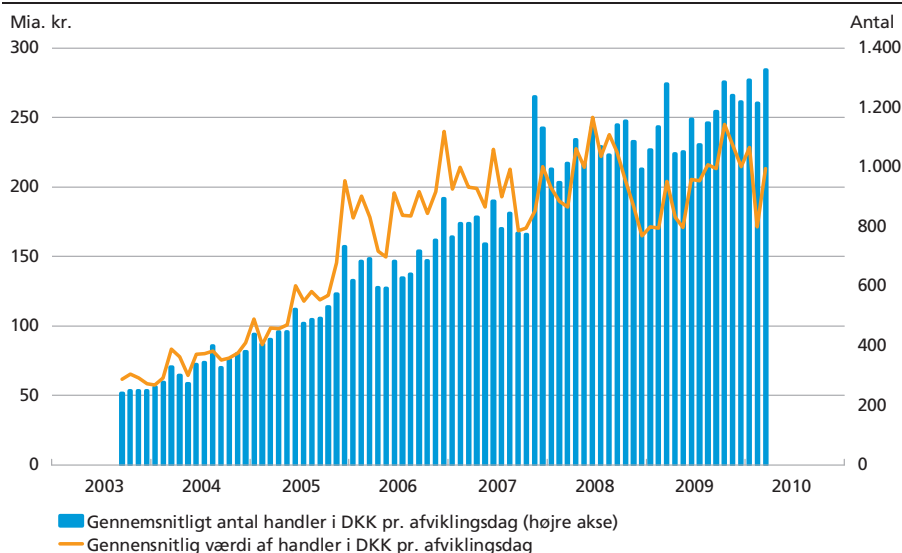
<sup>1</sup> For en nærmere beskrivelse henvises til Nationalbankens database over reguleringsinitiativer på Nationalbankens hjemmeside, [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk).

<sup>2</sup> For en nærmere beskrivelse henvises til Nationalbankens database over reguleringsinitiativer på Nationalbankens hjemmeside, [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk).

<sup>3</sup> For en nærmere beskrivelse af CLS, se Lone Natorp og Tina Skotte Sørensen, Afvikling af valutahandler, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2006.

ANTAL OG VÆRDI AF VALUTAHANDLER I DANSKE KRONER AFVIKLET I CLS

Figur 42



Anm.: Danske kroner tilsluttedes CLS 8. september 2003.

Kilde: CLS.

at handle valuta under finanskrisen, hvis de ikke afviklede gennem CLS, på grund af den større afviklingsrisiko, som afvikling uden for CLS giver anledning til.

Det gennemsnitlige daglige antal handler i CLS fortsatte med at stige i 2009. I gennemsnit afviklede CLS 1.204 handler om dagen i 2009, der involverede danske kroner som den ene valuta, hvilket er en stigning på 9 pct. i forhold til 2008. Den gennemsnitlige daglige værdi af handlerne faldt derimod 3 pct. til godt 200 mia. kr., men er trods dette efterhånden ved igen at være på samme niveau som før finanskrisen i efteråret 2008, jf. figur 42.

CLS arbejder løbende på at introducere nye produkter og valutaer i afviklingen. Da antallet af deltagere samtidig stiger, vil deltagerne kunne afvikle en stadigt større andel af deres valutahandler via systemet, hvilket også gavner den finansielle stabilitet i Danmark.

### Ny aggregeringsfunktion i CLS

I lyset af den fortsatte fokus på at reducere risici ved afvikling af valutahandler etablerede CLS i januar 2010 en ny funktion, Aggregation Service. Den aggregerer mindre valutahandler i samme valutaer og mellem de samme to modparter inden afvikling. Derved kan antallet af handelsinstruktioner, som skal afvikles, formindskes betydeligt, så den operationelle risiko ved at afvikle mange handler bliver reduceret.

## SYSTEMNEDBRUD

---

Ansvar for it-driften af en række væsentlige systemer i Danmark, herunder betalings- og afviklingsystemer, er koncentreret på nogle få serviceleverandører. Systemnedbrud hos dem kan derfor have vidtrækkende konsekvenser. Det var fx tilfældet 14. oktober 2009, da VP Securities' og PBS' it-driftsleverandør blev ramt af nedbrud, så VP-afviklingen og Sumclearingen blev forsinkede.

Nationalbanken har som ansvarlig for overvågningen af de to systemer modtaget skriftlige redegørelser for hændelsen fra VP Securities og PBS. VP Securities og PBS har beskrevet årsager til og konsekvenser af hændelsen samt planlagte og gennemførte tiltag, som skal sikre, at en lignende situation ikke opstår igen.

Nationalbanken iværksætter endvidere et udredningsarbejde, der skal vurdere koncentrationsrisikoen ved, at selskaberne bag den danske betalings- og afviklingsinfrastruktur samt centrale deltagere har outsourcet it-driften til én og samme serviceleverandør, IBM.

## Tabelbilag

Tabelbilaget består af fire tabeller. Tabel 1 er en oversigt over udviklingen i en række makroøkonomiske variable i basisscenariet samt de tre stressscenarier specificeret i kapitlet Stresstest.

Tabel 2-4 giver et overblik over den regnskabsmæssige udvikling i pengeinstitutterne i gruppe 1 og 2 som defineret på side 12. Tabellerne suppleres med den regnskabsmæssige udvikling for Finanstilsynets gruppe 3.

SPECIFIKATION AF SCENARIER FOR DANSK ØKONOMI –  
SENESTE PROGNOSE – FORTSÆTTES

Tabel 1

	Basis-scenario	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
<b>2010</b>				
<i>Realvækst, pct. år-år</i>				
BNP .....	1,3	0,6	0,5	0,2
Privatforbrug .....	1,7	0,7	0,7	0,5
Offentligt forbrug .....	1,3	1,3	1,3	1,3
Boliginvesteringer .....	-8,5	-15,7	-16,5	-18,5
Erhvervsinvesteringer .....	-7,7	-13,1	-13,3	-13,3
Offentlige investeringer .....	18,9	18,9	18,9	18,9
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst) .....	0,7	0,7	0,7	0,7
Eksport .....	-1,5	-1,5	-1,6	-2,9
- heraf industrieksport .....	-0,8	-0,8	-1,0	-3,1
Import .....	-2,4	-3,9	-4,0	-4,8
Eksportmarkedsvækst .....	4,3	4,3	3,9	1,2
<i>Nominal vækst, pct. år-år</i>				
Privat sektors disponible indkomster .....	3,9	3,4	3,7	2,9
HICP .....	2,0	2,0	2,0	2,0
Timeløn (industriarbejdere) .....	2,3	2,3	2,3	2,3
Huspriser .....	0,6	-3,7	-5,8	-3,2
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>				
Obligationsrente, pct. p.a. ....	3,4	3,4	4,1	3,0
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a. ....	0,9	0,9	0,9	0,8
Ledighed i 1.000 personer .....	152,0	158,9	159,5	163,1
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer .....	2.734	2.727	2.727	2.723
- heraf privatbeskæftigede i 1.000 personer ....	1.731	1.724	1.723	1.719
Arbejdsstyrken i 1.000 personer .....	2.886	2.886	2.886	2.886
Ledighedsandel, pct. ....	5,3	5,5	5,5	5,7
Privat fordringserhvervelse (netto), mia. kr. ....	150,1	167,3	171,4	163,9
Offentlig saldo, mia. kr. ....	-96,9	-103,1	-107,3	-103,9
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr. ....	52,8	63,8	63,7	59,7
Råoliepris, dollar/tønde .....	80,2	80,2	80,2	80,2

FORTSAT

Tabel 1

	Basis-scenario	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
<b>2011</b>				
<i>Realvækst, pct. år-år</i>				
BNP .....	1,7	0,0	-0,7	-2,6
Privatforbrug .....	2,8	0,4	0,0	-2,0
Offentligt forbrug .....	0,8	0,8	0,8	0,8
Boliginvesteringer .....	0,6	-13,6	-22,4	-20,4
Erhvervsinvesteringer .....	3,9	-3,8	-7,1	-8,0
Offentlige investeringer .....	-10,6	10,6	-10,6	10,6
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst) .....	0,7	0,7	0,7	0,7
Eksport .....	2,9	3,0	2,4	-3,0
- heraf industrieksport .....	4,9	5,2	4,7	-2,4
Import .....	5,1	2,7	1,6	-2,3
Eksportmarkedsvækst .....	6,6	6,6	4,7	-4,5
<i>Nominal vækst, pct. år-år</i>				
Privat sektors disponible indkomster .....	3,0	2,1	2,2	-0,4
HICP .....	1,5	1,5	1,5	1,4
Timeløn (industriarbejdere) .....	2,5	2,1	2,1	1,7
Huspriser .....	1,8	-7,7	-13,1	-11,4
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>				
Obligationsrente, pct. p.a. ....	4,1	4,1	6,1	3,2
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a. ....	1,6	1,6	1,6	0,8
Ledighed i 1.000 personer .....	167,6	200,1	209,5	244,5
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer .....	2.709	2.676	2.667	2.632
- heraf privatbeskæftigede i 1.000 personer ....	1.704	1.672	1.662	1.627
Arbejdsstyrken i 1.000 personer .....	2.877	2.877	2.877	2.877
Ledighedsandel, pct. ....	5,8	7,0	7,3	8,5
Privat fordringserhvervelse (netto), mia. kr. ....	125,1	179,2	200,2	180,2
Offentlig saldo, mia. kr. ....	-85,4	-108,7	-127,1	-125,9
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr. ....	39,3	70,1	72,7	53,9
Råoliepris, dollar/tønde .....	84,7	84,7	84,7	84,7



FORTSAT

Tabel 1

	Basis-scenario	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
<b>2012</b>				
<i>Realvækst, pct. år-år</i>				
BNP .....	1,9	1,5	0,5	-1,5
Privatforbrug .....	3,3	2,5	1,6	-1,2
Offentligt forbrug .....	0,8	0,8	0,8	0,8
Boliginvesteringer .....	1,8	0,4	-9,8	-9,2
Erhvervsinvesteringer .....	3,8	3,3	-0,5	-5,7
Offentlige investeringer .....	-7,8	-7,8	-7,8	-7,8
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst) .....	0,1	0,1	0,1	0,1
Eksport .....	3,0	3,1	2,2	-1,2
- heraf industrieksport .....	5,0	5,2	4,6	1,9
Import .....	4,0	4,0	2,5	-1,2
Eksportmarkedsvækst .....	6,0	6,0	3,9	0,0
<i>Nominel vækst, pct. år-år</i>				
Privat sektors disponible indkomster .....	3,6	3,6	3,2	1,7
HICP .....	1,5	1,5	1,4	1,2
Timeløn (industriarbejdere) .....	2,7	1,9	1,6	0,4
Huspriser .....	1,8	-2,8	-5,6	-13,1
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>				
Obligationsrente, pct. p.a. ....	4,8	4,8	6,8	4,1
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a. ....	2,0	2,0	2,0	0,8
Ledighed i 1.000 personer .....	154,3	201,6	230,4	315,0
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer .....	2.713	2.665	2.637	2.552
- heraf privatbeskæftigede i 1.000 personer ....	1.708	1.661	1.632	1.548
Arbejdsstyrken i 1.000 personer .....	2.867	2.867	2.867	2.867
Ledighedsandel, pct. ....	5,4	7,0	8,0	11,0
Privat fordringserhvervelse (netto), mia. kr. ....	112,8	178,5	218,0	215,2
Offentlig saldo, mia. kr. ....	-80,0	-112,6	-145,8	-163,9
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr. ....	32,3	65,6	71,7	50,9
Råoliepris, dollar/tønde .....	86,5	86,5	86,5	86,5

RESULTAT												Tabel 2	
Mio. kr.	Gruppe 1			Gruppe 2			Finanstilsynets gruppe 3			2008	Indeks 09/08		
	2009	2008	Indeks 09/08	2009	2008	Indeks 09/08	2009	2008	Indeks 09/08				
<b>Indtægter</b>													
Nettorenteindtægter .....	51.436	36.553	141	7.064	6.149	115	9.737	9.295	105				
Nettogebyrindtægter .....	13.497	14.188	95	2.018	2.151	94	2.689	2.780	97				
Kursreguleringer .....	6.603	-3.274	-	913	-1.250	-	3.081	-312	-				
Resultat af kapitalinteresser .....	4.293	5.809	74	-68	-63	107	-2.551	-49	-				
Andre ordinære indtægter .....	3.089	3.243	95	165	377	44	298	384	78				
<b>Udgifter</b>													
Driftsomkostninger .....	40.770	37.466	109	6.941	5.741	121	12.008	10.683	112				
Nedskrivninger på udlån .....	31.943	14.528	220	10.298	4.282	240	11.947	4.986	240				
Resultat før skat .....	6.205	4.524	137	-7.148	-2.658	269	-10.701	-3.570	-				
Resultat efter skat .....	3.674	3.728	99	-5.371	-1.946	276	-10.321	-3.170	-				

Kilde: Finanstilsynet.

BALANCE Tabel 3

Mio. kr.	Gruppe 1		Gruppe 2		Finanstilsynets gruppe 3		
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	Indeks 09/08
		Indeks 09/08		Indeks 09/08		Indeks 09/08	
<i>Udvalgte aktivposter</i>							
Kassebeholdning mv. ....	30.359	19.296	157	2.400	2.215	108	9.050
Tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker .....	503.098	484.692	104	21.069	22.946	92	38.280
Udlån .....	1.582.512	1.812.643	87	165.996	185.938	89	231.626
Obligationer .....	897.139	799.801	112	56.425	38.742	146	39.319
Aktier .....	10.526	8.822	119	4.758	4.098	116	8.348
<i>Udvalgte passivposter</i>							
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker .....	734.104	988.578	74	50.365	72.408	70	80.243
Indlån og anden gæld .....	1.278.915	1.322.761	97	149.219	140.593	106	195.754
Udstedte obligationer .....	639.289	559.417	114	28.732	18.905	152	6.961
Efterstillede kapitalindskud .....	90.901	72.128	126	13.044	9.217	142	11.796
Egenkapital .....	171.120	163.107	105	19.860	19.709	101	48.902
<b>Balancesum, i alt .....</b>	<b>3.666.001</b>	<b>4.037.639</b>	<b>91</b>	<b>269.021</b>	<b>274.067</b>	<b>98</b>	<b>354.106</b>

Anm.: Kassebeholdning mv. er kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker. Udlån og indlån er det faktiske udlån og indlån i institutterne, ikke korrigeret for fusioner og opkøb.  
 Kilde: Finanstilsynet.

Tabel 4

Mio. kr.	KAPITALFORHOLD									
	Gruppe 1		Gruppe 2		Finanstilsynets gruppe 3					
	2009	2008	Indeks 09/08	2009	2008	Indeks 09/08	2009	2008	Indeks 09/08	
Kernekapital (inkl. hybridkapital) .....	188.158	151.056	125	24.146	19.348	125	45.074	44.543	101	
Basiskapital .....	231.709	203.806	114	29.844	26.115	114	55.623	54.421	102	
Risikovægtede poster .....	1.305.056	1.447.533	90	193.877	215.986	90	271.274	313.749	86	

Kilde: Finanstilsynet.