



Danmarks
Nationalbank

Finansiell stabilitet

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



FINANSIELL STABILITET, 2011

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

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

Finansiell stabilitet 2011 er tilgængelig på Nationalbankens hjemmeside: www.nationalbanken.dk under publikationer. Finansiell stabilitet er oversat til engelsk.

Finansiell stabilitet kan rekvireres ved henvendelse til:

Danmarks Nationalbank,
Kommunikation,
Havnegade 5,
1093 København K

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

Redaktionen er afsluttet 24. maj 2011.

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
SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER.....	7
BERETNINGSKAPITLER.....	17
1. INDTJENING OG SOLVENS	19
Pengeinstitutter i Danmark.....	19
Nordiske koncerner	30
Realkreditinstitutter	34
2. LIKVIDITET OG FINANSIERINGSFORHOLD	37
Baggrund.....	38
Pengeinstitutternes finansieringskilder og indlånsunderskud	38
Pengeinstitutternes likviditetsoverdækning og stresstest	48
Realkreditinstitutternes finansieringsforhold.....	52
3. VIRKSOMHEDER OG HUSHOLDNINGER.....	61
Virksomheder	61
Husholdninger.....	70
4. STRESSTEST	79
Baggrund.....	79
Scenarier.....	79
Resultater	82
5. NATIONALBANKENS OVERVÅGNING AF DEN FINANSIELLE INFRASTRUKTUR I DANMARK	89
Kronos	89
Target2	93
Detailbetalinger	93
Værdipapirafvikling	97
CLS.....	100
Erfaringer fra afviklingssystemer vedrørende Bankpakke 3.....	101

SPECIALKAPITLER.....	105
6. BASEL III OG DANSKE KREDITINSTITUTTER	107
Baggrund.....	107
De nye kapitalkrav	108
De nye likviditetskrav	116
7. MAKROPRUDENTIEL REGULERING	125
Baggrund.....	125
Årsager til systemiske risici.....	126
Makroprudentiel regulering: Mål og instrumenter	128
Makroprudentielle elementer i den kommende regulering	132
Systemiske institutter	133
Institutionelle rammer i EU	136
APPENDIKS 1: AFVIKLINGSORDNINGEN UNDER BANKPAKKE 3	138
BILAG 1: UDLÅNSRATIOEN I GRUPPE 1, 2 OG 3	144
BILAG 2: SCENARIER I STRESSTESTEN	146

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.

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

Sammenfatning og anbefalinger

SAMMENFATNING

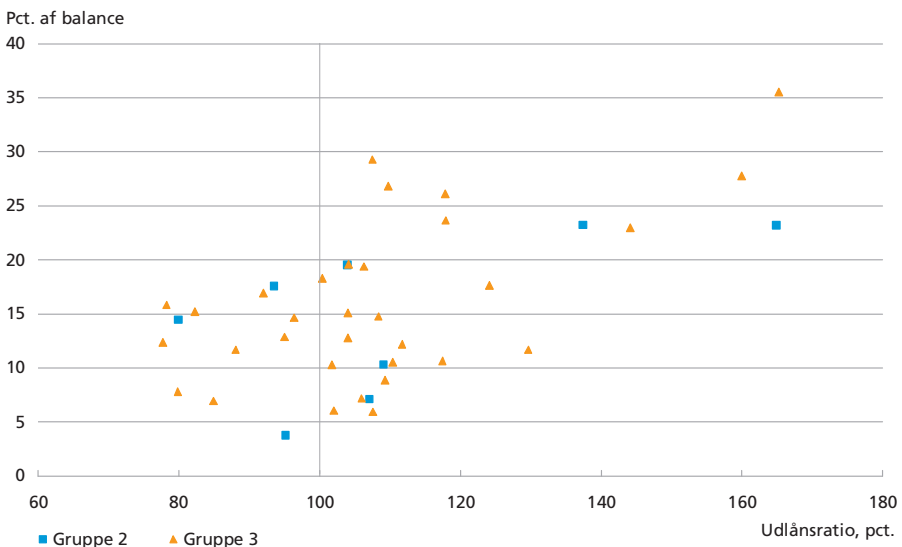
Pengeinstitutter

Kapitalgrundlaget i de danske pengeinstitutter blev generelt styrket i 2010, men der er fortsat store forskelle institutterne imellem. Samlet set blev pengeinstitutternes indtjening lidt forbedret, hvilket kan henføres til lavere nedskrivninger på udlån, om end niveauet fortsat er højt. Det er især i de større institutter, at indtjeningen er blevet forbedret, mens de mellemstore institutter fortsat har et samlet underskud.

Pengeinstitutterne har næsten halveret deres indlånsunderskud siden slutningen af 2008. Flere pengeinstitutter har i stort omfang gjort brug af muligheden for at udstede gæld med individuel statsgaranti under Bankpakke 2. For to tredjedele af institutterne har gældsudstedelserne med individuel statsgaranti været med til at finansiere et indlånsunderskud. For enkelte institutter i gruppe 2 og 3 udgør disse udstedelser mere end 25 pct. af balancen, jf. figur A. Institutterne

UDLÅNSRATIO OG STATSGARANTEREDE UDSTEDELSERS ANDEL AF BALANCEN ULTIMO 1. KVARTAL 2011

Figur A



Anm.: Udlån opgjørt for nedskrivninger. Omfatter pengeinstitutter i gruppe 2 og 3 ekskl. pengeinstitutter overdraget til Finansiell Stabilitet A/S. Udlånsratioen er beregnet som udlån i procent af indlån. Udlån og indlån er opgjørt for husholdninger og erhverv ekskl. kreditinstitutter.

Kilde: Finansiell Stabilitet A/S og Danmarks Nationalbank.

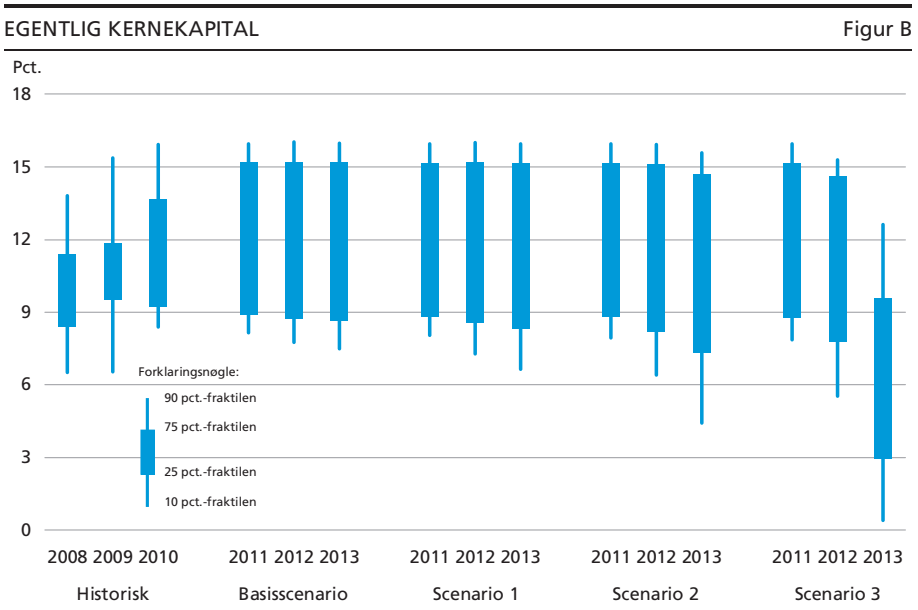
bør allerede nu forberede sig på udløbet af statsgarantierne i 2012 og 2013.

Den nye afviklingsordning under Bankpakke 3 blev første gang anvendt i februar 2011, hvor Amagerbanken blev nødlidende. Kreditvurderingsbureauet Moody's har efterfølgende sat kreditvurderingerne af flere danske pengeinstitutter ned. Moody's har bl.a. begrundet de ændrede kreditvurderinger med, at anvendelsen af den nye afviklingsordning har givet anledning til at revurdere sandsynligheden for, at den danske stat vil redde et nødlidende pengeinstitut uden tab for kreditorerne.

Det forhold, at kreditorerne risikerer at lide tab, hvis et pengeinstitut bliver nødlidende, betyder, at prisen for pengeinstitutternes finansiering i højere grad vil afspejle deres risikoprofil. Det giver institutterne et incitament til at forbedre deres finansielle styrke og til at tage færre risici. Det vil på sigt bidrage til en mere robust sektor og øget finansiell stabilitet.

Stresstest af pengeinstitutterne

Nationalbankens stresstest viser, at de danske pengeinstitutter samlet set under de nuværende kapitalkrav er kapitaliserede til at imødegå en mere negativ udvikling end forventet, jf. figur B. Institutternes modstandskraft bliver testet i tre stressscenarier. I det ene scenario medfører en væsentlig forværret konjunkturudvikling i Danmark, at ledigheden stiger med 1,5



Anm.: De nuværende mindstekrav til egentlig kernekapital, som er gældende i 2011 og 2012, er 2 pct. Basel III-kravet i 2013 er 3,5 pct., og fuldt indfaset er Basel III-kravet 4,5 pct. Dertil kommer en kapitalbevaringsbuffer på 2,5 pct.
 Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

procentpoint i forhold til basisscenariet, og boligpriserne falder med 20 pct. I det andet scenario medfører et negativt stød til renteutviklingen, at den gennemsnitlige obligationsrente bliver 3 procentpoint højere, end den forventes i basisscenariet. Det tredje scenario tester institutternes modstandskraft i forhold til en ekstremt negativ økonomisk udvikling.

De nye kapitaldækningsregler vil stramme kravene til bankernes kapital. Under disse krav er dele af sektoren ikke tilstrækkeligt kapitaliserede til at modstå negative stød til den økonomiske udvikling. Indfasningsperioden giver institutterne tid til at forbedre kapitalgrundlaget. Institutterne skal være opmærksomme på, at der på kapitalmarkederne kan være forventninger om, at de lever op til kravene tidlige.

Realkreditinstitutter

Nedskrivningerne på realkreditlån har gennem hele krisen ligget på et lavt niveau. Nedskrivningerne faldt i 2010 og fulgte således udviklingen i restancerne, mens bidragsindtægterne steg.

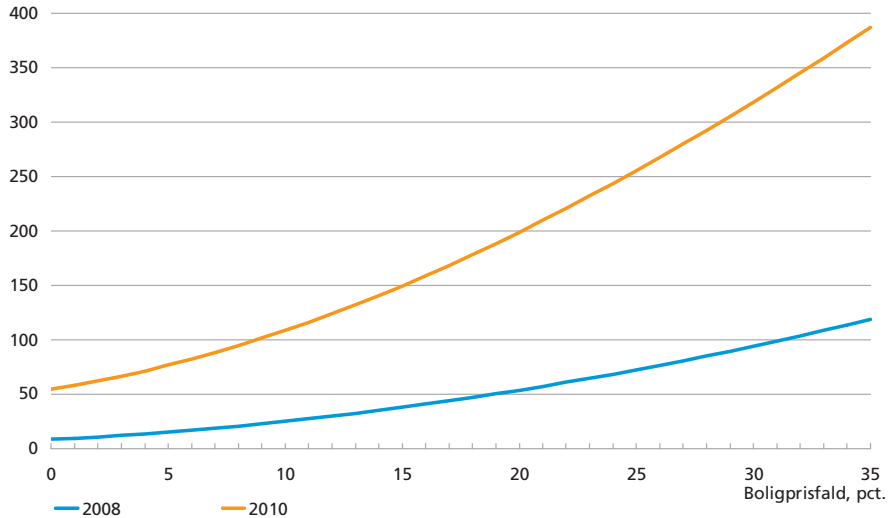
Realkreditinstitutternes behov for løbende at kunne udstede obligationer er øget markant de senere år af to grunde. For det første er det samlede udestående af obligationer, der er udstedt til finansiering af rentetilpasningslån, næsten fordoblet siden 2008. For at reducere refinansieringsrisikoen har især Nykredit Realkredit spredt deres refinansiering ud over året, så refinansieringen i højere grad finder sted på andre tidspunkter end december. De øvrige institutter har kun i begrænset omfang bidraget til en spredning. En jævn spredning af refinansieringsbehovet over året er ikke tilstrækkeligt til at løse refinansieringsproblematikken.

For det andet er der sket en kraftig stigning i den udestående mængde af særligt dækkede obligationer (SDO og SDRO). For obligationer med SDO-status skal minimumskravet til værdien af den bagvedliggende sikkerhed for obligationen løbende være overholdt. Ved boligprisfald forringes værdien af sikkerhederne, og realkreditinstituttet kan blive nødt til at udstede ny gæld i form af junior covered bonds for at finansiere den supplerende sikkerhed. På baggrund af en analyse af et udsnit af danske husholdningers realkreditlån og boligværdier anslås det samlede behov for supplerende sikkerhed ved et boligprisfald på 10 pct. til mere end 100 mia. kr., hvilket er en betydelig stigning siden 2008, jf. figur C. Det kan være vanskeligt at finansiere den supplerende sikkerhed i en situation, hvor det er nødvendigt. Realkreditinstitutterne kan i et vist omfang modgå dette ved på forhånd at sikre sig en passende stødpude. Det kan fx ske ved på forhånd at sælge JCB til brug for finansiering af supplerende sikkerhed, reducere belåningsgrænsen eller ved indskrænkning af adgangen til afdragsfrihed.

BEHOV FOR SUPPLERENDE SIKKERHED VED GENERELT BOLIGSPRISFALD

Figur C

Supplerende sikkerhedsstillelse, mia. kr.



Kilde: Egne beregninger.

Virksomheder og husholdninger

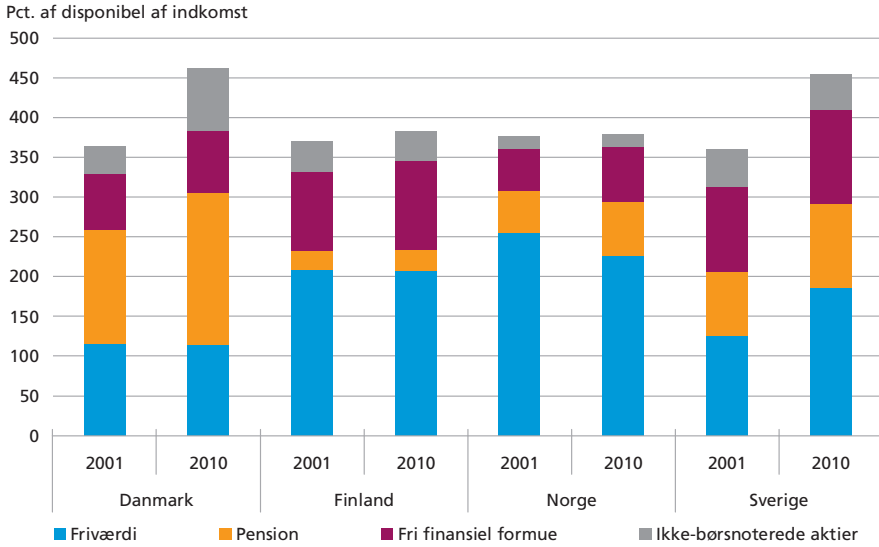
Forbedrede konjunkturforskel betynder, at konkurssandsynligheden for erhvervsvirksomheder ventes at være en anelse lavere i 2011 end i 2010. Når der ses bort fra de mindste virksomheder, er forholdet mellem virksomhedernes gæld og egenkapital generelt faldet de seneste år, og der er tegn på, at virksomhederne konsoliderer sig. Pengeinstitutternes nedskrivninger på udlån til erhvervsvirksomheder forventes at blive lavere i 2011 end i 2010.

Husholdningernes gæld er de senere år steget mere end indkomsterne og udgjorde ved udgangen af 2010 ca. tre gange den disponible indkomst. Gælden er høj sammenlignet med andre nordiske lande. I perioden fra 2001 til 2010 er de danske husholdningers aktiver steget mere end gælden. Mens niveauet for husholdningers nettoformue i 2001 var det samme i Danmark, Norge, Sverige og Finland, var niveauet i 2010 højere i Danmark og Sverige end i Norge og Finland, jf. figur D. I Danmark er en stor del af husholdningernes nettoformue bundet i illikvide aktiver som pensionsopsparinger og ikke-børsnoterede aktier. Kombinationen af høj gæld og illikvide aktiver har øget husholdningernes sårbarhed over for renteændringer og indkomstbortfald.

Hovedparten af husholdningernes gæld er variabelt forrentet og en stor del er afdragsfri. Den lave rente i de senere år har gjort det lettere for husholdningerne at servicere gælden. Rentefølsomheden medfører dog, at rentestigninger vil slå hårdere igennem på husholdningernes økonomi.

HUSHOLDNINGERNES NETTOFORMUE

Figur D



Anm.: Nettoformue for hele husholdningssektoren, dvs. inklusive selvstændige erhvervsdrivende, fx landmænd. Friværdien udgør forskellen mellem markedsværdien af boligerne (ekskl. landbrugsjord og anden ubebygget jord ejet af husholdningssektoren) og de samlede boliglån. Andelsboligbeviser, der i Nationalregnskabet betragtes som et finansielt aktiv, er inkluderet som boligformue. Pensionsformuer er skønnede efter-skat værdier baseret på skattesatser rapporteret i OECD's "Pensions at a Glance, 2011". Fri finansiel formue er anden finansiel formue end pension og ikke-børsnoterede aktier fratrukket gæld, der ikke er boliggyld. Ikke-børsnoterede aktier indgår også ikke-børsnoterede ejerandelsbeviser.

Kilde: Egne beregninger baseret på tal fra Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, Eurostat, Finlands Statistik, Norges Statistik og Sveriges Statistik.

En analyse baseret på et udsnit af husholdningerne indikerer, at der i gennemsnit optages større lån, når rentetilpasningslån såvel som afdragsfrihed anvendes, end når lånene er fastforrentede og med afdrag. Dette finansieringsmønster kan tyde på, at husholdninger med de mest risikable lån har mindre modstandskraft over for rentestigninger og indkomstbortfald. Det nuværende finansieringsudbud og rådgivningen herom kan tilskynde til, at husholdningernes finansielle buffer i fast ejendom bliver mindre sammenlignet med traditionelle låneformer. En høj sårbarhed hos mange husholdninger kan svække den finansielle stabilitet.

Finansiel infrastruktur

De danske betalings- og afviklingssystemer fungerede tilfredsstillende i 2010. Enkelte hændelser i afviklingen blev fulgt op af tiltag for at forbedre systemerne. I VP-afviklingen arbejdes der på at forbedre andelen af rettidigt afviklede aktiehandler. På detailbetalingsområdet ses på mulighederne for at indføre kortere afviklingstider.

SPECIALKAPITLER

Basel III og danske kreditinstitutter

Basel III fastsætter strengere krav på kapital- og likviditetsområdet, og Europa-Kommissionen forventes i 2011 at fremsætte forslag om tilsvarende regler. Kravene vil gælde både penge- og realkreditinstitutter.

På kapitalområdet vil kravene til både kvaliteten og mængden af institutternes kapital blive højere. Ifølge de nye Basel-standarder skal kravene implementeres over en tiårig periode begyndende i 2013. En analyse af danske kreditinstitutters kapital viser, at de skulle hente ny kapital af en bedre kvalitet for op mod 13 mia. kr., hvis kravene havde været gældende i 2010. Hvis institutterne herudover skulle have en kapitalbevaringsbuffer på 2,5 pct. af de risikovægtede poster, skulle de rejse kapital for yderligere 15 mia. kr. Markedet kan dog stille krav om, at kreditinstitutterne har yderligere kapitaloverdækning. Behovet for ny kapital skal ses i forhold til, at kreditinstitutternes samlede basiskapital ultimo 2010 var ca. 471 mia. kr.

På likviditetsområdet vil der ifølge Basel-forslaget blive indført to nye likviditetskrav fra henholdsvis 2015 og 2018. Det er dels et krav, der skal sikre tilstrækkeligt store likviditetsstødpuder på kort sigt, og dels et krav om tilstrækkelig stabil finansiering på lang sigt. Den endelige udformning af kravene kendes ikke endnu, men vil blive afgørende for behovet for tilpasning. Kravene kan betyde, at det enkelte pengeinstitut skal skabe en bedre balance mellem indlån og udlån eller, at instituttets markedsbaserede finansiering skal have en længere løbetid. For realkreditinstitutterne vil kravet om stabil finansiering udgøre en særlig udfordring i forhold til udstedelsen af korte rentetilpasningsobligationer.

Makroprudentiel regulering

Makroprudentiel regulering skal adressere systemiske risici i det finansielle system og derved fremme finansiell stabilitet til gavn for den økonomiske vækst og velfærd. Dermed supplerer den makroprudentielle regulering den mikroprudentielle regulering, som fokuserer på robustheden af den enkelte finansielle institution. Makroprudentiel regulering supplerer andre makroøkonomiske stabiliseringspolitikker som finans- og pengepolitik, men kan ikke erstatte sund makroøkonomisk politik.

Behovet for at identificere og adressere risici i det finansielle system er fælles for alle lande. Som opfølgning på den finansielle krise er der iværksat en række initiativer, der skal lede frem til bedre makroprudentiel regulering. De kommende kapitaldækningsregler i EU introducerer et makroprudentielt instrument i form af en modcyklisk kapitalbuffer, der skal modvirke opbygning af systemisk risiko over tid. Herudover

drøftes på globalt plan, hvordan risici koncentreret i globale systemiske finansielle institutioner skal håndteres.

Nationalbanken anser makroprudentiel regulering for at være et centralt element i de rammer, der fremover skal sikre en robust håndtering af systemiske risici.

ANBEFALINGER

Vurderingen af de væsentligste systemiske risici og analyserne i rapporten fører til følgende anbefalinger til styrkelse af finansiel stabilitet i Danmark:

1. Pengeinstitutterne skal sikre sig et tilstrækkeligt kapitalgrundlag

Kapitalkravene skærpes i de kommende år i takt med indfasningen af de nye kapitaldækningsregler. Stresstesten viser, at flere pengeinstitutter ikke har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag til at imødekomme de nye krav under en konjunkturudvikling, der er mere negativ end forventet. På kapitalmarkederne kan der være forventning om, at institutterne lever op til kravene tidligere. Samtidig må institutterne fremover forvente i højere grad end tidligere at blive vurderet på baggrund af deres individuelle finansielle styrke. I en situation, hvor dele af sektoren ikke er tilstrækkeligt kapitaliseret, er der forhøjede risici for finansiel ustabilitet.

Nationalbanken anbefaler, at institutterne i deres kapitalplanlægning sikrer sig, at deres kapitalgrundlag er tilstrækkeligt til at møde de skærpede kapitalkrav i de nye kapitaldækningsregler, også hvis konjunkturerne udvikler sig værre end forventet. Et stærkt kapitalgrundlag vil samtidig lette adgangen til markedsbaseret finansiering. Et behov for at styrke kapitalgrundlaget kan imødekommes ved ikke at udlodde udbytte og ved at rejse yderligere kapital i markedet. Indfrielse af kapital, herunder statslige kapitalindskud, bør ske under hensyntagen til behovet for at styrke kapitalgrundlaget. Institutterne bør fremskaffe ny ansvarlig kapital i god tid.

2. Pengeinstitutterne skal forberede sig på udløbet af statsgaranteret gæld

Gældsudstedelserne med individuel statsgaranti udløber i løbet af 2012 og 2013. Udfordringen med at refinansiere denne gæld forstærkes af, at flere institutter vil have behov for at optage ny gæld samtidigt. For enkelte institutter udgør udstedelserne en væsentlig del af deres samlede balance. En situation, hvor et større antal pengeinstitutter samtidigt kommer i likviditetsproblemer, kan give anledning til finansiel ustabilitet.

Nationalbanken anbefaler, at institutterne allerede nu forbereder sig på udløbet af de statslige garantier ved at sikre sig adgang til den nødvendige finansiering uden statsgaranti. Institutterne skal sikre sig, at de ikke kommer i en situation, hvor refinansiering af gælden ikke er mulig. Nogle institutter bør overveje, om deres forretningsmodel er levedygtig på længere sigt, og foretage de nødvendige tilpasninger.

3. Risici i tilknytning til supplerende sikkerhed skal reduceres

SDO-lovgivningen kræver, at et minimumskrav til værdien af den bagvedliggende sikkerhed for et lån løbende er overholdt. I tilfælde af et kraftigt boligprisfald kan der opstå et betydeligt behov for, at realkreditinstitutterne stiller yderligere supplerende sikkerhed, som skal finansieres ved udstedelse af junior covered bonds. Hvis boligprisfaldet falder sammen med en krise på de finansielle markeder, kan udstedelserne være vanskelige eller i værste fald umulige at gennemføre. Hvis ikke den krævede supplerende sikkerhed stilles, vil de udstedte obligationer tabe deres SDO-status.

Nationalbanken anbefaler, at realkreditinstitutterne rettidigt sikrer sig mod en sådan situation. Regeringen har nedsat en arbejdsgruppe, der bl.a. skal belyse konsekvenser af kravet om supplerende sikkerhedsstillelse og betydningen for den finansielle stabilitet i Danmark. Nationalbanken lægger vægt på, at der findes en holdbar og varig løsning, som reducerer risikoen for, at kravet om supplerende sikkerhed fører til finansiell ustabilitet.

4. Refinansieringsrisikoen ved rentetilpasningslån skal reduceres

Med introduktionen af rentetilpasningslån begyndte realkreditinstitutterne at udstede obligationer med kort løbetid til finansiering af lån med lang løbetid i et stort og stadigt voksende omfang. Konstruktionen indebærer en risiko, da lånene løbende skal refinansieres. Den finansielle krise har vist, at markeder, der normalt er velfungerende, hurtigt kan ophøre med at fungere. Hvis der opstår en situation, hvor det ikke er muligt for realkreditinstitutterne at refinansiere rentetilpasningslånene, vil det have alvorlige konsekvenser for den finansielle stabilitet. Ved at sprede refinansieringsbehovet over året har realkreditinstitutterne taget et første skridt til en reduktion af denne risiko, men dette er ikke tilstrækkeligt.

Nationalbanken anbefaler, at realkreditsektoren adresserer den fundamentale risiko i rentetilpasningslånenes konstruktion. Sektoren har taget initiativ til et udredningsarbejde, som har til formål at reducere refinansieringsrisikoen. Nationalbanken lægger vægt på, at arbejdet resulterer i robuste løsninger.

5. Husholdningerne skal sikre deres modstandskraft

Der er tegn på, at boligejere, som har optaget lån med både variabel rente og afdragsfrihed, har en lavere finansiel buffer end boligejere med mere traditionelle låneformer. Variabelt forrentede og afdragsfrie lån øger udsvingene i den ydelse, som husholdningerne skal betale for at servicere gælden, hvilket bl.a. øger sårbarheden over for stigende renter. Disse låntyper medfører samtidig større udsving i boligpriserne.

Det er vigtigt, at husholdningerne sikrer sig, at deres økonomi rummer tilstrækkelig modstandskraft til at kunne modstå udsving i både ydelser og boligpriser. Husholdningernes långivere bør foretage realistiske "stresstest" under varierende forudsætninger i forbindelse med rådgivning og lånesagsbehandling og ikke lade den enkelte husholdning påtage sig større risici, end dens økonomi kan rumme.

6. Systemisk vigtige finansielle institutioner skal pålægges særlige krav

Der er finansielle institutioner, der er så centrale for økonomien og det finansielle system, at konsekvenserne af en konkurs er så omfattende, at det i praksis ikke er en mulighed. Kravene til sådanne institutioner, både reguleringsmæssigt og tilsynsmæssigt, skal være så høje, at risikoen for en konkurs så vidt muligt elimineres. Der er tale om en almennyttig interesse, som samfundet må beskytte, før denne situation opstår, hvis ejerne og ledelsen ikke er i stand til det.

Systemisk vigtige finansielle institutioner må forvente at blive underlagt skærpede kapital- og likviditetskrav. De specifikke krav på området afventer på nuværende tidspunkt internationale anbefalinger på området. Nationalbanken anbefaler, at store kreditinstitutter forbereder sig på sådanne strammere krav.

Beretningskapitler

1. Indtjening og solvens

De danske pengeinstitutters indtjening blev lidt forbedret i 2010. Forbedringen skyldtes lavere nedskrivninger på udlån, om end niveauet fortsat var højt. Resultaterne var især bedre i de store institutter, mens de mellemstore institutter fortsat havde underskud samlet set. Pengeinstitutternes udlån faldt, og indlånsunderskuddet blev reduceret.

Kapitalgrundlaget i pengeinstitutterne blev generelt styrket. De fleste institutter kunne opfylde solvenskravet alene med den egentlige kernekapital (ikke-hybrid kernekapital). Institutterne bør dog sørge for, at kapitalgrundlaget er tilstrækkeligt til at sikre institutternes handlefrihed i perioder med negativ udvikling på kapitalmarkederne.

Også i de nordiske bankkoncerner steg indtjeningen i 2010. Nedskrivninger på udlån blev reduceret, selvom eksponeringer i lande med svage økonomier påvirkede indtjeningen negativt. Kapitalgrundlaget blev generelt styrket, men koncernerne må forvente fortsat pres for yderligere forbedringer fra både myndigheder og markeder.

I realkreditinstitutterne faldt nedskrivningerne, der gennem hele krisen har ligget på et meget lavt niveau.

PENGEINSTITUTTER I DANMARK

Indtjeningen fortsat påvirket af krisen, men tegn på forbedring

Den økonomiske krise satte fortsat sit præg på pengeinstitutternes indtjening i 2010, men der var samtidig tegn på forbedring, især i de større institutter. To mindre institutter, Capinordic Bank og EIK Bank Danmark A/S, blev overtaget af afviklingselskabet Finansiell Stabilitet A/S, da de ikke kunne opfylde solvenskravet. Aftalerne om overtagelserne faldt på plads inden udløbet af den generelle statsgaranti under Bankpakke 1. I februar 2011 er yderligere en bank, Amagerbanken, blevet overtaget af Finansiell Stabilitet A/S under anvendelse af afviklingsordningen i Bankpakke 3. Afviklingsordningen og Finansiell Stabilitet A/S's overtagelse af Amagerbanken er beskrevet i appendiks 1.

Pengeinstitutterne i gruppe 1 havde et samlet overskud før skat på 12,6 mia. kr. i 2010 mod 1,0 mia. kr. i 2009. I gruppe 2* var resultatet før skat negativt med 0,5 mia. kr. i 2010, men det var dog en forbedring i forhold til et underskud i 2009 på 1,6 mia. kr. Boks 1 viser, hvilke pengeinstitutter der indgår i gruppe 1 og gruppe 2*.

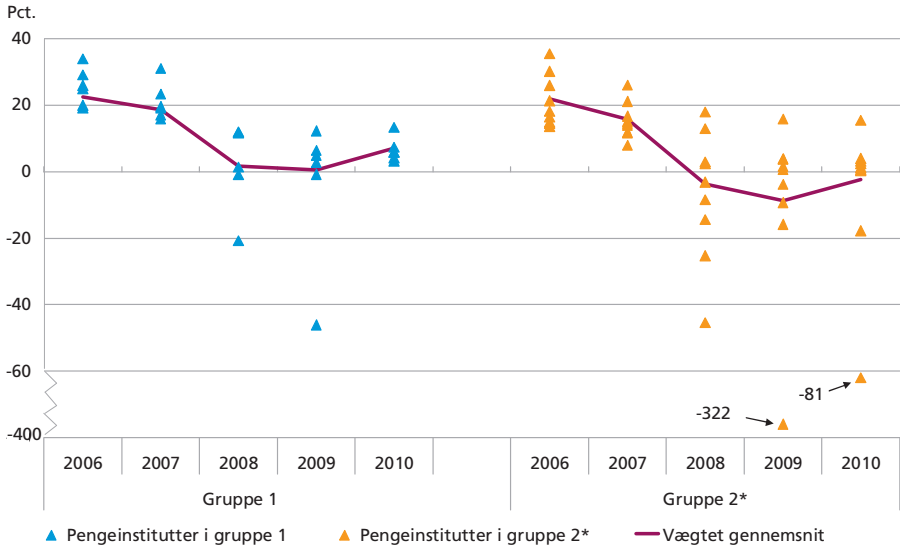
POPULATION		Boks 1
<p>Analyserne i dette kapitel tager udgangspunkt i de pengeinstitutter, som indgik i Finanstilsynets gruppe 1 og 2 pr. 31. december 2010. Gruppe 1 omfatter institutter med en arbejdende kapital (indlån, udstedte obligationer mv., efterstillet kapital og egenkapital) på mindst 50 mia. kr., mens gruppe 2* omfatter institutter med en arbejdende kapital på 10-50 mia. kr. Til forskel fra Finanstilsynets grupper er Saxo Bank udeladt, ligesom pengeinstitutter under afviklingselskabet Finansiell Stabilitet A/S heller ikke er medtaget i analyserne. I analyserne er gruppeinddelingen også gældende bagud i tid. Opkøbte pengeinstitutter er medregnet under det fortsættende selskabs gruppe.</p>		
Gruppe 1	Gruppe 2*	
Danske Bank	Alm. Brand Bank	
FIH Erhvervsbank	Arbejdernes Landsbank	
Jyske Bank	Ringkjøbing Landbobank	
Nordea Bank Danmark	Sammenslutningen Danske Andelskasser	
Nykredit Bank	Spar Nord Bank	
Sydbank	Sparbank	
	Sparekassen Kronjylland	
	Sparekassen Sjælland	
	Vestjysk Bank	
<p>Udlån og garantier fra gruppe 1 og 2* udgjorde henholdsvis 81 og 7 pct. af de samlede udlån og garantier fra danske pengeinstitutter ultimo 2010.</p> <p>Flere 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 fra datterselskaber eller filialer. Analyser af nordiske banker omfatter Danske Bank, Nordea, DnB NOR, SEB, Handelsbanken og Swedbank.</p> <p>Analyser af realkreditinstitutter omfatter Realkredit Danmark, Nordea Kredit, Nykredit Realkredit, Totalkredit, DLR Kredit, BRK Kredit, LR Realkredit og FIH Realkredit.</p>		

I gruppe 1 steg egenkapitalforrentningen før skat til 7,1 pct. i 2010 fra 0,6 pct. i 2009, jf. figur 1. Stigningen kunne hovedsageligt henføres til lavere nedskrivninger i 2010. I gruppe 2* var forrentningen af egenkapitalen i 2010 negativ på -2,4 pct. mod -8,6 pct. i 2009. Også i gruppe 2* blev nedskrivningerne reduceret i 2010 som helhed. Der var en betydelig spredning på egenkapitalforrentningen blandt pengeinstitutterne i gruppe 2*. Ud af de ni institutter i gruppe 2* havde to institutter underskud i 2010, mens alle institutter i gruppe 1 havde overskud.

Efter en årrække med stigende nettorenteindtægter vendte udviklingen i 2010, jf. figur 2. Nettorenteindtægterne faldt henholdsvis 18 og 5 pct. i gruppe 1 og gruppe 2* som følge af lavere udlånsvolumen og lavere

EGENKAPITALFORRENTNING FØR SKAT

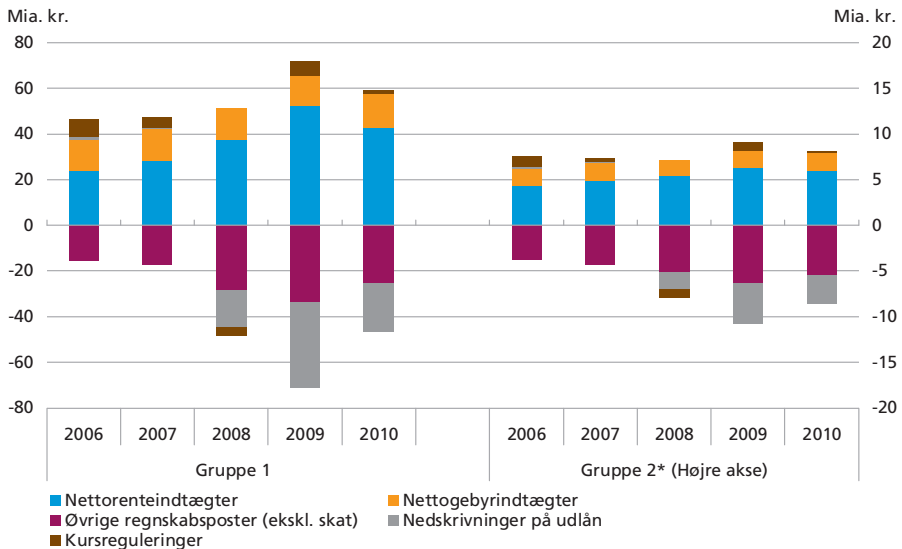
Figur 1



Anm.: Egenkapitalforrentning før skat er beregnet som resultat før skat i procent af gennemsnitlig egenkapital.
 Kilde: Finanstilsynet.

INDTJENING FORDELT PÅ HOVEDPOSTER

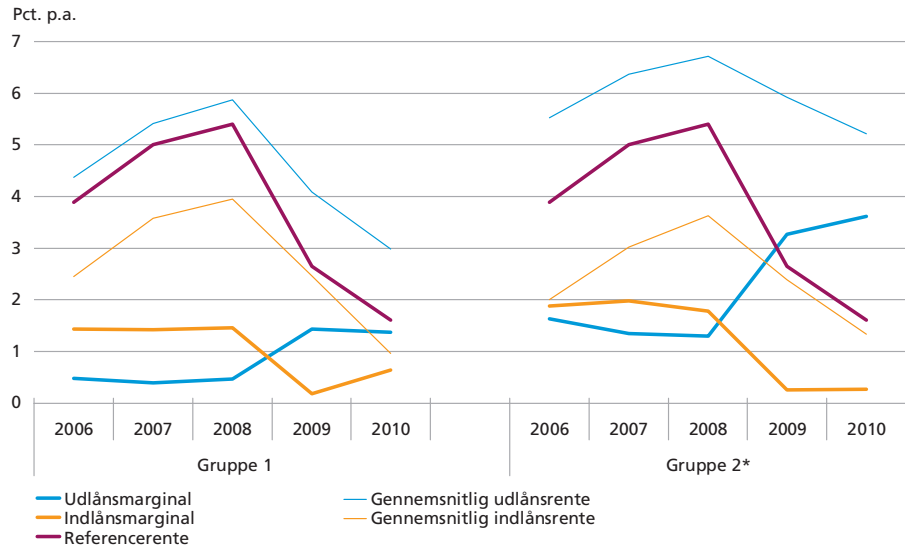
Figur 2



Anm.: "Øvrige regnskabsposter" omfatter udbytte af aktier, andre driftsindtægter, resultat af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder, andre driftsudgifter, udgifter til personale og administration, afskrivninger samt resultat af aktiver i midlertidig besiddelse.
 Kilde: Finanstilsynet.

UDLÅNS- OG INDLÅNSRENTER SAMT RENTEMARGINALER

Figur 3



Anm.: Beregnet på baggrund af noteoplysninger i regnskabsindberetninger. Referencerenten for både udlånsmarginal og indlåsmarginal er T/N usikret pengemarkedsrente med tillæg af 95 basispoint.
 Kilde: Finanstilsynet.

renteindtægter fra obligationsbeholdninger. Udviklingen var særlig markant blandt pengeinstitutterne i gruppe 1.

Den gennemsnitlige udlånsmarginal i gruppe 1 var i 2010 uændret i forhold til 2009, mens indlåsmarginalen steg en anelse. I gruppe 2* steg den gennemsnitlige udlånsmarginal, mens indlåsmarginalen var uændret, jf. figur 3. Med det nuværende meget lave renteniveau er det svært at opnå en positiv indlåsmarginal. Samtidig har øget fokus på stabil finansiering skærpet konkurrencen blandt institutterne om indlån.

Samlet for gruppe 1 og 2* udgjorde kursreguleringer netto kun 1,6 mia. kr. i 2010 mod 7,5 mia. kr. i 2009. Kursgevinster på obligationer opvejede kun delvist tab på aktier, afledte finansielle instrumenter og øvrige forpligtelser. Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder steg til 8,3 mia. kr. i 2010 fra 4,3 mia. kr. i 2009.

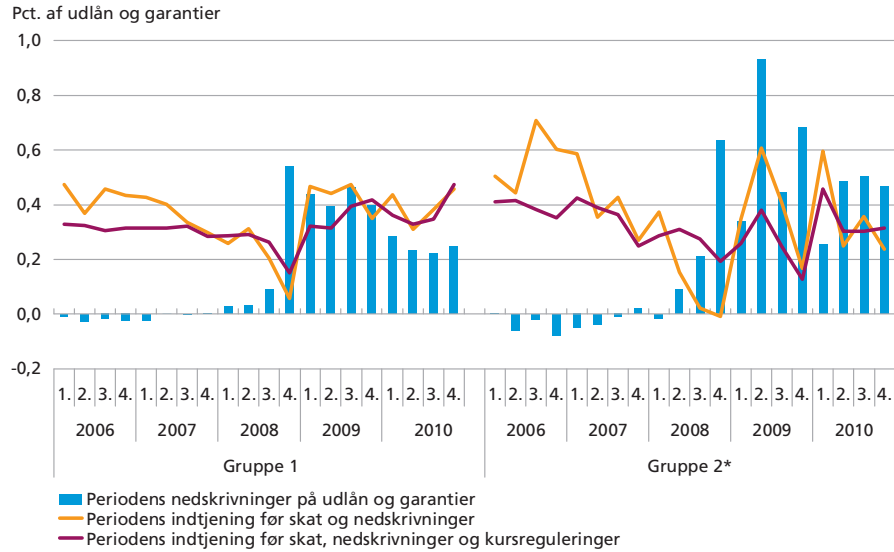
Omkostninger (ekskl. nedskrivninger) i procent af indtægter steg fra 52,0 pct. i 2009 til 52,9 pct. i 2010 i gruppe 1 og fra 69,9 til 70,7 i gruppe 2*. I løbet af 2010 faldt det gennemsnitlige antal heltidsansatte ca. 2 pct. i gruppe 1 og ca. 5 pct. i gruppe 2*.

Fortsat store nedskrivninger på udlån

Efter meget store nedskrivninger i 2009 viste 2010 tegn på vending, selv om niveauet for nedskrivninger stadig var relativt højt, jf. figur 4. Flere

NEDSKRIVNINGER PÅ UDLÅN OG GARANTIER OG PENGEINSTITUTTERNES
INDTJENINGSEVNE

Figur 4



Anm.: Nedskrivninger og indtjening er beregnet i procent af udlån og garantier før nedskrivninger. Nedskrivninger og indtjening i det enkelte kvartal er ikke annualiseret.
Kilde: Finanstilsynet.

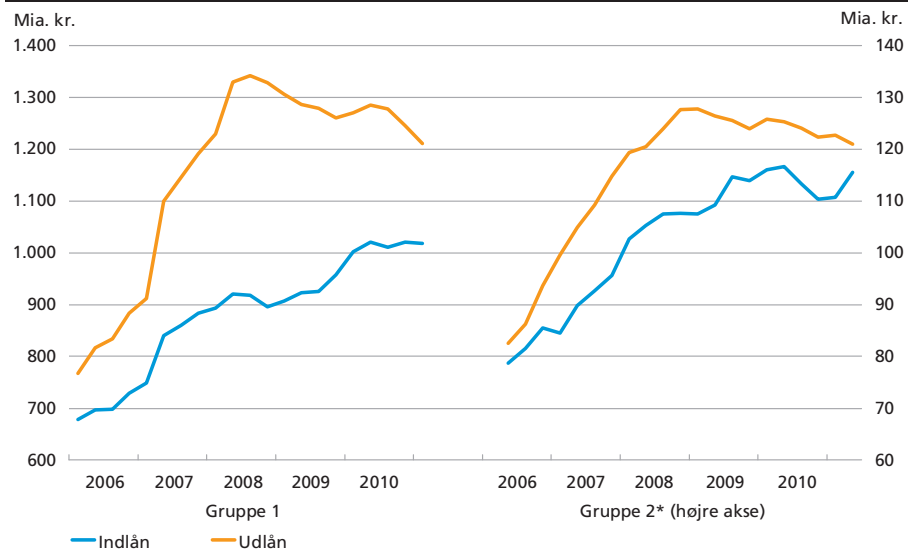
pengeinstitutter rapporterede, at især små og mellemstore virksomheder har haft svært ved at tilpasse sig de ændrede markedsforhold.

I gruppe 1 udgjorde den samlede nedskrivningsprocent i 2010 1,0 pct. mod 1,8 pct. i 2009. De tilsvarende tal for gruppe 2* var 1,8 pct. i 2010 mod 2,4 pct. i 2009.

Pengeinstitutternes evne til at absorbere nedskrivninger og tab afhænger først og fremmest af indtjeningsevnen. Indtjeningsevnen beregnes her som indtjening før skat og nedskrivninger i procent af udlån og garantier. Gennem 2009 og 2010 lå indtjeningsevnen i gruppe 1 i niveauet fra 1,6 til 1,8 pct. af udlån, mens nedskrivningsprocenten i samme periode udgjorde fra 1,0 til 1,8 pct. I 4. kvartal 2010 udgjorde indtjeningsevnen ca. 0,5 pct. af udlån og garantier, hvoraf 0,3 procentpoint blev anvendt til dækning af nedskrivninger, jf. figur 4. I gruppe 2* var indtjeningen i 2010 kun i 1. kvartal stor nok til at dække gruppens nedskrivninger på udlån. Tallene dækker over en vis spredning blandt institutterne, især i gruppe 2*. Korrigeres indtjeningen for kursreguleringer, fås et lidt mere stabilt billede af indtjeningsevnen. Indtjeningen er i enkelte kvartaler påvirket af betydelige regnskabsposter af engangskaraktter, bl.a. nedskrivninger af goodwill.

UDVIKLING I INDLÅN OG UDLÅN

Figur 5



Anm.: Udlån er opgjort før nedskrivninger. Dataene omfatter udlån til og indlån fra alle ikke-finansielle kunder.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Fald i pengeinstitutternes udlån

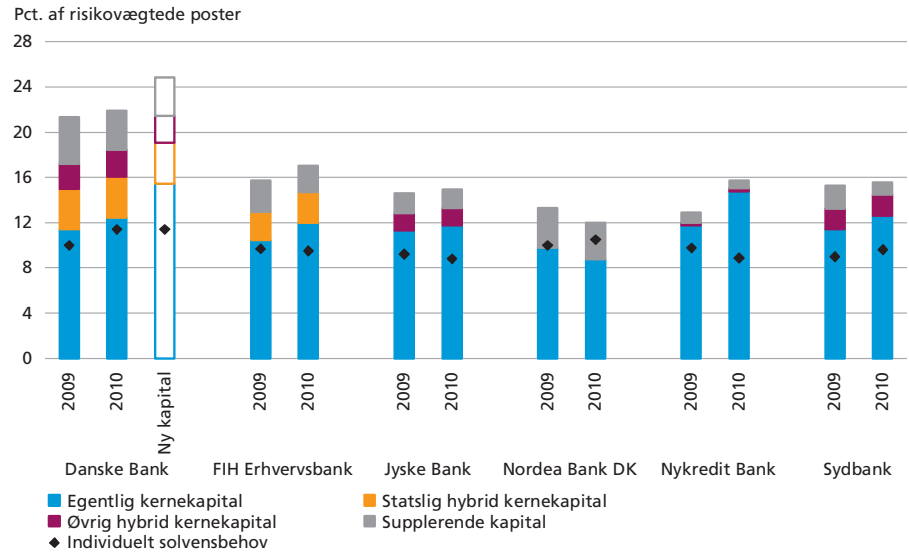
Det samlede udlån ekskl. udlån til kreditinstitutter steg i gruppe 1 fra 1.632 mia. kr. ultimo 2009 til 1.747 mia. kr. ultimo 2010, svarende til en stigning på 7 pct. Ses der bort fra udlån til øvrige finansielle virksomheder, var der tale om et fald på 1 pct., jf. figur 5, fordelt med et fald på 5 pct. i udlån til erhverv og en stigning på 3 pct. til husholdninger. Indlån steg 7 pct., med en nogenlunde ensartet vækst på både erhverv og husholdninger. I 1. kvartal 2011 fortsatte udlån i gruppe 1 med at falde, mens indlån forblev uændret. Til sammenligning faldt udlån i gruppe 2* 3 pct. i 2010, og indlån faldt 5 pct. Det samlede indlånsunderskud reduceret, jf. kapitel 2.

Store forskelle på pengeinstitutternes kapitalgrundlag

Der var ved udgangen af 2010 betydelige forskelle blandt de danske pengeinstitutter på mængden og kvaliteten af kapitalen, jf. figur 6 og 7. I 10 af de 15 institutter steg solvensprocenten i 2010. De statslige kapitalindskud udgjorde en væsentlig del af kapitalgrundlaget i flere institutter og var i enkelte tilfælde afgørende for overholdelse af det individuelle solvensbehov. De fleste af institutterne kunne dog opfylde solvensbehovet alene med deres egentlige kernekapital (ikke-hybrid kernekapital).

KAPITAL, PENGEINSTITUTTER I GRUPPE 1

Figur 6

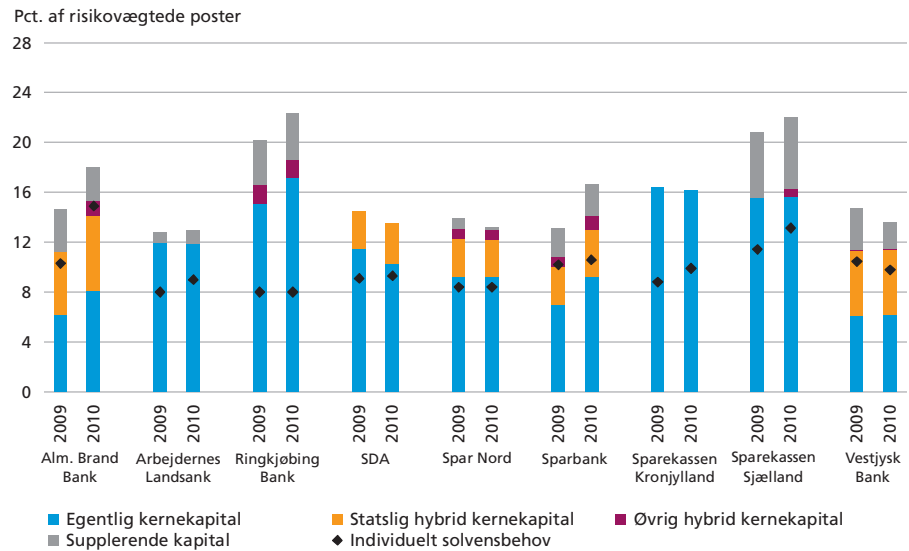


Anm.: Ny kapital for Danske Bank er beregnet på baggrund af bankens kapitalgrundlag ultimo 2010 med tillæg af provener fra aktieemission i foråret 2011.

Kilde: Finanstilsynet og Danske Bank.

KAPITAL, PENGEINSTITUTTER I GRUPPE 2*

Figur 7



Anm.: Sammenslutningen af Danske Andelskasser er forkortet SDA.

Kilde: Finanstilsynet.

I Nykredit Bank, Alm. Brand Bank og Sparbank steg den egentlige kernekapital væsentligt i løbet af 2010. Nykredit Bank fik tilført ny kapital fra Nykredit Realkredit samtidig med, at de risikovægtede poster i banken var betydeligt lavere ultimo 2010 end summen for Nykredit Bank og Forstædernes Bank ultimo 2009. Alm. Brand Bank modtog ligeledes kapital fra sit moderselskab, mens den forbedrede kapital i Sparbank primært kan henføres til bankens salg af filialer.

Danske Bank har i foråret 2011 gennemført en aktieemission med et provenu på 19,8 mia. kr.¹ Banken har med aktieemissionen forbedret sin kapitaldækning betydeligt. Ved sammenligning af kapitalgrundlaget i Danske Bank med kapitalgrundlaget i de øvrige pengeinstitutter i gruppe 1 og 2* gøres opmærksom på, at Danske Bank har et højere lovmæssigt kapitalkrav på koncernniveau, der svarer til et tillæg på ca. 2 procentpoint til moderselskabets individuelle solvensbehov.

Pengeinstitutternes kapital skal kunne modstå tab af en vis størrelse. Erfaringerne fra den finansielle krise viser, at det er nødvendigt, at institutterne holder mere kapital, end de nuværende regler stiller krav om, og at institutterne har fokus på at forbedre kvaliteten af kapitalen.

Jo mere kapital og jo bedre kvalitet, des større er pengeinstitutternes handlefrihed i situationer som under den finansielle krise med store tab og nervøsitæt på kapitalmarkederne. En høj kapital af god kvalitet øger mulighederne for at tiltrække investorer, mens situationen i modsat fald kan ende i en negativ spiral, hvor investorer falder fra, eller prisen bliver uforholdsmæssig høj. Pengeinstitutternes eneste mulighed er i så fald at afhænde aktiviteter, hvorved indtjeningen reduceres yderligere. Det er derfor afgørende, at institutterne sørger for at tilpasse kapitalgrundlaget til de ændrede markedsforhold.

Basels banktilsynskomité kom i december 2010 med nye standarder på området, og Europa-Kommissionen forventer at fremsætte forslag om tilsvarende regler i 2011, jf. kapitel 6.

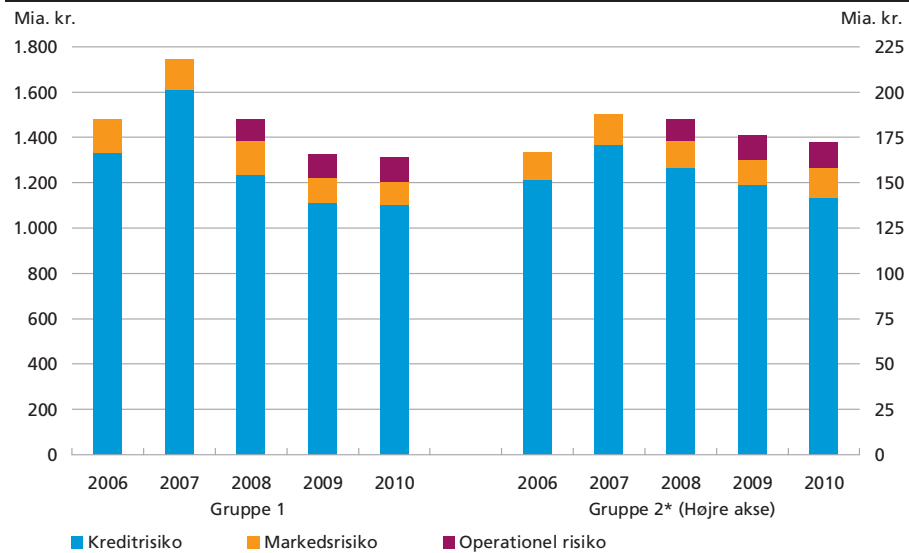
Uændret niveau for risikovægtede poster

Samlet set var niveauet for de risikovægtede poster stort set uændret fra 2009 til 2010, jf. figur 8. I gruppe 1 var niveauet for de risikovægtede poster med kreditrisici uændret, mens det faldt 5 pct. i gruppe 2*. De risikovægtede poster med markedsrisiko faldt 9 pct. i gruppe 1, mens de steg 18 pct. i gruppe 2*. De risikovægtede poster med operationel risiko steg henholdsvis 5 pct. i gruppe 1 og 8 pct. i gruppe 2*.

¹ Danske Bank har meddelt, at provenuet fra aktieemissionen ønskes anvendt på førtidig indfrielse af statslig hybridkapital på 24 mia. kr.

RISIKOVÆGTET POSTER FORDELT PÅ RISIKOTYPER

Figur 8



Anm.: Risikovægtede poster pr. 31. december. Fra 2008 er de risikovægtede poster opgjort efter Basel II. Overgangen til Basel II havde størst effekt på de institutter, der anvender interne kreditvurderingsbaserede modeller til måling af kreditrisici.

Kilde: Finanstilsynet.

En stigning i renterne fra det nuværende lave renteniveau vil have en positiv indvirkning på institutternes løbende indtjening i form af højere rentemarginaler. En rentestigning vil dog samtidig medføre en umiddelbar, negativ ændring i dagsværdien af institutternes positioner. Denne renterisiko er generelt på et meget lavt niveau. Målt i forhold til effekten af en parallelforskydning af rentekurven svarende til en rentestigning på 1 procentpoint, havde alle institutter i gruppe 1 og 2*, bortset fra et enkelt institut, reduceret renterisikoen i løbet af 2010.

Krediteksponeringer

I gruppe 1 fordelte udlån og garantier sig med 2,5 pct. til offentlige myndigheder, 66,9 pct. til erhverv og 30,5 pct. til husholdninger, jf. tabel 1. I gruppe 2* var fordelingen 0,9 pct. til offentlige myndigheder, 63,1 pct. til erhverv og 36,0 pct. til husholdninger. Gruppe 2* er i væsentlig højere grad end gruppe 1 eksponeret over for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri.

Udlån til ejendomsbranchen har været den direkte årsag til, at flere institutter er blevet nødlidende under den finansielle krise. I gruppe 1 udgjorde eksponeringen mod ejendomsbranchen 10,5 pct. af de samlede udlån og garantier, mens det tilsvarende tal for gruppe 2* var 12,6 pct.

UDLÅN OG GARANTIER FORDELT PÅ BRANCHER OG SEKTORER		Tabel 1
Pct.	Gruppe 1	Gruppe 2*
<i>Offentlige myndigheder</i>	2,5	0,9
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	3,0	10,0
Industri og råstofudvinding	7,2	2,7
Energiforsyning	1,3	3,5
Bygge og anlæg	2,0	3,5
Handel	4,7	6,1
Transport, hoteller og restauranter	3,7	2,7
Information og kommunikation	0,9	0,4
Finansiering og forsikring	28,0	13,5
Fast ejendom	10,5	12,6
Øvrige erhverv	5,6	8,2
<i>Erhverv i alt</i>	66,9	63,1
<i>Private</i>	30,5	36,0
<i>I alt</i>	100,0	100,0

Anm.: Udlån og garantier før nedskrivninger pr. 31. december 2010. Indberetningerne er foretaget efter en ny branchefordeling (Dansk Branchekode 2007). Det er derfor ikke muligt at foretage direkte sammenligning med tal for tidligere år. Kilde: Finanstilsynet.

Der har siden begyndelsen af 2010 været stort internationalt fokus på pengeinstitutternes eksponeringer mod EU-lande med store budgetunderskud og høj statsgæld. De danske pengeinstitutter er kun i meget begrænset omfang eksponeret mod EU-lande med en kreditvurdering under AAA/Aaa, jf. tabel 2. Eksponeringerne mod Irland kan i al væsentlighed henføres til Danske Banks irske bankaktiviteter, jf. boks 9 i kapitel 4.

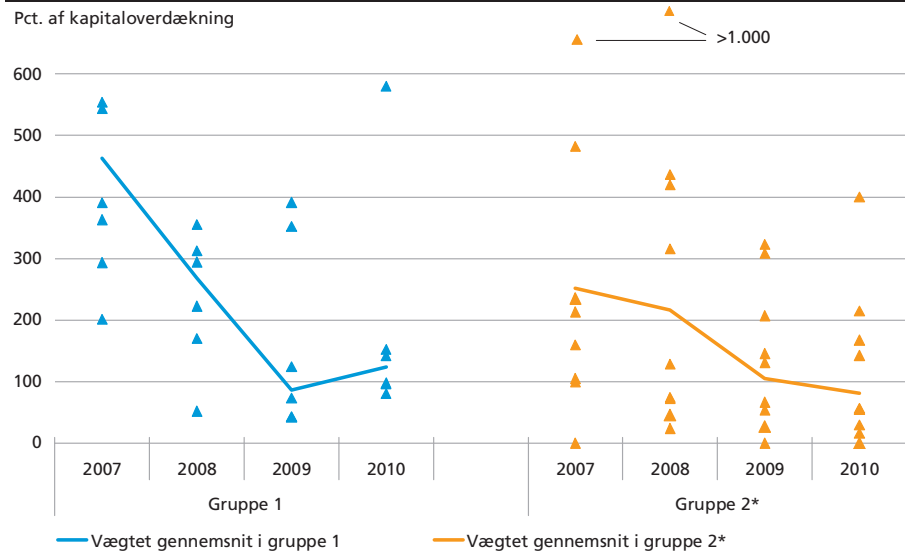
Pengeinstitutternes store engagementer opgøres sædvanligvis i procent af basiskapitalen. For at få et indtryk af koncentrationen af engagementer i forhold til institutternes stødpuder er summen af store engagementer beregnet i procent af kapitaloverdækningen, jf. figur 9.

EKSPONERINGER MOD EU-LANDE MED EN KREDITVURDERING UNDER AAA/Aaa			Tabel 2
Mio. kr.	Obligationer	Udlån	I alt
Belgien	954	10.420	11.374
Grækenland	441	299	740
Irland	4.021	83.269	87.290
Italien	1.507	633	2.140
Portugal	841	78	919
Spanien	6.913	2.445	9.357
<i>I alt</i>	14.676	97.144	111.821
<i>Procent af samlede obligationer og udlån</i>	0,5	3,6	4,2

Anm.: Eksponeringer i gruppe 1 og 2* pr. 31. december 2010. Kilde: Danmarks Nationalbank.

SUMMEN AF STORE ENGAGEMENTER

Figur 9



Anm.: Beregnet på baggrund af Finanstilsynets nøgletal "summen af store engagementer" og det individuelle solvensbehov.
Kilde: Finanstilsynet.

Reglerne for opgørelse af store engagementer blev ændret pr. ultimo 2010, og sammenligning med nøgletal for tidligere år skal derfor ske med forbehold herfor. Ændringerne betød bl.a., at engagementer med kreditinstitutter, som før blev vægtet med 20 pct., nu skal vægtes med 100 pct. I gruppe 1 er summen af store engagementer steget fra 89,8 mia. kr. i 2009 til 120,0 mia. kr. i 2010. I gruppe 2* faldt summen af store engagementer fra 10,8 mia. kr. i 2009 til 7,8 mia. kr. i 2010.

Der har generelt blandt pengeinstitutterne været fokus på at reducere koncentrationen. Det er også sket i forhold til niveauet i 2007, men der er fortsat stor spredning blandt institutterne i gruppe 2*.

Finanstilsynets tilsynsdiamant

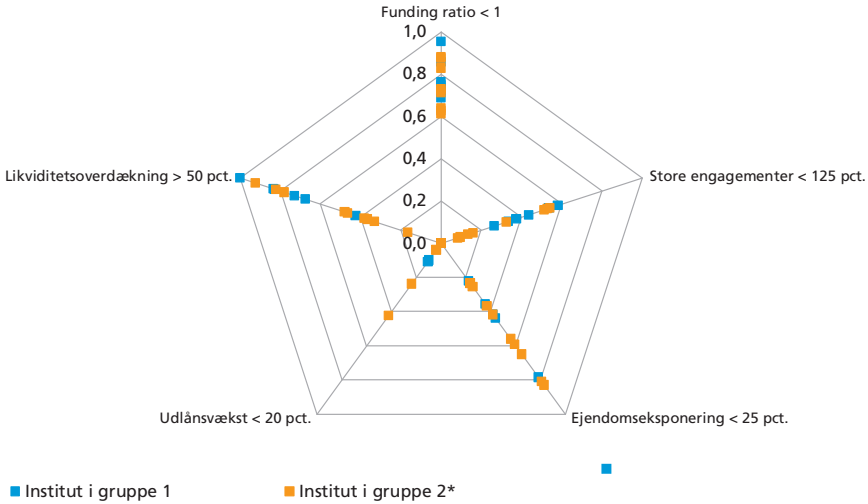
Finanstilsynet introducerede i juni 2010 den såkaldte tilsynsdiamant, som fastsætter eksplicitte grænseværdier for fem pejlemærker:

- Summen af store engagementer (mindre end 125 pct. af basiskapitalen)
- Udlånsvækst (mindre end 20 pct. om året)
- Ejendomseksponering (mindre end 25 pct. af samlede udlån og garantier)
- Stabil funding (funding ratio mindre end 1)¹
- Likviditetsoverdækning (større end 50 pct.)

¹ Funding ratio = udlån/(arbejdende kapital fratrukket obligationer med en restløbetid under 1 år).

INSTITUTTER I GRUPPE 1 OG 2* I FORHOLD TIL TILSYNSDIAMANTENS GRÆNSEVÆRDIER

Figur 10



Anm.: Figuren viser institutternes nøgletal pr. 31. december 2010 i forhold til tilsynsdiamantens grænseværdier. Likviditetsoverdækningen er vist på en invers skala, hvor diamantens kant svarer til en likviditetsoverdækning på 50 pct. og diamantens midte svarer til en likviditetsoverdækning på 400 pct.
 Kilde: Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank.

Institutterne skal som udgangspunkt overholde grænseværdierne fra udgangen af 2012. Det er Finanstilsynets hensigt at iværksætte en systematisk overvågning af tilsynsdiamantens pejlemærker, som vil indgå i tilrettelæggelsen af Finanstilsynets tilsynsvirksomhed. Finanstilsynet har opfordret institutternes bestyrelser til – i perioden frem mod udgangen af 2012 – at forholde sig til de fastsatte pejlemærker og gennemføre strategier, som kan modvirke overskridelser af grænseværdierne.

Bortset fra et enkelt institut lå alle institutter i gruppe 1 og 2* inden for tilsynsdiamantens grænseværdier ved udgangen af 2010, jf. figur 10. Det pågældende institut havde en ejendomseksponering på 34 pct. Instituttet oplyser i sin årsrapport, at grænseværdien som følge af en ny forretningsstrategi forventes opfyldt senest ved udgangen af 2012.

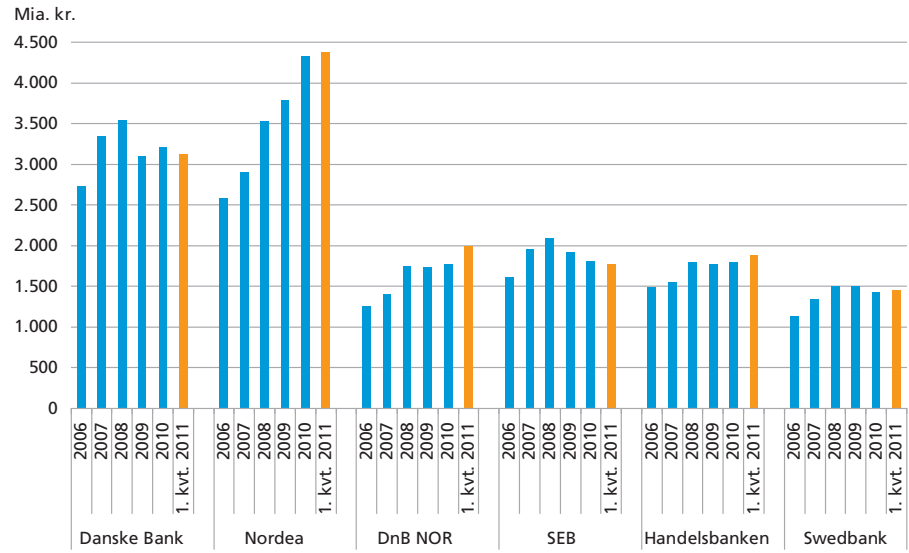
NORDISKE KONCERNER

Nordea og Danske Bank er de største bankkoncerner i Norden, jf. figur 11. Nordea udvidede i løbet af 2010 sin balance med 14 pct., mens de øvrige koncerner havde en relativ beskeden vækst eller reduktion. Dette billede blev fastholdt i 1. kvartal 2011.

Stigende indtjening i alle seks koncerner i 2010 forbedrede egenkapitalforrentningen, jf. figur 12. Lavere nedskrivninger på udlån var den væsentligste årsag, men der var store forskelle koncernerne imellem.

BALANCESUMMER I DE NORDISKE BANKKONCERNER

Figur 11

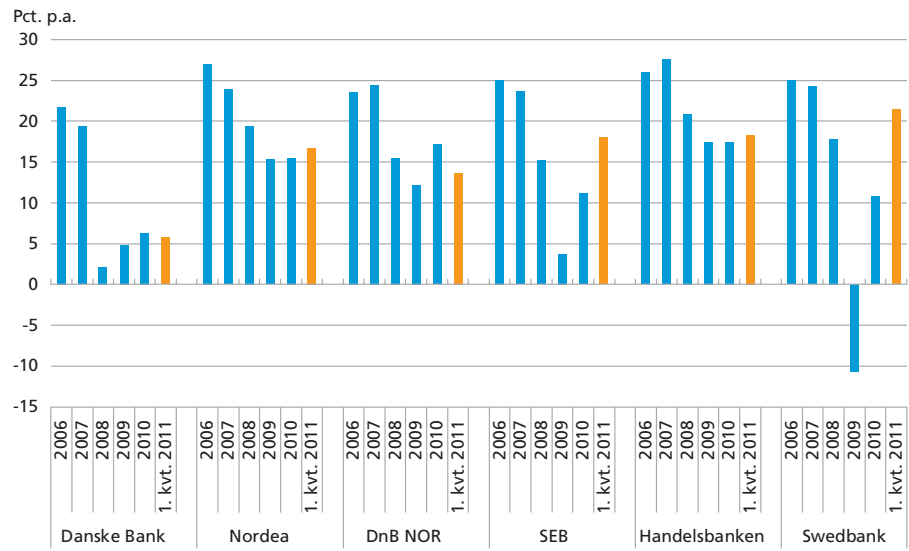


Anm.: Balancesum pr. 31. december. Balancesummerne er for alle år omregnet til danske kroner på baggrund af valutakursen pr. 31. marts 2011.

Kilde: Årsregnskaber.

EGENKAPITALFORRENTNING I DE NORDISKE BANKKONCERNER

Figur 12

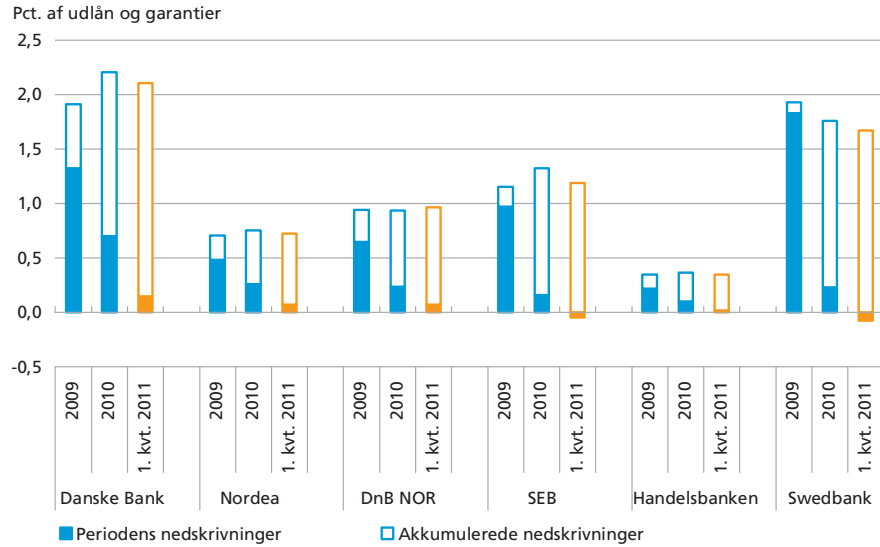


Anm.: Egenkapitalforrentning før skat beregnet på baggrund af et gennemsnit af egenkapitalen primo og ultimo året.

Kilde: Årsregnskaber.

NEDSKRIVNINGER PÅ UDLÅN OG GARANTIER

Figur 13



Anm.: Størrelsen af akkumulerede nedskrivninger er illustreret ved summen af de to typer søjler. Periodens nedskrivninger i 1. kvartal 2011 er illustreret ved gule søjler og er ikke annualiseret.

Kilde: Årsregnskaber.

I Danske Bank var egenkapitalforrentningen fortsat under 10 pct. Generelt faldt nettorenteindtægterne på grund af lavere indlåsmarginaler og stigende finansieringsomkostninger, mens nettogebyrindtægter steg, primært som følge af stigende værdipapiraktiviteter. Kursreguleringer og handelsindtægter var lavere end de meget høje indtægter i 2009. Den positive udvikling i de fire svenske bankkoncerner er fortsat i 1. kvartal 2011, mens egenkapitalforrentningen i DnB Nor og Danske Bank er faldet.

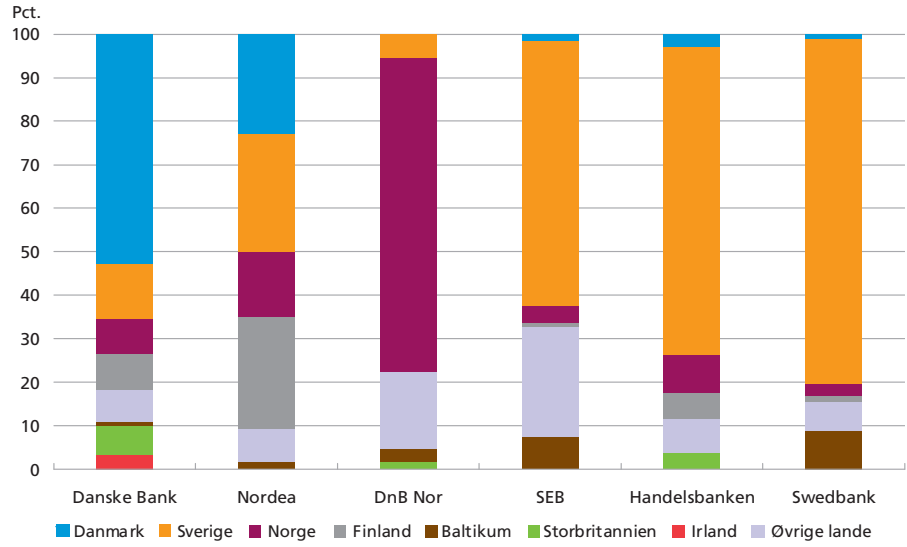
Nedskrivninger på udlån faldt betydeligt i 2010, jf. figur 13, men der var fortsat geografiske områder, hvor nedskrivningerne var høje. I Sverige og Norge var niveauet relativt lavt, mens nedskrivningsbehovet i Danmark fortsat var præget af lavkonjunktoren, og især små og mellemstore virksomheder havde økonomiske vanskeligheder. Danske Banks resultat blev desuden påvirket af meget store nedskrivninger i Irland og Storbritannien (herunder Nordirland).

Forskellene afspejler sig ligeledes i en betydelig spredning på størrelsen af akkumulerede nedskrivninger (korrektivkontoen) blandt koncernerne. Udlånsporteføljernes fordeling på sektorer og værdien af sikkerheder er afgørende faktorer for porteføljens kreditkvalitet.

I Danske Bank udgjorde porteføljerne i Irland og Storbritannien (herunder Nordirland) i alt 10 pct. af koncernens krediteksponeringer, jf. figur 14. I SEB og Swedbank udgjorde porteføljerne i Baltikum henholdsvis 8 og 9 pct. af koncernernes krediteksponeringer. For SEB omfatter gruppen "øvrige lande" en betydelig portefølje i Tyskland på 23 pct.

KREDITEKSPONERINGER FORDELT GEOGRAFISK ULTIMO 2010

Figur 14

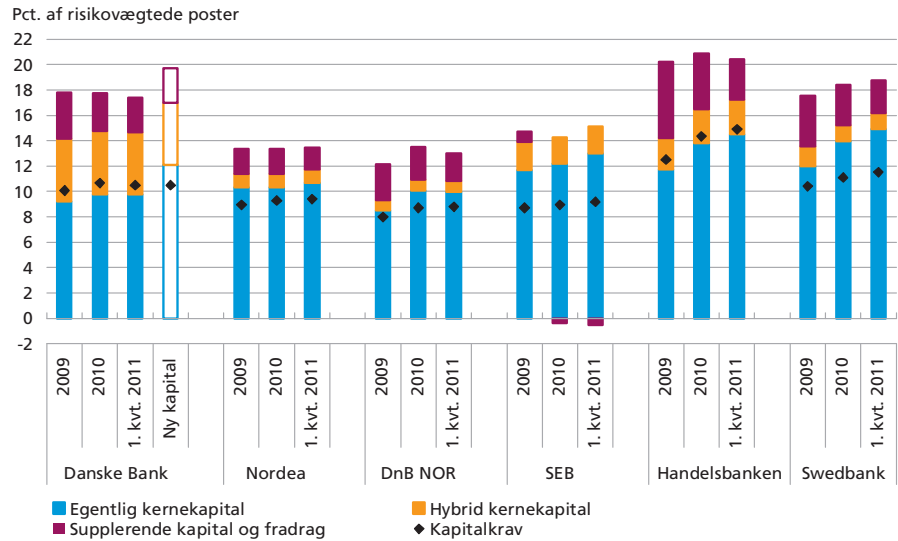


Kilde: Årsregnskaber og risikoreporter.

Fem af de nordiske bankkoncerner styrkede den egentlige kernekapitalprocent i løbet af 2010, mens Nordea fastholdt sin uændret, jf. figur 15. Danske Banks aktieemission i foråret 2011 har øget koncernens egentlige kernekapital med 19,8 mia. kr.

KAPITALDÆKNING I DE NORDISKE BANKKONCERNER

Figur 15



Anm.: Beregnet på baggrund af risikovægtede poster, der er opgjort efter reglerne i Basel II, dvs. ekskl. overgangsordning. Kapitalkrav er inkl. overgangsordning, men i procent af risikovægtede poster for overgangsordning. Det individuelle solvensbehov er kun offentliggjort af Danske Bank. Det antages, at kapitalkrav inkl. overgangsordning dækker det individuelle solvensbehov i de øvrige koncerner. Ny kapital i Danske Bank er beregnet på baggrund af kapitaldækning ultimo marts 2011 med tillæg af aktieemission på 19,8 mia. kr. i foråret 2011.

Kilde: Årsregnskaber og risikoreporter.

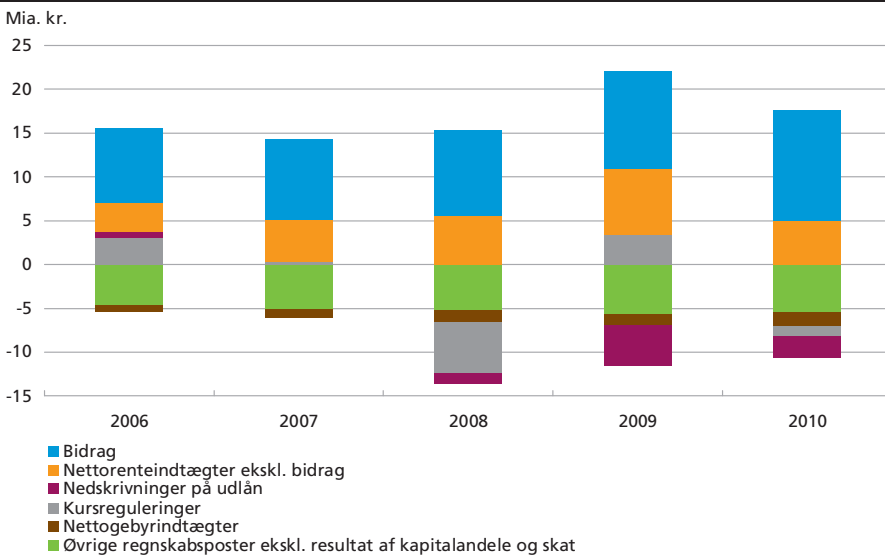
Pengeinstitutterne presses fra flere sider for at styrke kapitalen og forbedre kvaliteten heraf. De svenske myndigheder har fremsat et forslag, der giver mulighed for at skærpe reguleringen, så kapitalkravet ikke reduceres i 2012 med udløbet af overgangsordningen for Basel II for derefter at stige igen i 2013 eller senere ved indførslen af Basel III. Forslaget er endnu ikke vedtaget, men de svenske bankkoncerners nuværende kapitalkrav inkl. overgangsordning må forventes at være gældende også i 2012. Presset for høj kapitaldækning kommer ikke kun fra myndigheder, men også fra kreditvurderingsbureauerne og de internationale kapitalmarkeder.

REALKREDITINSTITUTTER

Realkreditinstitutterne kom ud af 2010 med et samlet overskud før skat (ekskl. resultat af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder) på 6,9 mia. kr. mod 10,4 mia. kr. i 2009. Det lavere resultat kan primært henføres til udviklingen i kursreguleringerne, som faldt fra 3,4 mia. kr. i 2009 til -1,2 mia. kr. i 2010, jf. figur 16. Dette fald skal ses i lyset af, at kursreguleringerne var ekstraordinært høje i 2009 som følge af et fald i renteniveauet. Bidragsindtægterne steg fra 11,1 mia. kr. i 2009 til 12,5 mia. kr. i 2010. Stigningen skyldes højere bidragssatser i flere institutter og en fortsat vækst i udlånet.

INDTJENING FORDELT PÅ HOVEDPOSTER

Figur 16

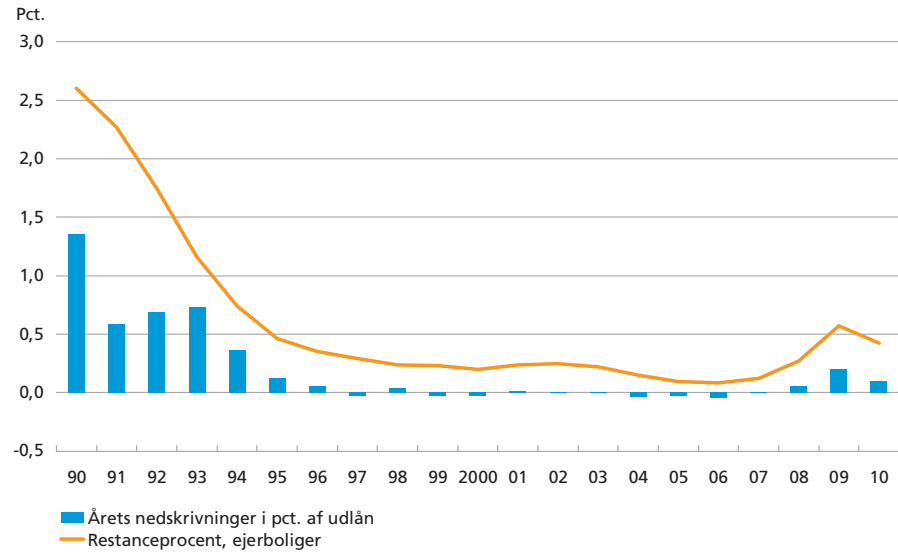


Anm.: Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder er ikke medtaget for bedre at afspejle indtjeningen fra institutternes realkreditaktiviteter.

Kilde: Finanstilsynet.

NEDSKRIVINGS- OG RESTANCEPROCENT

Figur 17



Anm.: Restanceprocenten viser, hvor stor en andel af de samlede ydelser, der ikke var betalt senest 3½ måned efter septemberterminen.

Kilde: Finanstilsynet, Realkreditrådet og Realkreditforeningen.

Nedskrivningerne på udlån faldt fra 4,6 mia. kr. i 2009 til 2,4 mia. kr. i 2010, hvilket svarer til et fald i nedskrivningsprocenten fra 0,2 til 0,1 pct. På trods af faldende ejendomspriser har nedskrivningerne ligget på et lavt niveau gennem hele krisen. Udviklingen i nedskrivningerne har fulgt udviklingen i restancerne, jf. figur 17. Restanceprocenten for ejerboliger faldt fra 0,6 pct. i 2009 til 0,4 pct. i løbet af 2010.

Det samlede udlån fra realkreditinstitutterne udgjorde 2.407 mia. kr. ultimo 2010 mod 2.325 mia. kr. ultimo 2009, svarende til en stigning på 3,5 pct. Stigningen i realkreditinstitutternes udlån til erhverv var beløbsmæssigt ikke helt så stort som faldet i pengeinstitutternes udlån til erhverv. Realkreditinstitutternes udlån fordelte sig med 59 pct. til ejerboliger og fritidshuse, 12 pct. til industri, håndværk, forretning og kontor mv., 12 pct. til landbrug og 18 pct. til øvrige ejendoms kategorier.

Ultimo 2010 udgjorde realkreditinstitutternes basiskapital mellem 12,0 og 39,4 pct. af de risikovægtede poster. Fem af institutterne er godkendt til at anvende interne ratingbaserede metoder til opgørelse af de risikovægtede poster. Disse institutter er omfattet af overgangsordningen, hvorefter de pålægges et forhøjet kapitalkrav frem til udløbet af 2011. Når der tages højde for overgangsordningens krav, udgjorde realkreditinstitutternes kapitaloverdækning mellem 1,9 og 20,4 pct. af

de risikovægtede poster. Når enkelte institutter havde en relativ lav kapitaloverdækning, skal det ses i lyset af, at de pågældende institutter indgår i større finansielle koncerner og derfor kan have forholdsvis let adgang til yderligere kapital hos deres moderselskaber.

2. Likviditet og finansieringsforhold

Pengeinstitutterne har næsten halveret deres indlånsunderskud siden slutningen af 2008, men der er fortsat store udfordringer. Særligt for mindre og mellemstore institutter, som i stort omfang har udstedt gæld med individuel statsgaranti. En del af disse institutter skal refinansiere store dele af deres balance inden for de kommende år, og bør allerede nu forberede sig på udløbet af statsgarantierne, herunder overveje deres forretningsmodel. For nogle institutter vil den mest holdbare løsning være at reducere balancen eller søge fusion.

Den nye afviklingsordning under bankpakke 3 blev første gang anvendt i februar 2011, hvor Amagerbanken blev nødlidende. Kreditvurderingsbureauet Moody's har efterfølgende sat kreditvurderingerne af flere danske pengeinstitutter ned. Moody's har bl.a. begrundet de ændrede kreditvurderinger med, at anvendelsen af den nye afviklingsordning har givet anledning til at revurdere sandsynligheden for, at den danske stat vil redde et nødlidende pengeinstitut uden tab for kreditorerne. Det forhold, at investorerne risikerer tab, hvis et institut bliver nødlidende, betyder, at prisen på pengeinstitutternes finansiering i højere grad vil afspejle deres risikoprofil. Det giver institutterne et incitament til at forbedre deres individuelle finansielle styrke og til at tage færre risici. Det vil på sigt bidrage til en mere robust sektor og øget finansiell stabilitet.

Konkurrencen om indlån er skærpet for de mindre og mellemstore institutter, og der er indikationer på, at kunderne har spredt deres indlån for at sikre dækning via indskydergarantien. Udviklingen kan påvirke de mindre institutters finansieringsmuligheder.

Resultaterne af Finanstilsynets og Nationalbankens likviditetsstresstest viser fortsat, at hovedparten af institutterne har tilstrækkelig likviditet til at modstå flere måneder med vanskelige likviditetsforhold. Testene omfatter endnu ikke perioderne i 2012 og 2013, hvor hovedparten af de statsgaranterede udstedelser udløber.

Realkreditinstitutterne er i stigende grad sårbare over for ændrede markedsforhold. Udbredelsen af rentetilpasningslån medfører en betydelig refinansieringsrisiko, fordi lån med lang løbetid finansieres ved at udstede obligationer med kortere løbetid. Realkreditsektoren er opmærksom på risikoen og har taget initiativ til et udredningsarbejde, som har til formål at reducere refinansieringsrisikoen. Nationalbanken lægger vægt på, at arbejdet resulterer i robuste løsninger.

Der er sket en kraftig stigning i den udestående mængde af særligt dækkede realkreditobligationer, hvor kravet til den bagvedliggende sikkerhed løbende skal være overholdt. Ved et boligprisfald vil der opstå behov for supplerende sikkerhed, og realkreditinstitutterne kan blive nødt til at udstede junior covered bonds. Indtræffer boligprisfaldet samtidig med en krise på de finansielle markeder, kan udstedelserne være vanskelige eller i værste fald umulige at gennemføre. Realkreditinstitutterne bør derfor sikre sig en passende stødpude. Det kan fx ske ved på forhånd at udstede junior covered bonds, reducere belåningsgraden eller ved at indskrænke adgangen til afdragsfrihed.

BAGGRUND

Begrebet likviditet anvendes både i forhold til kreditinstitutternes muligheder for at skaffe ny finansiering (finansieringslikviditet) og om deres evne til at omsætte aktiver til likvide midler (aktivernes likviditet). Vanskeligheder ved at hente ny finansiering kan tvinge institutter til at sælge aktiver med store tab til følge, og kan i værste fald medføre lukning af et institut. Den finansielle krise har skabt øget fokus på likviditetssituationen i den finansielle sektor og har ligeledes affødt en række nye reguleringsforslag på området, jf. kapitel 6.

Dette kapitel behandler først pengeinstitutternes indlånsunderskud og udfordringen vedrørende institutternes finansiering i de kommende år.¹ Dernæst behandles pengeinstitutternes likviditetsoverdækning og stress-test. Den sidste del behandler realkreditinstitutternes finansieringsforhold.

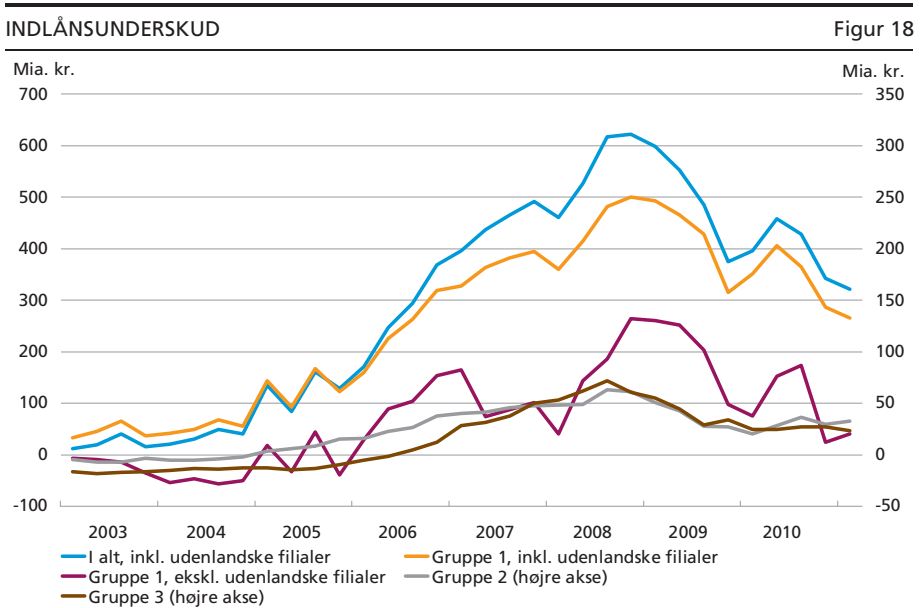
PENGEINSTITUTTERNES FINANSIERINGSKILDER OG INDLÅNSUNDERSKUD

Pengeinstitutter baserer sig typisk på tre forskellige former for finansieringskilder: indlån, gæld til andre kreditinstitutter og udstedte gældsinstrumenter. Løbetiden, modpartens karakteristika og aftalens vilkår i øvrigt er med til at afgøre, hvor stabil en given finansieringskilde er.

Indlånsunderskuddet er reduceret

Indlånsunderskuddet, defineret som udlån fratrukket indlån, anvendes ofte som indikator for, hvor stort et behov for markedsbaseret finansiering et pengeinstitut har. De danske pengeinstitutters indlånsunderskud blev opbygget i årene forud for krisen og steg markant fra 2005 til 2008,

¹ For en bredere gennemgang af pengeinstitutternes likviditetsforhold henvises til *Stresstest*, 2. halvår 2010. For en uddybning af likviditetsbegrebet se Anne-Sofie Reng Rasmussen, *Pengeinstitutters likviditetsstyring*, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2010. Medmindre andet er angivet, ses på pengeinstitutter, der ved regnskabsafslæggelsen 2010 tilhører Finanstilsynets gruppe 1, 2 og 3.



Anm.: Indlånsunderskuddet er beregnet som indlån fratrukket udlån (før nedskrivninger, inkl. repoforretninger). Både indlån og udlån er opgjort for husholdninger og erhverv ekskl. kreditinstitutter. Seneste observation vedrører 1. kvartal 2011. Kilde: Danmarks Nationalbank.

jf. figur 18. Udviklingen blev især drevet af indlånsunderskud i gruppe 1-institutters udenlandske filialer.¹

Fra ultimo 2008 til ultimo 2009 faldt indlånsunderskuddet kraftigt primært som følge af fald i udlånsmassen, og det har siden udvist en faldende tendens. Gruppe 1 tegner sig for 83 pct. af indlånsunderskuddet. Det svarer til i alt 266 mia. kr. Indlånsunderskuddet i gruppe 2 og 3 var 56 mia. kr. ultimo marts 2011. Når der ses bort fra institutter overtaget af Finansiell Stabilitet A/S var indlånsunderskuddet for disse grupper 21 mia. kr. Det samlede indlånsunderskud i grupperne dækker over en betydelig spredning, hvor nogle institutter har indlånsoverskud, mens andre har markante indlånsunderskud, jf. bilag 1.

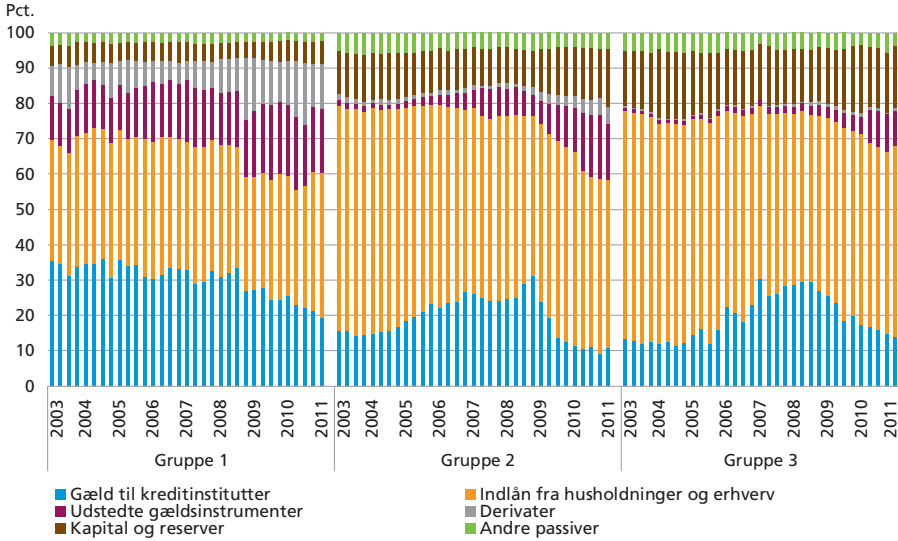
Usikret seniorgæld og udenlandske investorer

Gældsinstrumenter har fået stigende betydning for institutternes finansiering. For alle pengeinstitutter set under et udgjorde gældsinstrumenter 18 pct. af deres balance ultimo 1. kvartal 2011 mod 11 pct. i 2003. For pengeinstitutterne i gruppe 2 og 3 er gældsinstrumenternes andel af deres samlede balancer steget fra 1 til 13 pct., jf. figur 19.

¹ For en mere detaljeret beskrivelse af indlånsunderskuddet og opgørelsesmetoder henvises til *Stresstest*, 2. halvår 2010.

SAMMENSÆTNING AF PENGEINSTITUTTERNES PASSIVSIDE PÅ GRUPPER

Figur 19

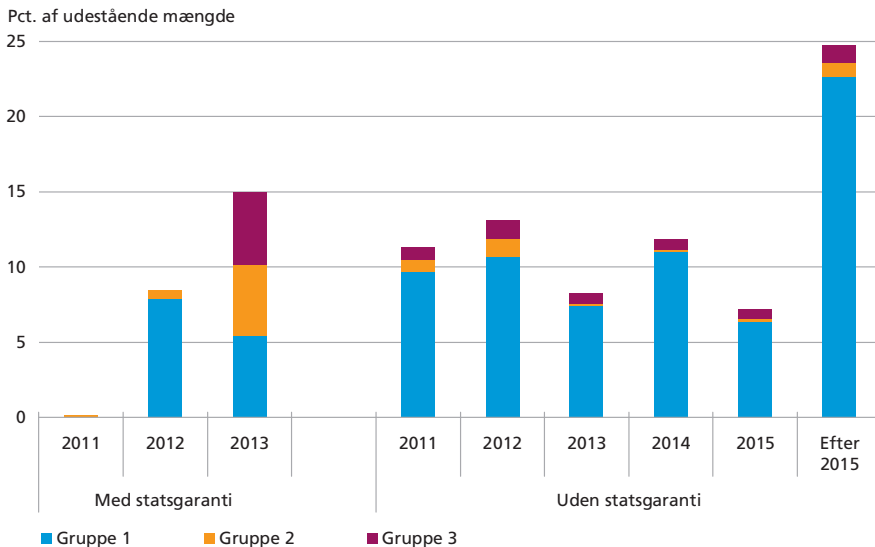


Anm.: Sidste observation er for 1. kvartal 2011. Derivater er opgjort til dagsværdi.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

Mere end halvdelen af pengeinstitutternes lange gældsudstedelser (over 1 år) udløber inden for de næste tre år, jf. figur 20. Det største udløb af den samlede gæld i et enkelt år er i 2013, hvor gæld for ca. 140 mia. kr. udløber. Det hænger især sammen med, at pengeinstitutterne frem til udgan-

FORFALDSPROFIL FOR GÆLDSINSTRUMENTER MED OPRINDELIG LØBETID PÅ MERE END 1 ÅR MED OG UDEN STATSGARANTI

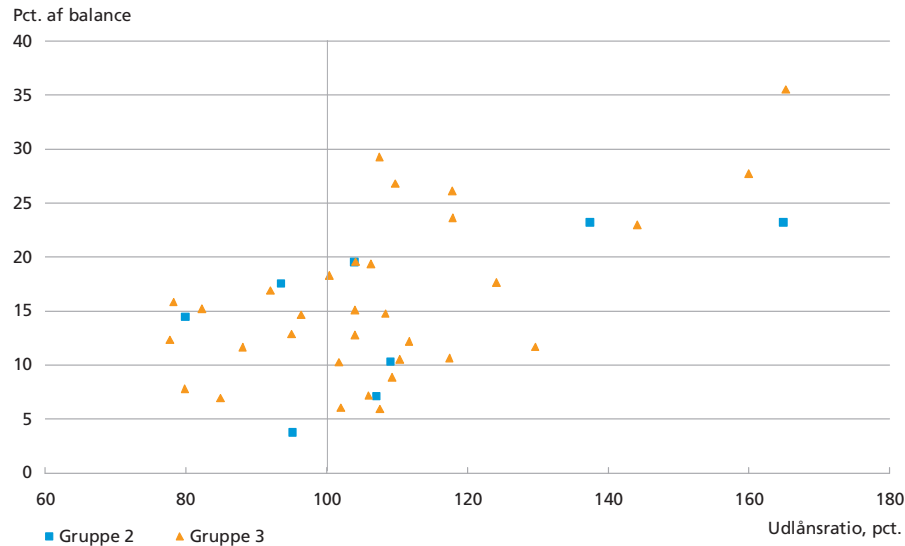
Figur 20



Anm.: Dækker udstedelser til og med ultimo marts 2011. Et enkelt institut har udstedt obligationer med individuel statsgaranti med udløb i 2011.
 Kilde: Finanstilsynet, Danmarks Nationalbank og Finansiell Stabilitet A/S.

**UDLÅNSRATIO OG STATSGARANTEREDE UDSTEDLSERS ANDEL AF
BALANCEN ULTIMO 1. KVARTAL 2011**

Figur 21



Anm.: Udlån opgjort for nedskrivninger. Omfatter pengeinstitutter i gruppe 2 og 3, ekskl. pengeinstitutter overdraget til Finansiell Stabilitet A/S. Udlånsratioen er beregnet som udlån i procent af indlån. Udlån og indlån er opgjort for husholdninger og erhverv ekskl. kreditinstitutter.

Kilde: Finansiell Stabilitet A/S og Danmarks Nationalbank.

gen af 2010 havde mulighed for at søge om bevilling til at udstede obligationer med individuel statsgaranti, der udløber mellem 2011 og 2013.¹

Pengeinstitutterne i gruppe 1 har i tidligere år udstedt gæld for beløb i den størrelsesorden, som udløber i 2013, og flere institutter har hentet finansiering uden statsgaranti i de første måneder af 2011. Institutterne i gruppe 2 og 3 har derimod ikke tidligere udstedt gæld i samme omfang som i 2009 og 2010, hvor de havde mulighed for at udstede gæld med individuel statsgaranti. Disse institutter har heller ikke siden udløbet af den generelle statsgaranti 1. oktober 2010 udstedt gæld i nævneværdigt omfang. Udfordringen med at refinansiere denne gæld forstærkes endvidere af, at flere institutter vil have behov for at optage ny gæld samtidigt. For enkelte institutter i gruppe 2 og 3 udgør udstedelserne med statsgaranti mere end 25 pct. af deres balance, jf. figur 21.

En tredjedel af de institutter, som har udstedt gæld med individuel statsgaranti, har indlånsoverskud. Disse institutter kan have polstret sig på grund af risikoen for at miste indlån ved udløbet af den generelle statsgaranti, og deres behov for at refinansiere deres statsgaranterede

¹ Pr. 31. december 2010 havde 50 institutter foretaget udstedelser med individuel statsgaranti for i alt 193 mia. kr. inkl. udstedelser foretaget af realkreditinstitutter og færøske pengeinstitutter, jf. www.finansiellstabilitet.dk. Siden oktober 2010 er der førtidsindfriet eller annulleret udstedelser med individuel statsgaranti for 11 mia. kr. Heraf kan halvdelen henføres til indfrielse af Eik Banki P/F's og datteren Eik Bank Danmark A/S' udstedelser, som blev overdraget til Finansiell Stabilitet A/S ultimo september 2010. De øvrige førtidige indfrielse er primært foretaget af mindre pengeinstitutter.

gældsudstedelser er formentlig mindre end for institutter med indlånsunderskud. For de resterende to tredjedele af pengeinstitutterne har gældsudstedelserne med individuel statsgaranti været med til at finansiere et indlånsunderskud.

Mere end halvdelen af de statsgaranterede udstedelser er ejet af ud-lændinge, og for del af de mindre institutter er de statsgaranterede udstedelser den eneste udenlandske finansiering, jf. boks 2. Da statsgaranterede udstedelser fra et risiko- og afkastmæssigt perspektiv er meget

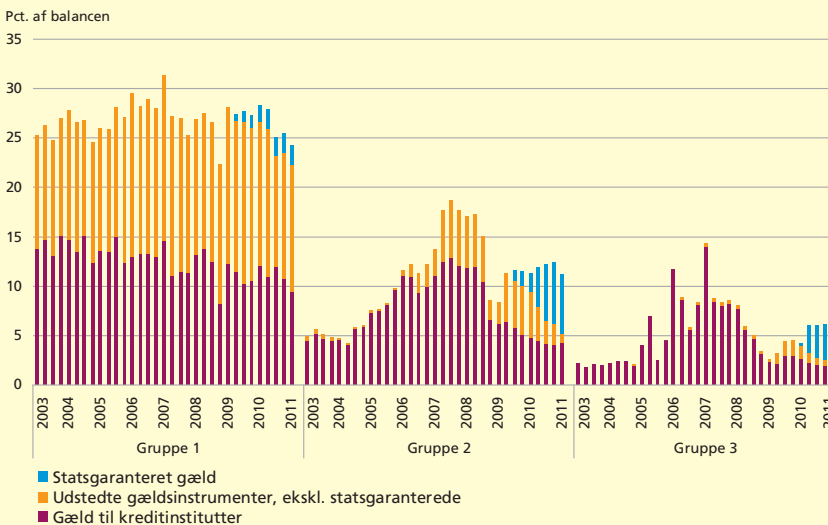
UDLANDETS FINANSIERING AF DANSKE PENGEINSTITUTTER

Boks 2

Fra 2005 og frem til den finansielle krise steg udlandets finansiering af danske pengeinstitutter støt, hvorefter den faldt brat i 4. kvartal 2008. Det var primært gæld til kreditinstitutter, der blev reduceret efter krisen. Siden begyndelsen af 2009 er udlandets finansiering af mindre institutter igen steget som følge af udenlandske investorer købt af statsgaranterede gældsudstedelser, jf. figuren. Disse investorer ejer mere end halvdelen af de samlede udstedelser med individuelle statsgarantier.

Finansieringen fra udlandet har ligget nogenlunde konstant i gruppe 1, på nær under krisens højdepunkt. For gruppe 2 og 3 blev den i perioden op til krisen henholdsvis tredoblet og fordoblet. For gruppe 2 var der ud over gæld til kreditinstitutter også en vis stigning i udlandets investeringer i udstedte gældsinstrumenter.

GÆLD TIL UDENLANDSKE KREDITINSTITUTTER OG UDSTEDTE GÆLDSINSTRUMENTER EJET AF UDENLANDSKE INVESTORER



Anm.: Gæld til kreditinstitutter ekskl. centralbanker. Udlandets beholdning af SPV-lån indgår i statsgaranteret finansiering og er estimeret ud fra oplysninger om indlændinges beholdninger af samme ultimo december 2010. Fra og med juni 2009 er anvendt data fra Værdipapirstatistikken vedrørende udstedte gældsinstrumenter. Seneste observation vedrører 1. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

anderledes end pengeinstitutters øvrige gældsudstedelser, vil de nuværende investorer i de statsgaranterede udstedelser ikke nødvendigvis være interesserede i at investere i nye gældsudstedelser uden statsgaranti.

Udenlandske investorer kan forventes at nedbringe eksponeringer på danske pengeinstitutter hurtigere ved usikkerhed end indenlandske investorer, bl.a. fordi det kan være uforholdsmæssigt ressourcekrævende for udenlandske investorer at følge med i danske og instituttspecifikke forhold. Det er i høj grad op til institutterne at opfylde udenlandske investorers informationsbehov, hvilket kan være en stor udfordring særligt for mindre institutter. Det betyder, at udenlandsk finansiering kan indebære en øget refinansieringsrisiko.

Udstedelse af lange gældsudstedelser kan bidrage til at mindske et instituts refinansieringsrisiko. Sikkerhed for fortsat adgang til kapitalmarkederne stiller imidlertid høje krav til institutterne. For institutter uden denne sikkerhed medfører anvendelse af gældsudstedelser sårbarhed over for, at finansieringskilden fremover ikke er tilgængelig. Det er nødvendigt, at pengeinstitutter, som er afhængige af finansiering med individuel statsgaranti, allerede nu forbereder sig på udløbet af garantien ved at sikre adgang til den nødvendige finansiering uden statsgaranti. Institutterne skal sikre sig, at de ikke kommer i en situation, hvor refinansiering af gælden ikke er mulig. Nogle institutter bør overveje, om deres forretningsmodel er bæredygtig på længere sigt. For nogle institutter vil den mest holdbare løsning være at reducere balancen eller søge fusion. Finanstilsynet vil i 2011 anmode en række institutter om at udarbejde handlingsplaner for, hvordan udfordringen håndteres.

Kreditvurdering af danske pengeinstitutter

Den nye afviklingsordning under bankpakke 3 blev første gang anvendt i februar 2011, hvor Amagerbanken blev nødlidende, jf. appendiks 1. Kreditvurderingsbureauet Moody's har efterfølgende sat kreditvurderingerne af flere danske pengeinstitutter ned. Moody's baserer sine kreditvurderinger på en vurdering af institutternes individuelle finansielle styrke og på en vurdering af sandsynligheden for ekstern støtte fra ejerskabskredsen og staten, jf. boks 3. Moody's har bl.a. begrundet de ændrede kreditvurderinger med, at anvendelsen af den nye afviklingsordning har givet anledning til at revurdere sandsynligheden for, at den danske stat vil redde et nødlidende pengeinstitut uden tab for kreditorerne. For enkelte pengeinstitutter er de ændrede kreditvurderinger også begrundet i institutternes individuelle forhold, herunder en bekymring for, om de pågældende institutter fortsat kan hente markedsbaseret finansiering.

KREDITVURDERING AF BANKER

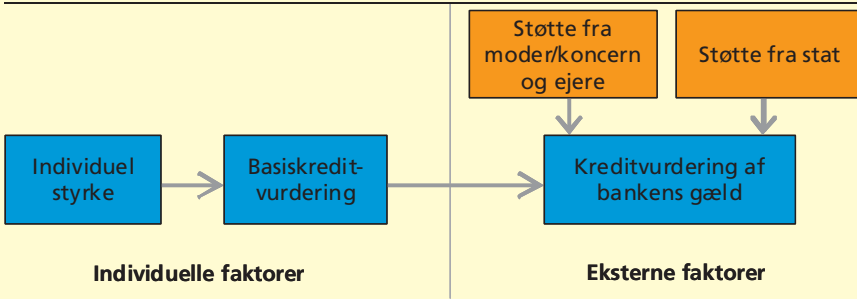
Boks 3

Ved omtale af bankers kreditvurdering refereres typisk til en langsigtet kreditvurdering af senior gæld. Kreditvurderingen angives på en skala, hvor Aaa er højst, og C er lavest.

En langsigtet vurdering består af to elementer: kreditvurderingsbureauets vurdering af henholdsvis bankens individuelle finansielle styrke, der leder frem til en basiskreditvurdering samt sandsynligheden for ekstern støtte fra koncern-/ejerskabskredsen og/eller staten.

METODIK FOR BANKVURDERING

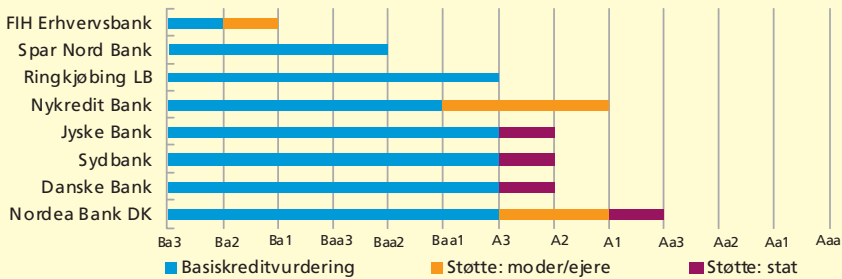
Figur A



Kreditvurderingsbureauerne supplerer med en indikation af retningen på vurderingen inden for en kortere eller længere tidshorizont, henholdsvis ca. 3 måneder og 1-2 år. Betegnelserne for retningen på den længere tidshorizont er henholdsvis negativ, stabil eller positiv. Kreditvurderingsbureauet indikerer endvidere, hvis kreditvurderingen er under vurdering med henblik på en mulig ned/opgradering.

MOODY'S LANGSIGTEDE VURDERING AF DANSKE BANKER

Figur B



Anm.: Kreditvurderinger pr. 19. maj 2011.
 Kilde: Moody's og pengeinstitutternes hjemmesider.

Det forhold, at kreditorerne risikerer at lide tab, hvis et pengeinstitut bliver nødlidende, betyder, at prisen på pengeinstitutternes finansiering i højere grad afspejler deres risikoprofil. Det giver institutterne et incitament til at forbedre deres individuelle finansielle styrke og tage færre risici, da kreditvurderingsbureauer og investorer vil tage højde for insti-

tutternes individuelle risikoprofil i deres vurdering af kreditrisikoen på instituttet. Det vil på sigt bidrage til en mere robust sektor og øget finansiell stabilitet.

De danske pengeinstitutters aktuelle finansieringsmuligheder kan blive påvirket af, at andre lande enten ikke har etableret en tilsvarende afviklingsordning, eller at kreditvurderingsbureauerne ikke vurderer, at den politiske vilje til at anvende en ordning er til stede. Det bemærkes, at Moody's er i gang med at revurdere sandsynligheden for, at europæiske pengeinstitutter vil få statslig støtte, hvis de bliver nødlidende, og hvilken indflydelse det fremadrettet skal have på institutternes kreditvurdering. Nationalbanken lægger stor vægt på Europa-Kommissionens arbejde med at skabe fælles rammer for krisehåndtering.¹

Det er Nationalbankens principielle opfattelse, at intet pengeinstitut bør omfattes af en implicit eller eksplicit garanti mod konkurs. Konsekvenserne af et systemisk instituts konkurs kan imidlertid være så omfattende, at konkurs i praksis ikke er en mulighed. Det betyder, at kravene til sådanne institutter både reguleringsmæssigt og tilsynsmæssigt må være så høje, at risikoen for en konkurs så vidt muligt elimineres. Der er tale om en almenyttig interesse, som samfundet må beskytte, før denne situation opstår, såfremt ejerne og ledelsen ikke er i stand til det.

Stigende konkurrence på indlånsmarkedet

Indlån fra husholdninger og erhverv har udgjort en relativ stabil andel af pengeinstitutternes passiver, jf. figur 19. Indlånsmassen steg frem til midten af 2008 og stagnerede herefter, dog er indlån i udenlandske filialer steget i de seneste kvartaler. Den seneste stigning dækker over, at indlån fra især erhverv i gruppe 1-institutternes udenlandske filialer steg, mens indlånet fra stort set alle sektorer på nær husholdninger faldt for institutter i gruppe 2 og 3, især op til udløbet af den generelle statsgaranti 1. oktober 2010. Udviklingen indikerer, at en del erhvervskunder enten har flyttet indskud fra de mindre til større institutter eller har benyttet sig af andre placeringsmuligheder, fx investeret i værdipapirer. Indlån på anfordring udgør godt halvdelen af det samlede indlån og er faldet for alle grupper siden primo 2010, jf. figur 22.²

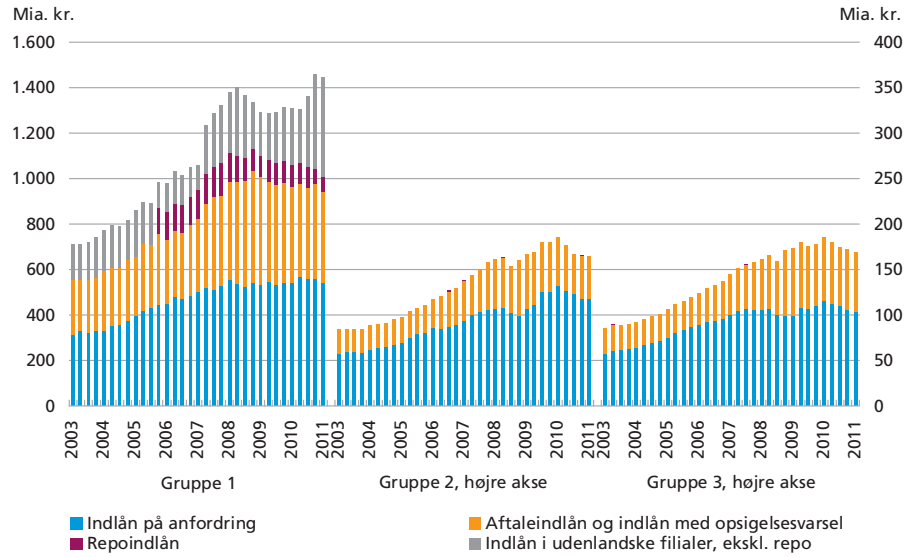
Knap halvdelen af den samlede indlånsmasse er dækket af indskydergarantiordningen. For institutterne i gruppe 2 og 3 steg andelen i 2010 med ca. 10 procentpoint op til udløbet af den generelle statsgaranti til henholdsvis 65 pct. og 76 pct. ultimo 1. kvartal 2011, jf. figur 23.

¹ Jf. Nationalbankens svar på Kommissionens høring om krisestyring og afvikling dateret 4. marts 2011.

² En del af indlånet i gruppe 3 kan henføres til indlån fra SPV'er i udlandet. Det drejer sig primært om provenu fra gældsudstedelser med individuel statsgaranti, hvor flere mindre pengeinstitutter er gået sammen og har udstedt gennem en SPV.

INDLÅN FRA HUSHOLDNINGER OG ERHVERV OPDELT PÅ TYPE

Figur 22

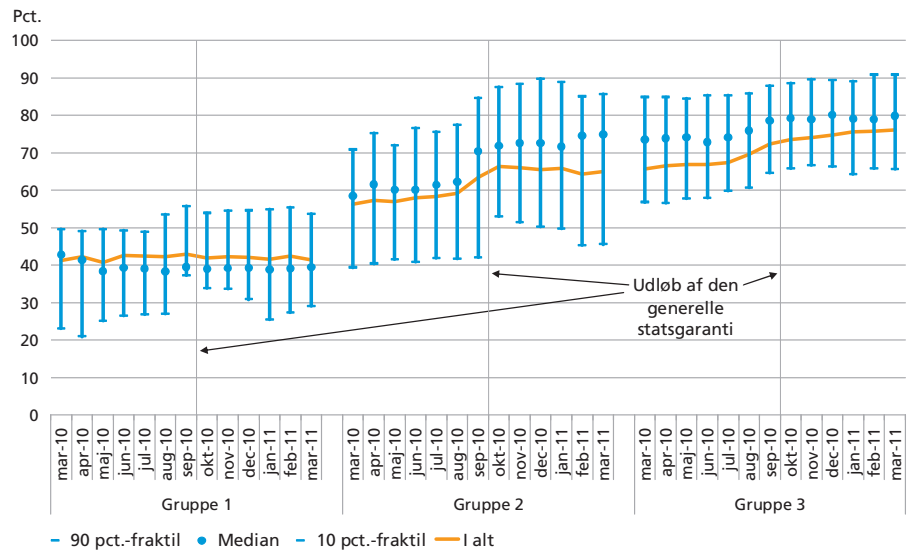


Anm.: Omfatter institutter med en balance på mindst 500 mio. kr. Repoforretninger for udenlandske filialer er opgjort på årsbasis og lineært interpoleret fra og med 2005. For 1. kvartal 2011 er de sat lig ultimo 2010. Seneste observation vedrører 1. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet A/S.

ANDEL AF INDLÅN DÆKKET AF INDSKYDERGARANTIORDNINGEN

Figur 23



Anm.: Forstædernes Bank er lagt til gruppe 1, da de i april 2010 fusionerede med Nykredit. Ekskl. institutter overdraget til Finansiell Stabilitet A/S.

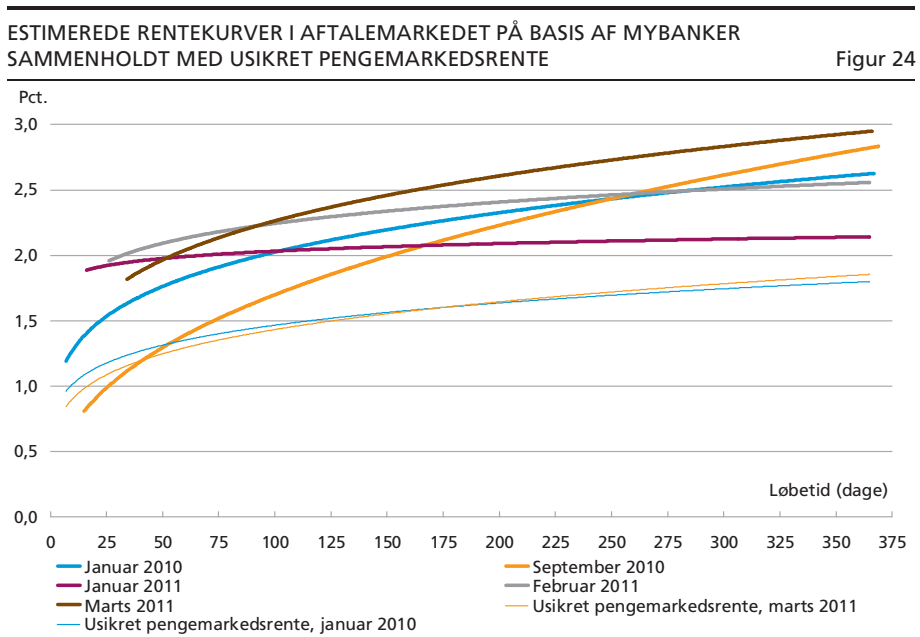
Kilde: Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank.

Andelen af indlån dækket af indskydergarantiordningen i gruppe 1 lå stabilt i hele perioden på 42 pct. Institutter i gruppe 1 havde dermed generelt den laveste dækning. Udviklingen indikerer, at kunderne har været opmærksomme på udløbet af den generelle statsgaranti og har flyttet udækkede indlån fra mindre til større institutter eller spredt indlån på flere institutter.

Der er fortsat væsentlig spredning i dækningen mellem institutterne i gruppe 2 og 3. Den observerede stigning i 2010 vedrører alle institutter og ikke kun de institutter, der i begyndelsen af 2010 havde den laveste dækning. I modsætning hertil faldt spredningen betydeligt i gruppe 1 som følge af en stigning i andelen af dækkede indlån i et enkelt institut.

Traditionelt antages indlån, der er dækket af indskydergarantiordninger, at være mere stabile end indlån, der ikke er dækket. Det afspejles i den kommende likviditetsregulering, hvor et af de krav, et indlån skal opfylde for at blive defineret som stabilt er, at det er dækket af en indskydergarantiordning, jf. kapitel 6.

Konkurrencen om at tiltrække indlån er intensiveret de seneste år, især for de mindre og mellemstore institutter. Det kan betyde, at indlån bliver mindre stabile, uanset om de er dækket af indskydergarantiordningen eller ej. Udviklingen kan især påvirke de mindre institutters mulighed for og omkostninger ved at finansiere sig.



Anm.: Rentekurverne er estimeret ud fra de foregående 14 dages højeste renter for beløb over 1 mio. kr.

Kilde: Mybanker og Danmarks Nationalbank.

Som indikator for konkurrencen er anvendt tilbudte renter på aftaleindlån.¹ Disse renter er steget fra januar 2010 til medio marts 2011, jf. figur 24. Stigningen er især sket i løbet af 1. kvartal 2011. Desuden var der op til udløbet af den generelle statsgaranti en tendens til, at aftaleindlån blev fornyet med udløb indenfor statsgarantien, og at små institutter tilbød høje renter på indlån. Sammenholdt med udviklingen i den usikrede pengemarkedsrente, som stort set var uændret i perioden, indikerer de højere renter en skærpet konkurrence om indlån for små og mellemstore pengeinstitutter. Den øgede konkurrence indebærer en større risiko for, at et indlån ikke genplaceres i samme pengeinstitut ved aftalens udløb. Afhængighed af denne type indlån kan dermed øge instituttets likviditetsrisiko.

PENGEINSTITUTTERNES LIKVIDITETSOVERDÆKNING OG STRESSTEST

Lov om finansiell virksomhed § 152 indeholder et minimumskrav til pengeinstitutternes beholdning af likvide midler. Den skal fungere som stødpude, hvis instituttet har behov for at skaffe likvide midler hurtigt. Stødpuden består primært af likvide værdipapirer, tilgodehavender hos andre pengeinstitutter og indskudsbeviser, hvor førstnævnte udgør 82 pct. af den samlede stødpude.

Likviditetsstødpuden skal mindst udgøre det højeste af:

- 15 pct. af de gældsforpligtelser, som det uanset mulige udbetalingsforbehold påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end 1 måned og
- 10 pct. af pengeinstituttets samlede gælds- og garantiforpligtelser fratrukket efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen.

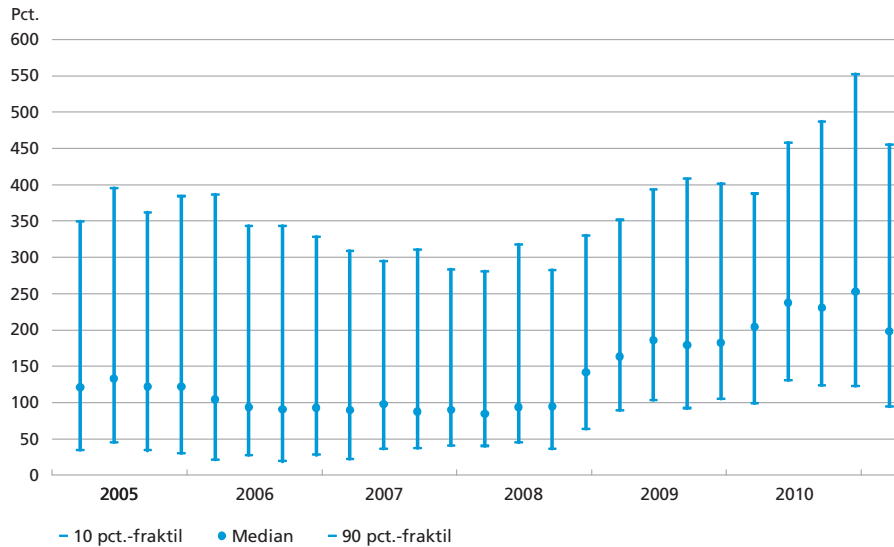
Kravet til stødpuden skærpes med tilsynsdiamanten, hvor likviditetsoverdækningen i forhold til minimumskravet skal udgøre mindst 50 pct., jf. kapitel 1. Pengeinstitutterne bør som udgangspunkt ligge inden for denne grænse fra udgangen af 2012.

Likviditetsoverdækningen i forhold til minimumskravet har generelt været stigende siden marts 2008, jf. figur 25. Det indikerer en forbedret likviditetsposition for danske pengeinstitutter. Der er dog stor spredning mellem institutterne. Ultimo marts kunne fire institutter ikke leve op til det skærpede krav i tilsynsdiamanten. Generelt har institutter i gruppe 1 en lavere overdækning end de øvrige institutter. Store pengeinstitutter

¹ Undersøgelsen er baseret på tilbudte renter hos Mybanker. Der er tilmeldt 29 mindre og mellemstore pengeinstitutter, der afgiver tilbud på aftaleindskud og/eller kontant rate- og kapitalpensionsopsparing.

LIKVIDITETSOVERDÆKNING I PENGEINSTITUTTERNE

Figur 25



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 mindst 10 pct. af de samlede gælds- og garantiforpligtelser fraregnet efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen. Sidste observation er for 1. kvartal 2011.

Kilde: Finanstilsynet.

har flere forskellige kilder til likviditet og andre muligheder for at styre likviditetsstødpuden omkostningseffektivt end mindre pengeinstitutter. Den lavere likviditetsoverdækning skal holdes op imod effekten for den finansielle stabilitet ved likviditetsmangel hos et større pengeinstitut, og det overvejes internationalt, om systemisk vigtige institutter skal underlægges skærpede likviditetskrav, jf. kapitel 7.

Faldet i likviditetsoverdækningen for medianinstituttet fra december 2010 til marts 2011 kan primært henføres til udløbet af Nationalbankens midlertidige faciliteter 26. februar 2011. Særligt solvenslåneordningen bidrog til at øge likviditetsoverdækningen frem til og med december 2010. Udløbet af de øvrige midlertidige faciliteter betød, at det fra den 26. februar 2011 ikke længere var muligt at stille noterede og unoterede aktier, investeringsforeningsbeviser og låneobligationer som sikkerhed for lån i Nationalbanken.

Stresstest af pengeinstitutternes likviditet

Finanstilsynet og Nationalbanken har siden januar 2010 månedligt modtaget likviditetsprognoser fra danske pengeinstitutter i et basis- og et stressscenario, jf. boks 4. Fremskrivningerne giver et skøn over, hvorvidt institutterne vil være i stand til at overholde det lovmæssige minimums-

For institutter i gruppe 1 og 2 udarbejdes prognoser af likviditetsoverdækningen i en model opstillet af Finanstilsynet og Nationalbanken, mens institutter i gruppe 3 og 4 kan vælge at anvende en model udviklet af Lokale Pengeinstitutter, LoPi. Hovedantagelserne i de to modeller er beskrevet i det følgende.¹

Stressantagelser i LoPi model:

- Al gæld med løbetid længere end 1 måned forlænges ikke ved udløb og instituttet kan ikke udstede nye obligationer.
- De ti største aftaleindlån forlænges ikke ved forfald.
- 100 pct. af kort gæld (<1 måned) til kreditinstitutter falder bort efter 1. måned.
- Indlån ud over de ti største aftaleindlån falder 1 pct. pr. måned.
- Udlån stiger 1 pct. pr. måned.
- Haircut for aktier på 10 pct. og 7,5 pct. for obligationer.

Stressantagelser bag stresstest for gruppe 1 og 2 institutter:

- Al kapitalmarkedsfinansiering forfalder kontraktuelt og antages ikke at kunne fornyes ved udløb.
- Al gæld til kreditinstitutter forfalder kontraktuelt og kan ikke fornyes.
- Indlån fra private og erhverv falder i løbet af den første måned og holdes konstant de resterende måneder.
- Såfremt instituttet er kreditvurderet, inddrages konsekvenserne af en nedgradering på 2 trin i løbet af den første måned.
- Ekstra træk på bevilgede, men ikke udnyttede uigenkaldelige kredit- og likviditetsfaciliteter.
- Kontanter, centralbankindeståender, indskudsbeviser, danske stats- og realkreditobligationer likvideres til 100 pct. af markedsværdi.
- Ubehæftede likvide aktiver i form af europæiske statsobligationer og europæiske covered bonds likvideres med haircut på 7,5 pct., øvrige likvide aktiver indregnes med haircut på 10 pct.
- 0 pct. udlånsvækst til private og erhverv ekskl. kreditinstitutter.

¹ For en mere detaljeret angivelse af alle stressantagelserne i modellerne henvises til boks 6 i *Stresstest 2. halvår 2010*. For en beskrivelse af Finanstilsynets og Nationalbankens overvågning af danske pengeinstitutters likviditet henvises til boks 5 i *Finansiel Stabilitet, 2010*.

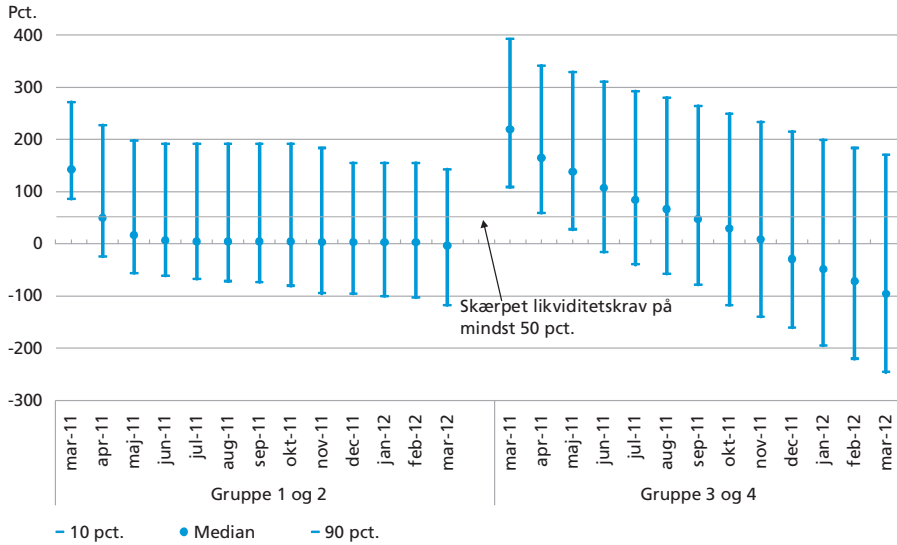
krav de kommende 12 måneder.¹ Samtidig giver de et indblik i pengeinstitutternes likviditionsposition og kan for det enkelte institut pege på likviditetsrisici, som det skal være særligt opmærksom på i de kommende 12 måneder. Stresstestene omfatter endnu ikke perioderne i 2012 og 2013, hvor størstedelen af gældsudstedelserne med individuel statsgaranti forfalder.

De seneste prognoser viser, at hovedparten af de danske pengeinstitutter har tilstrækkelig likviditet til at modstå flere måneder med likvidi-

¹ Den viser dog ikke, om instituttet vil have en absolut positiv likviditet på hver enkelt bankdag. En § 152-prognose må således kombineres med prognoser over instituttets øvrige væsentlige pengestrømme, så der ikke pludselig opstår situationer med likviditetsmangel.

LIKVIDITETSOVERDÆKNING I STRESSTEST FOR GRUPPE 1-2 OG 3-4

Figur 26



Anm.: Baseret på prognoser for marts 2011 fra 16 gruppe 1 og 2 institutters resultater af Finanstilsynets og Nationalbankens stresstest samt 48 gruppe 3 institutter og 10 gruppe 4 institutters prognoser baseret på Lokale Pengeinstitutters stresstest.

Kilde: Finanstilsynet og Nationalbanken.

tetsstress, jf. figur 26. Generelt har prognoserne vist en positiv udvikling siden overvågningens start. Prognoserne viser dog samtidig, at der er stor spredning blandt institutterne, både i udgangspunktet og hen over de 12 måneder, som stresstesten omfatter. Der er enkelte institutter med utilstrækkeligt råderum i tilfælde af likviditetsstress, som defineret i stresstesten.

Faldet i likviditetsoverdækningen i gruppe 1 og 2 er særligt stort i den første måned i stressscenariet. Det hænger sammen med de antagelser, der ligger bag prognosen, hvor stresset er forholdsvis hårdt i den første måned. Det illustrerer samtidig institutternes afhængighed af kort markedsbaseret finansiering. I LoPi-modellen er stresset fordelt mere jævnt over perioden, hvilket også afspejles i udviklingen i likviditetsoverdækningen. Medianinstituttet i gruppe 1 og 2 får ikke negativ likviditetsoverdækning i løbet af de 12 måneder, stressscenariet løber. Efter den første måned kan det akkurat ikke overholde det skærpede krav til likviditetsoverdækningen på mindst 50 pct. I gruppe 3 og 4 får medianinstituttet negativ likviditetsoverdækning i måned 9 af stressscenariet, mens det skærpede krav på mindst 50 pct. ikke overholdes i måned 6.

Der er intet lovkrav om, hvor længe et pengeinstitut skal kunne modstå likviditetsstress. Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, anbefaler, at likviditetsstødpuden skal have et omfang, som gør instituttet i

stand til at modstå en periode på op til 1 måned med intensiv likviditetsstress. Baselkomiteen har i sit forslag til nye kvantitative likviditetskrav, Liquidity Coverage Ratio, foreslået, at pengeinstitutter skal have en beholdning af likvide aktiver af høj kvalitet, som er tilstrækkelig til at imødegå nettoudbetalingerne under et 30-dages likviditetsstress, jf. kapitel 6.

REALKREDITINSTITUTTERNES FINANSIERINGSFORHOLD

Realkreditinstitutter er i deres formidling af kapital mellem investorer og låntagere afhængige af at kunne udstede obligationer. Muligheden for at udstede obligationer afhænger både af, at der eksisterer et vel-fungerende marked og af, at der er tillid til det enkelte realkreditinstitut og realkreditsystemet som helhed. Behovet for løbende at kunne tilgå kapitalmarkederne er steget markant de senere år både som følge af øget anvendelse af rentetilpasningslån og en kraftig stigning i den udestående mængde af særligt dækkede obligationer, SDO'er, og særligt dækkede realkreditobligationer, SDRO'er.¹

Refinansieringsrisiko ved rentetilpasningslån

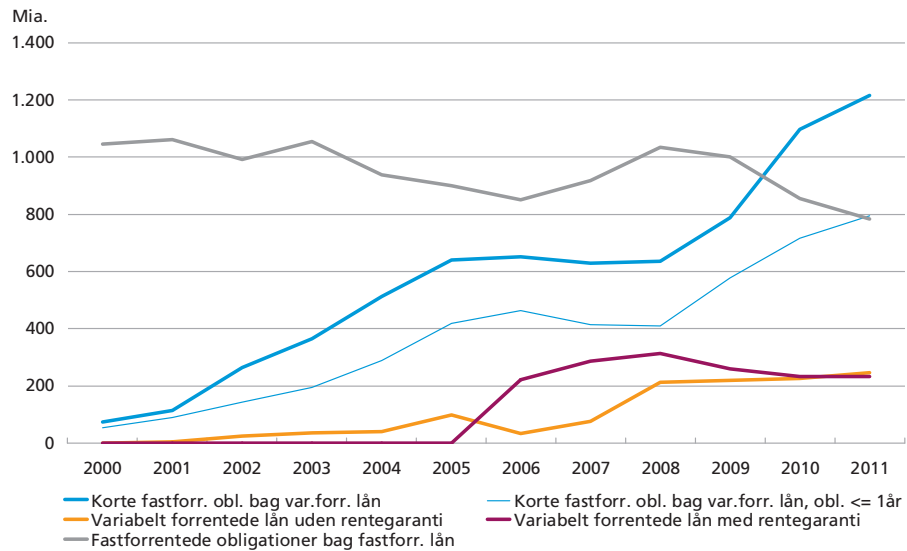
Obligationer, der udstedes i relation til rentetilpasningslån, har kortere løbetid end lånet. Den udestående mængde obligationer udstedt i forbindelse med rentetilpasningslån er steget fra 636 mia. kr. til 1.217 mia. kr. mellem 2008 og 2011, jf. figur 27. Heraf udgjorde obligationer med en restløbetid på under 1 år 795 mia. kr. ultimo februar 2011, med et deraf følgende behov for at refinansiere langt størstedelen af beløbet inden for 1 år.

Hvis der opstår usikkerhed om et realkreditsinstituts finansielle styrke og dermed dets evne til at opretholde obligationens kreditvurdering eller status som særligt dækket, vil investorerne kræve en risikopræmie i form af en højere rente. En høj risikopræmie kan også afspejle en højere generel usikkerhed blandt investorerne. Den risiko, som låntageren påtager sig ved at optage rentetilpasningslån, knytter sig ikke alene til den generelle renteutvikling, men også til realkreditinstitutts mulighed for at udstede på et givet tidspunkt. Låntagerne er derfor afhængige af både markedsmæssige og institutspecifikke forhold i hele lånets løbetid. Låntagernes risiko indebærer desuden en kreditrisiko for realkreditinstituttet, hvis låntagerne ikke er i stand til at opfylde deres forpligtelser. Refinansieringsrisiko er således en risiko for den enkelte låntager, men

¹ I det følgende anvendes SDO'er som en fællesbetegnelse for SDO'er og SDRO'er. Desuden anvendes betegnelsen realkreditobligationer i det følgende både for traditionelle realkreditobligationer og for SDO'er og SDRO'er udstedt af realkreditinstitutter, medmindre andet er angivet.

UDESTÅENDE REALKREDITOBLIGATIONER FORDELT PÅ LÅNTYPE

Figur 27



Anm.: Nominelt udestående ultimo februar. Før 2006 er variabelt forrentede rentegarantiobligationer medregnet under variabelt forrentede obligationer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

indebærer også risici for institutterne og samfundet som helhed, da mange låntagere er eksponerede mod den samme type risiko.

For realkreditinstitutterne er en yderligere risiko, at de skal refinansiere deres obligationsudstedelser på et tidspunkt, hvor det ikke er muligt. Den finansielle krise har vist, at markeder, der normalt er velfungerende, hurtigt kan ophøre med at fungere. Hvis der opstår en situation, hvor det ikke er muligt for realkreditinstitutterne at refinansiere rentetilpasningslånene, vil det have alvorlige konsekvenser for den finansielle stabilitet.

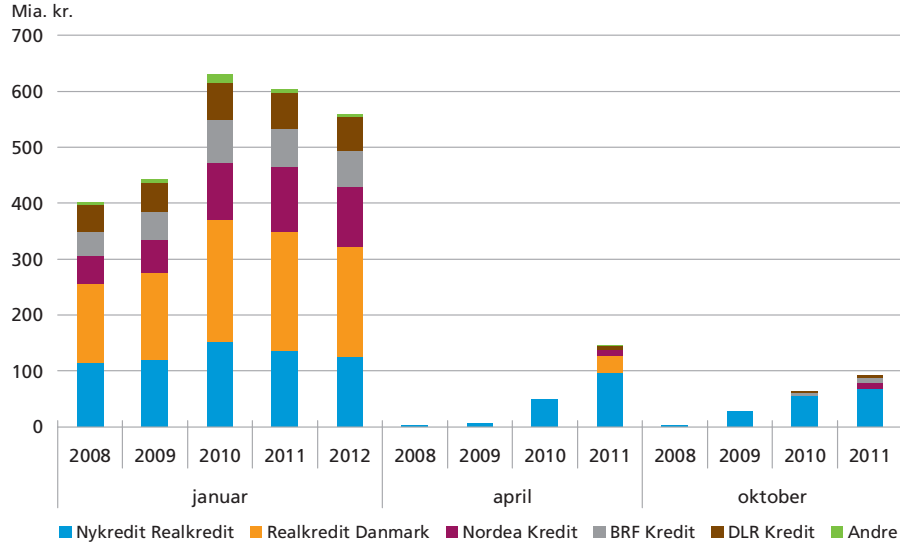
Spredning af finansieringsbehovet

Refinansieringen af de obligationer, der ligger bag rentetilpasningslånene, har i høj grad fundet sted på auktioner i december. Spredning af refinansieringsbehovet reducerer risikoen for, at uro på de finansielle markeder kommer til at påvirke alle låntagere på én gang. Spredningen af refinansieringen kan ske ved, at nye lån finansieres med udstedelse af obligationer med udløb i fx april eller oktober i stedet for december, og ved at refinansieringstidspunktet for eksisterende lån flyttes.

Refinansieringen finder hovedsageligt sted i december. Nykredit Realkredit har spredt en væsentlig del af deres refinansiering over året, mens de øvrige institutter kun i begrænset omfang har bidraget til en spredning. Af det samlede forventede udløb på ca. 840 mia. kr. i

UDLØB AF OBLIGATIONER BAG RENTETILPASNINGSLÅN FORDELT PÅ MÅNED OG INSTITUT

Figur 28



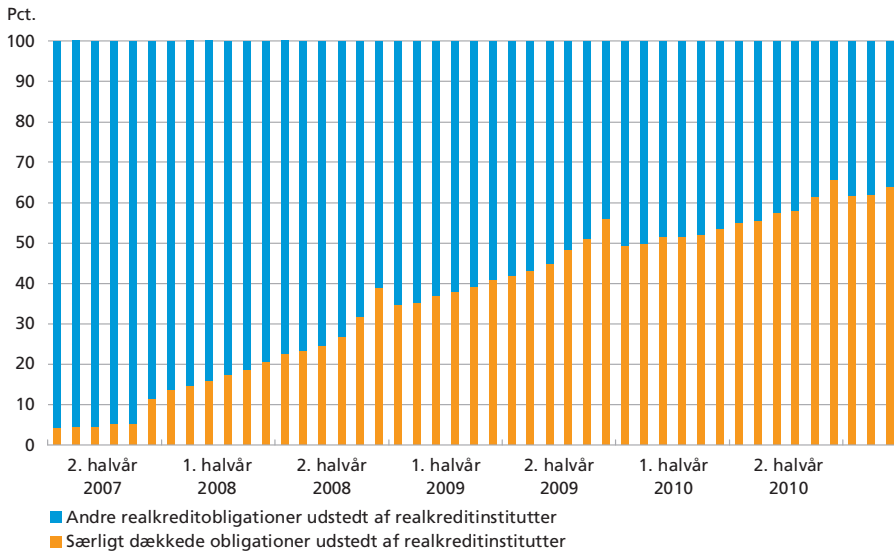
Anm.: Udløbet er opgjort på grundlag af den nominelle udestående mængde ultimo måneden før udløbet. Dog er udløb i oktober 2011 og januar 2012 baseret på udestående ultimo marts 2011. Blandt andet på grund af afdrag og førtidige indfrielse er det ikke det fulde beløb, der skal refinansieres.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

2011 udløb mere end 600 mia. kr. i januar, jf. figur 28. Samtidig er det samlede udestående af rentetilpasningsobligationer steget de senere år, så der på trods af en delvis udjævning over året er sket en stigning i udløbet i januar 2008 fra ca. 400 mia. kr. til mere end 600 mia. kr. i januar 2011. Som følge af en drøftelse mellem Nationalbanken, Realkreditrådet og Realkreditforeningen i 2009 vil langt størstedelen af nye rentetilpasningslån i danske kroner optaget efter 2010 have forfald enten april eller oktober.

Da låneaftaler normalt løber i op til 30 år og tilvæksten i rentetilpasningslån i 2009 og 2010 har været ganske betydelig, kan det blive nødvendigt at ændre eksisterende låneaftaler for at opnå en tilfredsstillende spredning. Førtidige indfrielse af lån, fx i forbindelse med konvertering eller forlængelse af afdragsfrihed ud over den oprindelige låneaftale, kan dog bidrage til en bedre spredning, når låntageren derved indgår en ny låneaftale. En hensigtsmæssig spredning af den samlede lånemasse er både i samfundets og institutternes interesse. Da det koster låntagerne tinglysningsgebyr mv. ved flytning af refinansieringstidspunktet, er deres incitament til flytning begrænset, idet denne udgift skal afvejes i forhold til en mere abstrakt refinansieringsrisiko – med store potentielle konsekvenser.

UDESTÅENDE REALKREDITOBLIGATIONER FORDELT PÅ OBLIGATIONSTYPE

Figur 29



Anm.: Nominel værdi ultimo måneden.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Baselkomiteens forslag til nye likviditetskrav vedrører også den refinansieringsrisiko, der er knyttet til at finansiere lån med lang løbetid ved udstedelse af obligationer med kort løbetid. De kommende krav vil få stor betydning for realkreditsektoren, jf. kapitel 6.

Realkreditrådet og Realkreditforeningen har inviteret Nationalbanken til at deltage i et udredningsarbejde, som har til formål at reducere refinansieringsrisikoen. Nationalbanken lægger vægt på, at arbejdet resulterer i robuste løsninger.

Udbredelsen af SDO'er og lovkrav til supplerende sikkerhed

Siden SDO-lovgivningen trådte i kraft 1. juli 2007 har andelen af SDO'er været i hastig vækst i modsætning til realkreditobligationer uden SDO-status, jf. figur 29. Realkreditinstitutterne udsteder hovedsageligt SDO'er, bl.a. fordi kapitalbelastningen for kreditinstitutter ved erhvervelse af SDO'er er lavere end for obligationer uden SDO-status¹, og fordi investorer anser disse obligationer som særligt sikre med deraf følgende lavere renteomkostning. Udviklingen må derfor forventes at fortsætte.

¹ De risikovægte, som anvendes på kreditinstitutters aktiver, er fastsat i kapitalkravsdirektivet (2006/48/EF) på grundlag af en overordnet vurdering af den risiko, der er knyttet til værdien af et aktiv. Risikovægten har betydning for, hvor meget kapital et kreditinstitut skal have, og har dermed indflydelse på den "omkostning", der er knyttet til at holde et aktiv. Risikovægten på nyudstedte danske realkreditobligationer uden SDO-status er 20 pct., mens risikovægten for SDO'er er 10 pct.

SUPPLERENDE SIKKERHED OG UDSTEDELSE AF JUNIOR COVERED BONDS

Boks 5

Realkreditinstitutternes udlån og den bagvedliggende pant i typisk fast ejendom er knyttet sammen med udstedte SDO'er og evt. JCB i kapitalcentre, der er særskilte enheder under realkreditinstitutterne. I tilfælde af konkurs behandles de krav og forpligtelser, der er knyttet til et kapitalcenter, sådan, at hverken andre kapitalcentre eller realkreditinstituttets kreditorer i øvrigt kan få adgang til midler i kapitalcentret, før alle kapitalcentrets egne forpligtelser er opfyldt. Både når et kapitalcenter udsteder SDO'er og JCB, tilgår provenuet kapitalcentret, men krav fra investorer i JCB er efterstillet krav fra investorer i SDO'er. Denne konstruktion indebærer, at investorer i JCB påtager sig en større risiko end investorer i SDO'er i samme kapitalcenter.

I opgørelsen af den supplerende sikkerhed i et kapitalcenter kan bl.a. basiskapitalen, provenu fra udstedte JCB og garantier udstedt af kreditinstitutter indgå, forudsat at de opfylder nærmere fastsatte krav. Generelt gælder, at de værdipapirer, der medregnes som supplerende sikkerhed, skal være tilstrækkeligt sikre, og at værdipapirer og garantier udstedt af kreditinstitutter i opgørelsen maksimalt kan udgøre 15 pct. af den nominelle mængde af udestående SDO'er.

Lovgivningen for SDO'er medfører, at værdien af et enkelt lån til enhver tid ikke må overstige en fast andel af den sikkerhed, låntageren har stillet, medmindre realkreditinstituttet lægger anden sikkerhed bag lånene. Hvis markedsværdien af en bolig falder, kan der blive behov for, at realkreditinstituttet stiller supplerende sikkerhed. Hvis ikke kravet til den bagvedliggende sikkerhed opfyldes, mister alle obligationer i det berørte kapitalcenter SDO-status. Finanstilsynet kan desuden fratage hele realkreditinstituttet dets SDO-status og dermed afskære instituttet fra at udstede SDO'er. Alternativet er at udstede realkreditobligationer uden SDO-status, som i en sådan situation er mindre sikre, og derfor sværere at sælge.

De fleste realkreditinstitutter kan umiddelbart stille supplerende sikkerhed ved mindre boligprisfald. Ved betydelige boligprisfald kan realkreditinstitutterne imidlertid blive nødt til at skaffe midler ved udstedelse af junior covered bonds, JCB. Investorer i JCB påtager sig en større risiko end investorer i SDO'er, jf. boks 5. Indtræffer boligprisfaldet samtidig med uro på de finansielle markeder, kan det være vanskeligt eller i værste fald umuligt at afsætte JCB. Det betyder, at realkreditsektoren står over for en stor udfordring i tilfælde af store boligprisfald.

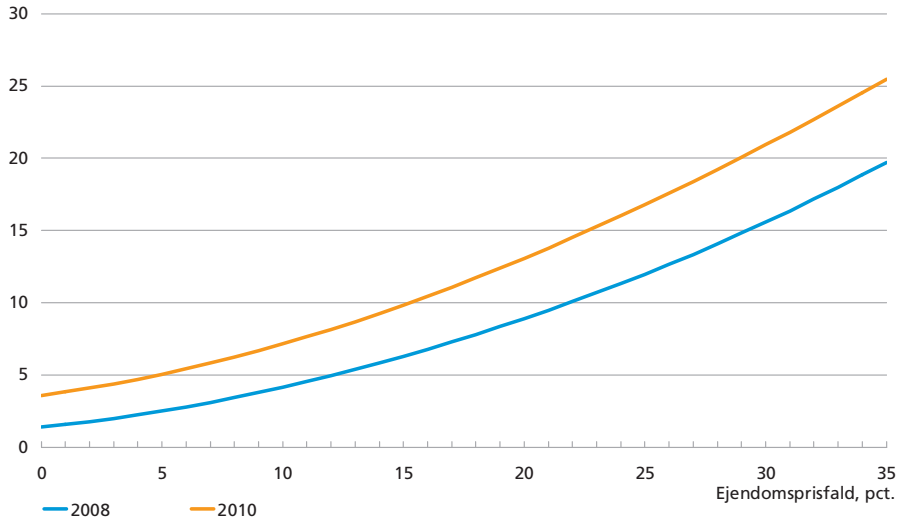
Stort potentielt behov for supplerende sikkerhed

På grundlag af oplysninger om en række realkreditlån og markedsværdien af de ejendomme, der er stillet til sikkerhed for lånene ved udgangen af 2010, jf. boks 8 i kapitel 3, estimeres det potentielle behov for, at

BEHOV FOR SUPPLERENDE SIKKERHED VED GENERELT EJENDOMSPRISFALD

Figur 30

Supplerende sikkerhedsstilling i forhold til obligationsrestgæld, pct.



Anm.: I beregningen for 2008 er obligationsrestgælden og ejendomsværdierne opgjort til dagsværdi henholdsvis 28. november og 30. november samme år. I beregningen for 2010 er både obligationsrestgælden og ejendomsværdierne opgjort 31. december 2010. Behovet for supplerende sikkerhed afhænger i en vis grad af fordelingen af prisfaldet mellem ejendommene. Her antages det, at alle ejendomme falder forholdsvis lige meget. Denne antagelse har ikke afgørende betydning for det samlede resultat. Beregningen er foretaget på grundlag af information vedrørende ejerboliger og fritidshuse.

Kilde: Egne beregninger.

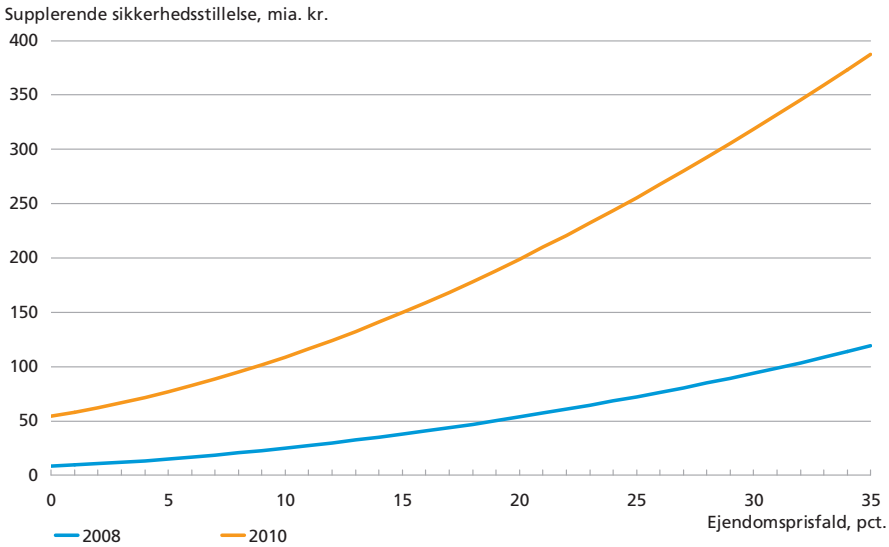
realkreditinstitutterne stiller supplerende sikkerhed ved et generelt ejendomsprisfald. Behovet for supplerende sikkerhed stiger mere end proportionalt med størrelsen af et ejendomsprisfald. Dels vil behovet for supplerende sikkerhed stige på lån, som i forvejen kræver supplerende sikkerhed. Dels vil flere lån kræve supplerende sikkerhed, fordi kravet til den bagvedliggende sikkerhed overskrides.

Siden 2008 er antallet af lån, der kræver supplerende sikkerhed, steget, og de øvrige lån er i gennemsnit tættere på at kræve supplerende sikkerhed. Den væsentligste årsag er et fald i boligpriserne i perioden fra 2008 til 2010. Et fald i ejendomspriserne på 10 pct. vil i dag kræve supplerende sikkerhed svarende til 7 pct. af obligationsrestgælden mod 4 pct. i 2008, jf. figur 30. Da den nominelle udestående mængde SDO'er er steget fra ca. 600 mia. kr. til ca. 1.500 mia. kr. i samme periode, er behovet for supplerende sikkerhed målt i kroner ligeledes steget markant, jf. figur 31. Det samlede behov for supplerende sikkerhed ved et boligprisfald på 10 pct. efter 2010 kan anslås til over 100 mia. kr., mens det tilsvarende behov var ca. 25 mia. kr. i 2008.

Et realkreditinstitut kan lægge yderligere supplerende sikkerhed i et kapitalcenter for at opnå eller opretholde en given kreditvurdering. Hvis et kreditvurderingsbureau stiller krav om en vis mængde overskydende

BEHOV FOR SUPPLERENDE SIKKERHED VED GENERELT EJENDOMSPRISFALD

Figur 31



Anm.: Den nominelle mængde udestående SDO'er anvendt i opgørelsen er fra hhv. ultimo oktober 2008 og ultimo januar 2011 for at undgå, at både udestående og nyudstedte obligationer i forbindelse med refinansiering medregnes. Det er antaget, at det estimerede behov for supplerende sikkerhed, udtrykt i procent af obligationsrestgælden til dagsværdi, er repræsentativt for den samlede mængde udestående SDO'er. Da den udestående mængde SDO'er vedrører lån til flere formål end det oprindelige datasæt, og fordelingen af et ejendomsprisfald på forskellige ejendoms kategorier muligvis ikke vil være jævnt, skal tallene tolkes med en vis forsigtighed.

Kilde: Egne beregninger.

sikkerhed i forhold til lovkravet, kan det fra realkreditinstituttets perspektiv være lige så vigtigt at overholde denne grænse som den lovmæssige grænse for SDO'er. Det skyldes, at ændringer i kreditvurderingerne kan gøre det vanskeligere at udstede obligationer.

Kreditvurderingen af en realkreditobligation vil dels afhænge af kreditvurderingen af det udstedende institut, dels af kvaliteten og værdien af sikkerhederne i kapitalcentret. Eksempelvis kan et boligprisfald medføre, at kreditvurderingsbureauet revurderer kvaliteten af sikkerhederne og øger kravet til overdækning i forhold til det lovmæssige krav til supplerende sikkerhed. Behovet for yderligere sikkerhed for at opretholde en kreditvurdering kan derfor stige hurtigere og mere, end det kræves for at opretholde SDO-status.

Udstedelse af junior covered bonds

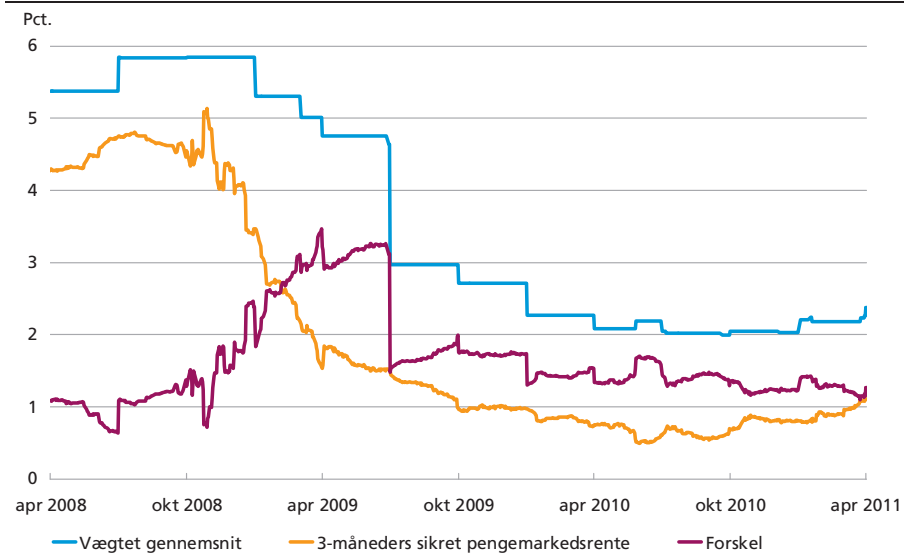
Der er udstedt for i alt ca. 50 mia. kr. JCB siden SDO-lovgivningen trådte i kraft. Siden er ca. 20 mia. kr. udløbet, og det samlede udestående er nu ca. 30 mia. kr. Udstedelser af JCB er indtil videre kun foretaget af BRF Kredit og Nykredit Realkredit, hvilket kan skyldes, at andre store realkreditinstitutter har adgang til at lægge garantier udstedt af deres moderselskab som supplerende sikkerhed. De udstedte obligationer havde

på udstedelsestidspunktet en restløbetid på mellem 1 og 6 år. En stor del af de udstedte obligationer er variabelt forrentede med en rentefastsættelse knyttet til en 3- eller 6-måneders usikret referencerente. Den løbende omkostning ved at skaffe supplerende sikkerhed via JCB afhænger af forskellen mellem renten på den JCB, der sælges, og renten på de tilstrækkeligt sikre instrumenter, der købes og lægges ind i kapitalcentret.

Den gennemsnitlige omkostning knyttet til de udstedte JCB, målt som forskellen mellem den faktiske rente på de udstedte JCB og den sikrede 3-månedersrente, har varieret betydeligt over tid, jf. figur 32. Forskellen lå før krisen tæt på 1 procentpoint, men steg under krisen til mere end 3 procentpoint. Senest har forskellen været knap 1,5 procentpoint. Forskellen afhænger af spændet mellem sikrede og usikrede renter såvel som rentetillægget på JCB i forhold til usikrede renter. I løbet af 2008 steg spændet mellem den sikrede og usikrede pengemarkedsrente fra ca. 0,5 procentpoint til over 1,5 procentpoint. Desuden krævede investorerne et større rentetillæg til den usikrede referencerente på de obligationer, der efterfølgende blev udstedt. Erfaringerne viser således, at omkostningerne stiger betydeligt, når der som i slutningen af 2008 og første del af 2009 er uro på de finansielle markeder.

RENTENIVEAU FOR UDSTEDTE JUNIOR COVERED BONDS

Figur 32



Anm.: Det vægtede gennemsnit er beregnet på grundlag af den variable rente og det højeste nominelle udestående af de individuelle variabelt forrentede obligationer udstedt i danske kroner. Løbetiden på de udstedte obligationer varierer, hvilket har indflydelse på den rente, investorerne kræver. Derudover påvirkes opgørelsen af renteforskellen også i et vist omfang af, om de korte markedsrenter udvikler sig som forventet. Den sikrede pengemarkedsrente anvendes som indikator på placeringsrenten for en sikker investering. Den rente er i samme størrelsesorden som en løbetidsjusteret rente på korte danske statsobligationer, der kan anvendes som supplerende sikkerhed.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Nykredit og BRF Kredit.

Realkreditinstitutterne kan i et vist omfang bære de normale omkostninger ved at udstede JCB, og den væsentligste risiko er derfor, at betydelige boligprisfald og behov for supplerende sikkerhed falder sammen med en krise på de finansielle markeder. Det vil gøre det særligt dyrt eller måske endda umuligt at stille supplerende sikkerhed, når der er brug for det. Risikoen for, at der bliver behov for yderligere supplerende sikkerhed i betydeligt omfang på et tidspunkt, hvor den ikke kan fremskaffes, bør derfor reduceres.

Behovet for at skulle stille supplerende sikkerhed ved et boligprisfald kan reduceres ved at etablere en stødpude, inden behovet opstår. Det kan fx ske ved på forhånd at sælge JCB til brug for finansiering af supplerende sikkerhed, reducere belåningsgrænsen eller ved at lånene afdrages. Indskrænkningen af adgangen til afdragsfrihed vil medføre, at der i takt med afdragene sker en reduktion af det potentielle behov for supplerende sikkerhed. Det vil samtidig bidrage til at reducere udsving i boligpriserne.¹

Regeringen har nedsat en arbejdsgruppe, der bl.a. skal belyse konsekvenser af kravet om supplerende sikkerhedsstillelse og betydningen for den finansielle stabilitet i Danmark.

¹ Denne effekt er nærmere beskrevet i Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, 2011.

3. Virksomheder og husholdninger

Konjunktursituationen er forbedret det seneste år, og konkurssandsynligheden for erhvervsvirksomheder ventes derfor at være lidt lavere i 2011 end i 2010. Pengeinstitutternes nedskrivninger på erhvervslån ventes dermed at blive reduceret i 2011. Set i et længere perspektiv er antallet af konkurser stadigvæk højt, og institutterne forventes fortsat at ville have et højt nedskrivningsbehov.

Husholdningernes gæld udgjorde ved udgangen af 2010 ca. 3 gange husholdningernes årlige disponible indkomst, hvilket er markant mere end i andre nordiske lande. Husholdningerne råder fortsat over en betydelig nettoformue, men kun en mindre del er likvid, og nettoformuerne er ujævnt fordelt. Kombinationen af høj gæld og mange illikvide aktiver har øget husholdningernes sårbarhed over for bl.a. renteændringer og midlertidige indkomstbortfald.

Hovedparten af gælden er i dag variabelt forrentet, og en stor del er afdragsfri. Den lave rente i de senere år har gjort det lettere for husholdningerne at servicere gælden. Rentefølsomheden medfører dog, at rentestigninger vil slå hårdere igennem på husholdningernes økonomi. Lån optaget siden starten af 2004 er i gennemsnit større, når rentetilpasningslån såvel som afdragsfrihed anvendes, end når lånene er fastforrentede og med afdrag. Dette finansieringsmønster kan tyde på, at husholdningerne med de mest risikable lån har mindre modstandskraft. Det nuværende finansieringsudbud og rådgivningen herom kan tilskynde til, at husholdningernes finansielle buffer i fast ejendom bliver mindre sammenlignet med traditionelle låneformer. En høj sårbarhed hos mange husholdninger svækker den finansielle stabilitet. Husholdningerne bør i de kommende år sikre sig, at deres økonomi rummer tilstrækkelig modstandskraft. Husholdningernes långivere bør foretage realistiske "stresstest" af husholdningernes betalingsevne under varierende forudsætninger i forbindelse med rådgivning og lånesagsbehandling.

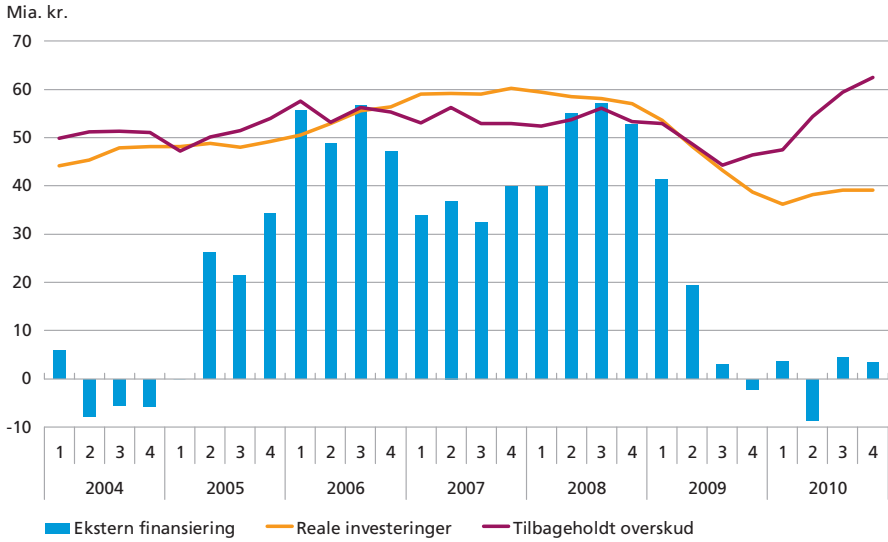
VIRKSOMHEDER

Udlån til virksomheder udgør 37 pct. af pengeinstitutternes samlede udlån og 23 pct. af realkreditinstitutternes samlede udlån.¹ Virksomhe-

¹ Det samlede udlån, både penge- og realkreditinstitutternes, omfatter ikke udlån til andre kreditinstitutter.

VIRKSOMHEDERS REALE INVESTERINGER, TILBAGEHOLDTE OVERSKUD OG EKSTERNE FINANSIERING (TILVÆKST)

Figur 33



Anm.: Tallene i figuren er beregnet som fire kvartalers glidende gennemsnit. Ekstern finansiering er opgjort netto og omfatter nettolåntagning hos penge- og realkreditinstitutter, nettoudstedelser af obligationer og nettoudstedelser af aktier mv. Tilbageholdt overskud er den del af periodens resultat, som ikke er udbetalt til virksomhedernes ejere. Både tilbageholdt overskud og investeringer er opgjort brutto, dvs. afskrivninger er ikke fratrukket.
 Kilde: Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

dernes økonomiske situation og robusthed har stor betydning for kreditinstitutternes indtjening og tab og derved også for den finansielle stabilitet.

Virksomhedernes finansiering

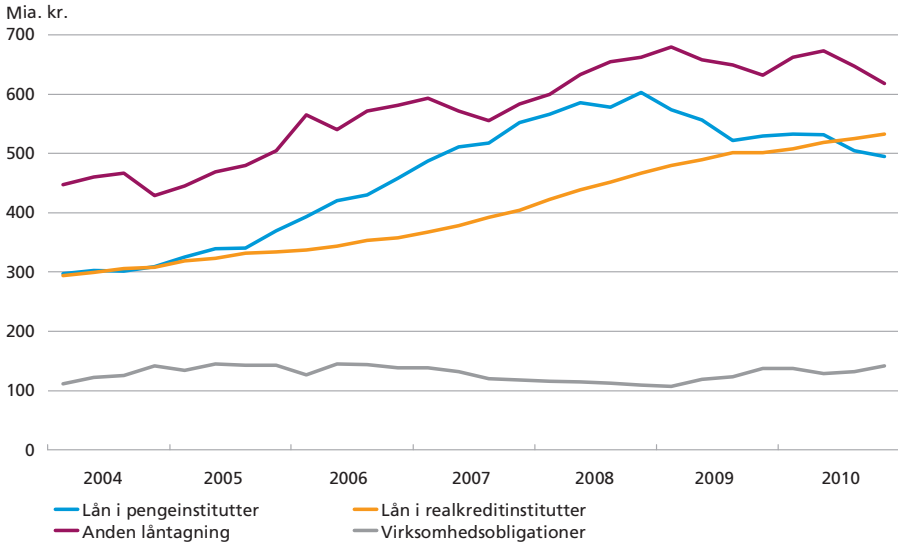
Dansk økonomi er langsomt ved at rette sig efter krisen. I 2010 har investeringsaktiviteten i virksomhederne været svagt stigende, men den ligger fortsat under det niveau, der blev observeret før højkonjunkturren, jf. figur 33.

Virksomhedernes tilbageholdte overskud var stigende i løbet af 2010 og lå på et niveau, der for virksomhederne samlet set langt oversteg de reale investeringer. Den del af det tilbageholdte overskud, der ikke blev investeret i produktionsapparat og lager, placerede virksomhederne bl.a. i koncerninterne udlån og obligationer. Bankindsud blev derimod reduceret. Det høje tilbageholdte overskud indikerer, at det er lykkedes for virksomhederne at tilpasse omkostningerne til de aktuelle markedsforhold.

I det seneste halvandet år har virksomhedernes samlede eksterne finansiering været stort set uændret. Der er i perioden sket en mindre ændring i sammensætningen, idet virksomhederne har reduceret gæld

VIRKSOMHEDERS GÆLD OG UDSTEDTE OBLIGATIONER

Figur 34



Anm.: Anden låntagning omfatter virksomhedernes låntagning i udlandet (inkl. koncerninterne lån), hos offentlige myndigheder, andre finansielle formidlere mv.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

til kreditinstitutter og i stedet udstedt virksomhedsobligationer og aktier. Mængden af virksomhedsobligationer er dog fortsat på et lavt niveau, jf. figur 34. Det skal bl.a. ses i lyset af erhvervsstrukturen i Danmark med få store og mange små virksomheder. Desuden er der sket en forskydning i retning mod langsigtede lån i realkreditinstitutterne og væk fra finansiering i pengeinstitutter.

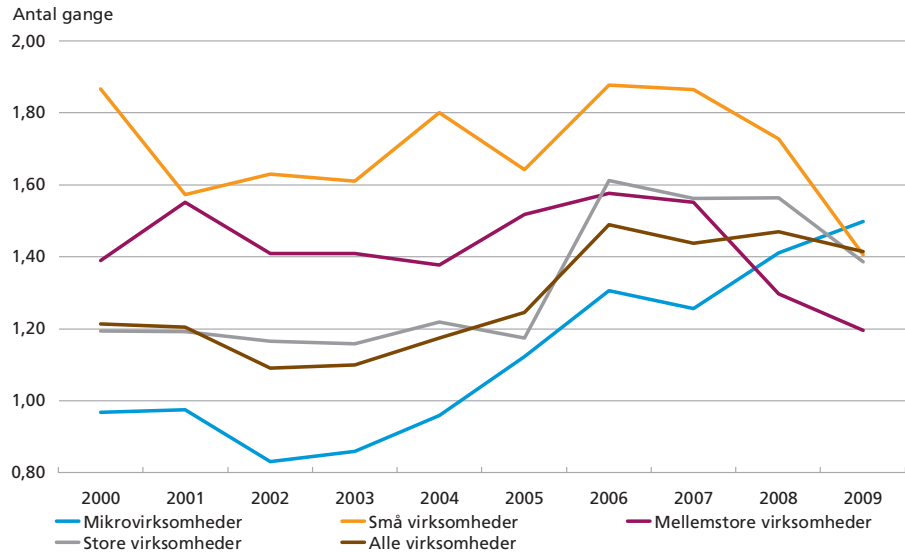
De senere års opbremsning i virksomhedernes låntagning skal bl.a. ses i sammenhæng med udviklingen i låntagningen før den finansielle krise. Før krisen steg virksomhedernes gearing, målt som gæld i forhold til egenkapital, jf. figur 35. Stigningen i virksomhedernes gennemsnitlige gearing var i begyndelsen af seneste konjunkturopsving i høj grad drevet af udviklingen hos meget små virksomheder med mindre end ti ansatte (mikrovirksomheder). De øvrige virksomheders gearing steg først senere i konjunkturforløbet. Gearingen er efterfølgende faldet, dog ikke for mikrovirksomheder.¹ En lavere gearing vil gøre virksomhederne mere robuste.

Virksomhedernes rentefølsomhed afhænger både af gearing, andelen af variabelt forrentet gæld og løbetiden på gælden. Derudover vil en høj afhængighed af låntagning fra pengeinstitutterne gøre dem følsomme over ændringer i fx udlånspolitik. Ud fra den betragtning kan

¹ Data dækker perioden til og med 2009.

VIRKSOMHEDERS GEARING

Figur 35



Anm.: Virksomhederne er som udgangspunkt opdelt på størrelse ud fra antallet af fuldtidsansatte. Hvis virksomheden ikke har oplyst antal ansatte, er opdelingen sket efter balancestørrelse. Mikrovirksomheder har mindre end 10 ansatte (alternativt er deres balance ≤ 2 mio. euro), små virksomheder har 10-49 ansatte (alternativt er deres balance > 2 mio. euro og ≤ 10 mio. euro), mellemstore virksomheder har 50-249 ansatte (alternativt er deres balance > 10 mio. euro og ≤ 43 mio. euro), og store virksomheder har 250 ansatte og derover (alternativt er deres balance > 43 mio. euro). Gearing er beregnet som summen af lang og kort gæld i forhold til egenkapital.

Kilde: Experian AVS og egne beregninger.

det være en fordel for den enkelte virksomhed at gøre sig mindre afhængig af pengeinstitutterne.

Økonomi- og erhvervsministeren vil nedsætte et udvalg, der skal undersøge mulighederne for, at især små og mellemstore virksomheder fremover i større omfang kan benytte virksomhedsobligationer som finansieringskilde. Nationalbanken vil deltage i arbejdet.

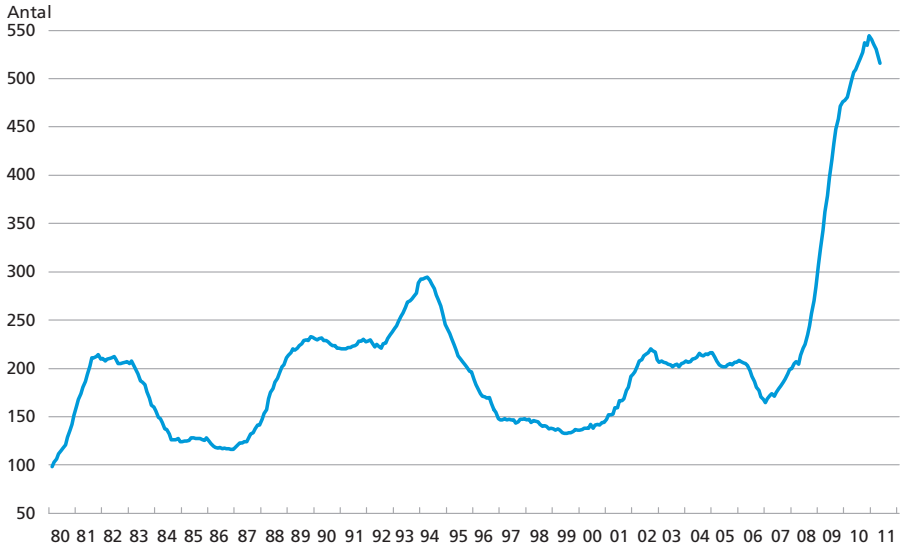
Virksomhedskonkurser

Antallet af konkurser ligger på et højt niveau, jf. figur 36. Niveaulet er højere end efter bankkrisen i begyndelsen af 1990'erne. I dag er der flere momsregistrerede virksomheder end for 20-30 år siden, men selv hvis dette tages i betragtning, er antallet af konkurser højt. Det høje antal konkurser er en konsekvens af overophedningen i økonomien forud for krisen, hvor virksomhederne udvidede deres forretningsomfang og gearing, og mange nye virksomheder blev oprettet.

Faldet i antallet af konkurser har været mest udtalt i branchen bygge og anlæg og i handelsbranchen, mens antallet af konkurser i ejendomsbranchen fortsat viser en svagt stigende tendens, jf. figur 37. Denne branche

VIRKSOMHEDSKONKURSER

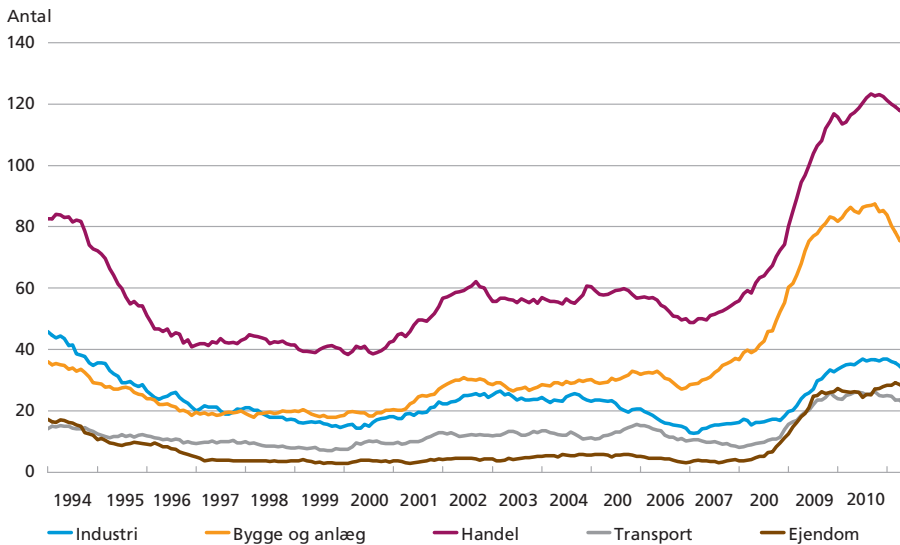
Figur 36



Anm.: Månedstata for antal konkurser beregnet som et 12-måneders glidende gennemsnit.
 Kilde: Danmarks Statistik.

KONKURSER FORDELT PÅ BRANCHER

Figur 37

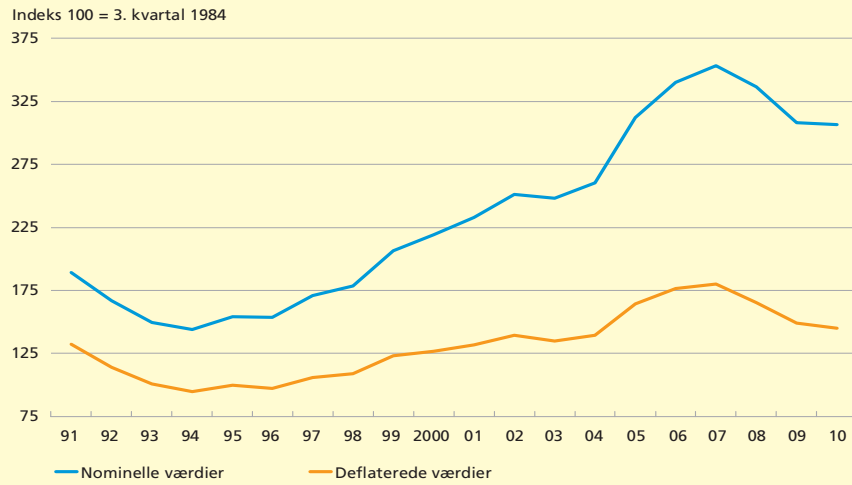


Anm.: Månedstata for antal konkurser beregnet som et 12-måneders glidende gennemsnit. Industri omfatter industri, råstofvindning og forsyningsvirksomhed. Handel omfatter handel, hoteller og restauranter. Ejendom omfatter ejendomshandel og udlejning.
 Kilde: Danmarks Statistik.

Pengeinstitutternes eksponering mod ejendomsbranchen har spillet en central rolle under den finansielle krise. De pengeinstitutter, som er blevet nødlidende, og som er blevet overtaget af afviklingselskabet Finansiell Stabilitet A/S, har haft meget store nedskrivninger på udlån relateret til ejendomsfinansiering. I flere af disse pengeinstitutter udgjorde eksponeringen mod branchen "ejendomsadministration- og handel, forretnings-service" op mod halvdelen af de samlede udlån og garantier. Det skyldes en særdeles kraftig vækst i udlånene til ejendomsfinansiering i årene forud for krisen. I perioden 2005 til 2008 havde fx Roskilde Bank en gennemsnitlig årlig vækst i udlånene til denne branchegruppe på 39,9 pct. Det tilsvarende tal for Amagerbanken er 48,8 pct.

Priserne på erhvervsejendomme steg kraftigt fra 2004 til 2007, jf. figur A. Priserne er efterfølgende faldet, men er fortsat over niveauet i 2004. Prisfaldene har været mest markante for ejendomme med sekundære beliggenheder og kan henføres til såvel stigende ledighedsprocenter og lavere lejeindtægter som højere afkastkrav.

PRISUDVIKLINGEN FOR ERHVERVSEJENDOMME I HOVEDSTADSOMRÅDET Figur A



Anm.: Sadolin & Albæks prisindeks er baseret på salg og vurderinger foretaget af Sadolin & Albæk af erhvervs- og investeringsejendomme i hovedstadsområdet. Der korrigeres for ejendommens forskellige karakteristika, herunder beliggenhed, anvendelse, stand, egnethed og skalafordele.

Kilde: Sadolin & Albæk.

har, ligesom bygge- og anlæg, været hårdt ramt under den finansielle krise, og har ført til store tab for en række pengeinstitutter, jf. boks 6.

Fortsat høj sandsynlighed for konkurs

Nationalbankens konkursindikatormodel er anvendt til at estimere sandsynligheden for, at en virksomhed går konkurs. Beregningerne viser, at konkurssandsynlighederne de sidste par år har ligget omkring 50 pct. højere end i den 10-årige periode forud for krisen. På baggrund af modellens beregninger forventes konkurssandsynlighederne at være en

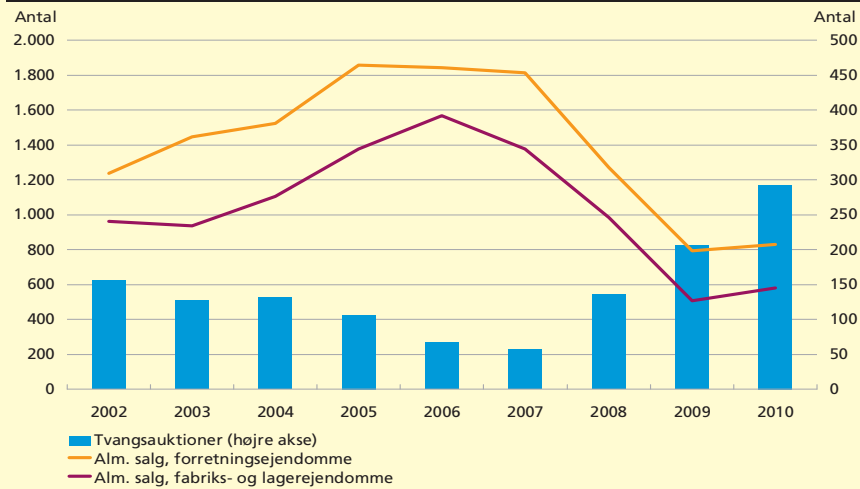
ERHVERVSEJENDOMME – FORTSAT

Boks 6

Antallet af handler af erhvervsejendomme faldt kraftigt i 2008 og 2009. I 2010 var antallet dog en anelse højere end i 2009, jf. figur B. Det begrænsede antal af gennemførte handler betyder, at værdiansættelsen af erhvervsejendomme er behæftet med betydelig usikkerhed. Antallet af tvangsauktioner over erhvervsejendomme er steget siden 2007 og var i 2010 på det højeste niveau siden 1995. Det stigende antal tvangsauktioner er udtryk for, at penge- og realkreditinstitutterne realiserer deres pant i nødlidende ejendomme. På grund af den lave omsætning i markedet kan det være svært at opnå en tilfredsstillende pris ved salg til tredjemand. Penge- eller realkreditinstituttet kan derfor vælge selv at overtage ejendommen. Dette afspejler sig i institutternes regnskaber i form af stigninger i posten "aktiver i midlertidig besiddelse". Flere institutter har oprettet særlige ejendomsselskaber, som skal stå for driften af de overtagne ejendomme i en kortere eller længere periode.

SALG AF ERHVERVSEJENDOMME I FRI HANDEL OG TVANGSAUKTIONER

Figur B



Kilde: Danmarks Statistik.

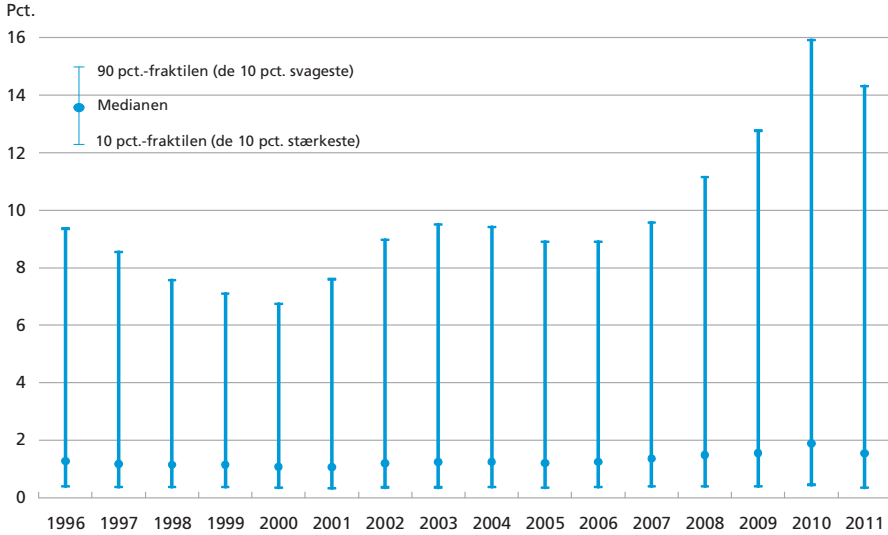
lidt lavere i 2011 end i 2010, jf. figur 38.¹ Det gælder både median-virksomhederne og de mest udsatte virksomheder, udtrykt ved 90 pct.-fraktilen. Faldet skyldes primært forbedrede konjunkturer.

Konkurssandsynligheden er faldet for alle brancher og for virksomheder af alle størrelser, jf. figur 39. Konkurrandsynligheden for mindre virksomheder ligger på et højere niveau end for større virksomheder. Især virksomheder med under 10 ansatte har en markant højere sandsynlighed for at gå konkurs.

¹ Modellen er blevet modificeret i forhold til tidligere. I stedet for produktionsgab er BNP-væksten anvendt i estimationen af virksomhedernes konkurssandsynligheder. Fortegnet på koefficienten for BNP-væksten er negativt, dvs. højere vækst medfører alt andet lige lavere konkurssandsynlighed. For nærmere beskrivelse af modellen se Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 2007.

KONKURSSANDSYNLIGHEDER FOR VIRKSOMHEDER

Figur 38

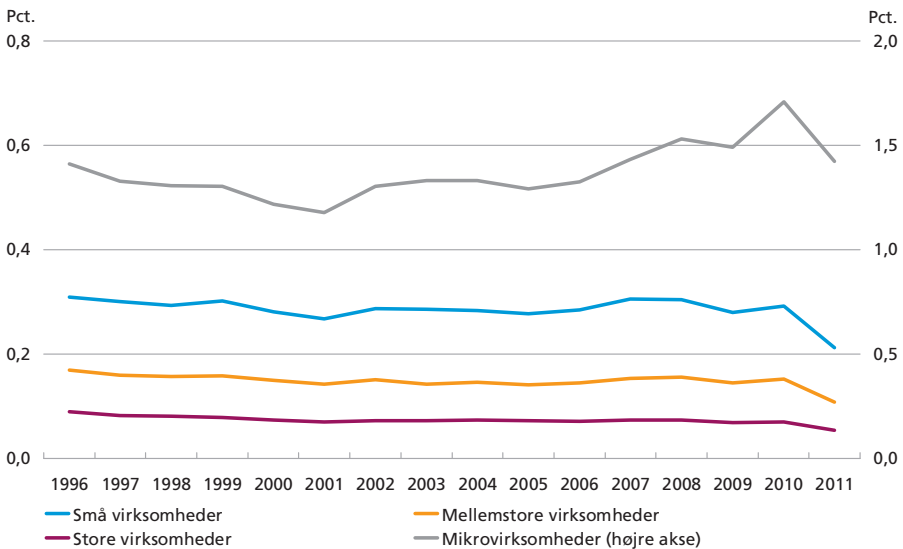


Anm.: 2011 er et foreløbigt estimat på baggrund af en begrænset andel af årsregnskaberne for 2010.
 Kilde: Experian A/S, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lavere konkurssandsynligheder peger isoleret set på lavere nedskrivninger på erhvervsudlån i 2011. Det enkelte pengeinstituts forventede tab afhænger udover dets eksponeringer mod forskellige brancher også af fordelingen af dets udlån på virksomheder af forskellig størrelse.

ESTIMEREDE KONKURSSANDSYNLIGHEDER FORDELT PÅ VIRKSOMHEDSSTØRRELSE

Figur 39



Anm.: Kriterier for deling af virksomheder i de fire grupper er beskrevet i anmærkningen til figur 35.
 Kilde: Experian A/S, Danmarks Statistik og egne beregninger.

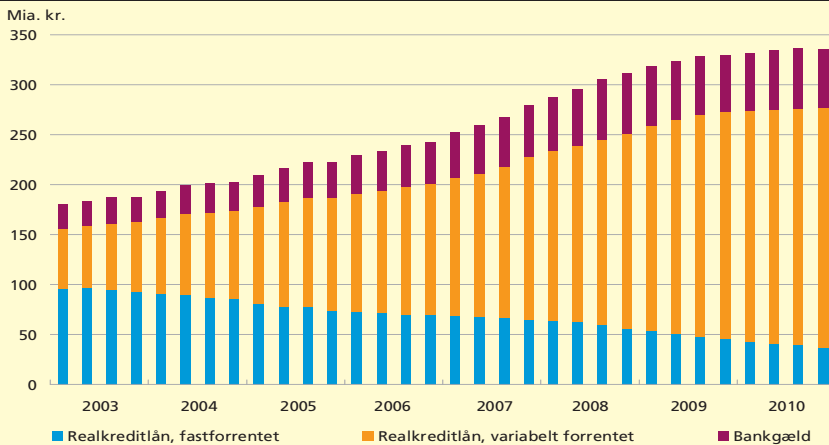
LANDBRUG

Boks 7

Den økonomiske situation i landbruget har været vanskelig de seneste år, og erhvervet står fortsat over for store udfordringer. I løbet af 2010 steg priserne på korn, mælk og svin. Det medførte en generel forbedring af landbrugets bytteforhold, men forbedringen var ikke lige stor for alle driftsformer. De højere kornpriser skabte basis for en forbedring af indtjeningen hos planteavlerne, men disse var samtidig påvirkede af, at høsten i 2010 var væsentlig mindre end høsten i 2009. Afregningsprisen på mælk var i gennemsnit 12 pct. højere end i 2009. Sammen med højere afregningspriser for slagtekreaturer og et fald i prisen på kvægfoder betød dette, at indtjeningen i kvægbrugene blev kraftigt forbedret. For svineproducenterne var indtjeningen fortsat presset som følge af et svagt bytteforhold mellem afregningsprisen på svinekød og prisen på svinefoder.

Landbruget har som andre sektorer de seneste år været begunstiget af det lave renteniveau. Opgjort i løbende priser er erhvervets samlede gæld til penge- og realkreditinstitutter mere end fordoblet gennem de seneste ti år og udgjorde 336 mia. kr. ved udgangen af 2010, jf. figuren. Væksten i landbrugets gæld har været markant højere end væksten i landbrugets indtjening og afspejler formentlig køb af tillægsgjord til priser, som kun har været mulige på grund af let adgang til ekstern finansiering. Langt størstedelen af gælden er variabelt forrentet, hvilket udgør en særlig udfordring i tilfælde af rentestigninger.

LANDBRUGETS GÆLD TIL PENGE- OG REALKREDITINSTITUTTER



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Priserne på landbrugsejendomme steg særdeles kraftigt fra 2006 til midten af 2008. Priserne er efterfølgende faldet, men den lave rente har sammen med en nedsættelse af ejendomsskatterne haft en opbremsende effekt på prisfaldene. For nyetablerede landbrug med en høj gældsætning kan faldende ejendomspriser være ensbetydende med teknisk insolvens og dermed en forhøjet risiko for kredittab hos långiverne. Det er dog fortsat produktiviteten i det enkelte landbrug, som er afgørende for evnen til at servicere gælden og opnå overskud på driften.

Landbruget er ikke inkluderet i Nationalbankens konkursindikatormodel. Den økonomiske situation i landbruget har været vanskelig de senere år, og på grund af høj gældsætning er erhvervet følsomt over for rentestigninger, jf. boks 7.

HUSHOLDNINGER

Penge- og realkreditinstitutterne er eksponeret mod husholdningernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån såvel som mod værdien af de aktiver, primært boliger, som ligger til pant for lånene. De danske husholdningers gæld udgør omkring 2.700 mia. kr. i 2010, hvilket er en fordobling i forhold til 2001, hvor gælden var på ca. 1.300 mia. kr. Gældskvoten, målt som gæld i forhold til disponibel indkomst, er steget fra godt 200 pct. til godt 300 pct., jf. figur 40. De danske husholdninger adskiller sig fra husholdningerne i andre nordiske lande ved at have en markant højere gældskvotest, hvilket bl.a. har baggrund i det let tilgængelige og veludviklede danske realkreditmarked og forskelle mellem det danske og andre landes pensionssystemer.¹

Trods det høje gælds niveau er de danske husholdninger samlet set kommet godt igennem de seneste års finansielle krise. Realkreditinstitutternes restanceprocenter er forblevet små, mens tabene på husholdninger i banksektoren har været begrænsede set i forhold til krisen i begyndelsen af 1990'erne. Det hænger sammen med et lavere niveau for ledigheden og renten i dag.

I perioden fra 2001 til 2010 er de danske husholdningers aktiver steget endnu mere end gælden. Nettoformuen er således steget fra at udgøre godt 360 pct. af disponibel indkomst i 2001 til at udgøre godt 460 pct. i 2010, jf. figur 41. Udviklingen er især drevet af stigende pensionsformuer samt en øget beholdning af ikke-børsnoterede aktier.

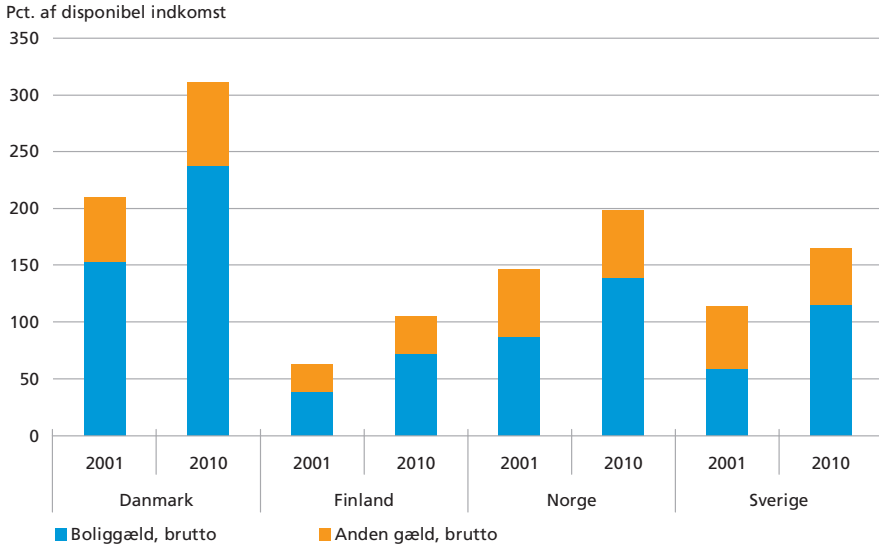
Fra at have ligget på samme niveau i 2001 har Danmark og Sverige en noget højere nettoformue i 2010 end Norge og Finland. Sammenligning af nettoformue på tværs af lande er dog forbundet med en vis usikkerhed, særligt hvad angår størrelsen på boligformuen og ikke-børsnoterede aktier.

Endvidere kan husholdningernes nettoformue ikke ses isoleret fra den resterende økonomi. Eksempelvis kan omfanget af den offentlige gæld og et pres på de offentlige finanser fra den demografiske udvikling medføre, at husholdningerne må forvente øgede skatter eller dårligere

¹ IMF har konstrueret et indeks for, hvor udviklede de nationale finansielle markeder for boliglån er. Ifølge dette indeks har Danmark et af de mest veludviklede finansielle markeder for boliglån i verden, jf. IMF, 2008, *The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy*, *World Economic Outlook*, kapitel 3.

HUSHOLDNINGERNES GÆLD

Figur 40

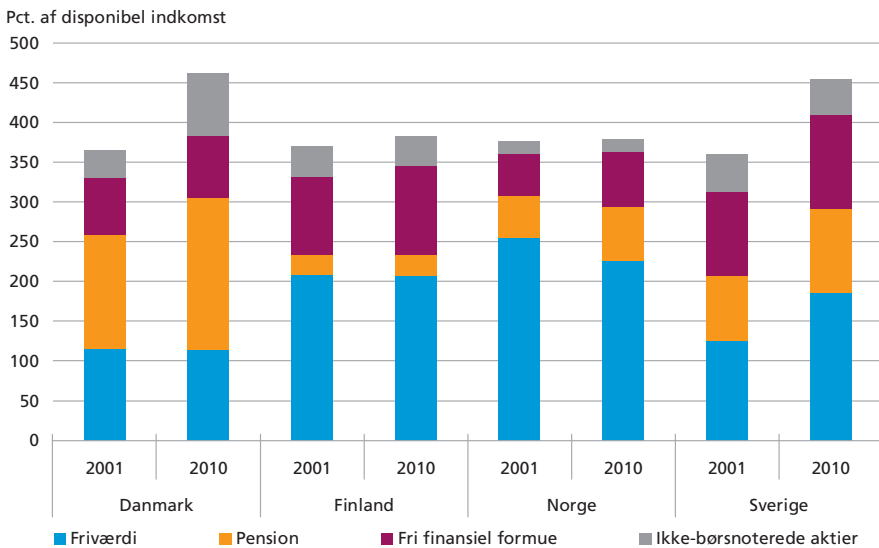


Anm.: Gæld for hele husholdningssektoren, dvs. inklusive selvstændige erhvervsdrivende, fx landmænd. Danske husholdninger havde i 2010 for ca. 60 mia. kr. uudnyttede prioritetslån, der øger bruttogælden og aktiverne.

Kilde: Egne beregninger baseret på tal fra Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, Eurostat, Finlands Statistik, Norges Statistik og Sveriges Statistik.

HUSHOLDNINGERNES NETTOFORMUE

Figur 41



Anm.: Nettoformue for hele husholdningssektoren, dvs. inklusive selvstændige erhvervsdrivende, fx landmænd. Friværdien udgør forskellen mellem markedsværdien af boligerne (ekskl. landbrugsjord og anden ubebygget jord ejet af husholdningssektoren) og de samlede boliglån. Andelsboligbeviser, der i Nationalregnskabet betragtes som et finansielt aktiv, er inkluderet som boligformue. Pensionsformuer er skønnede efter-skat værdier baseret på skattesatser rapporteret i OECD's "Pensions at a Glance, 2011". Fri finansiel formue er anden finansiel formue end pension og ikke-børsnoterede aktier fratrukket gæld, der ikke er boliggæld. I ikke-børsnoterede aktier indgår også ikke-børsnoterede ejerandelsbeviser.

Kilde: Egne beregninger baseret på tal fra Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, Eurostat, Finlands Statistik, Norges Statistik og Sveriges Statistik.

offentlig service i fremtiden. Det trækker i retning af, at husholdningerne opbygger en større nettoformue. De offentlige sektorer i Danmark, Finland, Norge og Sverige har dog alle lav gæld eller nettoformue. I Norge kan den store offentlige olieformue reducere de norske husholdningers incitament til at spare op.

Danmark skiller sig ud fra de andre lande ved, at en stor del af nettoformuen udgøres af pensionsopsparing. Stigningen i de danske husholdningers pensionsformuer igennem de sidste 20-30 år er sket i takt med, at arbejdsmarkedspensioner er blevet mere udbredt. De store pensionsformuer betyder, at store dele af fremtidens ældre vil have en relativ høj indkomst som pensionister, hvilket mindsker behovet for at være gældfri inden pensionering. Hermed kan udbredelsen af arbejdsmarkedspensioner have bidraget til husholdningernes øgede gældsætning. Da pensionsformuer dog er mindre likvide end husholdningernes andre aktiver, har udviklingen medført en øget sårbarhed.

Kombinationen af høj gæld, illikvide aktiver og en forudgående periode med faldende boligpriser har øget husholdningernes sårbarhed over for bl.a. renteændringer og midlertidige indkomstbortfald. På trods af en stor og stigende nettoformue bør husholdningerne derfor i de kommende år sikre sig, at deres økonomi rummer tilstrækkelig modstandskraft. Husholdningernes långivere bør foretage realistiske "stresstest" af husholdningernes betalingsevne under varierende forudsætninger i forbindelse med långivning og lånesagsbehandling.

Realkreditgældens sammensætning

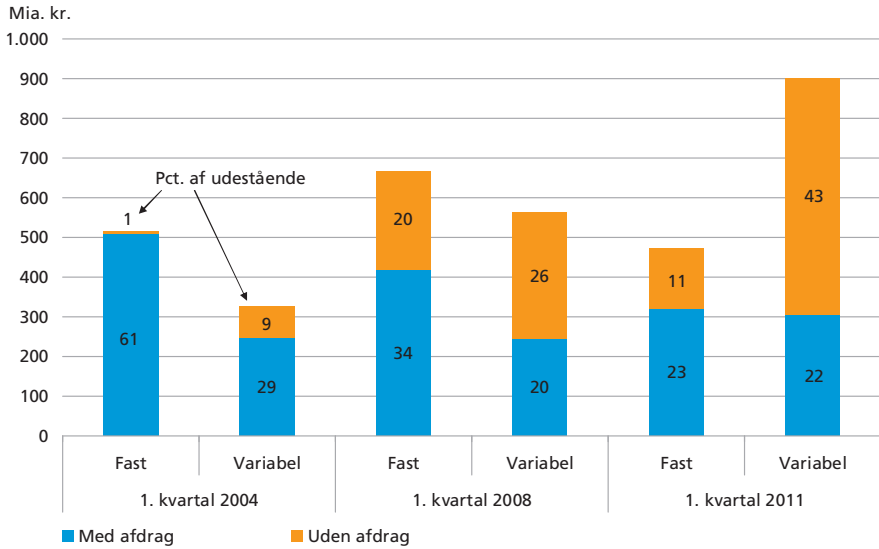
Husholdningernes gæld består hovedsageligt af realkreditlån. Realkreditgæld har traditionelt været fastforrentede lån med løbende afdrag. Produktudvikling og liberalisering i realkreditsektoren har givet mulighed for variabelt forrentede lån og lån med afdragsfrihed. Begge forhold kan øge husholdningernes fleksibilitet, men kan også øge risikoen for den enkelte husholdning og for samfundet som helhed, hvis mulighederne ikke anvendes på en hensigtsmæssig måde.

Ultimo første kvartal 2011 udgjorde lån med variabel rente 66 pct. af de samlede lån, og 54 pct. af lånene var afdragsfri, jf. figur 42. Lån, der både var variabelt forrentede og afdragsfrie, udgjorde 43 pct. Husholdningernes brug af variabelt forrentede lån og afdragsfrihed har ændret sig betydeligt de seneste år. I første kvartal 2004 var ca. 39 pct. af lånene med variabel rente, mens afdragsfrie lån, der blev indført i 2003, udgjorde ca. 10 pct.

Variabelt forrentede og/eller afdragsfrie lån er hyppigst anvendt ved boliger med en høj belåningsgrad, jf. figur 43. For boliger med belåningsgrad på 60 til 80 pct. og over 80 pct. udgør den mest risikable

HUSHOLDNINGERNES REALKREDITGÆLD FORDELT PÅ LÅNTYPE

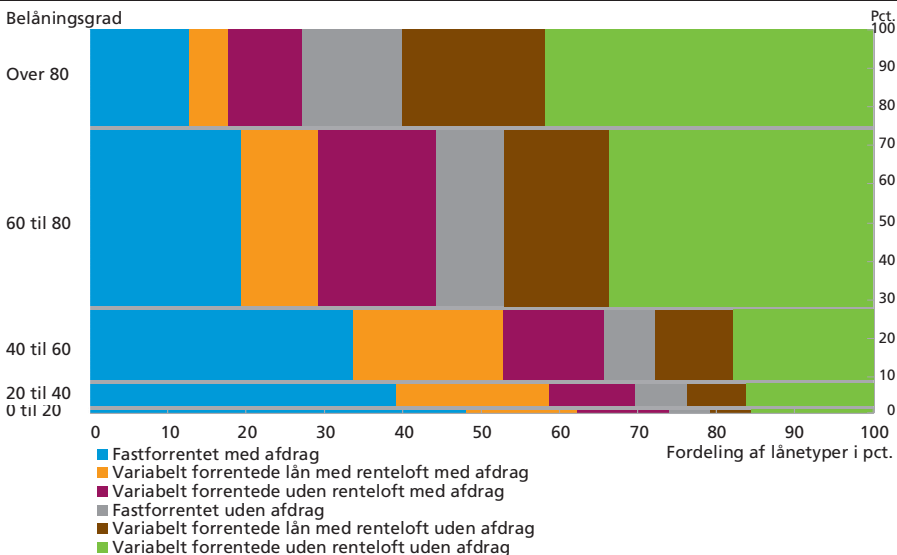
Figur 42



Anm.: Baseret på realkreditinstitutternes udlån med sikkerhed i ejerboliger og fritidshuse. Tallene i figurens søjler angiver den procentandel, som er henholdsvis fast/variabelt forrentet og med/uden afdrag. Variabelt forrentede lån omfatter rentetilpasningslån såvel som lån baseret på lange obligationer med variabel rente.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

SAMMENHÆNG MELLEM LÅNTYPER OG BELÅNINGSGRAD FOR PARCELHUSE OG EJERLEJLIGHEDER, ULTIMO 2010

Figur 43



Anm.: For en nærmere beskrivelse af datasættet henvises til boks 8. Y-aksen angiver procentfordelingen af husstandenes lån efter belåningsgrad i fem grupper, 0 til 20, 20 til 40, 40 til 60, 60 til 80 samt over 80 pct. X-aksen angiver procentfordeling af låntyper indenfor de respektive grupper for belåningsgraderne. Fordelingen er vægtet efter obligationsrestgælden. Obligationsrestgælden og ejendomsværdierne er opgjort 31. december 2010.
 Kilde: Egne beregninger.

DATA VEDRØRENDE HUSHOLDNINGERNES REALKREDITLÅN

Boks 8

Data anvendt i analysen er et udsnit af de danske husstande. Datasættet indeholder oplysninger om hvert enkelt af husstandenes realkreditlån og et estimat for boligernes markedsværdi. Desuden indgår oplysninger om årsindkomsten, men kun for husstande, der på belåningstidspunktet ønsker belåning på over 60 pct. af boligens værdi. Det indebærer, at i de beregninger, hvor indkomstoplysningerne indgår, vil der forekomme en skæv udvælgelse af husstande. Det betyder, at de udeladte boligejere som gruppe betraget har en højere friværdi ved lånoptagelsen og en lavere gennemsnitlig gældsætning end alle husstande. Når indkomstoplysningerne benyttes, er der kun medtaget husholdninger med en disponibel indkomst på låndebetalingstidspunktet på over 100.000 kr. Den disponible indkomst er beregnet på grundlag af oplysninger om årsindkomsten før skat.

låntype med afdragsfrihed og variabel rente henholdsvis 34 og 42 pct., baseret på en analyse af realkreditlånene hos et udsnit af de danske husstande, jf. boks 8.¹

De mest risikable låntyper er mindre anvendt af husholdninger med lav belåningsgrad, hvilket bl.a. skyldes, at en større del af disse husholdningers lån er optaget, før boligejerne fik mulighed for at optage rentetilpasningslån og afdragsfrie lån.

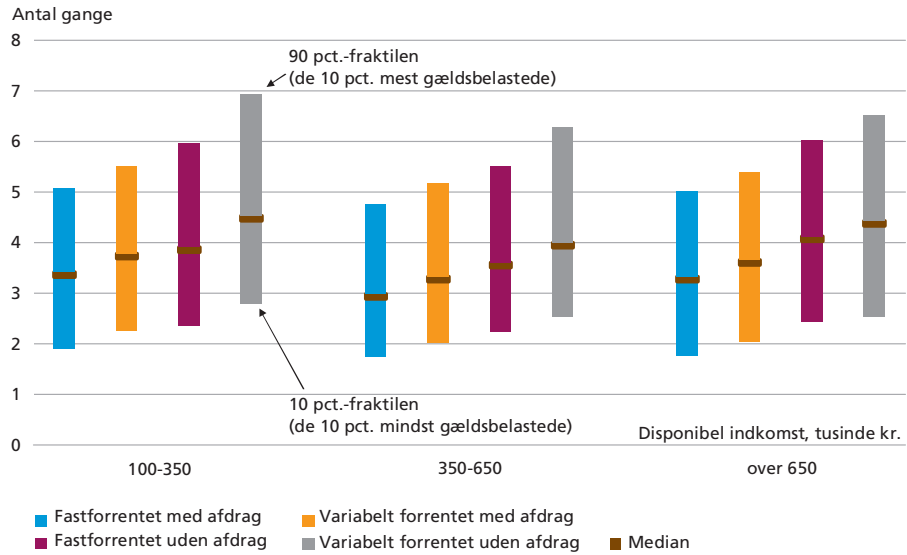
En tilsvarende analyse i *Finansiel stabilitet*, 1. halvår 2009, på data fra 2008 viste samme billede, men sammenfaldet mellem høje belåningsgrader og mere risikofyldt låntagning er forstærket i de seneste år. Således er lån med variabel rente (uden loft) og uden afdrag steget fra at udgøre 17 pct. af obligationsrestgælden i boliger med en belåningsgrad mellem 60 og 80 pct. i 2008 til de nævnte 34 pct. i 2010.

Lån med variabel rente har historisk haft en lavere rente end fastforrentede lån. Det afspejler imidlertid, at låntagere med variabelt forrentede lån har påtaget sig en renterisiko, som ikke er til stede ved fastforrentede lån. Renterisikoen kan materialisere sig i form af højere ydelser ved rentestigninger. Er boligen fuldt belånt med afdragsfrihed, opbygges der ikke løbende en finansiel buffer gennem afdrag. Lån optaget siden begyndelsen af 2004 er i gennemsnit større, når rentetilpasningslån såvel som afdragsfrihed anvendes, end når lånene er fastforrentede og med afdrag. En repræsentativ² husholdning med en årlig indkomst efter skat over 350.000 kr. og variabelt forrentede lån uden afdrag låner typisk, hvad der svarer til ca. 4 gange årsindkomsten efter skat, jf. figur 44. En husstand med fastforrentede lån med afdrag låner typisk ca. 3 gange årsindkomsten. Det kan afspejle, at husholdningerne har udnyttet den lavere ydelse

¹ Realkreditlån kan optages op til maksimalt 80 pct. af boligens værdi, men belåningsgrader over 80 pct. kan opstå ved boligprisfald.

² Medianhusholdning i datasættet, jf. boks 8.

REALKREDITGÆLD I FORHOLD TIL ÅRSINDKOMST OPDELT EFTER LÅNTYPE Figur 44



Anm.: Datagrundlaget er husholdninger, som har optaget realkreditlån siden begyndelsen af 2004. For en nærmere beskrivelse af datasættet henvises til boks 8. Realkreditgælden opgøres ved hovedstolen, som sættes i forhold til husholdningens disponible indkomst på udbetalingstidspunktet. For at kunne isolere effekten af de forskellige låntyper betragtes udelukkende husstande, som kun har en type lån. Variabelt forrentede lån omfatter rentetilpasningslån såvel som lån baseret på lange obligationer med variabel rente og lån med renteloft.

Kilde: Egne beregninger.

forbundet med rentetilpasningslån og afdragsfrihed til at servicere større lån. Det er konsistent med, at en væsentlig del af prisstigningen på boliger i perioden frem til 2008 var drevet af adgangen til afdragsfrihed og lave renteudgifter på variabelt forrentede lån.¹

Dette finansieringsmønster kan tyde på, at husholdningerne med de mest risikable lån har mindre modstandskraft over for rentestigninger og indkomstbortfald. Det nuværende finansieringsudbud og rådgivningen kan tilskynde til, at husholdningernes finansielle buffer i fast ejendom bliver mindre sammenlignet med traditionelle låneformer. En høj sårbarhed hos mange husholdninger påvirker den finansielle stabilitet negativt.

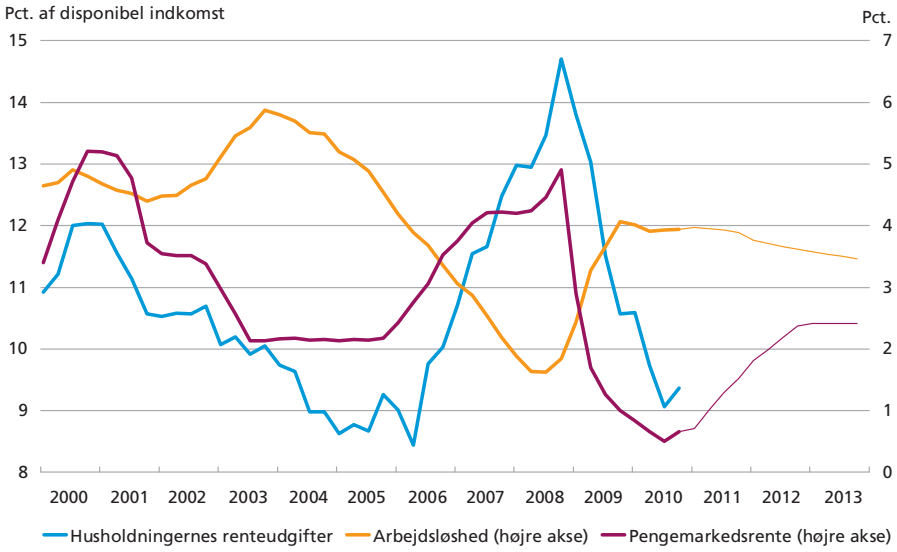
Husholdningernes rentefølsomhed

Andelen af realkreditgæld med variabel rente er steget til 66 pct., jf. figur 42. Det har medført, at ændringer i den korte rente i de senere år har haft større gennemslag på husholdningernes renteudgifter, jf. figur 45. Det betyder også, at fremtidige rentestigninger vil slå hårdere

¹ Jf. Niels Arne Dam, Tina Saaby Hvolbøl, Erik Haller Pedersen, Peter Birch Sørensen og Susanne Hougaard Thamsborg, De senere års udvikling på ejerboligmarkedet – Kan boligpriserne forklares? Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. Kvartal 2011, del 2.

HUSHOLDNINGERNES RENTEUDGIFTER, LEDIGHEDEN OG 3 MDRS. USIKRET
PENGEMARKEDSRENTE

Figur 45



Anm.: Hårfine linjer angiver basisscenariet for variablene i stresstesten, jf. kapitel 4.
Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik.

igennem på husholdningernes økonomi og påvirke deres evne til at overholde gældsforpligtelserne, særligt hvis rentestigninger ikke falder sammen med en positiv konjunkturudvikling i Danmark. I det omfang de danske konjunkturer er i fase med euroområdet og renten i Danmark følger renten i euroområdet, vil rentestigninger være sammenfaldende med en gunstig udvikling i ledigheden, og lavere ledighed styrker husholdningerne modstandskraft over for et højere renteniveau.

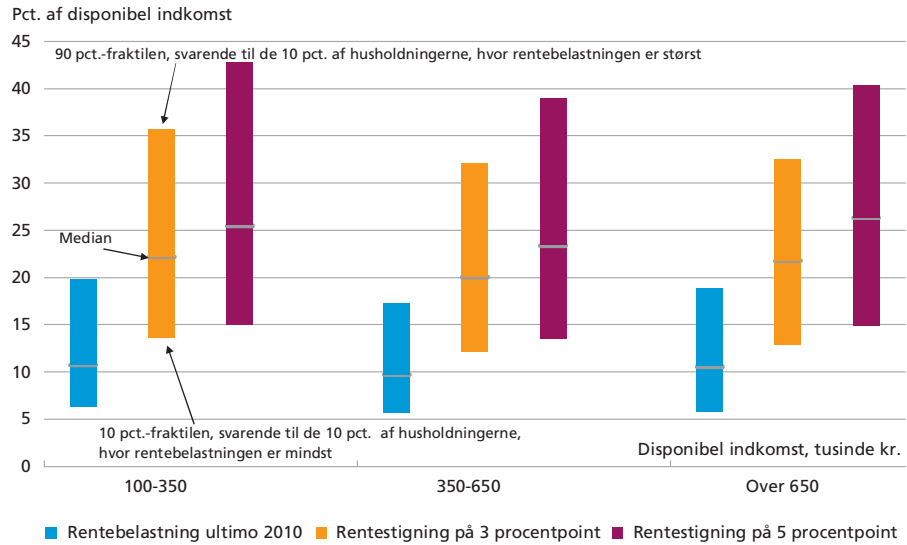
Husholdningernes rentefølsomhed kan belyses ved at beregne ændringen i husstandenes rentebelastning (renteudgifternes andel af den disponible indkomst), hvis den korte rente stiger. En rentestigning på 3 procentpoint, svarende til udviklingen i den korte pengemarkedsrente fra 2005 til 2008, medfører, at rentebelastningen for alle indkomstgrupper stort set fordobles. For de 10 pct. af husholdningerne, som oplever den kraftigste stigning i rentebelastningen, stiger renteudgiften til 30 pct. af den disponible indkomst eller mere, jf. figur 46. Afhængigt af de konkrete omstændigheder kan det være en ganske betydelig belastning.

Boligprisudviklingen og afdragsfrie lån

Siden 2. kvartal 2007 er parcelhuse (inkl. rækkehuse) og ejerlejligheder på landsplan faldet med henholdsvis 13 og 17 pct., hvilket dog dækker over store regionale forskelle. Langt de fleste boligejere har fortsat en

UDVIKLING I RENTEDELASTNINGEN VED EN STIGNING I DEN KORTE RENTE PÅ 3 OG 5 PROCENTPOINT, ULTIMO 2010

Figur 46



Anm.: Datasættet består udelukkende af husholdninger, som har optaget mindst ét realkreditlån siden 2006. For en nærmere beskrivelse af datasættet henvises til boks 8. Den korte rente er defineret som renten på et variabelt forrentet lån uanset rentebindingsperiode. Renteudgifterne omfatter udelukkende rentebetalinger på realkreditgæld. Rentebelastningen er opgjort som renteudgifter i forhold til den disponible indkomst.

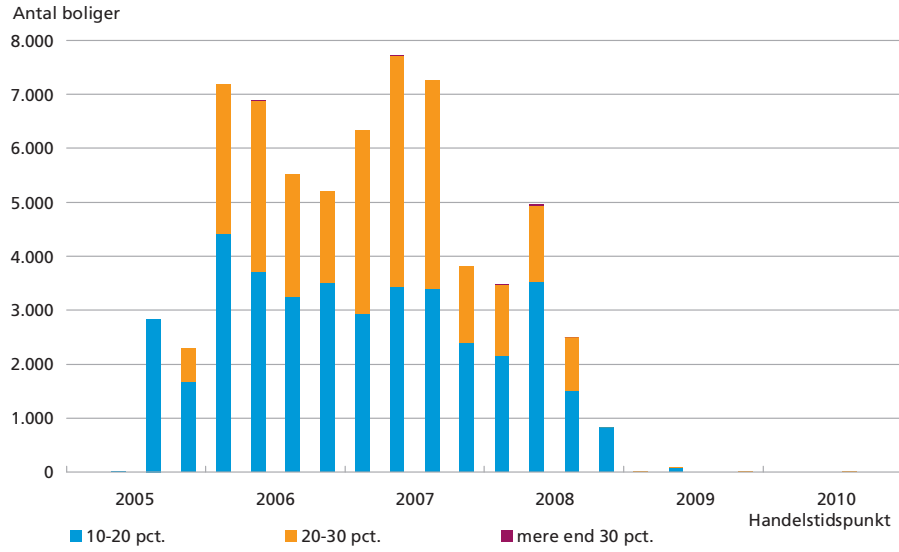
Kilde: Egne beregninger.

positiv friværdi i boligen. For en del husholdninger, som har købt bolig inden for de seneste år, kan priserne være faldet så meget, at de nu har negativ friværdi. Siden 2004 er der foretaget ca. 67.000 handler, hvor boligen er faldet mere end 10 pct. i forhold til det tidspunkt, hvor boligen blev handlet, og ca. 27.000 handler, hvor boligen er faldet mere end 20 pct., jf. figur 47. Hvorvidt det fører til negativ friværdi for den enkelte husholdning, afhænger i sagens natur af belåningsgraden i udgangspunktet.

Negativ friværdi i boligen har begrænset betydning for husholdningerne, så længe boligen ikke sælges, og gælden kan serviceres. Hvis begivenheder som arbejdsløshed, skilsmisse eller andre sociale begivenheder tvinger en husholdning til at sælge boligen eller reducerer evnen til at servicere gælden, vil en negativ friværdi imidlertid stille husholdningen i en økonomisk vanskelig situation. Negativ friværdi kan endvidere gøre boligejere mindre mobile på arbejdsmarkedet. Desuden betyder faldende boligpriser, at værdien af penge- og realkreditinstitutternes sikkerheder udhules. Disse forhold understreger vigtigheden af at opbygge en økonomisk stødpude gennem afdrag på realkreditlån og disponere efter muligheden for stigende renter.

ANTAL BOLIGHANDLER HVOR PRISEN FREM TIL 4. KVARTAL 2010 ER FALDET MERE END 10 PCT.

Figur 47



Anm.: Beregning foretaget på grundlag af boligprisudvikling og antal bolighandler på landsdelsniveau for ejerlejligheder, parcel- og rækkehuse.

Kilde: Realkreditforeningen.

I oktober 2003 blev de afdragsfrie lån indført, og boligejere fik adgang til at optage 30-årige realkreditlån med op til 10 års afdragsfrihed. Den afdragsfri periode ophører på de første lån i 2013 og vil i udgangspunktet indebære en betydelig stigning i ydelsen. Det understreger, at boligejere med afdragsfrie lån bør være fremsynede og i god tid indrette deres økonomi på, at afdragsfriheden udløber. Ønskes fortsat afdragsfrihed, kræver det indfrielse af det eksisterende boliglån og optagelse af et nyt lån med mulighed for afdragsfrihed. Hvis boligprisen i løbet af perioden er faldet, og belåningsgraden dermed overstiger 80 pct. af boligens værdi, er det ikke muligt at optage lån i samme størrelse.

4. Stresstest

Stresstesten viser, at de større danske pengeinstitutter samlet set under de nuværende kapitalkrav er kapitaliserede til at imødegå både den forventede økonomiske udvikling og en mere negativ udvikling end forventet. De nye kapitaldækningsregler, som forventes indfaset fra 2013, vil stramme kravene til bankernes kapital. Under disse krav er dele af sektoren ikke tilstrækkeligt kapitaliserede til at modstå negative stød til den økonomiske udvikling. Pengeinstitutterne bør i deres kapitalplanlægning tage højde herfor og anvende indfasningsperioden til at forbedre kapitalgrundlaget. Institutterne skal være opmærksomme på, at der på kapitalmarkederne kan være en forventning om, at de lever op til kravene tidligere.

BAGGRUND

Nationalbankens stresstest er et analyseværktøj, der tester, om danske pengeinstitutter er tilstrækkeligt kapitaliserede til at imødegå en mere negativ udvikling end forventet ved opstilling af en række stressscenarier.¹ De 15 største danske pengeinstitutter, der udgør 88 pct. af alle danske pengeinstitutters samlede udlån og garantier ultimo 2010, indgår i testen.²

De fire største danske pengeinstitutter (Danske Bank, Jyske Bank, Nykredit Bank og Sydbank; Nordea deltager igennem sin svenske moderbank) deltager desuden i en stresstest af de største europæiske banker gennemført under ledelse af den europæiske banktilsynsmyndighed, EBA. Resultatet af dette års stresstest offentliggøres i juni 2011.

SCENARIER

Stresstesten analyserer fire makroøkonomiske scenarier: Et basisscenario, der repræsenterer den forventede økonomiske udvikling, og tre stressscenarier, der indeholder en mere negativ udvikling end forventet, jf. tabel 3. Basisscenarioet udgøres af Nationalbankens senest offentliggjorte økonomiske prognose, se *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, 2011, og anses for

¹ For en beskrivelse af Nationalbankens stresstestmodel henvises til *Finansiell stabilitet*, 2008.

² I forhold til den seneste stresstest foretaget af Nationalbanken, *Stresstest*, 2. halvår 2010, er Amagerbanken ekskluderet fra beregningsgrundlaget, mens Sparekassen Kronjylland og Sammenslutningen Danske Andelskasser er inkluderet. Populationen stemmer overens med gruppe 1 og 2* som defineret i kapitel 1, boks 1.

BASIS- OG STRESSSCENARIER, UDVALGTE NØGLETAL

Tabel 3

	Basisscenario	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
2011				
BNP, pct. år-år	1,9	1,6	1,2	0,8
Privat forbrug, pct. år-år	1,9	1,4	1,2	0,7
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	7,5	7,5	3,4	2,8
Ledighedsprocent	3,9	4,2	4,2	4,3
Boligpriser, pct. år-år	0,0	-3,3	-4,5	-3,4
Obligationsrente, pct. p.a.	3,2	3,4	4,7	4,3
2012				
BNP, pct. år-år	1,8	0,9	-0,3	-1,8
Privat forbrug, pct. år-år	2,4	0,3	0,4	-0,7
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	6,5	6,5	2,4	-4,9
Ledighedsprocent	3,7	4,6	5,1	6,1
Boligpriser, pct. år-år	1,2	-9,7	-6,9	-6,2
Obligationsrente, pct. p.a.	3,8	4,2	6,8	6,3
2013				
BNP, pct. år-år	1,5	1,0	0,1	-1,2
Privat forbrug, pct. år-år	1,5	0,3	0,4	0,5
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	5,0	5,0	4,5	-0,5
Ledighedsprocent	3,5	5,0	6,1	8,5
Boligpriser, pct. år-år	1,5	-5,1	-2,7	-2,7
Obligationsrente, pct. p.a.	4,3	4,6	7,3	6,8

Anm.: Årsgennemsnit. Ledigheden er angivet som andel af arbejdsstyrken.

at være det mest sandsynlige forløb for dansk økonomi i perioden 2011 til 2013. Scenario 1 og 2 er begge stressscenarier med lav sandsynlighed. Scenario 3 tester institutternes kapitalstyrke under en ekstremt negativ makroøkonomisk udvikling. Bilag 2 giver en mere detaljeret præsentation af de makroøkonomiske scenarier.

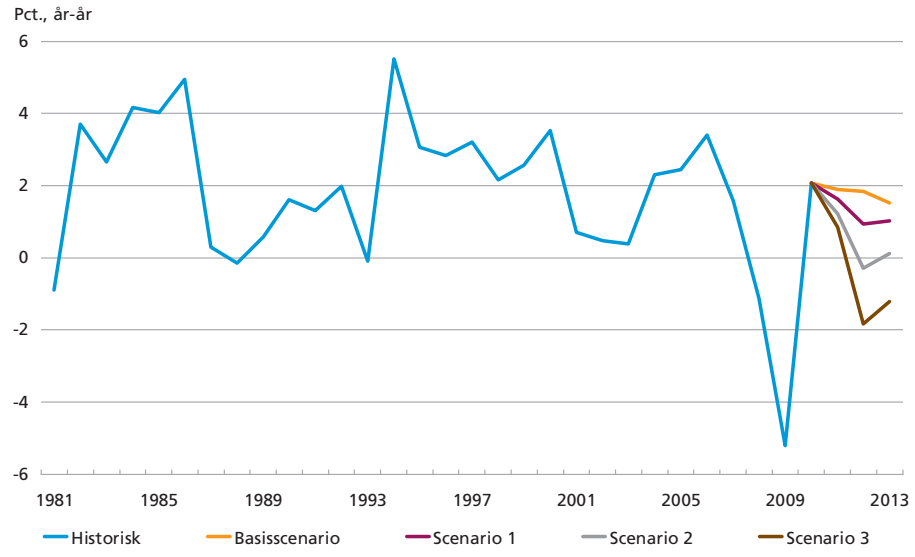
Basisscenariet

Basisscenariet afspejler, at dansk økonomi langsomt er ved at rette sig efter krisen. Den markante negative vækst i BNP i 2009 er vendt til en positiv vækst i 2010, jf. figur 48. I scenariet vokser BNP med lidt under 2 pct. i 2011 og 2012, dvs. tilsvarende væksten i 2010, imens dansk økonomi nærmer sig en normal kapacitetsudnyttelse i 2013, hvor væksten i BNP aftager til omkring 1,5 pct. Fremgangen i økonomien i 2010 er endnu ikke for alvor slået igennem på arbejdsmarkedet, men den forventes med forsinkelse at slå igennem i 2011, hvorefter ledigheden gradvist falder fra 2011 til 2013, jf. figur 49.

Sammenlignes prognosen med basisscenariet anvendt i *Stresstest*, 2. halvår 2010, er de væsentligste ændringer en opjustering af eksportmarkedsvæksten, lidt højere renter og en mere afdæmpet boligprisudvikling i det nuværende basisscenario.

VÆKST I REAL BNP

Figur 48



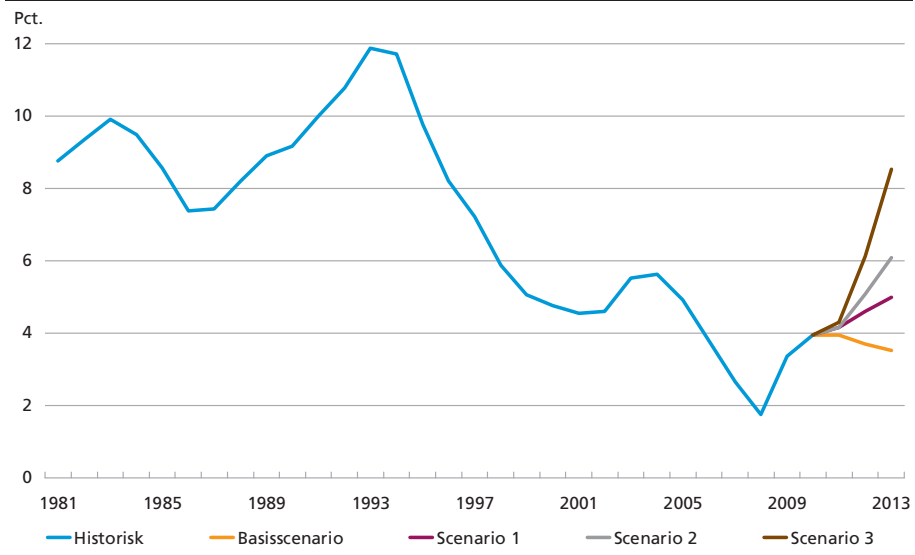
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Scenario 1

Scenario 1 indebærer negative stød til det private forbrug, de private investeringer, beskæftigelsen og boligpriserne. Scenariet er en test af pengeinstitutternes robusthed over for et isoleret konjunkturtilbage-slag i dansk økonomi, og renten antages at blive lidt højere end i basis-

ARBEJDSLØSHED

Figur 49



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

scenariet som følge af højere risikopræmier. Der stødes særligt hårdt til boligpriserne, og slutniveauet er ca. 19 pct. lavere i forhold til basis-scenariet, jf. tabel 3. Ledigheden stiger til omkring 5 pct. i 2013. Som følge af den økonomiske udvikling er den akkumulerede vækst i BNP over perioden i alt 1,6 procentpoint lavere end i basisscenariet.

Scenario 2

Scenario 2 indebærer negative stød til renteutviklingen, eksportmarkedsvæksten, det private forbrug og de private investeringer. Der stødes særligt hårdt til renteutviklingen. Scenariet er en test af pengeinstitutternes robusthed over for en pludselig og meget kraftig rentestigning fx som følge af, at en forværring af den internationale gældskrise fører til stigende renter i dele af Europa. I Danmark antages den gennemsnitlige obligationsrente at ligge 3 procentpoint over renten i basisscenariet i scenariets andet og tredje år. Udviklingen medfører bl.a. faldende boligpriser, der ved udgangen af scenariet er ca. 16 pct. lavere end i basisscenariet. Som følge af den økonomiske udvikling er den akkumulerede vækst i BNP over perioden lidt mere end 4 procentpoint lavere end i basisscenariet, jf. tabel 3.

Scenario 3

Scenario 3 indebærer negative stød til eksportmarkedsvæksten, renteutviklingen, det private forbrug og de private investeringer. Der stødes særligt hårdt til eksportmarkedsvæksten, der akkumuleret over perioden er ca. 22 pct. lavere end i basisscenariet. Den gennemsnitlige obligationsrente er op til 2,5 procentpoint højere end i basisscenariet, jf. tabel 3. Som følge af den økonomiske udvikling er væksten i BNP negativ i 2012 og 2013, og akkumuleret er væksten ca. 7 procentpoint lavere end i basisscenariet over perioden. Udviklingen betyder endvidere, at boligpriserne er 14 pct. lavere og ledigheden 5 procentpoint højere end i basisscenariet ved udgangen af scenariet.

Kombinationen af en kraftig negativ konjunkturudvikling og betydelige rentestigninger er konstrueret med henblik på at opnå et meget højt stressniveau. Scenariet vurderes ikke sandsynligt i den aktuelle situation i Danmark.

RESULTATER

Nationalbankens makrostresstestmodel fremskriver pengeinstitutternes resultatopgørelse og balance. Fremskrivningen anvender en estimeret udvikling i indtjening og nedskrivninger på baggrund af udviklingen i de

Stresstestmodellen er baseret på udviklingen i dansk økonomi, og som udgangspunkt anvendes de estimerede danske nedskrivningsprocenter på alle institutternes udlån og garantier uanset den geografiske placering af eksponeringerne. Da modellen tester pengeinstitutter under dansk tilsyn, indgår danske pengeinstitutters udenlandske datterbanker ikke.

Det eneste institut i populationen med betydelige udenlandske eksponeringer er Danske Bank A/S, der har væsentlige krediteksponeringer i Sverige, Norge, Irland, Storbritannien, de baltiske lande og Nordamerika. Danske Bank har over de seneste to år foretaget betydelige nedskrivninger på engagementerne i Irland. Nedskrivningerne skyldes hovedsageligt tab på ejendomssektoren som følge af et svagt erhvervsejendomsmarked. Ifølge Danske Banks Årsrapport 2010 er der risiko for fortsat høje nedskrivninger.

Irlands centralbank foretog i marts 2011 en stresstest af fire af landets største banker. De forventede tabsniveauer, der her blev præsenteret i henholdsvis et basisscenario og et stressscenario, var markante. I stresstestens basisscenario er de samlede tab i perioden 2011 til 2013 på 7,3 pct., mens de i stressscenarioet er 10,1 pct. for de fire banker samlet set.

I Nationalbankens stresstest benyttes tabsprocenterne fra den irske stresstest til at estimere nedskrivningerne på Danske Banks eksponeringer på Irland, idet der tages højde for fordelingen af eksponeringerne på sektorer. Det er især ejendomssektoren, der fordrer store nedskrivninger, jf. tabellen. I basisscenarioet og scenario 1 benyttes den irske stresstests estimerede tabsprocenter fra basisscenarioet. I stressscenarioerne 2 og 3 benyttes de estimerede tabsprocenter fra stressscenarioet. Bankens samlede krediteksponering i Irland approksimeres med koncernens krediteksponering i forbindelse med bankaktiviteter i Irland, der ultimo 2010 var ca. 63 mia. kr., svarende til ca. 6 pct. af instituttets samlede udlån og garantier. For bankernes øvrige udenlandske eksponeringer anvendes de estimerede danske nedskrivningsprocenter, hvilket samlet set betragtes som en konservativ antagelse.

ESTIMEREDE TABSPROCENTER, I ALT 2011-13

	Danske Banks eksponering, fordeling, pct.	Irske stresstests basisscenario, tabs pct.	Irske stresstests stressscenario, tabs pct.
Boliglån, private	39,5	4,1	6,7
Erhverv samt små og mellemstore virksomheder	23,9	6,2	8,3
Erhvervsejendomme	30,0	17,7	22,1
Forbrugslån mv.	3,5	16,1	20,7
Stat og kommune	3,0	-	-

Anm.: Det antages, at der ikke er tab på udlån til stat og kommune. Branchefordelingen af Danske Banks eksponering omfordes til den sektorfordeling, der blev benyttet i den irske stresstest. Erhvervsejendomme og entreprenører sammenfattes til erhvervsejendomme, og alt erhverv derudover sammenfattes til erhverv samt små og mellemstore virksomheder. Det antages, at boliglån og forbrugslån i Danske Banks eksponering mod private indgår i samme relative forhold som for de irske banker, dvs. 8 pct. af Danske Banks eksponering i Irland mod private antages at udgøre forbrugslån.

Kilde: Danske Bank, *Risikostyring 2010 (Branchefordeling af krediteksponering, udlånsaktiviteter)* og *The Financial Measures Programme Report*, Central Bank of Ireland, March 2011.

specificerede makroøkonomiske scenarier. Institutternes robusthed over for fremtidige udfordringer vurderes på baggrund af udviklingen i deres kapitalforhold. Der fokuseres i analysen af resultaterne både på nuværende kapitalkrav samt de fremtidige krav, der via EU-lovgivning forventes at blive implementeret som følge af Basel III, jf. kapitel 6. I dette kapitel benævnes de kommende kapitalkrav Basel III.

Det er vigtigt at have stresstestens begrænsninger for øje, idet der kan være andre årsager til, at et pengeinstitut kommer i problemer end et forringet kapitalgrundlag. Det kan fx være likviditetsproblemer, jf. kapitel 2. En årsag til, at likviditetsrisici materialiserer sig, er imidlertid ofte bekymring om instituttets kapitalstyrke. I stressperioden udløber den gæld, som institutterne har haft mulighed for at udstede med individuelle statsgarantier i forbindelse med Bankpakke 2. I stresstesten antages det, at institutterne er i stand til at refinansiere disse lån under vilkår svarende til de nuværende.

Institutternes nedskrivninger er estimeret på grundlag af udlån og nedskrivninger i Danmark. For Danske Banks eksponering i Irland er anvendt nedskrivningsprocenter baseret på en stresstest offentliggjort af de irske myndigheder i marts 2011, jf. boks 9.

I det følgende beskrives udviklingen i pengeinstitutternes indtjening og nedskrivninger som nøglevariable i forhold til udviklingen i kapitalgrundlag. Derefter gennemgås resultaterne af stresstesten i forhold til de væsentligste typer regulatorisk kapital.

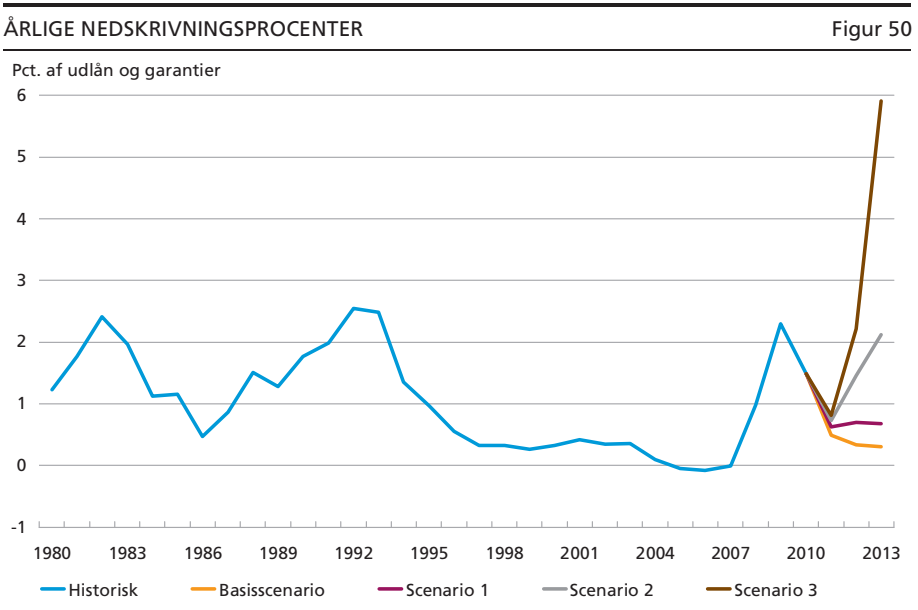
Indtjening

Indtjeningen var stigende i 2010, påvirket af forbedrede makroøkonomiske forhold både i Danmark og globalt, jf. kapitel 1. En højere indtjening har en positiv effekt på pengeinstitutterne, da det betyder, at de kan absorbere højere nedskrivninger uden at tære på kapitalgrundlaget. Indtjeningen drives af udviklingen i nettorenteindtægter i alle scenarierne og falder en smule fra 2010 til 2011, hvorefter den er stigende. Indtjeningen stiger lidt mere i basisscenariet end i stressscenarierne, men når ved udgangen af alle scenarierne et niveau, der ligger over niveauet i 2010.

Nedskrivninger

I 2009 oplevede sektoren de højeste nedskrivninger siden begyndelsen af 1990'erne, mens de i 2010 faldt betydeligt. I alle scenarierne falder nedskrivningerne yderligere i 2011. I basisscenariet ligger de derefter på et niveau omkring 0,3 pct. årligt, jf. figur 50.

Efter et fald fra 2010 til 2011 ligger nedskrivningerne i scenario 1 på omkring 0,7 pct. årligt resten af perioden. Nedskrivningsniveauet i scenario 2 stiger til 2,1 pct. ved udgangen af perioden, svarende til ni-



Anm.: Vægtet gennemsnit. Den historiske serie frem til 2010 er baseret på Finanstilsynets gruppe 1-3 pengeinstitutter. De estimerede nedskrivninger i 2011 til 2013 er for institutterne i stresstesten. Datagrundlaget for estimationen af nedskrivninger er i forhold til tidligere stresstest blevet udvidet med tre historiske observationer for 1991 til 1993. Kilde: Baldvinsson m.fl., *Dansk Bankvæsen*, 5. udgave, 2005, Forlaget Thomson, Finanstilsynet og egne beregninger.

veauet i 2009. Samlet set nedskrives 4,3 pct. over scenariets tre år. I scenario 3 når nedskrivningerne i 2013 et årligt niveau på 5,9 pct., hvilket er væsentligt højere, end hvad der er observeret i Danmark i nyere tid. De samlede nedskrivninger over scenariets tre år er 8,9 pct.

Basiskapital og solvensoverdækning

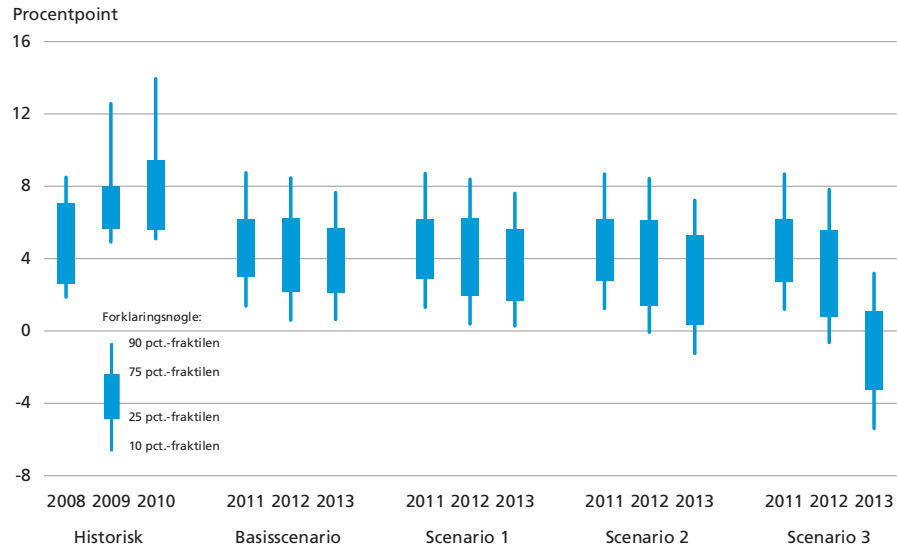
I de kommende år skal pengeinstitutterne forberede sig på implementeringen af skærpede kapitalkrav som følge af indfasningen af Basel III. De nye kapitaldækningsregler indebærer et øget fokus på og skærpede krav til egentlig kernekapital, som er den mest tabsabsorberende type kapital. I den gældende regulering er fokus i højere grad på basiskapital, der også fremover vil være et væsentligt element i reguleringen, jf. kapitel 6.

Solvensoverdækningen for et institut udgøres af forskellen mellem basiskapitalen og det individuelle solvensbehov, som skal afspejle de af et instituts risici, der ikke er dækket af 8 pct.-kapitalkravet. I stresstesten antages det individuelle solvensbehov uændret over stresstestperioden.

I stresstestens resultater påvirkes institutternes solvensoverdækning af eventuelle udløb af efterstillede kapitalindskud. Det antages, at efterstillede kapitalindskud med indfrielsesincitament opsiges, når incitamen-

SOLVENSOVERDÆKNING INKL. INDFASNING AF BASEL III I 2013

Figur 51



Anm.: Den historiske udvikling beskriver gennemsnittet af solvensprocenter og er dermed ikke korrigeret for de individuelle solvensbehov. Når 2010-tallene korrigeres for de individuelle solvensbehov, ligger solvensoverdækningen meget tæt på niveauet i basisscenarioet for 2011. Antagelser omkring kapitalafløb betyder dog også en mindre forskel.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

tet træder i kraft. Hverken kapital, der udløber eller opsiges, erstattes af anden kapital, der kan indgå i beregningen af basiskapital. Det bidrager til en faldende tendens i institutternes solvensoverdækning. Derudover påvirkes kapitalen af indfasningen af Basel III-reglerne, der indbefatter skærpede krav til hybrid kernekapital fra 2013. Da reglerne indfases gradvist, vil 90 pct. af den nuværende hybride kernekapital i 2013 fortsat kunne indregnes i kernekapitalen og dermed i basiskapitalen.¹

I stresstesten ændres institutternes solvensoverdækning kun marginalt i basisscenarioet, selv om sektoren som helhed har positivt resultat, og egenkapitalen opgjort i kroner vokser, jf. figur 51. Det skyldes en teknisk antagelse om, at institutter med overskud øger balancen i et omfang, der fastholder deres solvensoverdækning. Hvis det i stedet antages, at institutterne ikke øger deres balancer, vil solvensoverdækningen generelt øges. Hvis institutterne samtidig fastholder mængden af gæld, der kan indregnes i deres solvensopgørelse, vil tilbageholdte overskud i

¹ Ifølge de nye regler skærpes kravene til den hybride kernekapital. I stresstesten antages det, at intet af den nuværende hybride kernekapital lever op de nye krav. Udfasningen af den hybride kernekapital strækker sig over 10 år, og det antages derfor, at 90 pct. af den nuværende hybride kernekapital kan indregnes i kernekapitalen og dermed i basiskapitalen i 2013. Statslige kapitaltilførsler i forbindelse med Bankpakke 2 er undtaget denne udfasning, og de hidtidige regler vil være gældende i stresstestperioden.

perioden øge den samlede solvensoverdækning for sektoren med ca. 2 procentpoint. Der er dog institutter, for hvem det vil være nødvendigt at øge deres kapitalisering eller reducere risici yderligere for at forbedre deres kapitalgrundlag.

I scenario 1 er der et mindre fald i nogle institutters solvensoverdækning. De fleste institutter kan dog absorbere nedskrivningerne i deres indtjening uden at tære på kapitalgrundlaget. I scenario 2 udvikler institutternes solvensoverdækning sig mere negativt som følge af de højere nedskrivninger, og en mindre del af sektoren har behov for at styrke kapitalgrundlaget for at overholde det lovmæssige solvenskrav. I scenario 3 kommer sektoren som helhed under pres allerede i 2012, og hovedparten af institutterne kan ikke opfylde solvenskravet ved udgangen af 2013.

Egentlig kernekapital

I den gældende regulering skal det enkelte institut holde mindst 2 pct. egentlig kernekapital, men mindstekravet kan være højere, afhængigt af bl.a. instituttets individuelle solvensbehov og brug af hybrid kernekapital og supplerende kapital. Når Basel III-kravet til egentlig kernekapital er fuldt indfaset i 2015, er kravet 4,5 pct. af de risikovægtede aktiver. Kapitalkravet skærpes imidlertid allerede fra indfasningens start i 2013, hvor kravet til den egentlige kernekapital er fastsat til 3,5 pct. Desuden indeholder Basel III-reglerne indførelsen af kapitalbuffer på i alt 2,5-5 pct., der skal udgøres af egentlig kernekapital. Mindstekravet til institutternes egentlige kernekapital skal dermed være 7-9,5 pct., når reglerne er fuldt indfasede. Bufferne gælder ikke i 2013.

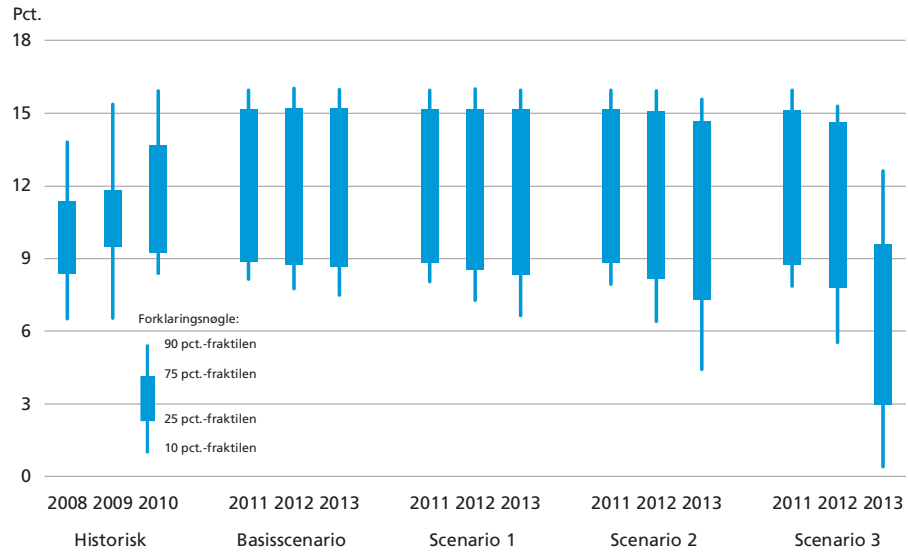
I basisscenariet og i scenario 1 ændres den egentlige kernekapitalprocent på sektorniveau kun lidt, og sektoren som helhed holder tilstrækkeligt egentlig kernekapital til at overholde minimumskravet i 2013. jf. figur 52. I scenario 2 falder den egentlige kernekapitalprocent for en del institutter, og for nogle få institutter falder den betydeligt i slutningen af perioden.

Et mindre antal institutter bibeholder et stabilt, højt niveau af egentlig kernekapital i basisscenariet, scenario 1 og 2. Det skyldes, at disse institutter har tilstrækkelig høj indtjening til at absorbere de relativt høje nedskrivninger, som især scenario 2 indebærer, og derved opnår et positivt resultat. I scenario 3, som er udformet for at teste institutternes modstandskraft i forhold til en ekstremt negativ økonomisk udvikling, falder alle institutters egentlige kernekapitalprocent, og en betragtelig andel af sektoren får problemer med at overholde minimumskravet.

De store institutter klarer sig generelt bedre i alle scenarierne end de mellemstore. Det er først mod slutningen af scenario 3, at der er gruppe

EGENTLIG KERNEKAPITAL

Figur 52



Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

1-institutter, hvis egentlige kernekapital falder i et omfang, der medfører problemer med at opfylde de nye fuldt indfasede kapitalkrav. I alle de opstillede scenarier overholder alle institutterne i gruppe 1 dog Basel III-kravet i 2013 ved udgangen af scenarierne.

5. Nationalbankens overvågning af den finansielle infrastruktur i Danmark

De danske betalings- og afviklingssystemer fungerede tilfredsstillende i 2010. Enkelte hændelser i afviklingen blev fulgt op af tiltag for at forbedre systemerne. I VP-afviklingen arbejdes der på at forbedre andelen af rettidigt afviklede aktiehandler, og på detailbetalingsområdet ses på mulighederne for at indføre kortere afviklingstider. I Nationalbankens betalingssystem Kronos er deltagernes likviditet fortsat rigelig i forhold til deres daglige betalinger. Dette medvirker til, at den finansielle infrastruktur i danske kroner er modstandsdygtig over for hændelser, der påvirker likviditeten.

En sikker og effektiv betalingsinfrastruktur er vigtig for den finansielle stabilitet. Nationalbanken har en forpligtelse til at overvåge systemisk vigtige betalings- og afviklingssystemer, dvs. Kronos, Sumclearingen og VP-afviklingen, for at sikre, at disse systemer er sikre og effektive. Derudover bidrager Nationalbanken til overvågning af relevante internationale betalings- og afviklingssystemer.

Overvågningen foregår i henhold til internationale standarder for betalings- og afviklingssystemer. I dag eksisterer der særskilte standarder for forskellige typer af finansielle infrastrukturer. Med afsæt i erfaringer fra bl.a. den finansielle krise arbejdes der p.t. i BIS-regi på at udarbejde ét fælles sæt standarder med henblik på at skabe en mere konsistent overvågning af forskellige infrastrukturer. De nye standarder, "Principles for financial market infrastructures", er i konsultation indtil 29. juli 2011. De endelige standarder forventes offentliggjort i 2012.

Betalingsystemerne håndterer forløbet fra en kunde foretager en betalingsoverførsel, til beløbet er til disposition på modtagers konto, jf. boks 10. For at alle involverede parter skal kunne være trygge ved en betalingsoverførsel, fastlægger standarderne en række krav til systemerne, fx krav til det juridiske grundlag, styring af kredit- og likviditetsrisici, sikkerhed, operationel stabilitet, nødprocedurer mv.

KRONOS

Kronos er Nationalbankens system til øjeblikkelig afvikling af store eller tidskritiske betalinger i danske kroner, herunder pengepolitiske

CLEARING OG AFVIKLING AF DETAILBETALINGER

Boks 10

Gennemførelse af betalingsoverførsler i Danmark kan opdeles i fire faser, som samlet beskriver hele betalingsforløbet fra en kunde foretager en betalingsoverførsel, og til modtagerens bankkonto krediteres beløbet:

- Kunder foretager betalingsoverførsler fx via webbank. Derpå sendes transaktionerne som udgangspunkt til clearing i Sumclearingen og afvikling i Nationalbanken med henblik på at udligne mellemværendet mellem de involverede pengeinstitutter.
- Clearing er den proces, hvor pengeinstitutternes samlede betalingsforpligtelser og tilgodehavender opgøres forud for afviklingen.
- Afvikling er selve udvekslingen af pengebeløb via pengeinstitutternes konti i Nationalbanken.
- Bogføring er den del af betalingsforløbet, som kunderne oplever, da det er her, kunderne kan se bevægelser på deres konti.

¹ For yderligere beskrivelse af clearing og afvikling i Danmark, se Danmarks Nationalbank, *Betalingsformidling i Danmark*, 2005, og Danmarks Nationalbank, *Rapport om nationale betalingsoverførsler i Danmark*, januar 2010.

transaktioner. Det er et såkaldt reeltidsbruttoafviklingssystem (RTGS-system).

I 2010 faldt den gennemsnitlige daglige værdi af de afviklede betalinger med knap 40 mia. kr., jf. tabel 4. Dette skyldes, at penge- og realkreditinstitutterne indgik færre pengepolitiske operationer med Nationalbanken. Værdien af interbankbetalinger steg en anelse, men er stadig væsentligt under niveauet fra før den finansielle krise. De fleste betalinger er interbankbetalinger mellem bankerne, herunder kundebetalinger, jf. boks 11.

Deltagernes disponible likviditet til afvikling af betalinger i Kronos var også i 2010 markant højere end deres likviditetsbehov, jf. figur 53. Deltagernes disponible likviditet faldt lidt i 2010 i forhold til året før, men som helhed råder deltagerne fortsat over rigelig likviditet til at klare deres daglige betalinger. Som i de foregående år steg deltageres likviditetsbehov på den første dag i det nye år som følge af afviklingen af real-

BETALINGER I KRONOS, GENNEMSNIT PR. DAG Tabel 4

Mia. kr.	2006	2007	2008	2009	2010
Interbankbetalinger	132,2	124,1	119,8	105,5	108,1
Pengepolitiske operationer	32,3	54,9	88,7	70,3	29,4
Overførsler til afviklingssystemer	87,8	93,0	97,2	99,1	99,6
Øvrige transaktioner	1,8	2,1	2,0	1,2	2,3
I alt	254,0	274,1	307,7	276,0	239,5

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 debiteringer sker på særskilte konti.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

AFVIKLING AF KUNDEBETALINGER I KRONOS Boks 11

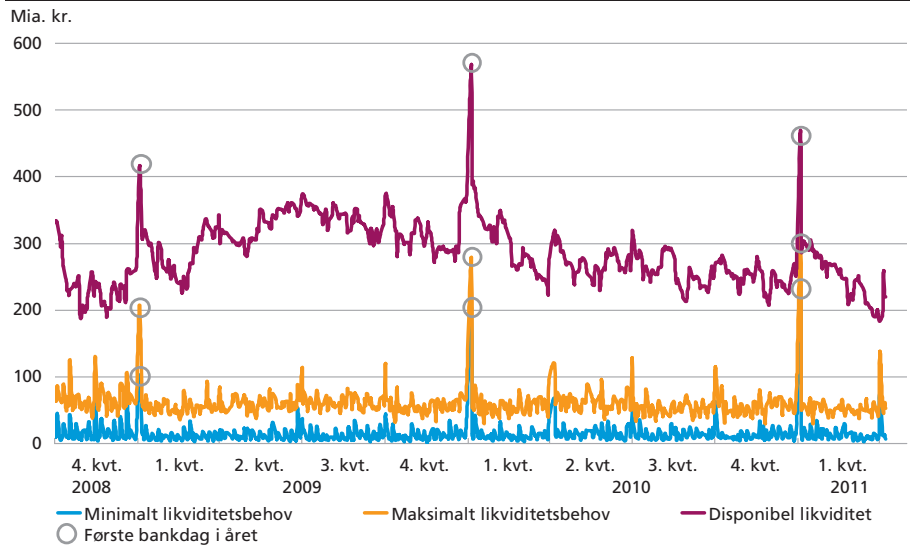
I Kronos deltager primært penge- og realkreditinstitutter. Udover at afvikle egne betalinger kan deltagerne i Kronos også afvikle betalinger på vegne af deres kunder. Derved kan kunderne få afviklet betalinger med valør samme dag, da betalinger i Kronos afvikles straks efter afsendelse. En detailbetaling, som sendes til afvikling i Sumclearingen, får derimod tidligst valør den følgende bankdag. Hvis betalingen foretages sent om aftenen, er den først fremme to bankdage senere og længere over en weekend.

De danske pengeinstitutter har en indbyrdes aftale om at give "god valør", dvs. valør samme dag, på kundebetalinger over 5 mio. kr. Det sker ved at afvikle betalingerne i Kronos.

Der er ikke en nedre grænse for størrelsen af en betaling, der kan afvikles i Kronos. I Kronos afvikles alle betalinger, uanset størrelse, med valør samme dag. Den gennemsnitlige omkostning ved at afvikle en betaling i Kronos lå i 2009 på godt 7 kr., jf. boks 12. Heri er ikke medregnet bankernes egne omkostninger ved at benytte Kronos. Kronos bør i højere grad end det er tilfældet i dag benyttes til at afvikle tidskritiske kundebetalinger også på beløb under 5 mio. kr.

kreditinstitutternes auktioner over rentetilpasningsobligationer. Realkreditinstitutterne arbejder på i højere grad at sprede auktionerne, jf. kapitel 2. Det begynder at afspejle sig i lavere likviditetsbehov ved årsskiftet men betyder samtidig en stigning i deltageres likviditetsbehov på andre terminstidspunkter.

DELTAGERNES LIKVIDITETSBEHOV I KRONOS Figur 53



Anm.: Disponibel likviditet 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 udgligning af ind- og udgående betalinger.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Ifølge Nationalbankens prispolitik for Kronos viderefaktureres eksterne omkostninger direkte til deltagerne, mens interne omkostninger afholdes af Nationalbanken. Eksterne omkostninger er udgifterne til Bankernes Edb Central, BEC, som står for den tekniske drift af Kronos. Interne omkostninger er en andel af Nationalbankens omkostninger til bl.a. personale og it, der hidrører fra driften af Kronos. I 2010 gennemførte Nationalbanken en analyse af omkostningsdækningen i Kronos på baggrund af en metode udviklet af ECB. Analysen viste, at Nationalbanken har samlede omkostninger ved at drive Kronos på 11 mio. kr. og havde en omkostningsdækning på 58 pct. i 2009. Det vil sige, at Nationalbanken betalte de resterende 42 pct. af omkostningerne til Kronos. I 2009 var den gennemsnitlige omkostning pr. betaling godt 12 kr., hvoraf deltagerne betalte ca. 7 kr. Heri er ikke medregnet deltagerens egne omkostninger ved at benytte Kronos.

Hovedargumentet for, at Nationalbanken dækker en del af omkostningerne ved Kronos, er, at der er en såkaldt public-good-faktor ved at drive et RTGS-system. Det er en fordel for den finansielle stabilitet at have et sikkert og velfungerende RTGS-system, som banker mv. benytter i vidt omfang til at gennemføre betalinger. Hvis prisen for at benytte systemet sættes for højt, kan det begrænse brugen og føre til, at betalinger i stedet gennemføres uden for RTGS-systemet med større risiko til følge. Delvis omkostningsdækning benyttes oftest i mindre landes RTGS-systemer, som har et mindre betalingsgrundlag og derfor har sværere ved at inddække omkostningerne end store lande med flere betalinger. Der er dog også en public-good-faktor i det fælles europæiske RTGS-system for eurobetalinger, Target2.

Centralbanker benytter forskellige modeller for, hvordan og i hvor høj grad de dækker deres omkostninger til driften af RTGS-systemet. En del RTGS-systemer drives med fuld omkostningsdækning. Ifølge en undersøgelse af 98 RTGS-systemer foretaget af Verdensbanken¹, er der ca. lige mange RTGS-systemer, der opererer med fuld omkostningsdækning som systemer, hvor centralbanken dækker en del af omkostningerne.

Nationalbanken opkræver, som mange andre centralbanker, både et månedligt kontingent og en afgift pr. transaktion hos deltagerne. Kronos har en faldende gebyrstruktur, hvor deltagerne betaler mellem 1 kr. og 10 øre pr. transaktion afhængigt af, hvor mange transaktioner en deltager afsender pr. måned. I andre systemer afhænger prisen pr. transaktion af tidspunktet på døgnet, transaktionen foretages, for at tilskynde deltagerne til at gennemføre betalingerne tidligt på dagen. Norges Bank opkræver ingen afgift pr. transaktion, så der er intet incitament til at begrænse brugen af systemet, hvis man først har valgt at deltage. Til gengæld opkræver Norges Bank administrationsgebyrer for at udskifte værdipapirer i deltagerens sikkerhedsstillelisesdepoter og for at behandle ansøgninger om at få godkendt nye værdipapirer i sikkerhedsstillelisesgrundlaget.

¹ World Bank Group, 2008, *Payments Systems Worldwide: A Snapshot* (Outcome of the Global Payments Systems Survey 2008).

Kronos havde en tilfredsstillende driftsstabilitet i 2010. Der var dog en hændelse 8. marts 2010, hvor en softwarefejl forårsagede, at afviklingen af betalinger gik i stå straks efter systemets åbning kl. 7.00. Det skyldtes, at en betaling blev afsendt til en konkursramt deltager, hvis konto var spærret. Betalingen kunne derfor ikke afvikles, men i stedet for at den blev fjernet af systemet, spærrede den fejlagtige betaling for de øvrige

betalinger. Fejlen gav bl.a. problemer for de tidskriske betalinger til CLS og SCP, som måtte afvikles i nødprocedure.

Softwarefejlen blev straks rettet, og for at forebygge andre, lignende nedbrud blev behandlingen af konkursramte banker i Kronos gennemgået i forbindelse med udarbejdelsen af en procedure for afvikling af nødlidende banker, jf. senere i kapitlet.

En analyse af Nationalbankens samlede omkostninger ved at drive Kronos viser, at Nationalbanken dækker knap halvdelen af omkostningerne, mens resten betales af deltagerne i Kronos, jf. boks 12.

TARGET2

Danmark deltager i det fælleseuropæiske betalingssystem til afvikling af tidskriske betalinger i euro, Target2, fordi der gennemføres betydelige eurobetalinger via danske kreditinstitutter. I 2010 udgjorde de samlede danske Target2-betalinger 98 mia. kr. i gennemsnit om dagen mod 110 mia. kr. i 2009.

Target2's driftsstabilitet ligger på et meget højt niveau. I 2010 var der ingen hændelser af betydning i systemet, og systemets tilgængelighed var 100 pct. ligesom i 2009.

Fra maj måned 2011 bliver det muligt for danske deltagere at tilslutte sig Target2 via internettet. Den internetbaserede adgang til Target2 har begrænset funktionalitet i forhold til den eksisterende SWIFT-baserede adgang til Target2 og vil fx kunne benyttes af mindre banker uden SWIFT-adgang.

DETAILBETALINGER

Private borgeres og virksomheders detailbetalinger afvikles i Sumclearingen, der drives af Nets, det tidligere PBS. I 2010 var værdien af de forskellige detailbetalinger i Sumclearingen stort set uændret i forhold til 2009, jf. figur 54. Der er dog en tendens til, at brugen af checks falder, og brugen af internationale kort stiger.

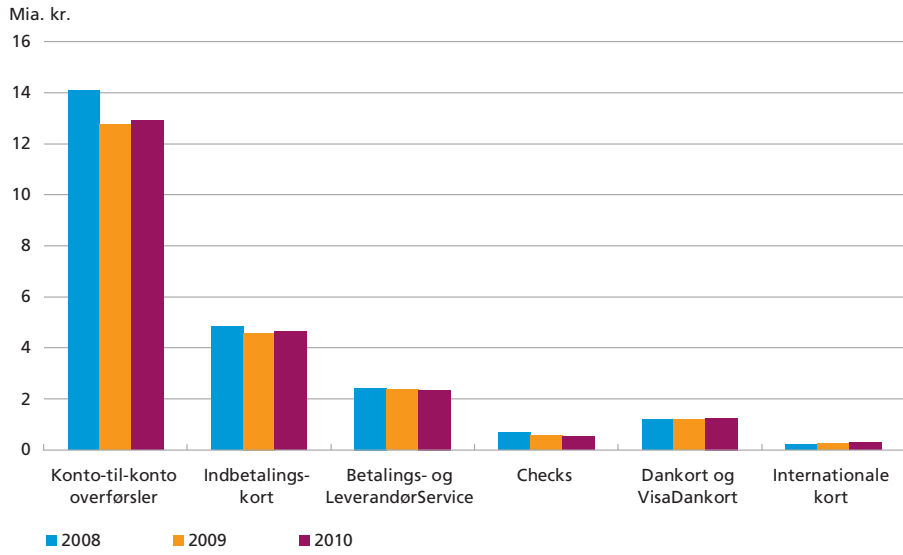
Driften i Sumclearingen

Afviklingen af nettopositionerne i Sumclearingen sker på deltagerens afviklingskonti i Nationalbanken i én natlig afvikling. Pengeinstitutterne skal på forhånd reservere likviditet hertil. Hvis pengeinstitutterne ikke har dækning på deres afviklingskonti, når afviklingen finder sted, tages de ud af afviklingen, dvs. henlægges. I 2010 var der i alt syv henlæggelser.

Natten til 1. april 2010, skærtorsdag, opstod der et nedbrud i Nets' kortplatform, hvilket resulterede i periodiske afvisninger af korttransak-

BETALINGER AFVIKLET I SUMCLEARINGEN, DAGLIGT GENNEMSNIT

Figur 54



Kilde: Finansrådet.

tioner frem til kl. 14.30, hvor driften atter var normaliseret. Lørdag den 23. oktober 2010 betød tekniske problemer hos Nets, at der ikke kunne gennemføres online-transaktioner med Dankort i en periode på to timer midt i forretningernes travleste åbningstid. Nets har foretaget en systemrettelse, der skal forhindre lignende hændelser.

Omlægning af Betalingservice og LeverandørService

På baggrund af et krav fra Nationalbanken er Betalingservice og LeverandørService omlagt med virkning fra 10. februar 2011, så der fremover er sammenfald mellem bogføringsdag og afviklingsdag. Det tidligere forløb opfyldte ikke internationale standarder for systemisk vigtige betalingssystemer, da bogføringen på kundekontiene i pengeinstitutterne skete et døgn tidligere end selve beløvsudvekslingen i Nationalbanken. Dette forløb indebærer, at allerede bogførte, men ikke afviklede transaktioner skulle tilbageføres i tilfælde af, at en deltager gik i betalingsstandsning eller konkurs. Omlægningen betyder, at Betalingservice og LeverandørService nu afvikles på samme måde som andre detailbetalinger i Sumclearingen.

Automatisk kortbetaling

Automatisk kortbetaling er en abonnementsordning for betalingskort, hvor kreditor kan foretage gentagne træk på en kundes betalingskort. Det er således kreditor, som tager initiativet til betalingen. Nogle virk-

somheder er begyndt at anvende automatisk kortbetaling som et alternativ til Betalingsservice, da gebyret for denne type betalinger normalt vil være lavere end gebyret for Betalingsservice, der er knap 5 kr. pr. transaktion.

Automatisk kortbetaling besidder en række af de samme karakteristika som Betalingsservice og må derfor anses som et konkurrerende produkt. En væsentlig forskel er dog, at kunden ikke har samme lette mulighed for at tilbageføre en betaling, efter betalingen er gennemført, som det kendes fra Betalingsservice. Endvidere gør Betalingsservice det umiddelbart nemmere for kunden at skifte bank, da aftalerne håndteres automatisk. Ved automatisk kortbetaling skal kunden indtaste nye kortoplysninger, hvis kunden fx anskaffer sig et nyt betalingskort, samt hver gang kortet udløber. Desuden modtager betaler ikke en betalingsoversigt, som det kendes fra Betalingsservice. Anvendelsen af automatisk kortbetaling er et eksempel på, at der vælges en billigere betalingsform med færre serviceydelser som følge af prissætningen.

Arbejdsgruppen om nationale betalingsoverførsler

Nationalbanken har varetaget formandskabet i en arbejdsgruppe bestående af en bred kreds af interessenter i betalingsinfrastrukturen, der har udarbejdet en rapport om nationale betalingsoverførsler. I rapporten fra januar 2010 anbefales det, at Finansrådet, Nets og Nationalbanken udarbejder et endeligt beslutningsgrundlag for, hvorvidt der skal indføres kortere afviklingstider i Danmark for alle detailbetalinger gennemført i weekenden, for betalinger gennemført via web-bank i aftentimerne samt etableres mulighed for afvikling af konto-til-konto overførsler inden for samme dag. Arbejdsgruppen vurderede, at disse tiltag ville imødekomme en række af interessenternes behov og formentlig kunne gennemføres uden alt for høje omkostninger. Dette beslutningsgrundlag blev præsenteret i april 2011. Finansrådet fandt, at omkostningerne ved indførelse af kortere afviklingstider ikke vil stå mål med fordelene for forbrugerne og virksomhederne.

Nationalbanken lægger vægt på, at den danske betalingsinfrastruktur er sikker og effektiv, og at den til stadighed understøtter brugernes behov. Nationalbanken finder ikke, at de nuværende afviklingstider i detailbetalingsinfrastrukturen lever op til de krav, borgere og virksomheder i dag har til en hurtig og effektiv overførsel af betalinger. Det er derfor vigtigt, at der løbende sker en udvikling af infrastrukturen, så denne understøtter nye betalingsformer som fx mobilbetalinger, da der ellers er risiko for, at afviklingen sker i mindre sikre løsninger. Det kræver efter Nationalbankens vurdering betydeligt kortere afviklingstider end de nuværende at understøtte fremtidens betalingsformer.

Nationalbanken har derfor meddelt Økonomi- og erhvervsministeriet, at der er behov for at se på andre modeller end de, der blev anbefalet i arbejdsgruppens rapport. På den baggrund anser Nationalbanken ikke, at arbejdsgruppen om nationale betalingsoverførsler har færdiggjort det arbejde, arbejdsgruppen var nedsat for at gennemføre. Arbejdsgruppen vil derfor arbejde videre i 2011 og forventes at komme med et beslutningsgrundlag inden årets udgang.

Et nationalt betalingsråd, hvor en bred kreds af interessenter kan drøfte udviklingen på betalingsområdet, overvejes også i Danmark. Nationalbankens fokus er dog i øjeblikket rettet mod arbejdet i arbejdsgruppen om nationale betalingsoverførsler.

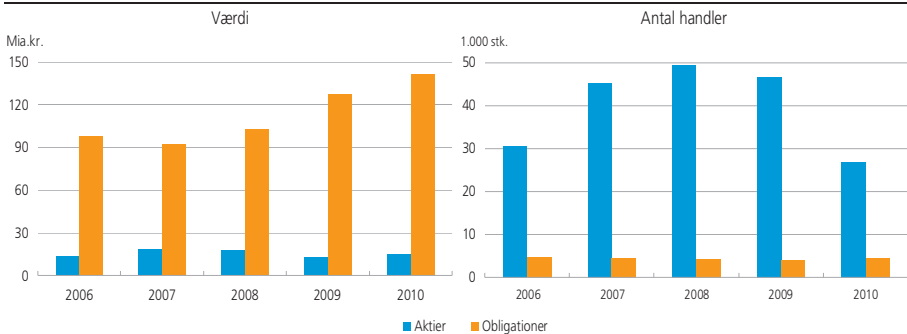
SEPA

De europæiske banker har lanceret to SEPA-produkter, som bankkunder i Europa kan anvende til nationale og grænseoverskridende betalinger og kreditoverførsler: SEPA Credit Transfer, som anvendes til kreditoverførsler, og SEPA Direct Debit, som minder om det danske Betalingservice.

Med henblik på at fremskynde overgangen til SEPA-produkterne har Europa-Kommissionen fremsat et forslag til en forordning om, at alle kreditoverførsler og direkte debiteringer i euro skal opfylde de tekniske krav, der er kendetegnende for SEPA-produkterne, fra og med en given dato. Forslaget, der i øjeblikket behandles i Rådet og Europa-Parlamentet, kommer også til at gælde for ikke-eurolande, dog med en længere overgangsperiode. På sigt vil det derfor få konsekvenser for danske pengeinstitutter, som skal omlægge kreditoverførsler i euro, der afvikles i Sumclearingen i euro, for at opfylde kravene.

AKTIER OG OBLIGATIONER AFVIKLET I VP, GENNEMSNIT PR. DAG

Figur 55



Kilde: VP Securities.

VÆRDIPAPIRAFVIKLING

Værdien af handler, der afvikles i VP-afviklingen, fortsatte med at stige i 2010, jf. figur 55. Til gengæld faldt antallet af afviklede handler. Det skyldes indførslen af en central modpart på aktiemarkedet i efteråret 2009.

Centrale modparter

En central modpart træder ind som køber for sælger og som sælger for køber i en værdipapirhandel. Hvis en af parterne misligholder sine forpligtelser, garanterer den centrale modpart betaling for eller levering af værdipapirer. En central modpart foretager netting, hvorved flere handler lægges sammen, før de afvikles. Det hollandske selskab EMCF fungerer som central modpart på markedet for danske large cap aktier.¹

I 2011 planlægger to centrale modparter, schweiziske SIX x-clear og britiske EuroCCP, også at træde ind på det danske marked. De havde oprindeligt planlagt at tilbyde clearing af danske aktier allerede fra 2010, men mangler endnu at opfylde visse myndighedskrav, før dette kan lade sig gøre.

Fokus på stabilitet i afviklingen

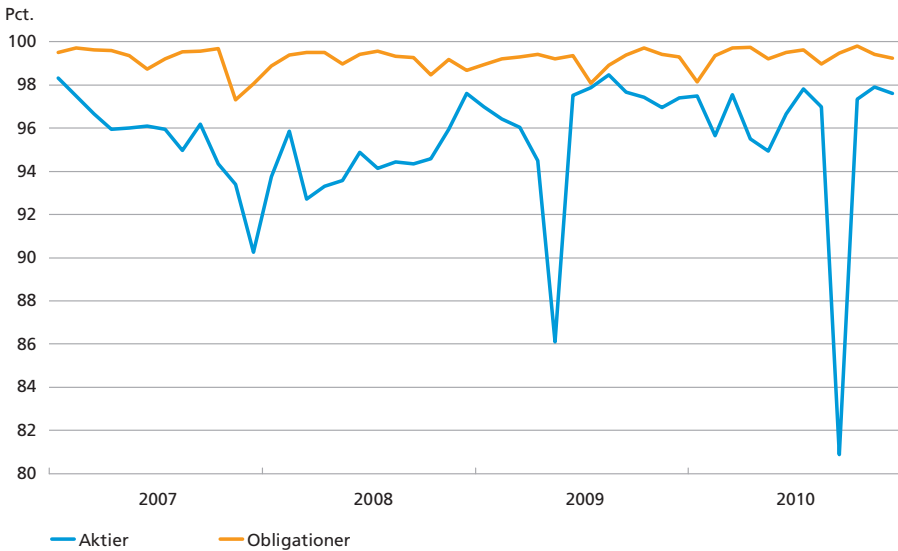
VP-afviklingen er generelt forløbet planmæssigt i 2010. Der var dog enkelte forsinkelser i afviklingen i løbet af sommeren, og 19. august fandt en større hændelse sted, jf. nedenfor. Afviklingsprocenten, dvs. andelen af rettidigt afviklede handler, oversteg 99 pct. for obligationer, mens afviklingsprocenten for aktier var en smule lavere, jf. figur 56. Dette skyldes overgangen til afvikling via den centrale modpart.

Afviklingsprocenten overvåges, fordi genplaceringsrisikoen forøges, hvis en værdipapirhandel ikke gennemføres til tiden. Genplaceringsrisikoen er risikoen for at lide et tab, hvis modparten går konkurs mellem tidspunktet for en værdipapirhandels indgåelse og afvikling, så handlen ikke kan gennemføres. Køber vil miste en potentiel kursgevinst, hvis markedsprisen på værdipapiret er steget siden handlens indgåelse, og sælger vil lide et tab, hvis markedsprisen er faldet. Hvis en værdipapirhandel ikke afvikles til tiden, kan det endvidere medføre en likviditetsrisiko, hvis sælger bliver nødt til at skaffe ny likviditet med kort varsel, eller hvis køber bliver nødt til at låne et tilsvarende værdipapir i markedet for at honorere et videresalg med valør samme dag.

¹ Indførslen af clearing gennem en central modpart på det danske marked er beskrevet i Søren Korsgaard og Peter Restelli-Nielsen, Clearing via centrale modparter i Danmark, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2010.

AFVIKLINGSPROCENTER FOR VÆRDIPAPIRHANDLER I VP-AFVIKLINGEN

Figur 56



Anm.: Den lave afviklingsprocent for aktier i september 2010 skyldtes uregelmæssigheder i forbindelse med en aktieudvidelse. Flere investorer forsøgte at handle aktier i en forkert fondskode, og handlerne kunne derfor ikke afvikles. Kilde: VP Securities.

Indførelsen af en central modpart på det danske aktiemarked medførte særligt i første halvår 2010 flere hændelser, hvor den centrale modpart ikke havde reserveret tilstrækkeligt likviditet til at kunne afvikle sine handler. En sådan hændelse fandt sted 19. august. Som en konsekvens heraf kunne en af VP's handelsblokke ikke afvikles. Da VP forsøgte at løse problemet, bevirkede en teknisk fejl i VP's systemer, at der blev betalt for værdipapirer, som – i første omgang – ikke blev modtaget.

Der er efterfølgende taget flere foranstaltninger for at undgå lignende problemer fremover. Den tekniske fejl blev straks rettet, og den centrale modpart er siden begyndt at reservere mere likviditet til afviklingen. Endvidere har Nationalbanken deltaget i en arbejdsgruppe, som bl.a. har analyseret mulighederne for at øge tilskyndelsen til rettidig afvikling. Det forventes i 2011 at resultere i en ny incitamentsstruktur for rettidig afvikling i VP. Arbejdsgruppens arbejde forventes herudover at resultere i indførelsen af et nyt sanktionssystem for pengeovertræk i VP.

Afviklingen i VP er bygget op omkring en række afviklingsblokke, som er fordelt over døgnet. Værdipapirhandler afvikles typisk om natten, mens bl.a. renter og udbytter udbetales om morgenen.

Ligesom i tidligere år har der i 2010 været mindre forsinkelser i udvekslingen af kroner mod euro i afviklingsblokken VP33 og i afviklingen af rente- og udbyttebetalinger i afviklingsblokken VP35, jf. tabel 5. Forsinkelserne skyldes typisk, at disse afviklingsblokke som udgangs-

FORSINKELSER I DAGSAFVIKLINGEN I DANSKE KRONER					Tabel 5
Antal dage	2006	2007	2008	2009	2010
VP33 (PvP)	0	2	6	5	5
VP35 (Periodiske betalinger)	3	1	3	4	5
VP40 (Handelsafvikling)	0	0	0	2	1
VP60 (Handelsafvikling)	1	1	0	0	0
Forsinkelser i alt	4	4	9	11	11

Anm.: Kategoriseringen er baseret på antallet af dage, hvor posteringen af afviklingsbeløbet på deltagerens afviklingskonti er sket senere end 30 minutter efter sidste frist for rettidig modtagelse af bogføringsposter fra VP Securities.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

punkt skal gennemføres i deres helhed i modsætning til handelsblokke, hvor der afvikles det, der er dækning for på penge- og værdipapirsiden. En enkelt deltagers utilstrækkelige reservering af likviditet vil derfor forsinke hele blokken.

Nationalbanken har ved tidligere lejligheder opfordret markedsdeltagerne til at analysere konsekvenserne af at flytte afviklingstidspunktet for VP33 til senere på dagen, hvilket vil give deltagerne mere tid til at fremskaffe eurolikviditet. P.t. vurderes det fornuftigt at afvente implementeringen af Target2-Securities. Forsinkelserne i VP35 er adresseret ved, at der er indført en mulighed for at fjerne enkelte værdipapirer fra afviklingen, hvorefter VP35 kan gennemføres uden nævneværdig forsinkelse.

Reguleringsinitiativer

Europa-Kommissionen fremsatte i september 2010 et forslag til en forordning om centrale modparter, kaldet European Market Infrastructure Regulation, EMIR¹. Forordningen vil bl.a. medføre, at de fleste derivathandler fremover skal cleares gennem centrale modparter. Det betyder samtidig, at risici koncentrerer i de centrale modparter. Derfor indeholder EMIR også en række krav til centrale modparteres risikostyring. EMIR forventes vedtaget i 2011.

I Kommissions-regi arbejdes der sideløbende med to andre initiativer, som vedrører værdipapirafvikling. Det ene er et direktiv, Securities Law Directive, der adresserer de juridiske barrierer for grænseoverskridende værdipapirafvikling. Kommissionen har afholdt to konsultationer, men der er endnu ikke fremsat et endeligt forslag. Det andet er en konsultation om fælleseuropæiske regler for værdipapircentraler, som blev åbnet i januar 2011. I konsultationen lægges der op til en fælleseuropæisk regulering af både værdipapircentraler som institutioner og harmonisering af afviklingspraksis.

¹ EMIR og centrale modparter rolle på derivatmarkederne er beskrevet i Søren Korsgaard, Centrale modparter på derivatmarkederne, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal 2010.

CLS

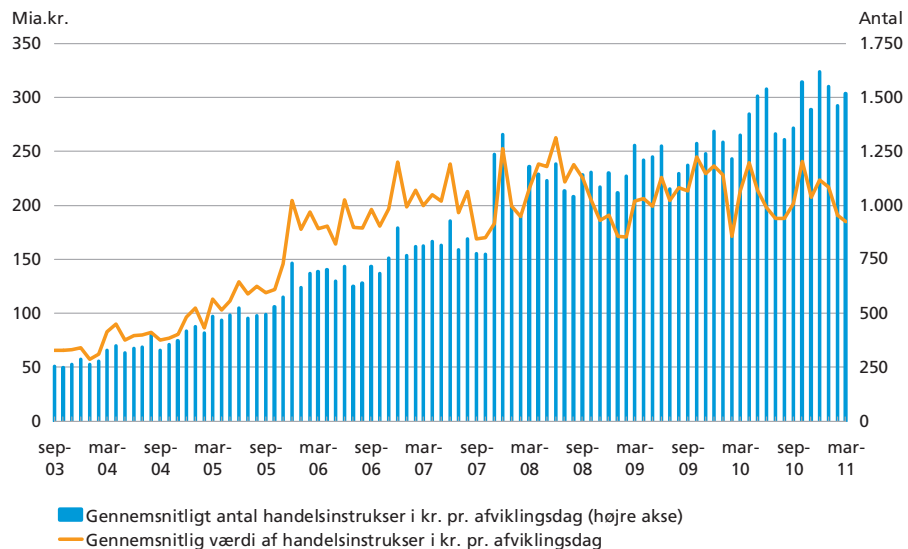
Det internationale valutaafviklingsystem CLS bidrager til finansiell stabilitet ved at reducere afviklingsrisiko på valutamarkedet. I praksis sker det ved, at CLS eliminerer kreditrisikoen ved en valutahandel, idet systemet afvikler begge sider af en handel samtidigt ved Payment versus Payment, PVP.

Afviklingen af CLS-betalinger i danske kroner sker på konti i Nationalbanken gennem Kronos. Der er fire direkte deltagere i danske kroner, Danske Bank, Nordea, SEB og DnB Nor Bank. De øvrige CLS-deltagere kan afvikle danske kroner gennem en aftale med en af de fire direkte deltagere.

Driften i CLS i 2010

Antallet af valutahandler, som afvikles i CLS, har været stigende hvert år siden CLS gik i luften i 2002, og 2010 var ingen undtagelse. Tendensen gælder både for den samlede CLS-afvikling i alle valutaer og for afviklingen af danske kroner, jf. figur 57. Den gennemsnitlige daglige værdi af de afviklede handler har omvendt været faldende under den finansielle krise. Den gennemsnitlige daglige værdi af afviklingen i danske kroner var 209 mia. kr. i 2010, hvilket var stort set uændret i forhold til 2009.

ANTAL OG VÆRDI AF VALUTAHANDLER I DANSKE KRONER AFVIKLET I CLS Figur 57



Anm.: Danske kroner blev tilsluttet CLS 8. september 2003.

Kilde: CLS Bank.

Det er således store bruttobeløb, som hver dag afvikles i CLS i danske kroner, især i betragtning af Danmarks størrelse. En undersøgelse fra BIS har vist, at danske CLS-deltagere afvikler ca. 80 pct. af deres valutahandler i CLS. De resterende 20 pct., som afvikles via andre afviklingsmetoder, er primært handler i valutaer eller med modparter, som ikke er tilsluttet CLS, eller handelstyper, fx handler indgået til afvikling samme dag, der ikke kan afvikles via CLS.¹ Ud over danske banker deltager bl.a. også flere danske virksomheder som indirekte deltagere i CLS, fx Carlsberg, Dansk Supermarked, ISS og TDC.

CLS har generelt vist sig som et meget driftsikkert system. I begyndelsen af maj 2010, hvor der blev afviklet det hidtil største antal handler som følge af en urolig periode på valutamarkedet, opstod dog kapacitetsproblemer. Der var perioder med mindre forsinkelser i behandlingen af handler i CLS-systemet. Alle handler blev dog afviklet på valørdagen. CLS har efterfølgende arbejdet på at øge kapaciteten.

Japanske yen er en af 17 valutaer, som afvikles i CLS. Afviklingen blev gennemført planmæssigt under naturkatastrofen i Japan i marts 2011, men situationen blev fulgt nøje.

Nationalbanken anvender en betalingssimulator, udviklet af den finske centralbank, i den løbende overvågning af den danske betalingsinfrastruktur. Betalingssimulatoren er baseret på faktiske betalingsdata, så den efterligner den danske betalingsinfrastruktur. Ved hjælp af betalingssimulatoren har Nationalbanken gennemført en analyse af, hvilke konsekvenser et nedbrud i CLS kan få for den øvrige betalingsafvikling i danske kroner i Kronos, jf. boks 13. Analysen viste, at konsekvenserne er meget begrænsede på grund af den rigelige likviditet blandt deltagerne i Kronos især i form af obligationer, der kan stilles som sikkerhed for intradag lån i Nationalbanken.

ERFARINGER FRA AFVIKLINGSSYSTEMER VEDRØRENDE BANKPAKKE 3

Nationalbanken har sammen med VP og Nets forberedt ikrafttrædelsen af afviklingsordningen under Bankpakke 3 i relation til betalings- og afviklingssystemerne. Hensigten med Bankpakke 3 er, at almindelige indskydere ikke skal opleve nogen umiddelbar forskel i den praktiske del af deres daglige bankforretninger, selvom deres bankforbindelse er blevet overtaget af Finansiell Stabilitet A/S, jf. appendiks 1. En afvikling af et pengeinstitut efter Bankpakke 3 håndteres i betalings- og afviklingssy-

¹ Jf. Lone Natorp og Tina Skotte Sørensen, Afvikling af valutahandler, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2006.

SIMULATORANALYSE AF KONSEKVENSERNE AF ET NEDBRUD I CLS –
FORTSÆTTES

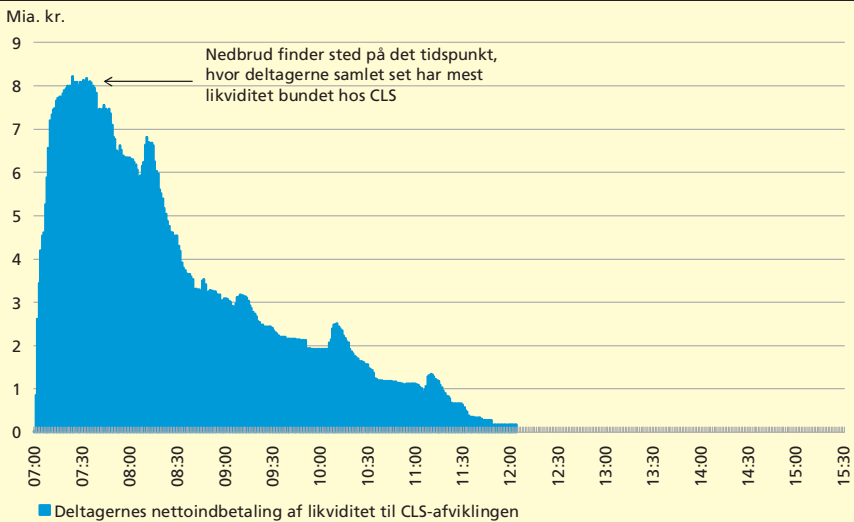
Boks 13

Når valutahandler afvikles gennem CLS frem for gennem korrespondentbanker, koncentrerer den operationelle risiko hos CLS, og risikoen for, at afviklingsproblemer gennem CLS kan spredes mellem RTGS-systemer, øges. I lyset heraf har Nationalbanken gennemført en analyse af, hvilke konsekvenser et nedbrud i CLS kunne få for den øvrige betalingsafvikling i danske kroner i Kronos. Analysen viser, at det som følge af deltagerens rigelige likviditet, jf. figuren, er usandsynligt, at et nedbrud hos CLS vil kunne få konsekvenser, som spreder sig til afviklingen af øvrige betalinger i danske kroner.

Analysen blev gennemført ved at opstille og sammenligne to scenarier:

- Et basisscenario, hvor alle betalinger afvikles normalt.
- Et nedbrudsscenario, hvor der simuleres et fiktivt nedbrud, som standser alle betalinger til og fra CLS. Nedbruddet finder sted på det likviditetsmæssigt værst tænkelige tidspunkt, hvor CLS-deltagerne har mest likviditet bundet hos CLS.

CLS-DELTAGERNES GENNEMSNITLIGE NETTOINDBETALING TIL CLS



De to scenarier blev gentaget for 70 dage i perioden 2008-2010, hvor de samlede indbetalinger til CLS-afviklingen var på over 10 mia. kr. om dagen. På de 70 dage, som simulationerne dækkede, blev der gennemført over 200.000 betalinger i Kronos. Heraf blev kun syv betalinger, som ikke vedrørte CLS, forsinket på grund af nedbrudene.

Deltagernes rigelige likviditet er en vigtig forudsætning for, at et nedbrud i CLS kun har få konsekvenser for afviklingen af betalinger i Kronos. Beregninger i betalings-simulatoren viser, at et nedbrud i CLS får flere konsekvenser i form af flere forsinkede betalinger, hvis deltagerens likviditet reduceres til hhv. 75 pct. og 50 pct. af det faktiske niveau, jf. tabellen. Afviklingen af betalinger i Kronos er dog fortsat relativt robust over for et nedbrud i CLS, idet kun 1 pct. af betalingerne (målt på værdi) forsinkes af et CLS-nedbrud, selv om deltagerens likviditet halveres.

SIMULATORANALYSE AF KONSEKVENSERNE AF ET NEDBRUD I CLS –
FORTSAT

Boks 13

Hvis en konkret nedbrudssituation opstår, har CLS desuden nødprocedurer, som i praksis kan benyttes til at gennemføre betalinger under et nedbrud.

FORSINKEDE IKKE-CLS-BETALINGER SOM FØLGE AF NEDBRUD I
CLS, GENNEMSNIT PR. DAG

Likviditet	Antal	Værdi, mio. kr.	Procent af samlede betalinger, målt på værdi
100 pct.	0,1	10	0,16
75 pct.	0,7	500	0,32
50 pct.	20,3	1.679	1,09

Anm.: I disse beregninger reduceres alle Kronos-deltagernes likviditet med henholdsvis en fjerdedel og halvdelen i forhold til hvor meget likviditet, deltagerne rent faktisk har haft til rådighed. Derefter sammenlignes basis-scenarier og nedbrudsscenario for hvert likviditetsniveau.

sternerne ved, at det nye institut overtager det tidligere instituts konti i Nationalbanken på uændrede vilkår.

Ordningen blev første gang taget i brug i forbindelse med, at Amagerbanken blev nødlidende i begyndelsen af februar 2011. Overdragelsen af Amagerbankens aktiver til det nystiftede datterselskab under Finansiell Stabilitet A/S forløb uden problemer i de indenlandske betalings- og afviklingssystemer.

Udenlandske modparter kan, i lighed med indenlandske modparter, foretage betalinger til en bank under afvikling uden risiko for, at pengene ender i konkursboet. I tilfældet med Amagerbanken viste det sig dog, at der var usikkerhed om situationen blandt Amagerbankens udenlandske modparter, som ikke turde gennemføre betalinger til det nystiftede datterselskab under Finansiell Stabilitet A/S. Det betød, at den nye bank i praksis var afskåret fra at gennemføre andet end rent indenlandske betalinger. Nationalbanken har derfor rejst denne problemstilling i relevante internationale fora.

Specialkapitler

6. Basel III og danske kreditinstitutter

Basel III fastsætter strengere kapital- og likviditetskrav til kreditinstitutter. På kapitalområdet vil kravene til både kvaliteten og størrelsen af institutternes kapital blive styrket, og der vil blive indført nye bufferkrav. En analyse af danske kreditinstitutters kapital viser, at de samlet skulle have hentet ny kapital af en bedre kvalitet for op mod 13 mia. kr., hvis kravene havde været gældende i 2010. Hvis institutterne herudover skulle have haft en kapitalbevaringsbuffer på 2,5 pct. af de risiko-vægtede poster, skulle de have rejst kapital for yderligere 15 mia. kr.

På likviditetsområdet vil to nye internationale likviditetskrav blive indført. Det er dels et krav, der skal sikre tilstrækkeligt store likviditetsstødpuder på kort sigt, og dels et krav om tilstrækkelig stabil finansiering. Institutternes behov for tilpasning vil afhænge af institutternes balance-sammensætning og de likviditetsrisici, som de påtager sig. Kravene kan betyde at det enkelte pengeinstitut skal skabe en bedre balance mellem indlån og udlån, eller at instituttets markedsbaserede finansiering skal have en længere løbetid.

For realkreditinstitutterne er rentetilpasningslån, hvor lange udlån er finansieret med korte obligationer, en særlig udfordring. De nye regler for stabil finansiering adresserer netop denne type refinansieringsrisiko. Realkreditinstitutterne bør allerede nu lade sig inspirere af de nye krav og bevæge sig i retning af mere stabil finansiering.

Kapitalkravene er stort set endeligt udformede og skal indføres gradvist fra 2013. Likviditetskravene vil blive implementeret fra henholdsvis 2015 og 2018 efter en observationsperiode med mulighed for at foretage justeringer. Overgangsperioden giver institutterne tid til at foretage de nødvendige tilpasninger, men institutterne bør allerede nu planlægge, hvordan de skal finde sted.

BAGGRUND

Basels banktilsynskomite, herefter Baselkomiteen,¹ offentliggjorde i december 2010 de nye internationale standarder for regulering af kreditinstitutter, Basel III, som fastsætter strengere krav til kapital og likviditet. Basel III er ikke umiddelbart bindende for danske kreditinstitutter, men vil i mere eller mindre tilpasset form blive indført via EU-lovgivning.

¹ Baselkomiteen har 27 medlemmer. Danmark er ikke medlem af komiteen.

Europa-Kommissionen ventes i løbet af 2011 at fremsætte et forslag til ændringer i EU's kapitaldækningsregler på de områder, der er dækket af Basel III.

Før Basel III blev offentliggjort, blev der i både Basel- og i EU-regi gennemført kvantitative vurderinger af, hvad effekten af de nye regler vil være på kreditinstitutternes kapital- og likviditetsforhold (Quantitative Impact Study eller QIS).¹ Fire danske kreditinstitutter deltog i QIS'en. Resultaterne af QIS'en viste, at likviditetskravene vil have stor betydning for de danske kreditinstitutter. Institutterne vil også blive påvirket af stramninger i kapitalkravene, men i mindre grad.

I dette kapitel fremhæves de væsentligste elementer i de nye reguleringsrammer i relation til penge- og realkreditinstitutters kapital- og likviditetsstruktur. Endvidere vurderes det, hvordan og i hvilket omfang de kommende kapital- og likviditetskrav vil påvirke sektoren.

Virksomheden af de nye kapitalkrav belyses ved at analysere om, kreditinstitutterne havde opfyldt kravene, hvis de havde været gældende i 2010. Metoden afspejler, at ikke alle nødvendige oplysninger er offentligt tilgængelige, men resultaterne giver alligevel en god indikation af effekten af de nye kapitalkrav på institutterne.

Der er ikke tilstrækkelige offentligt tilgængelige oplysninger til at beregne effekten af de nye likviditetskrav på kreditinstitutterne. For at illustrere de nye krav og deres konsekvenser for et kreditinstituts balancensammensætning og finansieringsstruktur opstilles i stedet en række simple eksempler for henholdsvis penge- og realkreditinstitutter.

Analyserne er baseret på Baselkomiteens standarder fra december 2010. På kapitalområdet var kravene stort set endeligt udformede i december 2010, mens de nye likviditetskrav først lægges fast efter en observationsperiode. I denne periode er der mulighed for at tilpasse kravene, og de endelige krav kan derfor afvige fra det nuværende forslag.

DE NYE KAPITALKRAV

De nye Basel III-kapitalkrav omfatter højere minimumskapitalkrav og krav til styrkelse af kvaliteten af kreditinstitutternes kapital. Derudover omfatter Basel III nye kapitalbufferkrav, jf. boks 14.

Resultaterne af QIS'en for kapital viser, at de danske kreditinstitutter, der deltog i øvelsen, vil blive påvirket af de nye krav. De påvirkes især af, at kriterierne for hybrid kernekapital og supplerende kapital bliver skærpet. De danske kreditinstitutters kapitalprocenter beregnet efter de

¹ Se nærmere herom i Borka Babic: Basel III – likviditet og kapital, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2011.

Basel III fastlægger minimumskrav for tre kategorier af kapital: Egentlig kernekapital, kernekapital og basiskapital. Kreditinstitutternes basiskapital skal fortsat udgøre mindst 8 pct. af de risikovægtede poster. Kravene til egentlig kernekapital og den samlede kernekapital øges henholdsvis fra 2 pct. til 4,5 pct. og fra 4 pct. til 6 pct. De gældende regler om, at supplerende kapital højst kan udgøre halvdelen af basiskapitalen, og at hybrid kapital højst kan udgøre halvdelen af kernekapitalen, vil blive ophævet.

Baselkomiteen har opstillet en række kriterier for hver af de tre kategorier af kapital. Egentlig kernekapital er kapital af den højeste kvalitet. Aktieselskabers egentlige kernekapital skal i princippet bestå af aktiekapital og reserver. Andre selskabsformer kan anvende andre typer af kapital, der opfylder samme kriterier. Tilsynsmyndighederne kan – når kvaliteten af kapital skal vurderes – tage højde for selskabernes juridiske struktur og den måde, de er opbygget på.

Hybrid kernekapital skal kunne nedskrives eller konverteres til aktiekapital ved en forudbestemt begivenhed. Hybrid kernekapital må ikke have begrænset løbetid eller incitamenter til indfrielse, fx i form af rentestigning. Udstederen skal desuden på ethvert tidspunkt kunne ophøre med at udbetale renter. Der må ligeledes ikke være incitamenter til at indfri supplerende kapital. Den skal desuden have en løbetid på mindst fem år ved udstedelsen, og medregning af supplerende kapital i opgørelsen af kreditinstituttets kapitalgrundlag i løbet af de sidste fem år før kapitalens udløb vil blive nedtrappet gradvist. Denne type kapital skal kunne nedskrives eller konverteres til aktiekapital, hvis kreditinstituttet bliver nødlidende og ikke kan overleve på markedsvilkår.

Der foretages i opgørelsen af kreditinstitutternes kapital en række fradrag. Blandt andet fratrækkes udskudte skatteaktiver og goodwill, som generelt har lav eller ingen værdi, hvis instituttet bliver nødlidende, og som derfor ikke kan forventes at absorbere tab. Fradrag af investeringer i andre finansielle institutioner foretages for at undgå, at samme kapital tæller med i flere finansielle virksomheder.

Basel III indeholder en harmonisering af fradragreglerne. De fradrag, som Basel III indeholder, anvendes som regel allerede i Danmark. I henhold til de nye regler skal fradrag generelt foretages i egentlig kernekapital, mens flere former for fradrag ifølge gældende regler foretages i kernekapital og basiskapital. Investeringer i andre finansielle selskaber vil dog kunne fratrækkes alle tre kapitalformer afhængig af, hvilke kriterier den investerende kapital opfylder. Kun hvis den investerede kapital opfylder kriterierne for egentlig kernekapital, skal den fratrækkes i denne type kapital.

Ud over minimumskapitalkrav fastlægger Basel III to bufferkrav:

- en kapitalbevaringsbuffer og
- en modcyklisk kapitalbuffer.¹

Kapitalbevaringsbufferen skal udgøre 2,5 pct. af de risikovægtede poster. Oven i den kan indføres en modcyklisk buffer på op til 2,5 pct. i perioder, hvor der opbygges systemiske risici, fx når udlånsvæksten er høj. Når bufferkravet ikke er opfyldt, lægges begrænsninger på udbetaling af udbytter, tilbagekøb af aktier eller udbetaling af bonus. Kapitalbevaringsbufferen og den modcykliske buffer skal opfyldes med egentlig kernekapital.¹ Bufferne skal som udgangspunkt lægges oven i det individuelle solvensbehov. Hvis der i fastlæggelsen af det individuelle solvensbehov allerede i dag ta-

ges højde for de systemiske risici, som bufferkravet skal dække, kan der være behov for en tilpasning.

Baselkomiteen lægger op til, at reglerne implementeres over en længere periode. De nye procentkrav til kernekapital indføres gradvist fra 1. januar 2013 og vil være fuldt indførte i 2015. Bufferkravene indføres fra 2016 til 2018. Fradragsreglerne indføres i perioden 2014 til 2018. De instrumenter, der ikke opfylder kriterierne, skal udfases gradvist over en 10-årig periode, der starter i 2013. Kapital med indfrielsesincitament, der ikke opfylder et eller flere af de øvrige kriterier, vil ikke kunne medregnes efter den effektive forfaldsdato (dato for renteforhøjelse). Statslige kapitalindskud, der ikke opfylder kriterierne, herunder de danske indskud under Bankpakke 2, vil kunne medregnes frem til januar 2018.

¹ Se nærmere herom i Mads Peter Pilkjær Harmsen: Makroprudential regulering ved hjælp af modcykliske kapitalbuffer, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2010.

nye regler ligger dog højere end gennemsnittet for både institutter i EU og institutter i de lande, som er medlemmer af Baselkomiteen.

I dette afsnit analyseres en bredere population på ca. 100 kreditinstitutter.¹ Beregningerne er baseret på årsregnskaber for 2010 og tager ikke højde for overgangsreglerne. Med andre ord antages det, at reglerne var fuldt ud implementerede i 2010. Virkningen af de strengere krav til både kvaliteten af kapitalen og de nye procentuelle minimumskrav vurderes for egentlig kernekapital, den samlede kernekapital og basiskapitalen. Effekten af at indføre en kapitalbevaringsbuffer undersøges ligeledes.

Der er en række forhold, som nedenstående beregninger ikke tager højde for. Beregningerne tager ikke højde for, at opgørelsen af risikovægtede poster vil blive ændret som følge af strengere krav vedrørende bl.a. kreditinstitutternes handelsaktiviteter, værdipapirbaserede udlån og modpartskreditrisici. Disse ændringer kan påvirke store institutter, men vurderes at have begrænset effekt på de fleste institutter. Vurderingen tager ydermere ikke højde for, at de nye regler giver mulighed for indførelse af en modcyklisk kapitalbuffer, da bufferen formentlig ikke ville være indført under de nuværende økonomiske forhold. Skulle forholdene i sektoren og økonomien vise markant fremgang, vil bufferen skulle opbygges. Endelig tages der ikke højde for, at systemisk vigtige institutioner ventes at blive pålagt yderligere kapitalkrav, jf. kapitel 7.

¹ I beregningerne tages der udgangspunkt i instituttets kapitalforhold, men kravene skal også være opfyldt på koncernniveau. Koncernens kapitalkrav kan være højere end instituttets, jf. kapitel 1.

Egentlig kernekapital

Egentlig kernekapital i de danske kreditinstitutter, som er aktieselskaber, består af aktiekapital og reserver, herunder overført overskud. Denne type kapital opfylder Basel III-kriterierne, og styrkelsen af kriterierne for egentlig kernekapital vil derfor ikke påvirke disse selskaber.

Ifølge Basel III skal de samme kriterier anvendes på andre typer selskaber som fx spare- og andelskasser. Garant- og andelskapital i spare- og andelskasser vil ikke umiddelbart kunne opfylde alle kriterierne. Baselkomiteens forslag giver dog mulighed for, at tilsynsmyndighederne kan tage højde for særlige forhold ved disse institutter, når kapitalens kvalitet skal vurderes. Hvorvidt spare- og andelskasserne vil blive påvirket, vil afhænge af reglernes udmøntning på EU-niveau.¹ I de nedenstående beregninger antages det, at spare- og andelskasser vil kunne medregne deres garant- og andelskapital i opgørelsen af egentlig kernekapital.

Basel III vil medføre ændringer i fradragsreglerne, hvilket betyder, at fradrag i de fleste tilfælde skal foretages i egentlig kernekapital, jf. boks 14. Et indtryk af virkningen af Basel III kan fås ved at beregne, hvordan den egentlige kernekapital i 2010 ville have været, hvis alle fradrag var foretaget i denne kapitalform. Beregningerne viser, at institutternes kapital i gennemsnit ville blive reduceret med 1,3 procentpoint fra 16,9 pct. til 15,6 pct., jf. figur 58. Det angiver en øvre grænse for faldet, da ikke alle fradragene skal foretages i den egentlige kernekapital.²

Forhøjelsen af kravet til egentlig kernekapital fra 2 pct. til 4,5 pct. og implementeringen af kapitalbevaringsbufferen vil kræve en tilpasning hos enkelte mindre kreditinstitutter. Kravet har dog ikke stor betydning for sektoren som helhed. For at kunne opfylde det nye minimumskrav til egentlig kernekapital samt kravet til kapitalbevaringsbufferen skal sektoren samlet set skaffe kapital for ca. 2,2 mia. kr. Dette svarer til 0,6 pct. af sektorens samlede egentlige kernekapital.

Kernekapital

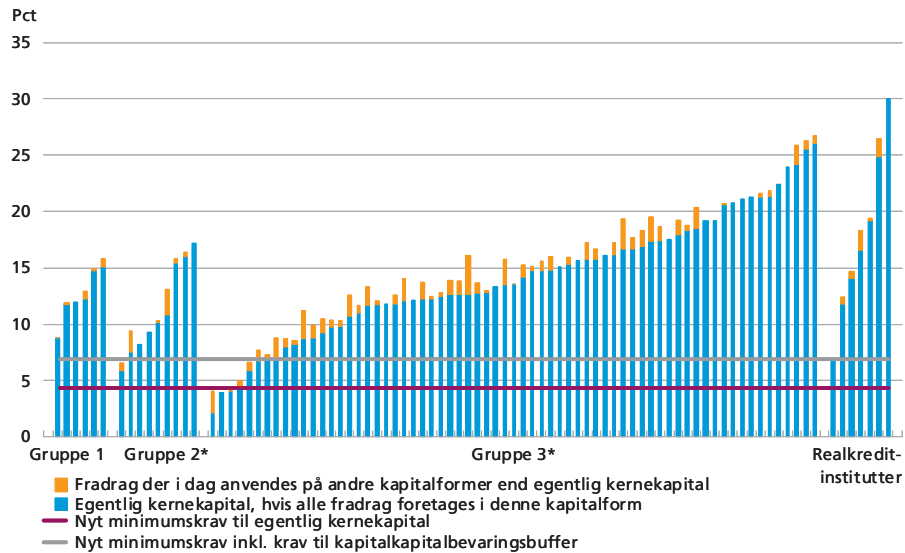
Kernekapital udgøres af egentlig kernekapital og hybrid kernekapital. Kriterierne for hybrid kernekapital vil blive skærpet med indførelsen af Basel III. Det er ikke muligt præcist at vurdere konsekvenserne for de enkelte kreditinstitutter ud fra den offentligt tilgængelige information om egenskaber ved den hybride kernekapital. Den nuværende hybride kernekapital har som regel indfrielsesincitamenter. Som følge af overgangsreglerne vil denne type kapital kunne medregnes efter datoen for rente- eller kursstigning, hvis den opfylder alle andre Basel III-kriterier. Det vur-

¹ De gældende EU-regler tager højde for særlige forhold ved disse institutter. Blandt andet kan disse selskaber indfri andels- og garantbeviser. Indfrielsen er underlagt tilsynsmyndighedens godkendelse.

² Beregningerne tager heller ikke højde for, at Baselkomiteen har lagt et loft på nogle fradrag.

EGENTLIG KERNEKAPITAL I 2010 OG DE NYE KAPITALKRAV

Figur 58



Anm.: Otte kreditinstitutter er ikke vist i figuren af præsentationsmæssige grunde, men de indgår i beregningerne i dette afsnit. Danske Bank gennemførte i begyndelsen af 2011 en aktieemission. Provenuet fra emissionen (ca. 20 mia. kr.) er inkluderet i kreditinstituttets kapital. Der er også taget højde for, at Århus Lokalbank i begyndelsen af 2011 har konverteret 80 pct. af det statslige kapitalindsud til aktier. Gruppe 2* er defineret som i kapitel 1. Saxo Bank er inkluderet i gruppe 3*.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

deres, at det i bedste fald kun er en lille del af sektorens samlede udstedelser af hybride kernekapitalinstrumenter, der vil kunne opfylde dette krav. Det kan desuden ventes, at der vil være et vist pres fra markedet på institutter til at indfri kapitalen, når renten/kursen stiger. De statslige kapitalindsud er hybrid kernekapital og ventes ikke at kunne opfylde de nye krav¹, medmindre den konverteres til aktiekapital.

Vurderingen af konsekvenserne af de nye regler tager udgangspunkt i to separate scenarier:

- ingen hybrid kernekapital opfylder de nye krav², og
- hybrid kernekapital bortset fra statsligt kapitalindsud opfylder de nye krav.

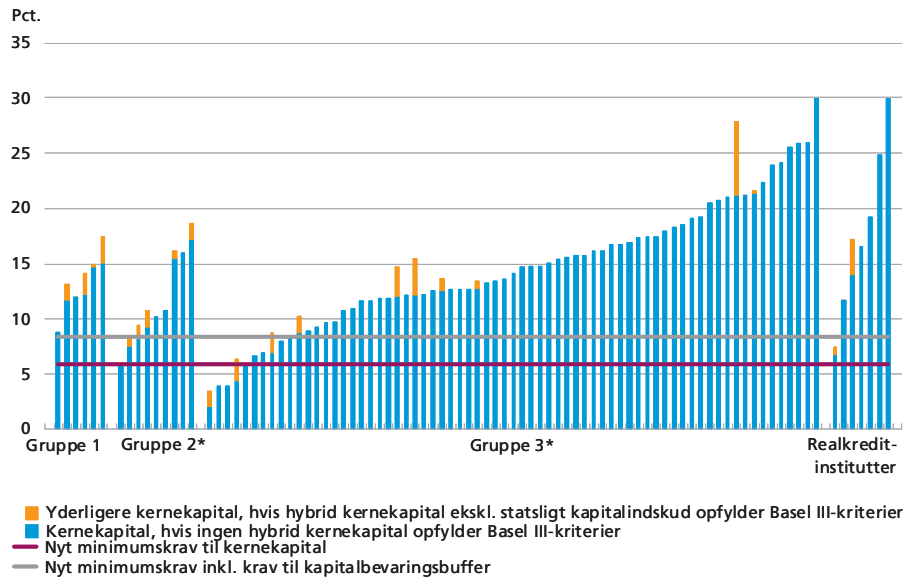
Antages det, at den nuværende hybride kernekapital ikke opfylder Basel III-kriterierne, vil syv kreditinstitutter ikke kunne opfylde det nye 6 pct.-krav, og yderligere otte vil ikke kunne opfylde 6 pct.-kravet

¹ I betingelserne for de statslige kapitalindsud indgår økonomisk tilskyndelse til at erstatte statslig kapital med privat kapital. Desuden opfylder det statslige kapitalindsud ikke kravet om, at udstederen på ethvert tidspunkt kan ophøre med at udbetale renter.

² Der er i beregningerne ikke taget højde for, at de gældende begrænsninger for medregning af hybrid kernekapital i opgørelsen af kernekapital ophæves med det nye regelsæt. I det omfang et institut har hybrid kapital, der i dag ikke kan medregnes i kernekapitalen på grund af disse begrænsninger, men som opfylder kommende krav, vil overgang til de nye regler påvirke instituttets kernekapital positivt.

KERNEKAPITAL I 2010 OG DE NYE KAPITALKRAV

Figur 59



Anm.: Syv kreditinstitutter er ikke vist i figuren af præsentationsmæssige grunde, men de indgår i beregningerne i dette afsnit. Danske Bank gennemførte i begyndelsen af 2011 en aktieemission. Provenuet fra emissionen (ca. 20 mia. kr.) er inkluderet i kreditinstituttets kapital. Der er også taget højde for, at Århus Lokalbank i begyndelsen af 2011 har konverteret 80 pct. af det statslige kapitalindskud til aktier. Gruppe 2* er defineret som i kapitel 1. Saxo Bank er inkluderet i gruppe 3*.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

tillagt kapitalbevaringsbufferen, jf. figur 59. Med enkelte undtagelser opfylder disse institutter heller ikke de nye minimums- og bufferkrav, hvis den hybride kernekapital ekskl. statslige indskud kan medregnes under de nye regler. Det afspejler, at ikke-statslig hybrid kernekapital har begrænset betydning for danske institutter. Hybrid kernekapital er mere udbredt blandt de store og mellemstore institutter end blandt de små.

For at kunne opfylde det nye minimumskrav til kernekapital samt kravet til kapitalbevaringsbufferen skal sektoren – under antagelsen om, at ingen af den nuværende hybride kernekapital kan leve op til de nye krav – skaffe kapital for ca. 5,4 mia. kr. Dette svarer til 1,3 pct. af sektorens samlede kernekapital.

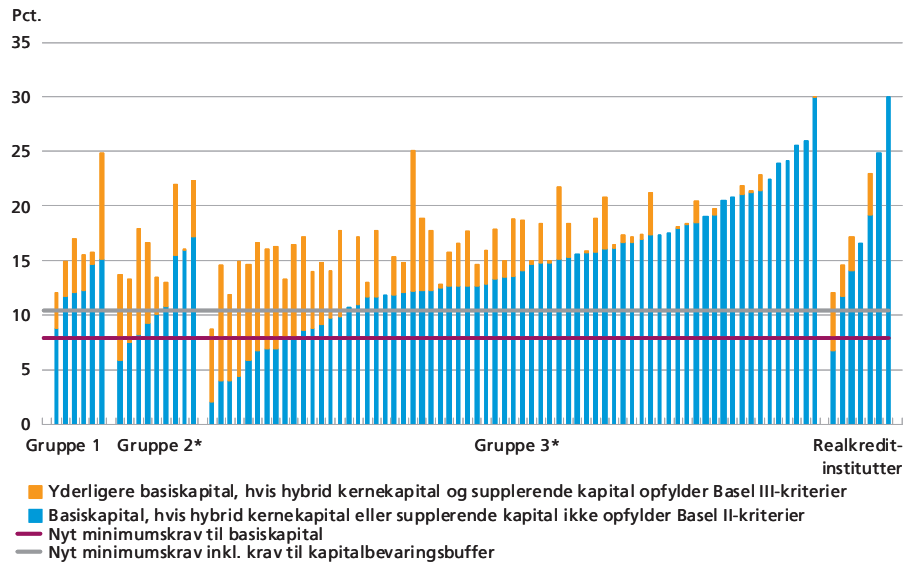
Basiskapital

Kreditinstitutternes basiskapital består af kernekapital og supplerende kapital. Kriterierne for supplerende kapital vil blive skærpet ved indførelsen af Basel III.

En stor del af institutternes supplerende kapital har ligesom hybrid kernekapital indfrielsesincitament. Det er ikke muligt præcist at vur-

BASISKAPITAL I 2010 OG DE NYE KAPITALKRAV

Figur 60



Anm.: Ni kreditinstitutter er ikke vist i figuren af præsentationsmæssige grunde, men de indgår i beregningerne i dette afsnit. Danske Bank gennemførte i begyndelsen af 2011 en aktieemission. Provenuet fra emissionen (ca. 20 mia. kr.) er inkluderet i instituttets kapital. Der er også taget højde for, at Århus Lokalbanc i begyndelsen af 2011 har konverteret 80 pct. af det statslige kapitalindsud til aktier. Gruppe 2* er defineret som i kapitel 1. Saxo Bank er inkluderet i gruppe 3*.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

dere, om kreditinstitutternes supplerende kapital kan opfylde andre Basel III-kriterier. Derfor vurderes effekten af Basel III på institutterne ud fra to separate scenarier:

- supplerende kapital og hybrid kernekapital opfylder ikke de nye krav¹, og
- supplerende kapital og hybrid kernekapital opfylder de nye krav.

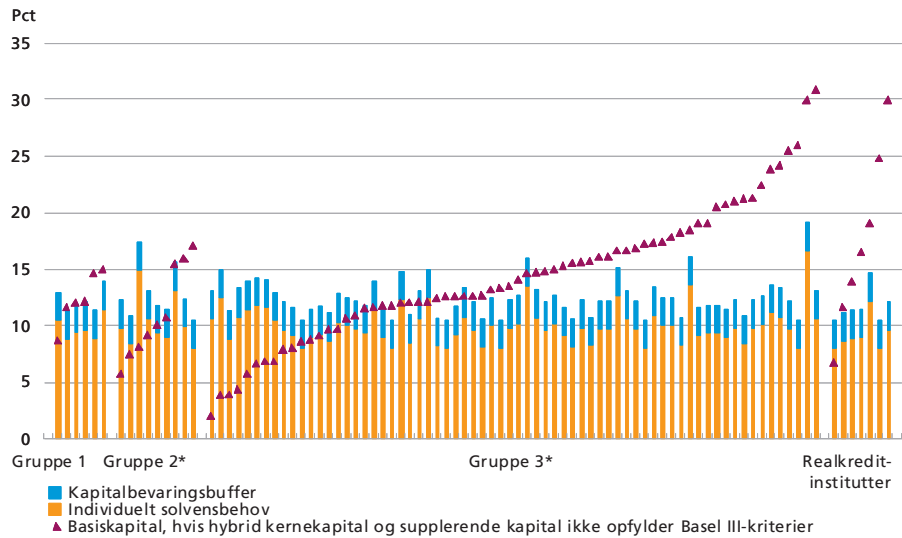
Hvis det antages, at hverken den supplerende kapital eller den hybride kernekapital opfylder kriterierne, vil 13 kreditinstitutter ikke kunne opfylde 8 pct.-kravet, jf. figur 60. Et større antal institutter vil ikke opfylde kapitalbevaringsbufferen.

Institutterne skal ud over minimumskapitalkravet også opfylde deres individuelle solvensbehov. Det individuelle solvensbehov var i gennemsnit 2,6 procentpoint højere end 8 pct.-kravet ved udgangen af 2010. Herved stiger antallet af institutter, der ikke kan opfylde Basel III-kravene, til 22 og behovet for tilpasning bliver tilsvarende større, jf. figur 61. Det bliver også sværere for institutterne at leve op til bufferkravene. Ca. en tredjedel af institutterne vil ikke kunne opfylde kravet til kapital-

¹ Der er i beregningerne ikke taget højde for, at de gældende begrænsninger for medregning af supplerende kapital i opgørelsen af basiskapitalen ophæves med det nye regelsæt. I det omfang et institut har supplerende kapital, der i dag ikke kan medregnes i basiskapitalen på grund af disse begrænsninger, men som opfylder kommende krav, vil overgang til de nye regler påvirke instituttets basiskapital positivt.

INDIVIDUELT SOLVENSBEHOV OG DE NYE KAPITALKRAV

Figur 61



Anm.: Otte kreditinstitutter er ikke vist i figuren af præsentationsmæssige grunde, men de indgår i beregningerne i dette afsnit. Danske Bank gennemførte i begyndelsen af 2011 en aktieemission. Provenuet fra emissionen (ca. 20 mia. kr.) er inkluderet i instituttets kapital. Der er også taget højde for, at Århus Lokalbanc i begyndelsen af 2011 har konverteret 80 pct. af det statslige kapitalindskud til aktier. Gruppe 2* er defineret som i kapitel 1. Saxo Bank er inkluderet i gruppe 3*.
 Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

bevaringsbufferen. Det er primært små og mellemstore pengeinstitutter. Antages det i stedet, at kreditinstitutternes hybrid kernekapital og supplerende kapital opfylder alle Basel III-kriterierne, vil kun nogle få institutter ikke leve op til de kommende krav.

Hvis ingen af den nuværende hybride kernekapital og supplerende kapital lever op til de nye krav, skal institutterne skaffe ny kapital for i alt ca. 13 mia. kr. for at opfylde det individuelle solvensbehov. Hvis institutterne samtidig skal opfylde kravet om en kapitalbevaringsbuffer, skal institutterne rejse kapital, der opfylder nye kriterier, for i alt ca. 28 mia. kr. Det skal ses i forhold til, at den samlede basiskapital ultimo 2010 for de kreditinstitutter, der indgår i analysen, er ca. 471 mia. kr. Ses alene på de små og mellemstore pengeinstitutter, er behovet for at skaffe kapital på henholdsvis 6 mia. kr. for at opfylde de individuelle solvensbehov og 11 mia. kr. for også at opfylde kapitalbevaringsbufferen. Disse institutters samlede basiskapital var ultimo 2010 54 mia. kr.

Behov for tilpasning til de nye kapitalkrav

Beregningerne viser, at langt de fleste institutter kan leve op til Basel III-minimumskravet til egentlig kernekapital og kernekapital, selv hvis det antages, at ingen af den nuværende hybride kernekapital eller supplerende kapital opfylder de nye, strengere krav. Omkring en femtedel af institutterne vil derimod ikke kunne opfylde det individuelle solvens-

behov og endnu flere institutter kan ikke opfylde solvensbehovet tillagt bufferkravet. For at opfylde kravene skal dele af sektoren enten rejse ny kapital i markedet eller forøge kapitalen ved ikke at udlodde udbytte.

Det er primært små og mellemstore institutter, der ikke umiddelbart vil kunne opfylde kapitalkravene, og derfor er sektorens samlede behov for at rejse ny kapital begrænset. Krav fra investorer, kreditvurderingsbureauer og kunder kan dog vise sig at være højere end de regulatoriske krav. Eksempelvis kan de kræve, at kapitalbevaringsbufferen og det højeste niveau for den modcykliske kapitalbuffer overholdes, eventuelt med en vis overdækning. Markedet kan også lægge vægt på, at instituttets kapital ikke reduceres i forhold til det nuværende niveau. Dertil kommer, at behovet for ny kapital kan ventes at stige som følge af ekstra kapitalkrav på systemisk vigtige institutioner.

Basel III vil blive implementeret over en længere periode, og overgangsperioden giver kreditinstitutterne tid til den nødvendige tilpasning. På kapitalmarkederne kan der være en forventning om, at institutterne lever op til kravene tidligere. Institutterne bør derfor allerede nu udarbejde en strategi for, hvordan tilpasningen skal finde sted.

DE NYE LIKVIDITETSKRAV

Kreditinstitutternes likviditetsrisiko kan defineres som risikoen for, at institutterne ikke rettidigt kan imødekomme deres betalingsforpligtelser. Denne risiko kan reduceres på flere måder. En beholdning af meget likvide aktiver kan anvendes som værn mod store og pludselige udbetalinger. En uhensigtsmæssig forskel mellem betalingsprofiler for lange aktiver og korte passiver, der medfører et løbende behov for refinansiering, kan reduceres ved at øge løbetiden på finansieringen. Kreditinstitutterne kan diversificere finansieringen og basere sig på stabile finansieringskilder.

Baselkomiteen sammenfatter det komplekse likviditetsbillede for et kreditinstitut i to konkrete likviditetskrav: Et krav om tilstrækkelige likvide aktiver på kort sigt, Liquidity Coverage Ratio, LCR, og et krav om stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio, NSFR. De to krav adresserer vigtige aspekter af kreditinstitutters likviditetsrisici. Kravene er nærmere beskrevet i boks 15. De gældende danske likviditetskrav er defineret i lov om finansiel virksomhed, jf. kapitel 2, og relaterer sig udelukkende til institutternes kortsigtede likviditetsrisici. Finanstilsynet vil med Tilsynsdiamanten skærpe kravene til danske kreditinstitutters likviditetsprofil fra udgangen af 2012, jf. kapitel 1. Gældende krav til den kortsigtede likviditet vil blive strengere, og der indføres en funding ratio, som sætter krav til stabil finansiering. Det sidste er en simpel udgave af Baselkomiteens NSFR.

Liquidity Coverage Ratio

Liquidity Coverage Ratio, LCR, fastlægger krav til kreditinstitutternes likviditetsstødpude. Kravet angiver den mængde likvide aktiver af høj kvalitet, som et institut skal holde for at dække de nettoudbetalinger, det vil have under et 30-dages likviditetsstress, jf. ligning 1. Omfanget af likvide aktiver, som det enkelte institut skal holde, vil således afhænge af de likviditetsrisici, instituttet står overfor. Yderligere er der krav om et vist match af valutaer mellem nettoudbetalingerne og de likvide aktiver.

$$(1) \quad \frac{\text{Beholdning af højkvalitets likvide aktiver}}{\text{Nettobetalingssudstrømninger over de kommende 30 dage}} \geq 100 \text{ pct.}$$

Likviditetsstødpuden skal primært bestå af kontanter, centralbankindeståender og statsobligationer (niveau 1-aktiver). Disse aktiver medregnes 100 pct. i stødpuden. Andre aktiver, herunder dækkede obligationer (niveau 2-aktiver), kan udgøre op til 40 pct. af likviditetsstødpuden. Der anvendes et haircut på mindst 15 pct. på disse aktiver, således at maksimalt 85 pct. af aktivets værdi kan medregnes i opgørelsen af LCR. Basel III indeholder en undtagelse for de lande, der ikke har tilstrækkelige mængder niveau 1-aktiver. De vil kunne benytte sig af en af følgende tre muligheder:

- Der kan etableres kontraktuelt bindende likviditetsfaciliteter i centralbankregi. Kreditinstitutterne vil kunne benytte sig af faciliteten mod at betale provision.
- Tilsynsmyndigheden kan tillade, at kreditinstitutterne kan holde likvide aktiver denomineret i fremmed valuta.
- De lande, der har tilstrækkelige mængder af niveau 2-aktiver, kan hæve grænsen for at benytte disse aktiver til over 40 pct. Haircut på aktiverne ud over 40 pct. skal være højere end haircut på de niveau 2-aktiver, der ligger inden for 40 pct.

Baselkomiteen har endnu ikke fastlagt kriterier for, i hvilket omfang undtagelserne kan anvendes.

Nettoudbetalingerne fastlægges ud fra de kontraktuelt fastsatte forfald på markedsfinansiering samt fastsatte afløbsprocenter for de forpligtelser, hvor afløbet ikke er kontraktmæssigt fastsat. Indlån fra husholdninger opdeles fx i stabile og mindre stabile indlån. Stabile indlån antages at have afløb på mindst 5 pct. inden for de kommende 30 dage, mens afløbet på de mindre stabile indlån antages at være på mindst 10 pct.

Likviditetsregulering har hidtil været et nationalt anliggende, og reguleringen på området har typisk været mindre detaljeret end reguleringen af kapitalforhold. Implementeringen af Basel III vil føre til mere ensartede regler internationalt. Kreditinstitutternes likviditetsbehov afhænger imidlertid både af det enkelte kreditinstituts forretningsmodel og af nationale særpræg i landenes finansielle systemer. Det er derfor vigtigt, at reglerne bliver testet inden implementeringen, og at der under hensyntagen til formålet med reguleringen tages højde for særlige nationale forhold.

Net Stable Funding Ratio

Net Stable Funding Ratio, NSFR, fastlægger krav til kreditinstitutternes langsigtede finansieringsstruktur, jf. ligning 2. NSFR angiver den krævede mængde langsigtet og stabil finansiering i forhold til likviditetsprofilen for instituttets aktiver og de potentielle likviditetstræk, der måtte opstå fra ikke-balanceførte poster.

$$(2) \quad \frac{\text{Disponibel mængde stabil finansiering}}{\text{Krævet mængde stabil finansiering}} > 100 \text{ pct.}$$

Målet fastsætter et minimumsniveau for stabil finansiering, som instituttet skal have. Stabil finansiering er defineret som finansiering, der må forventes at være stabil over en etårig tidshorison. Dette indebærer bl.a., at når restløbetiden på en gældsudstedelse bliver mindre end 1 år, betragtes den som mindre stabil. Der skelnes ikke mellem fx en 11-måneders gældsudstedelse og en 3-måneders gældsudstedelse. Der vil blive set nærmere på dette aspekt over de kommende år med henblik på eventuel justering af kravet, inden det implementeres.

I opgørelsen af den disponible mængde stabil finansiering medregnes kapital samt udstedt gæld og indlån med en løbetid over et år med 100 pct. Stabile indlån fra husholdninger og små virksomheder uden løbetid eller med restløbetid mindre end et år medregnes med 90 pct., mens mindre stabile indskud medregnes med 80 pct. Lån med restløbetid under et år ydet af erhvervsvirksomheder medregnes med 50 pct. Lån fra kreditinstitutter og udstedte gældsinstrumenter med restløbetid under et år medregnes ikke.

I opgørelsen af den krævede mængde stabile finansiering indgår udlån med en restløbetid over 1 år generelt med 100 pct. Udlån med en restløbetid under et år kræver enten delvis eller ingen stabil finansiering. Fx medregnes udlån til erhvervsvirksomheder med løbetid mindre end et år med 50 pct., mens lån til små virksomheder og husholdninger medregnes med enten 65 eller 85 pct. Kontanter indgår ikke i beregning af den krævede mængde stabil finansiering. Værdipapirernes medregning afhænger bl.a. af, hvem udstederen er.

Likviditetskravene skal udformes endeligt på baggrund af en observationsperiode, som begynder 1. januar 2011. Baselkomiteen lægger op til, at LCR skal indføres som minimumskrav pr. 1. januar 2015, og at NSFR skal indføres som minimumskrav pr. 1. januar 2018.

Incitamenter ved de nye likviditetskrav

Hensigten med LCR og NSFR er at tilskynde til bedre styring af institutternes likviditetsrisici. De nye krav indebærer en væsentlig stramning i forhold til gældende regulering. Kravene bør ses i sammenhæng med, at likviditetsrisici er en integreret del af et pengeinstituts virksomhed, hvor finansieringskilder med kort løbetid transformeres til længerevarende udlån. Hensigten med kravene er ikke at forhindre denne funktion, men at mindske likviditetsrisiciene forbundet hermed.

LCR skal reducere institutternes kortsigtede likviditetsrisici. Kravet skal sikre, at instituttet holder likvide aktiver nok til at dække afløbet af

likviditet på instituttets finansiering inden for 30 dage. Kravet vil tilskynde institutterne til at holde flere højt likvide aktiver og til at mindske afhængigheden af kort markedsbaseret finansiering. Det tilskynder ligeledes til større spredning af forfaldstidspunkter på markedsfinansieringen og til at have flere stabile indlån.

NSFR skal sikre bedre overensstemmelse mellem likviditetsgraden af instituttets aktiver på den ene side og stabiliteten af instituttets passiver på den anden. Kravet tilskynder institutterne til at øge løbetiden på deres markedsfinansiering, idet restløbetiden skal være over et år, for at den medregnes som stabil finansiering. NSFR tilskynder endvidere til at sprede forfaldsprofilen på markedsfinansieringen og til at erstatte kort markedsfinansiering med mere stabil finansiering.

Kravene tilskynder ikke entydigt til at prioritere indlån over markedsfinansiering. Institutter med indlånsunderskud kan opfylde kravene, hvis eksempelvis markedsfinansieringen er stabil, jf. boks 16. Jo længere restløbetid, jo mere attraktiv vil den markedsbaserede finansiering være i en likviditetsmæssig sammenhæng. Hvilken finansieringsform, der er mest attraktiv, vil også afhænge af omkostningerne ved forskellige finansieringsformer.

Tilpasningsbehov i pengeinstitutter

I hvilken udstrækning det enkelte pengeinstitut får behov for at omstrukturere sin balance, afhænger af instituttets balancesammensætning i udgangspunktet og de likviditetsrisici, som det påtager sig. Der er betydelig forskel på disse forhold pengeinstitutterne imellem, hvilket afspejler forskellige forretningsmodeller og forskelle i adgangen til likviditet mv.

Overordnet set bør det enkelte pengeinstitut have en diversificeret finansieringsstruktur med lav afhængighed af enkelte finansieringskilder. Den nye regulering må forventes at trække i retning af en bedre balance mellem indlån og udlån, længere løbetid på institutternes markedsbaserede finansiering og reduktion af institutternes kortsigtede likviditetsrisici. Det vil kræve tilpasninger i forhold til i dag.

Erfaringerne med denne type likviditetskrav er begrænsede. Der er en risiko for, at kravene kan opfyldes med mindre hensigtsmæssige tilpasninger i pengeinstitutternes finansiering. Det vil fx ikke være hensigtsmæssigt, hvis et institut opfylder kravene ved at tiltrække indlån, som ifølge reguleringen kategoriseres som stabile, men som viser sig ikke at være det. Det er svært helt præcist at definere, hvad stabile og mindre stabile indlån er, og kategoriseringen er dermed vanskelig.¹

¹ Baselkomiteen definerer stabile indlån bl.a. som indlån, der er fuldt ud dækket af indskydergarantiordningen eller en offentlig garanti.

LIKVIDITETSKRAV OG PENGEINSTITUTTERNES INDLÅNSUNDERSKUD – FORTSÆTTES

Boks 16

Eksemplerne i figuren illustrerer betydningen af indlånsunderskuddet for institutternes overholdelse af de to nye likviditetskrav. Danske pengeinstitutter har samlet set haft et indlånsunderskud i de senere år. Da indlånsunderskuddet ultimo 2008 var på sit højeste, var udlånsmassen 1,4 gange større end indlånsmassen. Ultimo 2010 var dette forhold reduceret til ca. 1,2. Eksemplerne illustrerer også betydningen af henholdsvis lang og kort markedsfinansiering.

EKSEMPLER

Institut 1		Institut 2		Institut 3	
Aktiver	Passiver	Aktiver	Passiver	Aktiver	Passiver
Niveau 1-likvide aktiver	Egenkapital	Niveau 1-likvide aktiver	Egenkapital	Niveau 1-likvide aktiver	Egenkapital
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	Kort pengemarkedsfinansiering	Tilgodehavender hos kreditinstitutter	Kort pengemarkedsfinansiering	Tilgodehavender hos kreditinstitutter	Kort pengemarkedsfinansiering
Udlån til husholdninger og erhverv	Stabile indlån	Udlån til husholdninger og erhverv	Stabile indlån	Udlån til husholdninger og erhverv	Finansiering med restløbetid > 1 år
	Mindre stabile indlån		Mindre stabile indlån		Mindre stabile indlån

Anm.: Figuren afspejler ikke præcist størrelsen af de enkelte balanceposter.

Figuren viser balancesammensætningen for tre hypotetiske institutter med samme aktivsammensætning i form af udlån, kontanter og tilgodehavender hos kreditinstitutter.

Institut 1 har balance mellem indlån og udlån. Med den forudsatte sammensætning af aktiver og passiver vil instituttets LCR og NSFR være på henholdsvis 128 og 100 pct., jf. tabellen.

Institut 2 har indlånsunderskud, og udlånsmassen er 1,2 gange så stor som indlånsmassen. Indlånsunderskuddet er finansieret med kort pengemarkedsfinansiering. Da

Det skal samtidig gentages, at Baselkomiteens klassificering af likvide aktiver besidder en betydelig svaghed, da den ikke er baseret på aktivets faktiske likviditet, men afhænger af om udstederen er fx en stat eller et realkreditinstitut. Det vil i nogle tilfælde ikke være retvisende for det enkelte aktivs likviditet. Fx burde de mest likvide danske realkreditobligationer, som er lige så likvide som danske statspapirer, indgå på linje med disse i opgørelsen af LCR.¹ Hvis reglerne gennemføres i den nuvæ-

¹ Birgitte Vølund Buchholst, Likviditet i danske realkredit- og statsobligationer, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2011, Del 1.

**LIKVIDITETSKRAV OG PENGEINSTITUTTERNES INDLÅNSUNDERSKUD –
FORTSAT**

Boks 16

kort pengemarkedsfinansiering ikke kan medregnes som stabil finansiering, er NSFR på 86 pct., og kravet er dermed ikke opfyldt. Størrelsen af LCR afhænger af, hvor stor en del af den korte pengemarkedsfinansiering, som er rejst for at dække indlånsunderskuddet, der forfalder inden for de kommende 30 dage:

- Hvis den korte pengemarkedsfinansiering har længere restløbetid end 30 dage, er LCR 143 pct. Når det er højere end i institut 1, skyldes det, at finansieringen ikke medregnes i nettoudbetalingerne i de kommende 30 dage, i modsætning til indlån, hvor et afløb på op til 10 pct. antages, jf. boks 15.
- Hvis den korte pengemarkedsfinansiering derimod har kortere restløbetid end 30 dage, er LCR 56 pct. Det lavere niveau skyldes, at hele beløbet skal medregnes i nettoudbetalingerne i de kommende 30 dage.

Eksemplerne viser, hvor følsom LCR er i forhold til brugen af korte finansieringsformer. Da NSFR kun skelner mellem finansiering med restløbetid over og under 1 år, har en ændring i restløbetiden på den korte pengemarkedsfinansiering ikke nogen indflydelse på NSFR.

LCR OG NSFR FOR PENGEINSTITUT 1, 2 OG 3

Pct.	LCR	NSFR
Institut 1	128	100
Institut 2	56-143	86
Institut 3	143	102

Kilde: Egne beregninger.

Institut 3 har finansieret sit indlånsunderskud med markedsbaseret finansiering med restløbetid over 1 år. Det medfører en markant forbedring i NSFR i forhold til institut 1, og NSFR stiger til 102 pct. Institut 3 vil have en højere NSFR end institut 1, selvom institut 3 i modsætning til institut 1 har indlånsunderskud. Det skyldes, at lang markedsfinansiering medregnes 100 pct., mens indlån medregnes med enten 80 eller 90 pct. som stabil finansiering. De nye likviditetskrav sætter således ikke alene fokus på balancen mellem indlån og udlån, men også på likviditetsgraden af instituttets øvrige aktiver og passiver

rende form, vil det være et problem for danske pengeinstitutter, der i høj grad anvender de likvide danske realkreditobligationer i likviditetsstyringen.

Uanset den lange indfasningsperiode for de nye krav og de mulige fremtidige justeringer bør pengeinstitutterne forberede sig i god tid, og fra starten tilpasse sig kravene på en måde, der sikrer en reel reduktion af likviditetsrisiciene for det enkelte institut og for det finansielle system.

Eksemplerne i denne boks illustrerer betydningen af rentetilpasningslån og obligationernes forfaldsmønstre for realkreditinstitutternes overholdelse af likviditetskravene i Basel III.

Konsekvenserne af de nye regler analyseres for tre hypotetiske realkreditinstitutter:

- institut A, der udelukkende tilbyder traditionelle 30-årige fastforrentede lån,
- institut B, der har en stor andel af etårige rentetilpasningslån, som udløber jævnt over året,
- institut C, der har en stor andel af etårige rentetilpasningslån, som udløber på samme tidspunkt af året.

EKSEMPLER

Institut A		Institut B		Institut C	
Aktiver	Passiver	Aktiver	Passiver	Aktiver	Passiver
Niveau 1-aktiver	Egenkapital	Niveau 1-aktiver	Egenkapital	Niveau 1-aktiver	Egenkapital
Realkreditudlån, RKU, med forfald efter 1 år	Realkreditobligationer, RKO, med restløbetid over 1 år	Realkreditudlån, RKU, med forfald efter 1 år	Realkreditobligationer, RKO, med restløbetid over 1 år	Realkreditudlån, RKU, med forfald efter 1 år	Realkreditobligationer, RKO, med restløbetid over 1 år
RKU med forfald inden for 1 år	RKO med restløbetid < 1 år	RKU med forfald inden for 1 år	RKO med restløbetid < 1 år og > 30 dage	RKU med forfald inden for 1 år	RKO med restløbetid < 1 år og > 30 dage
RKU med forfald inden for de kommende 30 dage	RKO med restløbetid < 30 dage	RKU med forfald inden for de kommende 30 dage	RKO med restløbetid < 30 dage	RKU med forfald inden for de kommende 30 dage	RKO med restløbetid < 30 dage

Anm.: Figuren afspejler ikke præcist størrelsen af de enkelte balanceposter.

I realkreditinstitut A, som udelukkende tilbyder traditionelle 30-årige fastforrentede lån, er der overensstemmelse mellem forfaldsprofilen for henholdsvis udlån og obligationer. I dette institut er 95 pct. af aktivmassen realkreditudlån, hvoraf 5 pct. forfalder inden for det kommende år og 1 pct. udløber inden for de kommende 30 dage. Instituttets egenkapital udgør 5 pct. af balancen og er placeret i niveau 1-aktiver.

Institut A har en meget høj LCR, idet den mængde af obligationer, der udløber inden for de kommende 30 dage, blot udgør ca. 1/5 af instituttets beholdning af niveau

Tilpasningsbehov i realkreditinstitutter

De nye likviditetskrav giver det danske realkreditsystem særlige udfordringer. Det skyldes især den store udbredelse af rentetilpasningslån, hvor 30-årige udlån finansieres ved udstedelse af fx 1-årige, 3-årige eller 5-årige obligationer. Dette indebærer et løbetidsmismatch mellem aktiver og passiver, der udgør en væsentlig likviditetsrisiko. Derudover er

LIKVIDITETSKRAV OG RENTETIPASNINGSLÅN – FORTSAT

Boks 17

1-aktiver. Udbetalingerne opvejes desuden delvist af indbetalinger som følge af forfald af udlån. Institut A har en NSFR på 101 pct. Realkreditudlån med en løbetid over 1 år er fuldt ud finansieret af obligationer med en løbetid over 1 år. Imidlertid kræver udlån med en restløbetid under 1 år også mellem 50 og 85 pct. stabil finansiering, mens obligationsudstedelser med restløbetid under 1 år ikke kan medregnes som stabil finansiering i NSFR. Dermed vil et realkreditinstitut ikke nødvendigvis overholde NSFR i det sidste år af lånets løbetid, selv om der er fuld overensstemmelse mellem restløbetiderne på dets udlån og dets finansiering. Baselkomiteen arbejder på at undersøge, hvorvidt dette er hensigtsmæssigt. Når institut A i eksemplet overholder NSFR, skyldes det, at egenkapitalen bidrager til stabil finansiering.

Sammensætningen af aktiverne i Institut B er de samme som i institut A. Derimod afspejler sammensætningen af passiverne, at instituttet tilbyder rentetilpasningslån. Det antages, at 33 pct. af obligationsudstedelserne i institut B har en restløbetid på under 1 år mod 5 pct. i institut A. Fordelingen af restløbetiden på obligationer i institut B svarer til et gennemsnitligt dansk realkreditinstitut. Derudover antages det at obligationerne udløber lineært over året. Det betyder, at ca. 3 pct. udløber indenfor de kommende 30 dage og at LCR fortsat er relativ høj. Den store andel af korte obligationsudstedelser medfører en lav NSFR på 73 pct. for institut B. For at overholde NSFR-kravet vil det være nødvendigt at øge mængden af stabil finansiering ved at øge egenkapitalen eller skaffe markedsbaseret finansiering med en restløbetid over et år.

Institut C har samme balancesammensætning som institut B med undtagelse af rentetilpasningsobligationernes forfaldsprofil, som antages at afspejle det aktuelle forfaldsmønster i dansk realkredit. Det antages, at 75 pct. af obligationerne med en restløbetid under et år forfalder inden for de kommende 30 dage, sådan som det i december er tilfældet for lån med rentetilpasning i januar. LCR er som resultat heraf 21 pct. og dermed langt under kravet. NSFR er uændret i forhold til institut B.

LCR OG NSFR FOR REALKREDITINSTITUT A, B OG C

Pct.	LCR	NSFR
Institut A: Institut med fastforrentede 30-årige obligationer	1.053	101
Institut B: Institut med 30 pct. rentetilpasningslån, som forfalder lineært inden for et år	231	73
Institut C: Institut med 30 pct. rentetilpasningslån, hvor af 75 pct. forfalder inden for de kommende 30 dage	21	73

Kilde: Egne beregninger.

der stor koncentration i udløbet af de korte realkreditobligationer, jf. kapitel 2.

Eksemplerne i boks 17 illustrerer betydningen af kravene i Basel III for realkreditinstitutterne. Finansiering af lange udlån med korte obligationer har stor betydning for opgørelsen af LCR og NSFR. Et forfaldsmønster, hvor mange obligationer udløber inden for de kommende 30

dage, gør det vanskeligt at overholde LCR-kravet, og et stort udløb af obligationer inden for et år vanskeliggør overholdelsen af NSFR-kravet. De nye regler gør det derfor svært at opretholde den nuværende finansieringsstruktur i realkreditsektoren.

Realkreditinstitutterne kan forbedre LCR ved at sprede obligationernes udløb mere jævnt over året, jf. kapitel 2. De kan desuden refinansiere rentetilpasningslånene mere end 30 dage, før obligationerne udløber. Tidligere refinansiering er en del af et forslag fra sektoren om at ændre processen for udstedelse af nye korte obligationer, så obligationerne udstedes mindst en måned før de foregående obligationer udløber. Det indgår også i forslaget fra sektoren, at udstedelser, der knytter sig til en enkelt refinansiering, kan spredes over fx 3 måneder i modsætning til den nuværende model, hvor salget finder sted over et begrænset antal auktionsdage. Dette vil ikke direkte påvirke opgørelsen af LCR, men vil bidrage til at reducere likviditetsrisikoen. Forslaget vil imidlertid ikke bidrage til at opfylde NSFR-kravet. I 2011 udgør det forventede udløb af korte obligationer, der er udstedt i forbindelse med rentetilpasningslån 842 mia. kr. Størstedelen af dette beløb skal refinansieres, og såfremt NSFR-kravet havde været gældende ved indgangen til året, skulle finansieringsbehovet have været modsvaret af stabil finansiering for et tilsvarende beløb.

Selv om Basel III-likviditetskravene først ventes implementeret om nogle år, bør realkreditinstitutterne allerede nu lade sig inspirere af de nye krav, og overveje muligheder for at bevæge sig i retning af mere stabil finansiering. Ved at forberede sig i god tid, kan institutterne mindske de overgangsproblemer, der måtte være forbundet med den store mængde rentetilpasningslån.

7. Makroprudentiel regulering

Makroprudentiel regulering skal fremme finansiel stabilitet til gavn for den økonomiske vækst og velfærd. Dermed skal makroprudentiel regulering supplere andre makroøkonomiske stabiliseringspolitikker som finans- og pengepolitik. Makroprudentiel regulering kan ikke erstatte sund makroøkonomisk politik.

Makroprudentiel regulering skal adressere systemiske risici i det finansielle system. Dermed supplerer den makroprudentielle regulering også den mikroprudentielle regulering, som fokuserer på robustheden af den enkelte finansielle institution. Systemiske risici kan opbygges over tid eller de kan på et givet tidspunkt være koncentreret i en særlig del af det finansielle system, fx i en systemisk finansiell institution. Hvis de systemiske risici materialiserer sig, kan det forårsage finansiel ustabilitet med betydelige konsekvenser for den økonomiske vækst og velfærd.

Behovet for at identificere og adressere risici i det finansielle system er fælles for alle lande. Som opfølgning på den seneste krise er der derfor iværksat en række initiativer, der skal lede frem til bedre makroprudentiel regulering. De kommende kapitalkrav i EU vil introducere et makroprudentielt instrument i form af den modcykliske kapitalbuffer. Bufferen skal primært begrænse risici, der opbygges over tid. Bufferen opbygges i tider med overnormal udlånsvækst og nedbringes i dårlige tider.

På globalt plan drøftes, hvorledes risici koncentreret i globale systemiske finansielle institutioner skal håndteres. Globale initiativer udestår, men der tales om indførelse af bl.a. højere kapitalkrav fx gennem krav om betingede konvertible obligationer, CoCos.

Nationalbanken anser makroprudentiel regulering for at være et centralt element i de rammer, der fremover skal sikre en robust håndtering af systemiske risici.

BAGGRUND

I tiden op til den finansielle krise blev der opbygget risici i det finansielle system. Der var stigende gearing, stigende indlånsunderskud og en øget anvendelse af kortfristet finansiering i de finansielle institutioner. Det gjorde systemet sårbart over for ændringer i den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold. Da krisen kom, var det danske finansielle system ikke tilstrækkeligt kapitaliseret til at imødegå en periode med høje tab. De regulatoriske rammer, der altovervejende var mikropruden-

tielle og fokuserede på robustheden af de enkelte institutioner, havde hverken forhindret opbygningen af betydelige systemiske risici eller skabt tilstrækkelige buffere i det finansielle system.

ÅRSAGER TIL SYSTEMISKE RISICI

Systemisk risiko kan defineres som risikoen for begivenheder, der hindrer det finansielle system i at fungere som effektiv formidler af kapital og af finansielle tjenesteydelser således, at det i væsentligt omfang påvirker økonomisk vækst og velfærd.

Der er to overordnede aspekter i forhold til systemisk risiko. For det første er der en kollektiv tendens til, at bankerne viser stor villighed til at påtage sig risiko på vej mod toppen af kredittcyklen og lav villighed på vej mod bunden. Disse adfærdstræk virker konjunkturmedløbende og forstærker udsvingene i økonomien. Derved resulterer de i tab af velfærd. For det andet kan der være finansielle institutioner, der er så væsentlige for, at det finansielle system fungerer, at de ved bortfald ikke umiddelbart kan erstattes. Denne koncentration af systemisk risiko betyder, at disse institutioners bortfald kan skabe finansiell ustabilitet.

Systemiske risici, der varierer over tid

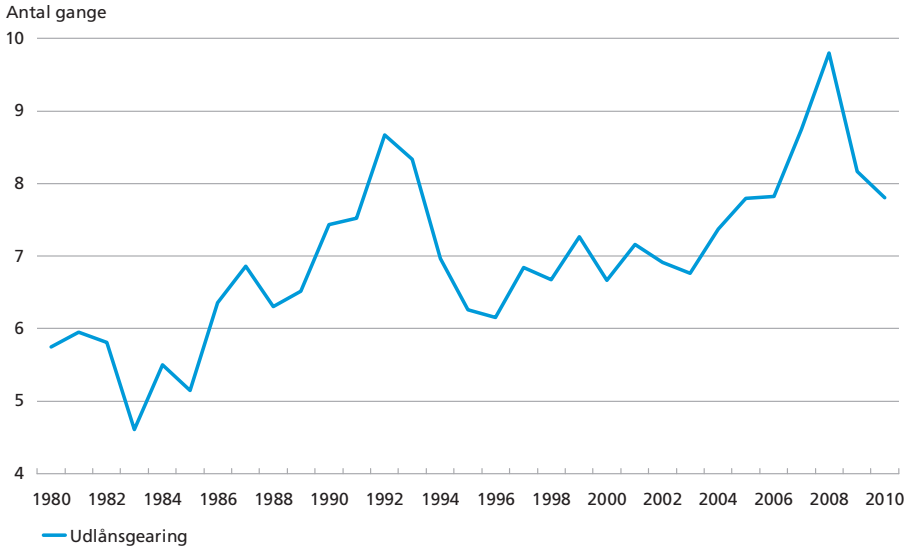
Systemiske risici opbygges i den ekspansive fase af kredittcyklen. I gode tider er der tendens til øget gearing og til øgede likviditetsrisici i de finansielle institutioner, virksomheder og husholdninger. Når de makroøkonomiske udsigter eller udsigterne på de finansielle markeder forværres, og de finansielle institutioners tab stiger, reduceres gearingen og likviditetsrisici. I Danmark blev gearingen øget betydeligt før den nordiske bankkrise i slutningen af 1980'erne/begyndelsen af 1990'erne og også før den seneste krise, jf. figur 62. Det blev efterfulgt af et fald i gearingen, efter krisen var indtrådt.

Den høje gearing i begyndelsen af de to kriser øgede pengeinstitutternes sårbarhed overfor ændringer i den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold. Sårbarheden blev i den seneste krise forstærket af, at institutterne i årene før krisen anvendte mere kortsigtet finansiering, jf. figur 63. Det øgede institutternes afhængighed af pengemarkedsfinansiering og dermed deres likviditetsrisici.

Den konjunkturmedløbende adfærd er bl.a. en konsekvens af den måde, markedsdeltagere måler og reagerer på ændringer i risici. For det enkelte institut kan det fx være nødvendigt at sælge aktiver i et faldende marked for at reducere risici. Denne effekt forstærkes, hvis et institut er højt gearet, og adfærden kan fremmes yderligere af regulering. Når mange institutioner samtidigt vil sælge i faldende markeder, falder prisen

DANSKE PENGEINSTITUTTERS UDLÅNSGEARING

Figur 62

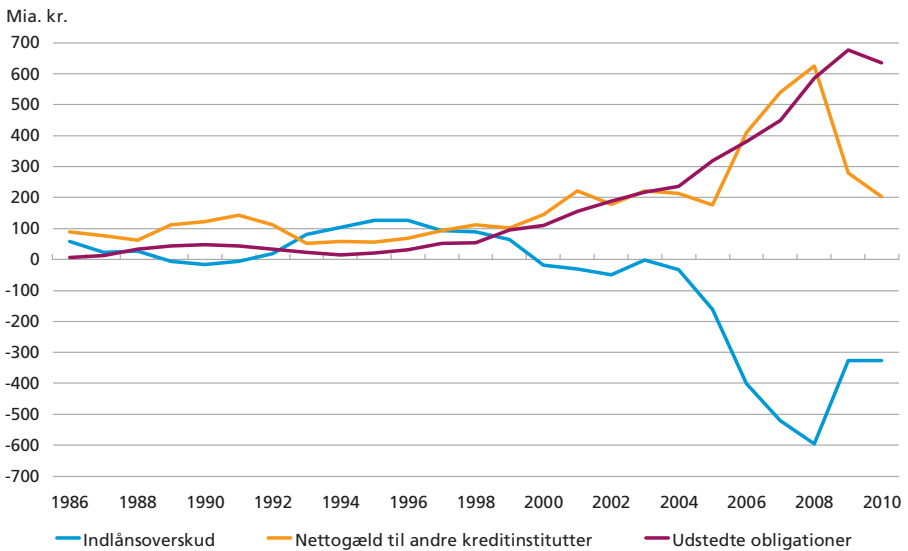


Anm.: Opgjort som udlån efter nedskrivninger i forhold til egenkapitalen. I perioden 1980-2006 omfatter data institutter i gruppe 1-3. I perioden 2006-10 omfatter data gruppe 1-4.
 Kilde: Finanstilsynet.

på aktiverne yderligere, og det kan forårsage en negativ spiral og risiko for finansiell ustabilitet. Det vil påvirke realøkonomien negativt, hvilket igen vil afspejle sig i de finansielle institutioners balancer, hvilket påvir-

INDLÅNSUNDERSKUD OG MARKEDSFINANSIERING

Figur 63



Anm.: I perioden 1986-2006 omfatter data institutter i gruppe 1-3. I perioden 2006-10 omfatter data gruppe 1-4.
 Kilde: Finanstilsynet.

ker realøkonomien etc. I et brandudsalg afspejler priserne ikke den fundamentale værdi, og det ville derfor ud fra en langsigtetsbetragtning være fordelagtigt for finansielle institutioner at beholde aktiverne.

Koncentration af risici i systemisk vigtige finansielle institutioner

Systemisk vigtige finansielle institutioner, SIFI'er, er så centrale for økonomien og det finansielle system, at en uordnet afvikling og ophør af deres funktion vil have betydelige samfundsøkonomiske omkostninger. En institutions betydning for systemet afhænger bl.a. af institutionens størrelse, kompleksitet og forbundenhed med det øvrige finansielle system. SIFI'en kan fx have så stor en markedsandel, at det øvrige system ikke umiddelbart kan honorere den efterspørgsel, som den vil efterlade. SIFI'en kan være forbundet med det øvrige system eller udgøre et knudepunkt i systemets infrastruktur på en måde, så dens afvikling vil bringe andre dele af systemet i vanskeligheder.

Forventningen om at en institution er "too-big-to-fail", og dermed vil blive hjulpet af myndighederne i tilfælde af problemer, kan i sig selv øge ustabiliteten. Da institutionen selv får gevinsten, når det går godt, og forventer redning i tilfælde af vanskeligheder, vil den have et incitament til at påtage sig for meget risiko. Hvis investorerne ligeledes forventer, at SIFI'en vil blive reddet, vil den samtidig kunne finansiere sig billigere end ikke-systemiske institutioner med samme risici. Konkurrencen forvrides til fordel for SIFI'erne, der vil vokse hurtigere end andre institutter, og derigennem kan der over tid blive koncentreret mere risici i SIFI'erne. Ulige konkurrence kan også lede til opbygning af systemiske risici, hvis det fører til øget risikotagning i de institutter, der ikke har konkurrencefordelen. Det kan ske, hvis institutterne bruger hinanden som referencepunkter for måling af deres egen præstation, og i et forsøg på at levere tilsvarende resultater påtager sig forhøjet risiko.

Måling af systemisk risiko

En grundlæggende forudsætning for at kunne styre og regulere den systemiske risiko er, at den kan måles og overvåges. IMF har lavet en undersøgelse af hvilke indikatorer, der anvendes i dag, jf. boks 18. Udover de indikatorer, som allerede anvendes, er nye indikatorer under udvikling.

MAKROPRUDENTIEL REGULERING: MÅL OG INSTRUMENTER

Målet for makroprudentiel regulering er at begrænse systemiske risici i det finansielle system og understøtte finansiell stabilitet til gavn for den økonomiske vækst og velfærd.

INDIKATORER FOR SYSTEMISK RISIKO

Boks 18

IMF har foretaget en undersøgelse blandt 60 lande¹ af hvilke forskellige indikatorer, der anvendes til at identificere systemiske risici i dag.

I forhold til at identificere den systemiske risiko over tid overvåges bl.a.:

- kreditgivning i forhold til BNP
- priser på aktiver
- indikatorer for den realøkonomiske og finansielle cyklus (indenlandske, eksterne og sektorale ubalancer etc.)
- gearing i den finansielle sektor, i virksomhederne og i husholdningerne
- likviditetsrisici (fx forhold mellem stabile og mindre stabile indskud)
- Value-at-Risk, VaR, mål
- stresstest af solvens og likviditet.

For at identificere den systemiske risiko på et givet tidspunkt overvåges bl.a.:

- koncentrationsmål (opgjort som aktiver, kredit, indskud mv. i forhold til markedsstørrelse eller BNP)
- mål for finansielle institutioners bidrag til systemisk risiko baseret på bl.a. deres kompleksitet, størrelse og indbyrdes forbundenhed
- forbundenhed via bilaterale balanceeksponeringer på tværs af lande eller finansielle institutioner
- risikotransfereringer mellem sektorer i et givet land
- markedsbaserede risikomål med inddragelse af bl.a. bankers balancer, aktiekurser og kurser på kreditderivater.

¹ IMF: Macprudential Policy: An Organizing Framework, 2011.

Makroprudentiel regulering supplerer den mikroprudentielle regulering, der fokuserer på risiko og adfærd i den enkelte institution, ved at inddrage den systemiske virkning af adfærd og risikotagning hos de finansielle aktører. Makroprudentiel regulering tager dermed højde for endogene risici i form af eksempelvis selvforstærkende adfærd.

Målet ligner målene for andre makroøkonomiske stabiliseringspolitikker som finans- og pengepolitikken, der skal understøtte stabilitet, vækst og velfærd. Politikkerne bør supplere hinanden i forhold til at sikre stabilitet. Makroprudentiel regulering kan ikke erstatte sund makroøkonomisk politik. Jo mere andre økonomiske stabiliseringspolitikker begrænser opbygningen af systemiske risici, jo mindre er behovet for makroprudentielle tiltag. Eksempelvis kan kraftige stigninger i boligpriser i samspil med vækst i boliglån være medvirkende til opbygningen af systemiske risici. Opbygningen af systemiske risici kan begrænses med et makroprudentielt instrument, men årsager til opbygningen skal også adresseres gennem fx boligbeskatning og modcyklisk finanspolitik.

Instrumenter

Både mikro- og makroprudentiel regulering benytter sig primært af regulering, der retter sig mod den enkelte institutions kapital- og likviditetsforhold. Den afgørende forskel er, at hensigten med instrumenterne i en makroprudentiel sammenhæng er at begrænse systemiske risici. Eksempelvis regulerer modcykliske kapitalbuffere, hvor meget kapital institutionerne skal holde fra et makroprudentielt synspunkt, mens det individuelle solvensbehov (under søjle 2) regulerer, hvor meget kapital den enkelte institution skal holde fra et mikroprudentielt synspunkt.

Reguleringen af udsving i systemiske risici over tid skal sikre, at de finansielle institutioners modstandskraft øges, og den skal lægge en dæmper på opbygningen af systemiske risici i gode tider. Samtidig skal den reducere hindringer for risikotagning og långivning i dårlige tider for at støtte den økonomiske aktivitet. Den makroprudentielle regulering skal dermed udgøre en modvægt til de konjunkturførstærkende tendenser, der er i institutionernes adfærd og som utilsigtet kan følge af anden regulering. Reguleringen af koncentrationen af systemiske risici på tværs af finansielle institutioner skal sikre, at den økonomiske udvikling er robust over for afvikling af enkeltinstitutioner og sikre systemet mod risici som følge af ulige konkurrencevilkår.

Den makroprudentielle regulering skal være robust over for usikkerhed og strukturelle ændringer i den finansielle sektor. Det kræver bl.a., at risiciene i systemet reelt reduceres og ikke blot flyttes fra et sted til et andet, hvor reguleringen er mere lempelig eller helt fraværende. En udfordring er, at den finansielle sektor hele tiden udvikler sig, og at reguleringen i sig selv kan føre til strukturelle ændringer. Det betyder, at både kravene til det analytiske apparat og instrumenternes effektivitet ændres over tid. Derfor må reguleringen baseres på et sæt af modeller og indikatorer, ligesom instrumenternes effektivitet løbende skal evalueres. Den kommende regulering i EU skal være tilstrækkelig fleksibel til at kunne rumme ændringer i den makroprudentielle regulering.

Boks 19 giver eksempler på en række mulige makroprudentielle instrumenter og instrumenter, der kan have en væsentlig makroprudentiel virkning.

Automatiske stabilisatorer og diskretionære instrumenter

Makroprudentielle instrumenter kan opdeles i automatiske stabilisatorer og diskretionære tiltag. Automatiske stabilisatorer¹ har den fordel, at de

¹ Et eksempel på en automatisk stabilisator er kapitalbevaringsbufferen. De finansielle institutioner, der ikke har 2,5 pct. af de risikovægtede aktiver i buffer, begrænses på udbetaling af dividender, bonus mv. Dermed gives mulighed for, at institutionerne kan bruge kapitalen i dårlige tider samtidig med, at der er incitament til at holde kapitalen, når det er muligt, jf. boks 15 i kapitel 6. Et andet eksempel på en automatisk stabilisator er gearings-ratioen, som sætter et loft over gearingen i den finansielle sektor, jf. Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2011, Status på Basel III – likviditet og kapital.

**EKSEMPLER PÅ MAKROPRUDENTIELLE INSTRUMENTER OG
INSTRUMENTER MED VÆSENTLIG MAKROPRUDENTIEL VIRKNING**

Boks 19

Eksempler på instrumenter til håndtering af systemisk risiko, der opbygges *over tid*:

- Modcykliske kapitalbuffere
- Kapitalbevaringsbuffere
- Skatter på dele af bankernes balancer
- Likviditetskrav
- Modcykliske LTV (loan-to-value)
- Modcykliske LTI (loan-to-income)
- Modcykliske begrænsninger for bankers udlån i forhold til indskud
- Modcykliske risikovægte for eksponeringer mod bestemte sektorer
- Modcykliske loft og grænser for kredit og kreditvækst, herunder gearing
- Dynamiske hensættelser til tab

Eksempler på instrumenter til håndtering af *koncentration* af systemisk risiko

- Højere kapitalkrav for systemisk vigtige institutioner, herunder i form af CoCos
- Højere likviditetskrav for systemisk vigtige institutioner
- Skatter på dele af bankernes balancer
- Højere kapitalkrav for handler, som ikke cleares via centrale modparter
- Opsplitning af finansielle virksomheder
- Begrænsninger af koncentrationsrisici
- Kapitaltillæg for derivatforpligtelser
- Risikopræmier for indskydergarantien
- Restriktioner for tilladte aktiviteter for systemisk vigtige institutioner (fx vedrørende investeringer for egen regning, proprietary trading)

Kilde: IMF, ESRB og Nationalbanken.

kan reducere systemiske risici uden aktiv indgriben fra den makroprudentielle myndigheds side. En ulempe er, at udviklingen i den finansielle sektor kan reducere deres effektivitet.

Anvendelsen af diskretionære instrumenter kræver en aktiv beslutning. De har den fordel, at de vil kunne adressere forhold i systemet, der ændrer sig over tid. De har imidlertid også nogle ulemper. For det første vil beslutninger om iværksættelse af instrumenter skulle træffes på et usikkert grundlag. For det andet må der forventes modstand mod en beslutning på tidspunktet, hvor den skal træffes. Derfor kan det være svært at anvende instrumenterne på det rette tidspunkt. Ved at kombinere elementer fra begge i form af regler, der kan afviges fra, når der er særlige forhold, der tilsiger det, opnås en høj grad af forudsigelighed og sandsynligheden for rettidig implementering øges, samtidig med at en vis fleksibilitet bibeholdes. For at kunne skabe automatiske stabilisatorer og regelbundne makroprudentielle instrumenter kræves velegnede indikatorer for systemisk risiko. Da den finansielle sektor hele tiden udvikler sig, er der også behov for at kunne anvende diskretionære instrumenter.

Forudsigelighed kan dog understøttes af et klart makroprudentielt mandat og åben kommunikation om, hvad der lægges vægt på, når der træffes beslutninger.

Den modcykliske kapitalbuffer, der introduceres i den kommende regulering i EU, er et eksempel på et makroprudentielt instrument, der er bundet op på en regel. Bufferen skal som udgangspunkt fastsættes på baggrund af gabet mellem det aggregerede udlån til den private sektor i forhold til BNP og trendniveauet.

MAKROPRUDENTIELLE ELEMENTER I DEN KOMMENDE REGULERING

De kommende kapitaldækningsregler Basel III i EU vil skærpe reguleringen på fire overordnede områder: styrkelse af kvaliteten og kvantiteten af bankernes kapital, indførelse af kapitalbuffere, indførelse af gearingsratio og kvantitative likviditetskrav. De fleste skærpelser er mikroprudentiel regulering, men de kan i et vist omfang medvirke til at reducere de systemiske risici. Der introduceres også et egentligt makroprudentielt instrument i form af den modcykliske kapitalbuffer. Derudover forventes et forslag fra Financial Stability Board, FSB, om håndtering af globale SIFI'er.

Kapitaldækningsregler og systemisk risiko

Tendensen til, at bankerne øger deres gearing i den ekspansive fase af kredittcyklen, spiller en væsentlig rolle i opbygningen af systemiske risici. Strengere *kapitalkrav* og indførelse af en *gearingsgrænse* lægger en begrænsning på, hvor meget finansielle institutioner kan øge risici. Kapitalkravet afhænger af den aktuelle vurdering af risici. Som følge af konstruktionen skal institutter holde mindre kapital ved lave risici end ved høje risici. En konsekvens heraf er, at institutioner kan øge gearingen, når risiciene på aktiverne vurderes lave, mens institutioner tvinges til at reducere gearingen, når risiciene vurderes høje. Kapitalkravene kan derfor komme til at understøtte procyklisk adfærd. Erfaringsmæssigt har de anvendte mål for risici haft en tendens til at undervurdere risici i den ekspansive fase. Gearingsgrænsen supplerer kapitalkravene for at undgå denne effekt.

Med *kapitalbevaringsbufferen* og den *modcykliske kapitalbuffer*¹ introduceres en stødpude over kapitalkravet, der kan absorbere tab, mens driften fortsættes. Den modcykliske kapitalbuffer skal bygges op i tider med overnormal udlånsvækst i økonomien, hvor systemiske risici øges,

¹ Den modcykliske kapitalbuffer diskuteres nærmere i Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2010, Basel III: Makroprudentiel regulering ved hjælp af modcykliske kapitalbuffere.

og kan nedbringes i dårlige tider. Den skal understøtte den finansielle stabilitet ved at sikre, at kreditinstitutterne holder kapital til at modstå en periode, særligt i den situation, hvor mange kreditinstitutter rammes af høje tab på samme tid. Det er endvidere sandsynligt, at bufferens opbygning i gode tider i sig selv vil lægge en dæmper på bankernes udlånsvækst og dermed reducere opbygningen af systemiske risici. Hvis institutionerne ikke opfylder kravene til bufferne, begrænses udbetalinger af dividender, bonus mv. Formålet er at give institutionerne incitamenter til at opbygge og holde bufferne, når det er muligt, og samtidig give institutionerne fleksibiliteten til at kunne bruge kapitalen til at absorbere tab, når det er nødvendigt.

I Basel III-forslagene indgår desuden to nye kvantitative *likviditetsmål*. Det ene mål, Net Stable Funding Ratio, sætter mindstekrav for den stabile finansiering og lægger dermed en begrænsning på muligheden for at øge likviditetsrisici. Det andet mål, Liquidity Coverage Ratio, fokuserer på størrelsen af bankernes likvide buffere, jf. kapitel 6.

SYSTEMISKE INSTITUTTER

FSB er i gang med at udarbejde rammer for regulering, der skal reducere risici forbundet med SIFI'er. I første omgang fokuseres på globale SIFI'er, hvor ingen danske institutioner ventes at være inkluderet. Koncentrationen af systemisk risiko i enkeltinstitutter reduceres ved at mindske sandsynligheden for, at en SIFI bliver nødlidende, og ved at begrænse det potentielle gennemslag på den økonomiske udvikling, hvis der alligevel opstår problemer med en SIFI. Samtidig skal de konkurrenceforvridende elementer adresseres, og der skal skabes incitamenter for institutionerne til at reducere den systemiske risiko. De mulige reguleringsinstrumenter kan groft opdeles i fire klasser: styrket tilsyn, højere kapitalkrav, afviklingsmekanismer og strukturelle tiltag.

Styrket tilsyn med SIFI'er skal reducere sandsynligheden for, at en SIFI kommer i finansielle vanskeligheder. Højere kapitalkrav i gode tider, som sikrer kapital, der kan anvendes i dårlige tider, skal medføre højere tabskapacitet og ligeledes reducere sandsynligheden for, at en SIFI bliver nødlidende. Højere kapitalkrav skal også sikre et bedre udgangspunkt for en eventuel afvikling af en SIFI. Samtidig kan højere kapitalkrav reducere de konkurrencemæssige forvridninger og give institutionerne incitament til at blive mindre systemiske.

En måde at øge kapitalen i SIFI'er på, som drøftes indgåede internationalt, er betinget kapital. Det kan eksempelvis være i form af obligationer, der automatisk konverteres til aktier, fx når solvensprocenten er faldet til et forudbestemt niveau eller når tilsynsmyndigheder finder

BETINGET KAPITAL	Boks 20
<p>Betinget kapital er gæld med en fast løbetid og fastsatte rentebetalinger, der automatisk konverteres til aktier eller nedskrives i værdi, når en på forhånd fastsat begivenhed indtræffer. Betinget kapital kan "automatisk" øge egenkapitalen eller nedbringe gælden i en finansiell institution i perioder med finansiell stress. Dermed vil en institution kunne få styrket dets kapitalforhold i perioder, hvor det er vanskeligt at finde nye aktionærer, eller hvor markedsvilkårene er ugunstige. Endvidere kan instrumenterne medvirke til at reducere risikotagning i de finansielle institutioner, da ledelse, aktionærer og obligationsejere kan have udsigt til tab, hvis der sker en konvertering og udvanding, eller nedskrivning af obligationernes værdi.</p> <p>Instrumenterne er stort set uafprøvede, og det drøftes fortsat, hvordan instrumentet mest hensigtsmæssigt indrettes med henblik på at blive et effektivt redskab til konsolidering og afvikling af banker. Væsentlige aspekter er investorenes mulige reaktioner (når et institut nærmer sig en konvertering), mulige markedreaktioner på instrumenterne og udløsningsmekanisme for konvertering. For så vidt angår udløsningsmekanisme er niveauer for bankens egenkapital foreslået anvendt i Schweiz, jf. boks 21. Et alternativ er markedsbaserede udløbere så som aktiekurs eller credit default swap spænd, CDS. For at reducere effekten af ekstreme observationer, fx som følge af manipulation, foreslås typisk glidende gennemsnit af den anvendte markedspris. Et andet alternativ er, at tilsynsmyndigheder diskretionært fastlægger konverteringstidspunktet.</p>	

behov for konvertering. Dette kaldes betingede konvertible obligationer. Betinget kapital har til formål at sikre, at et institut automatisk øger egenkapitalen på et tidspunkt, hvor banken ellers typisk ville have vanskeligt ved at rejse kapital i markederne, jf. boks 20.

Forudsætningen for effektiv håndtering af SIFI'er er, at restrukturering skal være en mulighed uden uacceptable omkostninger for økonomien eller staten. Det kan kræve, at institutionerne udarbejder virksomhedsspecifikke planer for håndtering af krisesituationer, samt at de i samarbejde med myndighederne kortlægger forhold, der kan være vigtige under deres afvikling. En effektiv afviklingsplan vil betyde, at gennemslaget på økonomien ved en afvikling reduceres. Samtidig vil muligheden for afvikling af SIFI'er reducere den konkurrencemæssige forvriddning og tilskyndelse til risikotagning.

Strukturelle tiltag – det kan fx være at lægge begrænsninger på SIFI'ernes aktivitetsområder – vil også kunne reducere det potentielle gennemslag ved en afvikling samt skabe incitamenter for institutionerne til at reducere deres systemiske betydning.

Globale initiativer udestår fortsat, men Schweiz har allerede taget initiativer til strammere regulering af de systemisk vigtige institutioner med henblik på at reducere sandsynligheden for betydelige samfundsmæssige omkostninger, jf. boks 21.

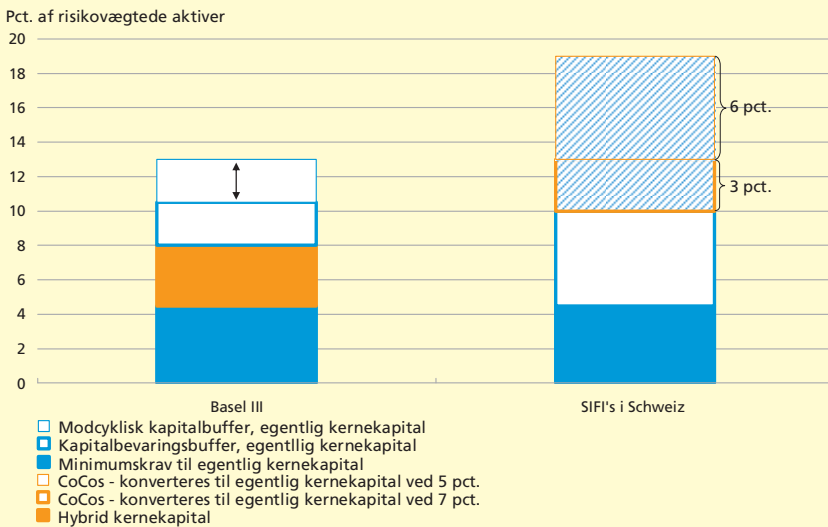
REGULERING AF SYSTEMISK VIGTIGE INSTITUTIONER I SCHWEIZ – FORTSÆTTES

Boks 21

Regeringen i Schweiz har fremsat forslag om særligt høje kapitalkrav for to systemisk vigtige schweiziske banker - Credit Suisse og UBS. Forud for krisen udgjorde de to bankers balancer tilsammen mere end 4,5 gange Schweiz' BNP.

I forslaget forøges det regulatoriske kapitalkrav til 19 procent af de risikovægtede aktiver for Credit Suisse og UBS, hvor 10 procent skal være i egentlig kernekapital og 9 procent kan være i betinget kapital i form af betinget konvertible obligationer (kendt som CoCos – Contingent Convertible bonds), jf. figuren. Heraf skal de 3 procent konverteres til egenkapital ved et højt konverteringspunkt, der er fastlagt til 7 procent egentlig kernekapital. De resterende 6 procent konverteres til egenkapital ved en lavt konverteringspunkt, som er fastlagt til 5 procent egentlig kernekapital. Udløsningsmekanismen er således kontraktligt defineret på basis af egentlig kernekapital målt i forhold til de risikovægtede aktiver. I forslaget er der endvidere mulighed for at nedskrive værdien af obligationerne som alternativ til at konvertere obligationerne til egenkapital.

KAPITALKRAV



Kilde: The Federal Council, Swiss Confederation: Dispatch on strengthening financial sector stability (too big to fail), 2011.

CoCos med et højt konverteringspunkt er designet til at opfylde en banks rekapitaliseringsbehov med henblik på fortsat drift, når dets kapital situation bliver forværret. Således vil fx UBS ved et fald i den egentlige kernekapital til 7 pct. kunne få tilført 3 pct. ekstra kernekapital fra CoCos, hvorefter den har 10 pct. i egentlig kernekapital og 6 pct. CoCos. Dette kan hjælpe med at reducere systemiske risici ved at sikre kapitaltilførsel, lang tid før en bank står over for alvorlige vanskeligheder og potentielt manglende adgang til markedet.

CoCos med et lavt konverteringspunkt kan være et nyttigt værktøj til kontrolleret afvikling af banken. Hvis fx Credit Suisse efter en første konvertering oplever fald i den

**REGULERING AF SYSTEMISK VIGTIGE INSTITUTIONER I SCHWEIZ –
FORTSAT**

Boks 21

egentlige kernekapital til 5 pct., vil banken få tilført yderligere 6 pct. egentlig kernekapital som følge af den anden konvertering. Dermed vil den forud for en afvikling have en egentlig kernekapital på 11 pct. UBS og Credit Suisse skal endvidere fremlægge en afviklingsplan, så systemiske vigtige bankfunktioner kan videreføres i tilfælde af, at bankerne er truet af insolvens.

Regeringens lovforslag bygger på en kommissionsrapport publiceret i september 2010. Forslaget ventes drøftet i parlamentet i 2011. Reglerne kan tidligst træde i kraft i begyndelsen af 2012, og der foreslås en indkøringsperiode indtil slutningen af 2018.

INSTITUTIONELLE RAMMER I EU

For at den makroprudentielle regulering skal blive effektiv i praksis, skal de institutionelle rammer være på plads. Der er behov for at placere et klart makroprudentielt mandat og ansvar hos konkrete myndigheder.

For at kunne varetage et makroprudentielt mandat har myndighederne brug for adgang til den nødvendige information og skal besidde forudsætningerne for at opbygge den analytiske kapacitet, der er nødvendig for at udføre analyser af systemiske risici. Analyserne skal omfatte både den finansielle sektor og makroøkonomien. På baggrund af analyserne udvælges nødvendige politiktiltag, der kan afhjælpe de identificerede risici. Makroprudentielle myndigheder skal have beføjelser til at sikre implementeringen af tiltag, der er nødvendige for at påvirke finansielle aktører, så de systemiske risici reduceres.

Gevinsten ved at begrænse systemiske risici er usynlig for offentligheden, mens omkostningerne kan være meget synlige og have umiddelbar effekt på væksten. Myndigheder med et makroprudentielt mandat skal derfor være villige til at træffe beslutninger, der vil møde modstand, men som på længere sigt gavner den økonomiske vækst og velfærd.

Mange finansielle institutioner opererer på tværs af landegrænser, og der er derfor også behov for international koordinering af den makroprudentielle regulering. I europæisk sammenhæng er der oprettet et uafhængigt EU-organ – European Systemic Risk Board, ESRB – med ansvar for den makroprudentielle overvågning i EU.

ESRB har til formål at bidrage til forebyggelsen og reduktionen af systemiske risici i EU. Dets opgave er at indsamle og analysere den information, der er nødvendig for at kunne afdække og prioritere systemiske risici. Når det vurderes nødvendigt, skal ESRB udstede – og overvåge opfølgningen på – advarsler eller henstillinger til tiltag, der kan afhjælpe de identificerede risici.

ESRB organiseres med et almindeligt råd, en styringskomite, et sekretariat, et rådgivende videnskabeligt udvalg og et rådgivende teknisk udvalg. Formanden for Nationalbankens direktion deltager i Det Almindelige Råd, og Nationalbanken er medlem af Det Rådgivende Tekniske Udvalg. Den Europæiske Centralbank, ECB, yder ESRB analytisk, statistisk, administrativ og logistisk støtte, og ESRB trækker på teknisk rådgivning fra de nationale centralbanker og tilsynsmyndigheder. ESRB samarbejder med de tre europæiske tilsynsmyndigheder¹ for at sikre, at den makroprudentielle risikovurdering er baseret på fyldestgørende oplysninger om udviklingen i det finansielle system.

¹ Den europæiske tilsynsstruktur er uddybet i Danmarks Nationalbank, Ny europæisk tilsynsstruktur, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2009.

Appendiks 1: Afviklingsordningen under Bankpakke 3

Baggrund og formål

Den generelle statsgaranti under Bankpakke 1 udløb 30. september 2010. Det betyder, at simple kreditorer i danske pengeinstitutter, herunder indlån, ikke længere er garanteret af staten. I tilfælde af et pengeinstituts konkurs vil Indskydergarantifonden dække navnenoterede indlån op til et beløb svarende til 100.000 euro. Herudover vil garantifonden yde fuld dækning for visse særlige indlån, bl.a. visse pensions- og børneopsparingskonti. Indskydere med et nettoindlån over 100.000 euro vil ikke opnå fuld dækning. De vil i stedet have et krav mod konkursboet svarende til det resterende beløb og vil først få udbetalt et beløb i dividende, når boet er gjort op.

Konkursbehandling er ikke en hensigtsmæssig ordning til håndtering af nødlidende pengeinstitutter. Indskydere vil få lukket deres betalingskort, og låntagere vil få opsagt deres lån. Samtidig vil et forceret salg af aktiver normalt indebære, at kreditorerne vil lide store tab. Varde Bank, Himmerlandsbanken og Roskilde Bank er eksempler på nødlidende institutter, hvor det har været nødvendigt at finde ad hoc baserede løsningsmodeller som alternativ til konkurs. Her var både staten og Nationalbanken aktive deltagere i forbindelse med håndteringen af de nødlidende institutter.

Med Bankpakke 3, som trådte i kraft 1. oktober 2010, er der etableret en fast model til afvikling af nødlidende pengeinstitutter. Afviklingsordningen har til formål at være et klart og forudsigeligt alternativ til konkurs. En fast model reducerer risikoen for, at pengemarkedet indkalkulerer en implicit statsgaranti bag pengeinstitutterne. Samtidig kan en kontrolleret afvikling være med til at sikre værdien af aktiverne ved en videreførelse af det nødlidende instituts aktiviteter. Herved tilgodeses såvel hensynet til kreditorer som til finansiell stabilitet.

Afviklingsordningen indebærer, at det nødlidende pengeinstitut sælger sine aktiver til et datterselskab til afviklingselskabet Finansiell Stabilitet A/S, som er ejet af den danske stat. Ordningen udelukker ikke andre løsninger i form af private overdragelser. Det er således udgangspunktet, at ordningen først skal finde anvendelse, hvis der ikke kan findes en markedsmæssig løsning.

Afviklingsordningen er baseret på frivillighed, og det er således op til det enkelte pengeinstitut, om det vil lade sig afvikle efter afviklingsord-

ningen eller efter reglerne om konkurs. Det enkelte pengeinstituts aktionærer, garantier eller andelshavere har på de netop afholdte generalforsamlinger haft mulighed for at tilkendegive, om instituttet vil benytte afviklingsordningen, hvis det skulle blive nødlidende. I langt størstedelen af institutterne har generalforsamlingen ikke ønsket at give en sådan tilkendegivelse. For disse institutter vil det være op til pengeinstituttets bestyrelse at træffe beslutning om valget af afviklingsform, når og hvis det bliver aktuelt.

Nationalbanken har ved flere lejligheder givet udtryk for sin støtte til afviklingsordningen. Udækkede kreditorer må fremover påregne at kunne lide tab på udlån til pengeinstitutter i lighed med kreditorer i andre erhvervsvirksomheder. Dette vil kunne medvirke til at skabe et robust og selv bærende finansielt system og reducere pengeinstitutternes risikotagning.

Økonomi- og erhvervsministeren har den 29. april 2011 fremsat et lovforslag, der skal fremme muligheden for at finde en privat løsning for et nødlidende pengeinstitut uden at overdrage dette til Finansiel Stabilitet A/S. Med lovforslaget får Indskydergarantifonden mulighed for at deltage aktivt i afviklingen af det nødlidende pengeinstitut ved at yde en medgift, enten ved at tilføre midler eller ved at stille en garanti over for en interesseret køber.

Forløbet af en afvikling – trin for trin

Håndteringen af et nødlidende pengeinstitut efter afviklingsordningen kan skitseres i følgende trin:

- Pengeinstituttets ledelse eller Finanstilsynet konstaterer, at instituttet ikke opfylder kapitalkravet i lov om finansiell virksomhed. Finanstilsynet fastsætter en frist for instituttets reetablering af kapitalen.
- Senest seks timer efter fristens fastsættelse meddeler instituttet Finanstilsynet, om det vil lade sig afvikle efter afviklingsordningen eller efter reglerne om konkurs, hvis ikke kapitalen kan reetableres inden for tidsfristen (i de følgende trin forudsættes, at instituttet vælger at lade sig afvikle efter afviklingsordningen og ikke finder en anden løsning inden udløbet af fristen).
- I løbet af de næste 24 timer tilvejebringer instituttet en række oversigter og oplysninger til Finansiel Stabilitet A/S til brug for en umiddelbar værdiansættelse af instituttets aktiver. Dette omfatter bl.a. udarbejdelsen af en åbningsbalance baseret på realisationsværdier samt en opgørelse af indskud, der dækkes af Indskydergarantifonden. Pengeinstitutterne er efter loven forpligtede til at have effektive sagsgange og systemer, der sikrer, de er forberedte og kan tilvejebringe de nødvendige oplysninger i løbet af meget kort tid.

- Instituttets bestyrelse indgår en betinget aftale med Finansiell Stabilitet A/S om overdragelse af instituttets aktiver mv. til et datterselskab til Finansiell Stabilitet A/S (Ny Bank). Der aftales en foreløbig overdragelsessum baseret på de værdier, som aktiverne forventeligt kan afhændes til på overdragelsesdatoen uden hensyn til goodwill og andre immaterielle aktiver og med fradrag for forventede salgskostninger.
- Som betaling for aktiverne overtager Ny Bank en forholdsmæssig andel af de usikrede, ikke-efterstillede forpligtelser. En del af overdragelsessummen tilbageholdes i form af en mellemregning, som skal anvendes til efterregulering af overdragelsessummen. Indlån, som kan indeholdes i et eventuelt krav mod indskyderen, overdrages fuldt ud. Ny Bank overtager desuden alle medarbejdere og medarbejderforpligtelser. Gensidigt bebyrdende aftaler overtages i det omfang det kan ske i overensstemmelse med aftalernes egne bestemmelser. Aktie-, garant- og andelskapital og anden efterstillet kapital overtages ikke.
- Ny Bank tilføres kapital og likviditet fra Finansiell Stabilitet A/S, således at kapital- og likviditetskravene i lov om finansiel virksomhed opfyldes. Finansiell Stabilitet A/S kan fremskaffe den nødvendige finansiering ved optagelse af et statsligt genudlån.
- Ny Bank opgør de enkelte indskyderes dækning under indskydergarantien og indbetaler et acountobeløb på de pågældende kunders konti. Ny Bank indtræder i de pågældende kunders krav mod Indskydergarantifonden. Kunder, der har et netto-indestående under 100.000 euro, vil fortsat kunne disponere over det fulde beløb. Kunder, der har et nettoindestående over 100.000 euro, vil – udover de 100.000 euro – kunne disponere over en forholdsmæssig andel af det resterende beløb.
- Overdragelsen offentliggøres. Næste dag åbner Ny Bank til sædvanlig tid i det nødlidende instituts hidtidige lokaler. Kunderne kan anvende betalingskort, netbank og betalingservice som normalt.
- Ny Bank anmelder et præklusivt proklama med opfordring om at anmelde eventuelle krav mod det nødlidende pengeinstitut til Ny Bank inden 3 måneder.
- Hurtigst muligt efter udløbet af det præklusive proklama skal to revisorer udpeget af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer foretage en endelig fastsættelse af aktivernes realisationsværdi pr. overtagelsesdatoen. Hvis revisorerne vurderer, at den foreløbige overdragelsessum er fastsat for højt, skal værdiansættelsen af aktiverne efterreguleres over mellemregningen. Er det i stedet revisorerne vurdering, at den foreløbige overdragelsessum er fastsat for lavt, skal Ny Bank overtage en yderligere forholdsmæssig andel af de ikke-efterstillede forpligtelser.

- Ny Bank skal arbejde for en kontrolleret afvikling af sine aktiviteter, herunder nedbringe og afhænde eksisterende kundeforhold. Aktiviteter, der kræver licens til at drive pengeinstitut, skal afvikles hurtigst muligt og senest efter fem år. Ny Bank må ikke konkurrere på de vilkår, som generelt tilbydes på det danske pengeinstitutmarked. Det betyder, at den ikke må anvende ny eller aggressiv markedsføring, etablere nye kundeforhold eller udvide eksisterende engagementer, medmindre det er absolut nødvendigt af hensyn til bevarelse af engagementets værdi.
- Overdragelsessummen efterreguleres med et eventuelt nettooverskud i Ny Bank som følge af afviklingen, fx ved videreoverdragelse eller likvidation. Nettooverskuddet betales til det nødlidende pengeinstituts konkursbo, hvor det fordeles blandt de simple kreditorer, som har et restkrav mod boet. Et eventuelt underskud i Ny Bank dækkes af en tabskaution, som Indskydergarantifonden stiller over for Finansiell Stabilitet A/S.

Amagerbanken

Afviklingsordningen blev for første gang anvendt i februar 2011. Bestyrelsen i Amagerbanken måtte fredag den 4. februar 2011 konstatere, at banken ikke længere opfyldte lovens solvenskrav. Amagerbanken var det 9. største pengeinstitut i Danmark og havde i årene forud for den finansielle krise haft en voldsom udlånsvækst, især inden for ejendomsfinansiering. Disse eksponeringer havde givet anledning til store nedskrivninger siden 3. kvartal 2008 og nødvendiggjort tilførslen af ny kapital i december 2009 og september 2010. En fornyet gennemgang af bankens engagementer viste et behov for yderligere nedskrivninger på 3,1 mia. kr. i 4. kvartal 2010. Dette betød, at bankens egenkapital nu var negativ med 654 mio. kr.

Da det ikke viste sig muligt at nå frem til en markedsræssig løsning, traf bankens bestyrelse beslutning om at lade banken afvikle gennem Finansiell Stabilitet A/S. Banken indgik derfor en aftale om overdragelse af dens aktiver til en ny datterbank til Finansiell Stabilitet A/S ved navn Amagerbanken af 2011 A/S.

Den foreløbige overdragelsessum blev fastsat til 15,2 mia. kr. Når overdragelsessummen var betydeligt lavere end de hidtidige regnskabsmæssige værdier fratrukket de yderligere nedskrivninger, afspejlede det, at der ikke anlægges en sædvanlig regnskabsræssig going concern-betragtning ved fastsættelsen af overdragelsessummen. Aktiverne ansættes derimod til realisationsværdi, jf. ovenfor.

Den nye bank overtog 59 pct. af Amagerbankens usikrede, ikke-eftersillede forpligtelser (svarende til 15,2 mia. kr.) som foreløbig be-

taling for aktiverne. Det betød, at simple kreditorer fik reduceret deres tilgodehavender med 41 pct. i det omfang, de ikke var dækket af Indskydergarantifonden. Hvis den endelige overdragelsessum overstiger 15,2 mia. kr., skal den nye bank overtage en yderligere forholdsmæssig andel af forpligtelserne. På overdragelsestidspunktet var der kendte forpligtelser på 13,2 mia. kr., som ikke blev overtaget. Heraf udgjorde efterstillede forpligtelser 2,6 mia. kr. Markedsværdien af aktierne i banken umiddelbart før overdragelsen udgjorde 1,1 mia. kr. Aktionærene og ejerne af efterstillet kapital må anse hele deres investering som tabt.

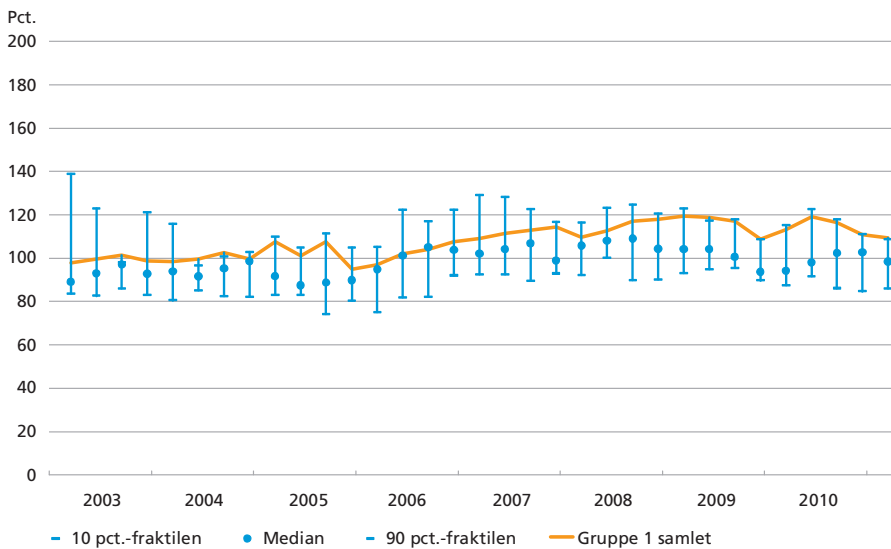
Mandag den 7. februar 2011 kunne den nye bank slå dørene op for kunderne. Amagerbankens registreringsnummer og konto i Nationalbanken var forinden blevet overført til den nye bank. Kunder og modparter kunne derfor foretage betalinger til den nye bank uden risiko for at disse skulle gå tabt i boet efter Amagerbanken.

Den nye banks overtagelse af en forholdsmæssig andel af Amagerbankens forpligtelser omfattede som udgangspunkt også obligationer udstedt med en individuel statsgaranti under Bankpakke 2. Den nye bank tilbød efterfølgende – under forudsætning af obligationshavernes accept af debitorskifte – at overtage den resterende andel af den statsgaranterede obligationsgæld. Den nye bank indtrådte herefter i obligationshavernes krav mod staten. For obligationshaverne betød dette, at deres fordringer mod Amagerbanken kunne fortsætte på uændrede vilkår, men nu med den nye bank som debitor. Obligationerne vil fortsat være omfattet af statsgarantien.

Bilag 1: Udlånsratioen i gruppe 1, 2 og 3

UDLÅNSRATIO I GRUPPE 1-INSTITUTTER, EKSKL. REPOFORRETNINGER

Figur 1

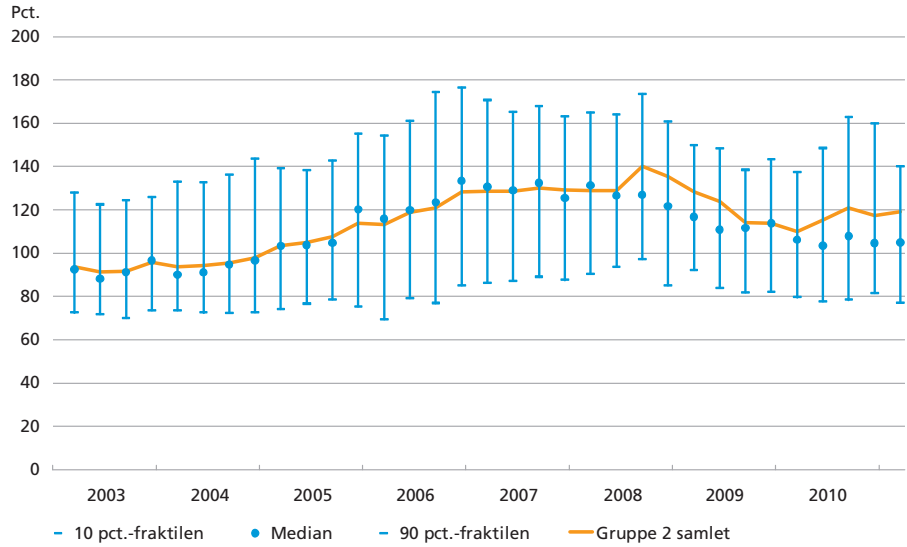


Anm.: Omfatter institutter i gruppe 1 primo 2010, ekskl. FIH Erhvervsbank. Udlånsratio er beregnet som udlån fra private og erhverv ekskl. kreditinstitutter i procent af indlån til private og erhverv ekskl. kreditinstitutter. Ratioen i fraktileerne er beregnet på institutniveau, og den samlede ratio er beregnet ud fra den samlede ind- og udlånsmasse i gruppe 1. Udlån er opgjort før nedskrivninger. Sidste observation er for 1. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

UDLÅNSRATIO I GRUPPE 2-INSTITUTTER, EKSKL. REPOFORRETNINGER

Figur 2

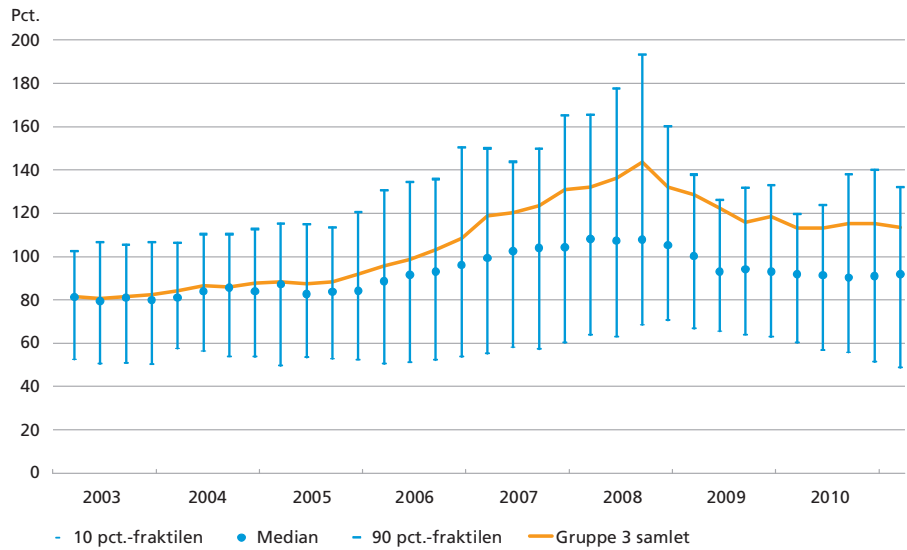


Anm.: Omfatter institutter i gruppe 2 primo 2010, inkl. institutter i Finansiell Stabilitet A/S til og med overtagelsesdatoen. Udlånsratio er beregnet som udlån fra private og erhverv ekskl. kreditinstitutter i procent af indlån til private og erhverv ekskl. kreditinstitutter. Ratioen i fraktilerne er beregnet på institutniveau, og den samlede ratio er beregnet ud fra den samlede ind- og udlånmasse i gruppe 2. Udlån er opgjort før nedskrivninger. Sidste observation er for 1. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Finansiell Stabilitet A/S.

UDLÅNSRATIO I GRUPPE 3-INSTITUTTER, EKSKL. REPOFORRETNINGER

Figur 3



Anm.: Omfatter institutter i gruppe 3 primo 2010, inkl. institutter i Finansiell Stabilitet A/S til og med overtagelsesdatoen. Udlånsratio er beregnet som udlån fra private og erhverv ekskl. kreditinstitutter i procent af indlån til private og erhverv ekskl. kreditinstitutter. Ratioen i fraktilerne er beregnet på institutniveau, og den samlede ratio er beregnet ud fra den samlede ind- og udlånmasse i gruppe 3. Udlån er opgjort før nedskrivninger. Sidste observation er for 1. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Finansiell Stabilitet A/S.

Bilag 2: Scenarier i stresstesten

Bilaget giver en detaljeret præsentation af de makroøkonomiske scenarier benyttet i stresstesten i kapitel 4.

SPECIFIKATION AF SCENARIER FOR DANSK ØKONOMI

Tabel 1

	Basis-scenario	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
2011				
<i>Realvækst, pct. år-år</i>				
BNP	1,9	1,6	1,2	0,8
Privatforbrug	1,9	1,4	1,2	0,7
Offentligt forbrug	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Boliginvesteringer	0,1	-2,6	-4,8	-5,4
Erhvervsinvesteringer	3,6	2,5	-1,4	-1,6
Offentlige investeringer	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst)	0,3	0,3	0,3	0,3
Eksport	4,8	4,9	3,5	2,6
- heraf industrieksport	6,3	6,4	3,8	3,0
Import	4,5	4,1	2,4	1,8
Eksportmarkedsvækst	7,5	7,5	3,4	2,8
<i>Nominal vækst, pct. år-år</i>				
Privat sektors disponible indkomster	4,9	4,9	5,0	4,6
HICP	2,4	2,4	2,6	2,4
Timeløn (industriarbejdere)	2,5	2,5	2,5	2,5
Huspriser	0,0	-3,3	-4,5	-3,4
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>				
Obligationsrente, pct. p.a.	3,2	3,4	4,7	4,3
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a.	1,2	1,4	2,7	2,3
Ledighed i 1.000 personer	113	119	119	124
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer	2.761	2.755	2.755	2.751
- heraf privatbeskæftigede i 1.000 personer	1.757	1.751	1.751	1.747
Arbejdsstyrken i 1.000 personer	2.874	2.874	2.874	2.874
Ledighedsandel, pct.	3,9	4,2	4,2	4,3
Privat fordrings erhvervelse (netto), mia. kr. ..	175	183	192	193
Offentlig saldo, mia. kr.	-82	-86	-94	-97
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr. .	92	96	97	95
Råoliepris, dollar/tønde	113	113	113	113

SPECIFIKATION AF SCENARIER FOR DANSK ØKONOMI

Tabel 2

	Basis-scenario	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3
2012				
<i>Realvækst, pct. år-år</i>				
BNP	1,8	0,9	-0,3	-1,8
Privatforbrug	2,4	0,3	0,4	-0,7
Offentligt forbrug	0,5	0,5	0,5	0,5
Boliginvesteringer	2,0	-2,9	-14,1	-13,3
Erhvervsinvesteringer	6,3	1,1	-3,6	-7,5
Offentlige investeringer	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst)	0,2	0,2	0,2	0,2
Eksport	3,5	3,8	1,6	-2,3
- heraf industrieksport	5,1	5,6	4,1	-1,3
Import	4,3	2,8	0,8	-2,3
Eksportmarkedsvækst	6,5	6,5	2,4	-4,9
<i>Nominal vækst, pct. år-år</i>				
Privat sektors disponible indkomster	2,5	2,2	2,5	1,1
HICP	1,8	1,8	1,9	1,7
Timeløn (industriarbejdere)	3,0	2,6	2,6	2,2
Huspriser	1,2	-9,7	-6,9	-6,2
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>				
Obligationsrente, pct. p.a.	3,8	4,2	6,8	6,3
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a.	2,2	2,6	5,2	4,7
Ledighed i 1.000 personer	106	132	146	176
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer	2.769	2.743	2.729	2.699
- heraf privatbeskæftigede i 1.000 personer	1.764	1.738	1.724	1.694
Arbejdsstyrken i 1.000 personer	2.875	2.875	2.875	2.875
Ledighedsandel, pct.	3,7	4,6	5,1	6,1
Privat fordringserhvervelse (netto), mia. kr. ..	154	191	219	220
Offentlig saldo, mia. kr.	-63	-82	-111	-127
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr. .	90	108	107	93
Råoliepris, dollar/tønde	112	112	112	112

SPECIFIKATION AF SCENARIER FOR DANSK ØKONOMI					Tabel 3
	Basis-scenario	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	
2013					
<i>Realvækst, pct. år-år</i>					
BNP	1,5	1,0	0,1	-1,2	
Privatforbrug	1,5	0,3	0,4	0,5	
Offentligt forbrug	0,2	0,2	0,2	0,2	
Boliginvesteringer	3,2	0,9	-7,4	-6,8	
Erhvervsinvesteringer	7,7	5,0	1,8	-2,9	
Offentlige investeringer	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst)	0,1	0,1	0,1	0,1	
Eksport	3,2	3,7	2,8	-0,7	
- heraf industrieksport	4,2	4,9	5,0	2,2	
Import	4,2	3,4	2,7	0,2	
Eksportmarkedsvækst	5,0	5,0	4,5	-0,5	
<i>Nominal vækst, pct. år-år</i>					
Privat sektors disponible indkomster	2,6	2,6	2,8	3,0	
HICP	1,7	1,6	1,6	1,4	
Timeløn (industriarbejdere)	3,2	2,5	2,0	1,0	
Huspriser	1,5	-5,1	-2,7	-2,7	
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>					
Obligationsrente, pct. p.a.	4,3	4,6	7,3	6,8	
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a.	2,5	2,8	5,5	5,0	
Ledighed i 1.000 personer	101	143	175	245	
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer	2.775	2.733	2.701	2.631	
- heraf privatbeskæftigede i 1.000 personer	1.770	1.728	1.696	1.626	
Arbejdsstyrken i 1.000 personer	2.876	2.876	2.876	2.876	
Ledighedsandel, pct.	3,5	5,0	6,1	8,5	
Privat fordringsherhvervelse (netto), mia. kr. ..	139	198	239	237	
Offentlig saldo, mia. kr.	-53	-84	-129	-154	
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr. .	86	114	109	82	
Råoliepris, dollar/tønde	109	109	109	109	