

X. januar 2009

### **Udkast til aftale mellem regeringen (Venstre og Det Konservative Folkeparti), XX, YY, ZZ om en kreditpakke**

Dansk økonomi er tydeligt påvirket af den globale finansielle krise og de svage internationale vækstforhold. Der er stor usikkerhed om, hvor dyb og langvarig den økonomiske krise bliver. En af de centrale faktorer er kreditinstitutternes kreditgivning i de kommende år.

Penge- og realkreditinstitutterne løser en væsentlig opgave i samfundsøkonomien ved at sikre finansiering til kreditværdige virksomheder og husholdninger. Dermed skabes grundlag for vækst og beskæftigelse til gavn for hele samfundsøkonomien.

Forudsætningen for, at de finansielle virksomheder kan løfte kreditformidlingsopgaven er, at deres kapitalgrundlag er tilstrækkeligt til at kunne modstå de tab, der erfaringsmæssigt følger i kølvandet på konjunkturomslag, som det nuværende.

Det lægger et stort pres på penge- og realkreditinstitutterne, da private investorer som følge af den internationale finansielle krise er meget tilbageholdende med at skyde yderlig kapital ind. Uden adgang til kapital kan penge- og realkreditinstitutterne kun modgå risikoen for større tab ved at slanke balancerne gennem en stramning af lånevilkårene for virksomheder og husholdninger.

På baggrund af de seneste års udvikling kan der være behov for en tilpasning på kreditmarkedet, men truslen for samfundet er, at tilpasningen bliver så stor, at selv sunde virksomheder ikke kan låne tilstrækkeligt til at sikre drift, arbejdspladser og vækst. En sådan kreditklemme fører til indskrænkninger og et reduceret investeringsniveau, hvilket svækker realøkonomien og forøger risikoen for tab i pengeinstitutterne. De historiske erfaringer viser, at de samfundsøkonomiske effekter af kapitalmangel i den finansielle sektor kan være betydelige og langvarige.

Parterne er derfor enige om, at det er nødvendigt at tilbyde penge- og realkreditinstitutterne statslige kapitalindskud.

Kapitalindskuddene skal bidrage til at normalisere udlånspolitikken og dermed mindske risikoen for en selvforstærkende negativ spiral mellem den finansielle sektor og samfundsøkonomien i øvrigt.

Såfremt alle kreditinstitutter fuldt ud benytter sig af tilbuddet, vil der blive tilført ca. 100 mia. kr. i ny kernekapital fra staten, hvoraf ca. 75 mia. kr. går til pengeinstitutter og ca. 25 mia. kr. til realkreditinstitutter, jf. bilag 1. Det vil selv med en forsigtig gearing give rum for en markant forøgelse af udlånene.

De statslige kapitalindskud er grundlæggende lån, der skal forrentes og tilbagebetales. Parterne lægger vægt på, at staten opnår et afkast, der svarer til den risiko, staten påføres ved at stille kapital til rådighed. Derfor forventes de statslige kapitalindskud ikke at påvirke den finanspolitiske holdbarhed.

Parterne lægger samtidig vægt på, at der er tale om en ekstraordinær situation, og at et midlertidigt statsligt kapitalindskud ikke er et udtryk for, at staten på længere sigt skal stille kapital til rådighed for penge- og realkreditinstitutterne.

For yderligere at sikre at danske eksportvirksomheder har tilstrækkelig adgang til kredit til gavn for dansk eksport, etableres der under Eksport Kredit Fonden en eksportlånearbejdning, der skal sikre finansiering af danske virksomheders eksportforretninger.

Vækstfonden har allerede som led i finansloven for 2009 fået en midlertidig statsgaranteret låneadgang på 500 mio. kr. i perioden 2009-2011 med henblik på at sikre mulighed for opretholdelse af en moderat aktivitet i den aktuelle situation.

For at styrke kreditmulighederne indføres der endvidere en 3-årig overgangsordning for det sikkerhedsnet (statsgarantien), der blev spændt ud under almindelige udlån med aftalen om sikring af finansiel stabilitet fra oktober 2008 (bankpakken). Ordningen skal samtidig tilbydes til realkreditinstitutterne på udstedelsen af deres supplerende sikkerhedsstillelse på særligt dækkede obligationer.

Parterne er endvidere enige om, at der af hensyn til den finansielle stabilitet fremover er behov for en styrket finansiel regulering for at genvinde virksomhedernes og husholdningernes tillid til de finansielle markeder. Sektoren skal selv yde det nødvendige bidrag hertil. Overdreven anvendelse af aktieoptionsprogrammer skal begrænses. I alle finansielle virksomheder skal generalforsamlinger og repræsentantskaber forholde sig til direktionens aflønning. Endelig indføres et forbud imod pengeinstitutters programmer med lånefinansieret salg af instituttets egne aktier og garantibeviser. Forbrugerombudsmandens muligheder for at gribe ind mod meget aggressiv markføring af finansielle produkter skal styrkes.

Udviklingen på de finansielle markeder stiller krav om et mere effektivt tilsyn med penge- og realkreditinstitutterne, og parterne er derfor enige om, at Finanstilsynet skal styrkes yderligere.

Aftalen indeholder følgende elementer:

### **I Statsligt kapitalindskud i penge- og realkreditinstitutterne**

- 1) Alle penge- og realkreditinstitutter i Danmark, der overholder lovens krav til solvens mv., samt Danmarks Skibskreditfond, kan frem til 30. juni 2009 søge om tilførsel af et statsligt kapitalindskud. Dermed sikres den størst mulige effekt på udlån og samfundsøkonomien.

Der tilføres så meget statslig kapital, at polstringen mod fremtidige tab er tilstrækkelig stor til at skabe luft i udlånspolitikken. Som udgangspunkt vil det derfor være et krav, at alle deltagende kreditinstitutter *efter* kapitalindskuddet skal have en kernekapitalprocent på mindst 12.

- 2) Den statslige kapitaltilførsel vil ske i form af hybrid kernekapital, som er et stående ansvarligt obligationslån uden udløbsdato, jf. bilag 2.1. Der gives mulighed for at private investorer kan deltage.
- 3) Forrentningen skal i overensstemmelse med EUs retningslinjer fastsættes individuelt for de enkelte penge- og realkreditinstitutter. Kreditinstitutterne indplaceres, på et gennemsnitligt og

objektivt grundlag, i tre priskategorier i et interval fra godt 9 pct. og op til knap 12 pct. i årlig rente, jf. bilag 2.2. Prisen på kapitaltilførslen forventes i gennemsnit at blive ca. 10 pct. årligt.

- 4) Det er hensigten, at statslige kapitalindskud skal være midlertidige. Alle penge- og realkreditinstitutterne kan efter 3 år indfri det statslige kapitalindskud og vil få en økonomisk tilskyndelse til at indfri kapitalindskuddet.
- 5) I aftalen mellem staten og det enkelte pengeinstitut vil indgå, at kapitalindskuddet gives med det formål at skabe luft i udlånspolitikken for at modvirke en kreditklemme. Instituttet vil være forpligtet til halvårligt at aflægge redegørelse for udviklingen i udlånene samt for instituttets udlånspolitik. Redegørelserne offentliggøres.
- 6) Der er i forbindelse med aftalen fra oktober 2008 om sikring af finansiel stabilitet forbud mod bankernes udbyttebetalinger, nye aktieoptionsprogrammer samt tilbagekøbsprogrammer, og disse betingelser vil være gældende frem til 1. oktober 2010.

Med henblik på at tiltrække privat kapital, vil det, efter september 2010, igen blive muligt at foretage udbyttebetalinger, men kun i det omfang, udbytteerne kan finansieres ud af de løbende overskud. Så længe staten har skudt kapital ind i en bank, må den ikke aktivt udhule kapitalgrundlaget. Derfor vil der være forbud mod tilbagekøbsprogrammer, så længe staten har skudt kapital ind.

- 7) Det vil være et vilkår i låneaftalen, at instituttet i den periode, der ydes statslige kapitalindskud, ikke må aflønne medlemmer af direktionen med variable lønandele i et omfang, som overstiger [X] pct. af den samlede grundløn inklusiv pension.

Modellen er nærmere beskrevet i bilag 2.

## **II Eksportlånordning i Eksport Kredit Fonden mv.**

- 8) For at understøtte danske virksomheders internationale konkurrenceevne og for at gavne dansk eksport, etableres der i regi af Eksport Kredit Fonden en eksportlånordning, der skal sikre finansiering af danske virksomheders eksportforretninger. Lånordningen, der er treårig, vil have en ramme på X mia. kr.

Virksomhederne søger Eksport Kredit Fonden om lån til finansiering af konkrete eksportforretninger via deres pengeinstitut. Lånene ydes i risikodeling mellem Eksport Kredit Fonden og pengeinstitutterne med en maksimal garanti fra Eksport Kredit Fonden på 90-95 pct.

Lånene ydes på kommercielle vilkår. Ordningen er nærmere beskrevet i bilag 3.

- 9) Vækstfonden har som led i finansloven for 2009 fået en midlertidig statsgaranteret låneadgang på 500 mio. kr. i perioden 2009-2011 med henblik på at sikre mulighed for opretholdelse af en moderat aktivitet i den aktuelle situation. Statsgarantien skal sikre, at Vækstfonden kan honorere allerede afgivne investeringstilsagn og opfølgingsinvesteringer samt opretholde en moderat investerings- og låneaktivitet under den aktuelle finanskrisen.

### III Justeringer af lov om finansiel stabilitet mv.

- 10) Pengeinstitutter og realkreditinstitutter skal sikres samme mulighed for at udstede mellemlange lån frem til 2013 som deres udenlandske konkurrenter
- 11) Derfor laves der en 3-årig overgangsordning for statsgarantien i Aftale om finansiel stabilitet, hvorved der sikres en gradvis udfasning af den nuværende statsgaranti, som udløber 30. september 2010. Ordningen er nærmere beskrevet i bilag 4.
- 12) Ordningen tilbydes samtidig til realkreditinstitutterne på udstedelsen af deres supplerende sikkerhedsstillelse på særligt dækkede obligationer. Prisfastsættelsen sker i overensstemmelse med EUs retningslinjer.
- 13) Dækningen i Indskydergarantifonden hæves til 750.000 kr. med virkning fra 1. oktober 2010. Kapital- og ratepensioner mv. i pengeinstitutterne vil fortsat være dækket fuldt ud.
- 14) Afviklingselskabet til sikring af finansiel stabilitet A/S får udover de allerede eksisterende instrumenter til håndtering af et nødlidende pengeinstitut mulighed for at betale et kontant engangsbeløb til et pengeinstitut for at overtage et nødlidende pengeinstitut. Dette svarer til den mulighed, der i medfør af lov om finansiel stabilitet er til rådighed for Det Private Beredskab.

### IV. Aflønningsformer

- 15) De finansielle virksomheder spiller en særlig rolle i samfundsøkonomien. Det er derfor afgørende, at der ikke er uhensigtsmæssige aflønningsstrukturer, og at der er stor gennemsigtighed om aflønningen.

Parterne er enige om følgende initiativer:

- a) Der stilles krav om, at finansielle virksomheder fremover ikke må anvende aktieoptionsprogrammer og andre lignende ordninger til aflønning af medlemmer af direktionen i et omfang, som overstiger [X] pct. af den samlede grundløn inklusiv pension.

Eksisterende aktieoptionsprogrammer og andre lignende ordninger, der overstiger [X] pct. af den faste grundløn inklusiv pension må ikke forlænges eller fornyes. For pengeinstitutter omfattet af den statslige garantiordning gælder der fortsat et forbud mod nye aktieoptionsprogrammer frem til 30. september 2010.

- b) Det er væsentligt, at der er åbenhed om væsentlige forhold vedrørende principperne for og størrelsen af direktionens vederlag. Ejere af finansielle virksomheder bør således have et klart overblik over den finansielle virksomheds lønpolitik. Der indføres derfor lovkrav om, at generalforsamlingen eller repræsentantskaber i alle finansielle virksomheder skal forholde sig til direktionens aflønning. Det svarer i store træk til kravet i kodeks for god selskabsledelse, som gælder for børsnoterede selskaber.

## V. Styrkelse af finansiel regulering og tilsyn

16) Reguleringen af den finansielle sektor skal styrkes i de kommende år. Den nuværende krise har afdækket, at der er forhold i reguleringen af bankernes regnskabsopgørelser og kapitaldækning af fremtidige tab, der bør undersøges og strammes op. Der skal blandt andet ses på, hvorvidt det gennem kapitaldækningsreglerne (Basel II) kan sikres, at pengeinstitutterne i fremtidige opgangsperioder fortsat fører en hensigtsmæssig kreditpolitik under behørig hensyntagen til, at institutterne samtidig skal drive en sund og ansvarlig forretning.

Der er tale om internationale og EU-regelsæt, hvorfor der må findes løsninger herpå i de relevante internationale fora. Regeringen har allerede med bred tilslutning i Folketinget afgivet et dansk indspil til EU med forslag, der skal øge åbenheden og ansvarligheden på kapitalmarkederne.

Det fremgår af aftalen om sikring af finansiel stabilitet, at parterne bag aftalen vil arbejde videre med den fremtidige mere permanente regulering af den finansielle sektor i dialog med sektoren.

Parterne er enige om allerede nu at iværksætte følgende initiativer:

- Offentligheden har krav på indblik i institutternes finansielle styrke. Derfor skal pengeinstitutter og realkreditinstitutter fremover offentliggøre opgørelsen af deres individuelle solvensbehov.
- Det skal undersøges, hvilke nationale muligheder, der er for at øge institutternes kapitalpolstring. Det skal blandt andet afdækkes, hvorvidt det gennem kapitaldækningsreglerne kan modvirke, at pengeinstitutter i fremtidige opgangsperioder bygger deres forretning på en overdreven og uholdbar høj udlånsvækst.
- Der indføres et forbud mod pengeinstitutters programmer med lånefinansieret salg af egne aktier og garantbeviser.
- Forbrugerombudsmanden skal som led i sit tilsyn med markedsføringsloven have styrkede muligheder for at tage konkrete sager op, hvor finansielle virksomheder foretager for aggressiv markedsføring over for kunderne

17) Finanstilsynet skal styrkes yderligere med henblik på øget tilsyn med penge- og realkreditinstitutterne. Finanstilsynet er allerede i færd med at etablere en særlig indsatsenhed i forhold til institutternes kreditrisici. Finanstilsynet skal fremover mindst en gang årligt gennemgå solvensbehovet i alle kreditinstitutter, på nær de allermindste. Finanstilsynet tilføres derfor [X] mio. kr. yderligere årligt.

Parterne afventer Rigsrevisionens undersøgelse af Finanstilsynets arbejde i forbindelse med blandt andet Roskilde Bank og bankTrelleborg, og vil drøfte Rigsrevisionens rapport, når den foreligger.

Flere redskaber og stærkere indgrebsmuligheder skal gøre tilsynet mere effektivt. Blandt andet skal offentligheden i højere grad have krav på adgang til den information, der i dag kun går til

bankens ledelse og ikke til aktionærer og kunder, det drejer sig blandt andet om risikooplysninger om høj udlånsvækst.

Finanstilsynet skal, såfremt et institut gentagne gange ikke følger Finanstilsynets risikooplysninger, kunne offentliggøre disse.

## **VI. Opfølgning**

- 18) Økonomi- og erhvervsministeren fremsætter forslag til Lov om statsligt kapitalindskud i kreditinstitutter mv. samt lov om ændring af Lov om finansiel stabilitet, således at ordningerne hurtigt kan træde i kraft. Der vil samtidig skulle ske ændringer i Lov om finansiel virksomhed samt Lov om en indskydergaranti som konsekvens.

Økonomi- og erhvervsministeren fremsætter aktstykke til Finansudvalget om Eksportlåneordningen.

Der skal endvidere ske notifikation til EU-Kommissionen i henhold til statsstøttere reglerne.

- 19) Parterne vil jævnligt mødes for at drøfte udmøntningen af aftalen og overvåge udviklingen.

### **Bilag 1: Om behovet for kapitaltilførsel til kreditinstitutterne**

Dansk økonomi er tydeligt påvirket af den globale finansielle krise og de svage internationale vækstforhold. Der er stor usikkerhed om, hvor dyb og langvarig den økonomiske krise bliver. En af de centrale faktorer er pengeinstitutternes kreditgivning i de kommende år.

#### *Hvorfor er der behov for kapitaltilførsel?*

Kreditinstitutterne – banker, sparekasser, realkreditlen – løser en væsentlig opgave i samfundsøkonomien ved at sikre finansiering til kreditværdige virksomheder og husholdninger. Dermed skabes grundlag for vækst og beskæftigelse til gavn for hele samfundsøkonomien.

Forudsætningen for, at de finansielle virksomheder kan løfte kreditformidlingsopgaven er, at deres kapitalgrundlag er tilstrækkeligt til at kunne modstå de tab, der erfaringsmæssigt følger i kølvandet på konjunkturomslag, som det nuværende.

Det er vurderingen, at mange banker vil kunne få problemer med at opfylde deres solvenskrav, hvis den finansielle krise for alvor forplanter sig til realøkonomien.

Det lægger et stort pres på pengeinstitutterne, da private investorer som følge af den finansielle krise er meget tilbageholdende med at skyde kapital ind i bankerne. Uden adgang til den nødvendige kapital kan pengeinstitutterne kun modgå risikoen for større tab ved at slanke balancerne gennem en stramning af lånevilkårene for virksomheder og husholdninger.

En vis stramning af lånevilkårene er nødvendig og modsvarer den forøgede kreditrisiko ved udlån til virksomheder og husholdninger, der vil være i en lavkonjunktur. Risikoen er imidlertid, at kreditinstitutternes udlånspolitik mere styres af deres behov for at overholde lovgivningens kapitalkrav end af den faktiske kreditrisiko på deres kunder. Dermed kan kreditværdige kunder ikke opnå de ønskede lån og kreditter, hvilket vil begrænse den reale økonomi og forstærke lavkonjunktoren. Der kan blive skabt en negativ spiral.

### *Hvor stor en kapitaltilførsel er der behov for*

Nationalbanken har analyseret banksektorens robusthed ved hjælp af en stresstestmodel. I *basis-scenariet* forudsættes der nulvækst i 2009 efterfulgt af lav vækst i 2010, mens arbejdsløsheden stiger til knap 4 pct. I dette scenarium er det kun enkelte banker blandt de 15 analyserede pengeinstitutter, der vil få problemer med at overholde lovens krav om solvens mv.

I *negativvækst-scenariet* vil der være et markant fald i den økonomiske aktivitet, der medfører et boligprisfald på 25 pct. i forhold til 3. kvartal 2008 og en arbejdsløshed på 7 pct. I dette scenarium vil størstedelen af de 15 analyserede pengeinstitutter få problemer med at overholde lovens krav om solvens mv.

På den baggrund vurderer Nationalbanken, at en kapitaltilførsel på ca. 70 mia. kr. vil sikre pengeinstitutterne tilstrækkelig polstring til at kunne modstå kraftige økonomiske chok. Dermed vil pengeinstitutterne kunne fastholde en udlånspolitik der, imødegår en sandsynlig, forestående kreditklemme med deraf følgende, betydelige makroøkonomiske konsekvenser.

Beregningerne er foretaget med udgangspunkt i regnskaberne for 1. halvår 2008 og inkluderer ikke realkreditinstitutterne. Hvis realkreditinstitutterne skal have samme adgang til statsligt kapitalindskud svarer det til knap 25 mia. kr.

Med udsigt til, at årsregnskaberne for 2008 kan vise en vis tilbagegang, vurderes en samlet maksimal kapitaltilførsel til penge- og realkreditinstitutterne på 100 mia. kr. ikke usandsynlig.

Finanstilsynet deler denne vurdering.

Endvidere understøttes beregningerne foretaget af statens rådgivere. Rådgiverne har beregnet kapitalbehovet for de 4 største pengeinstitutter og det største realkreditinstitut i forskellige scenarier med en udlånsvækst på 0-10 pct. og tab på 1,5-3 pct. af udlånene over 3 år.

Benchmark er, at institutterne vil ønske at have en kernekapital på 9 pct., når lavkonjunktoren er overstået. Kapitalbehovet for de 5 institutter varierer fra 13,5 mia. kr. til 84,4 mia. kr. afhængigt af scenariet, *jf. tabel 1*.



Tabel 1:

**Kapitalbehov i 5 største kreditinstitutter i forskellige scenarier for udlånsvækst og tab og med et mål på 9 pct. i kernekapital på den anden side af lavkonjunktoren**

Akkumuleret tab over 3 år, pct.	Vækst i udlån, pct.					
	0	2	4	6	8	10
1,50	13,5	18,5	23,4	28,3	33,3	38,2
1,75	20,5	25,6	30,7	35,8	40,8	45,9
2,00	27,5	32,8	38,0	43,2	48,4	53,6
2,25	34,6	39,9	45,3	50,6	56,0	61,3
2,50	41,6	47,1	52,5	58,0	63,5	69,0
2,75	48,6	54,2	59,8	65,5	71,1	76,7
3,00	55,6	61,3	67,1	72,9	78,7	84,4

Anm.: Beregninger baseret på international regnskabsstandard.

Kilde: Rothschild

Hvis der eksempelvis antages en udlånsvækst på 4 pct. og akkumulerede tab på 2,5 pct., er behovet på 52,5 mia. kr.

De 52,5 mia.kr. svarer, opregnet til niveauet for hele sektoren, til godt 80 mia. kr.

#### *Fordeling af kapitalindsuddet på kreditinstitutter*

Med udgangspunkt i ovenstående betragtninger om det samlede behov for kapitaltilførsel er der fastlagt retningslinjer for, hvor stort kapitalindsud det enkelte kreditinstitut kan søge om. Der er lagt vægt på, at der tilføres så meget statslig kapital, at polstringen mod fremtidige tab er tilstrækkelig stor til at skabe luft i udlånspolitikken, hvilket har ført til følgende udformning af retningslinjerne, idet udgangspunktet vil være kreditinstitutternes årsregnskaber for 2008:

- Alle institutter kan få tilført hybrid kernekapital, så de efter kapitalindsuddet vil få mindst 12 i kernekapitalprocent.
- Institutter, der før kapitalindsuddet har en kernekapitalprocent på 9 eller derover, højst vil kunne få et kapitalindsud svarende til en forøgelse af kernekapitalprocenten på 3.
- Indskuddet for institutter med en kernekapitalprocent på under 9 skal udgøre forskellen mellem 12 og deres kernekapitalprocent.

På baggrund af de seneste tilgængelige regnskabsoplysninger skønnes, at det samlede kapitalindsud vil blive i størrelsesordenen 100 mia. kr., hvis alle kreditinstitutter søger om det maksimalt mulige inden for de fastsatte retningslinjer.

Det forhold, at der vil blive taget udgangspunkt i årsregnskaberne for 2008, vil isoleret set formentlig kunne forøge skønnet på 100 mia. kr., da kernekapitalprocenten skønnes at være blevet reduceret gennem 2. halvår

2008. Der er imidlertid to modgående forhold, hvorfor den samlede størrelse af kapitalindskuddene formentlig blive mindre end de 100 mia. kr.

For det første er der mange pengeinstitutter, der har en betydelig kernekapital i udgangssituationen. Det må forventes, at en del af disse ikke vil søge om statsligt kapitalindskud, med mindre der er tilknyttet meget favorable vilkår. Hertil kommer at en del pengeinstitutter, der har muligheden for at søge op til 3 pct. af deres risikovægtede aktiver formentlig vil søge om et mindre beløb.

For det andet er der i regneeksemplet en symmetri mellem penge- og realkreditinstitutterne i mulighederne for at ansøge om kapitaltilførsel, selv om den gennemsnitlige kernekapital i realkreditinstitutterne er 18,1 pct., hvilket er væsentligt højere end pengeinstitutternes 11,2 pct. Flere af realkreditinstitutterne må derfor forventes ikke at ansøge om kapitaltilførsel.

#### *Sammenfatning*

Med udsigt til, at årsregnskaberne for 2008 kan vise en vis tilbagegang, vurderes en samlet maksimal kapitaltilførsel til penge- og realkreditinstitutterne på 100 mia. kr. ikke usandsynlig.

Det forhold at pengeinstitutterne skal op på mindst 12 pct. i kernekapital sikrer, at polstringen mod fremtidige tab er tilstrækkelig stor til at skabe luft i udlånspolitikken.

Det faktiske kapitalindskud vil blive bestemt af, i hvilket omfang de kreditinstitutter, der kan modtage kapitalindskud, vælger at udnytte de muligheder de har under de fastsatte retningslinjer. Den samlede størrelse af kapitalindskuddene vil dog formentlig blive mindre end de 100 mia. kr.

**Bilag:****Fakta vedrørende solvens og kernekapital i kreditinstitutterne**

Pengeinstitutternes kapitalgrundlag består af kernekapital og supplerende kapital. Kernekapitalen består af aktiekapital, opsøret overskud og visse typer hybrid kernekapital, som i egenskaber minder om aktiekapital. Supplerende kapital består af den hybrid kapital, der ikke kan regnes med som kernekapital, ansvarlig lånekapital og anden supplerende kapital.

I alt havde pengeinstitutterne et kapitalgrundlag på knap 300 mia. kr. i de senest indberettede offentlige regnskabsoplysninger til Finanstilsynet, *jf. tabel 2*. Af kernekapitalen er der 20 mia. kr. i hybrid kernekapital svarende til knap 9 pct. af den samlede kernekapital. Gruppe 1 har ca. 150 mia. kr. i kernekapital, hvoraf ca. 18 mia. kr. er hybrid kernekapital.

**Tabel 2: Kapitalgrundlag for pengeinstitutternes gruppe 1-4**

Mia. kr.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4	I alt
<b>Tier 1 Kernekapital (sum)</b>	148,6	23,6	51,1	0,9	224
- heraf hybrid kernekapital	17,5	1,3	0,7	0,0	20
<b>Tier 2 supplerende kapital (sum)</b>	53,7	8,3	11,8	0,0	74
Ansvarlig lånekapital	50,3	8,1	11,5	0,0	70
Hybrid kernekapital	1,6	0,0	0,0	0,0	2
Øvrig supplerende kapital	1,8	0,2	0,3	0,0	2
<b>Kapital grundlag i alt</b>	202,3	31,9	62,9	0,9	298

Anm.: Beregningerne er på institutniveau. Pengeinstitutterne har 1,6 pct. mia. kr. i hybrid kernekapital klassificeret som supplerende kapital. Den primære årsag til dette er en begrænsning på, at hybrid kernekapital i dag højst må udgøre 15 pct. af kernekapitalen. Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet 3. kvartal 2008 fsva. gruppe 1-3 og halvår gruppe 4.

Pengeinstitutterne skal overholde kapitalkravene i lov om finansiel virksomhed, hvor der stilles krav om, at pengeinstitutterne dels har en solvens på mindst 8 pct. (solvenskravet), dels har tilstrækkelig kapital til at overholde instituttets individuelle solvensbehov. Det individuelle solvensbehov er et mål for den nødvendige kapital til at dække instituttets risici i forhold til størrelsen, typen og fordelingen af instituttets aktiver.

Solvensen beregnes i forhold til de risikovægtede poster, som primært er udlånet korrigeret for risiko og anslås til 2.000 mia. kr.

De største institutter i gruppe 1 har en kernekapital på 10,9 pct., hvoraf de 1,3 pct. er hybrid kernekapital, *jf. tabel 2*. De mellemstore institutter i gruppe 2 har i gennemsnit den laveste solvens med 11,3 pct. og en kernekapital på 8,4 pct. Gruppe 3 har en kernekapital på 14,2 pct. med en lille andel af hybrid kernekapital.

**Tabel 3: Solvens fordelt på type for pengeinstitutternes gruppe 1-4, pct.**

I pct.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4	I alt
<b>Tier 1 Kernekapital (sum)</b>	10,9	8,4	14,2	21,7	11,2
- heraf hybrid kernekapital	1,3	0,5	0,2	0,0	1,0
<b>Tier 2 (sum)</b>	4,0	2,9	3,3	0,6	3,7
Ansvarlig lånekapital	3,7	2,9	3,2	0,4	3,5
Hybrid kernekapital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Øvrig supplerende kapital	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>Solvens (sum T1+T2)</b>	14,9	11,3	17,5	22,4	14,9

Anm.: Beregningerne er på institutniveau og beregnet som vægtet gennemsnit. Pengeinstitutterne har 0,1 pct. i hybrid kernekapital klassificeret som supplerende kapital. Den primære årsag til dette er en begrænsning på, at hybrid kernekapital i dag højst må udgøre 15 pct. af kernekapitalen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet 3. kvartal 2008 fsva. gruppe 1-3 og halvår gruppe 4.

#### *Realkreditinstitutterne*

Den samlede kernekapital i danske realkreditinstitutter udgør ca. 130 mia. kr. eller ca. 18 pct. af de risikovægtede poster, jf. tabel 4. De risikovægtede poster antages at udgøre ca. 720 mia. kr.

**Tabel 4: Kapitalgrundlag og solvens fordelt på type for realkreditinstitutterne**

	Mia. kr.	I pct.
<b>Tier 1 Kernekapital (sum)</b>	130,3	18,1
- heraf hybrid kernekapital	4,3	0,6
<b>Tier 2 (sum)</b>	12,2	1,7
Ansvarlig lånekapital	11,8	1,6
Hybrid kernekapital	0	0,0
Øvrig supplerende kapital	0,4	0,1
<b>Risikovillig kapital i alt</b>	142,6	19,8

Anm.: Beregningerne er på institutniveau og beregnet som vægtet gennemsnit.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet 3. kvartal 2008.

## Bilag 2: Statslige kapitalindskud i penge- og realkreditinstitutterne

- 1) Alle kreditinstitutter i Danmark, der overholder lovens krav til solvens mv., kan frem til 30. juni 2009 søge om tilførsel af et statsligt kapitalindskud. Der vil som led i ansøgningen skulle indsendes en redegørelse for instituttets økonomiske stilling og fremtidsudsigter med revisionspåtegning af relevante dele af redegørelsen. Redegørelsen skal dokumentere, at kreditinstituttet overholder lovens krav til solvens mv., herunder dets individuelle solvensbehov.
- 2) Der tilføres så meget statslig kapital, at polstringen mod fremtidige tab er tilstrækkelig stor til at skabe luft i udlånspolitikken, jf. bilag 1. Som udgangspunkt vil det derfor være et krav, at alle deltagende kreditinstitutter *efter* kapitalinskuddet skal have en kernekapitalprocent på mindst 12. Institutter, der *før* kapitalinskuddet har en kernekapitalprocent på 9 eller derover, vil højst kunne få et kapitalindskud svarende til en forøgelse af kernekapitalprocenten med 3, mens indskuddet for institutter med en kernekapitalprocent på under 9 vil udgøre forskellen mellem 12 og deres kernekapitalprocent.

Der vil i lovgivningen og i låneaftalerne med de enkelte institutter blive fastsat begrænsninger for at hindre, at det statslige kapitaltilskud benyttes til at styrke kapitaldækningen i andre dele af finansielle koncerner, herunder særligt moderselskabet eller søsterselskaber. Det sker for at sikre, at indskuddene anvendes til at skabe rum til udlånsvirksomhed samt undgå, at kapitalindsførslen skaber konkurrenceforvridning på fx forsikrings- og pensionsområdet mellem koncernforbundne selskaber og andre selskaber.

- 3) Som alternativ til, at det statslige kapitalindskud aftales direkte, vil det enkelte penge- eller realkreditinstitut kunne anmode om, at staten står som underwriter ved en kapitalrejsning blandt private investorer. Som underwriter garanterer staten for at dække den del af det samlede kapitalindskud, der ikke dækkes af private investorer. Det vil dog være en forudsætning, at instituttet kan sandsynliggøre, at der kan tiltrækkes private investorer.
- 4) Den statslige kapitaltilførsel vil ske i form af hybrid kernekapital, som er et stående ansvarligt obligationslån uden udløbsdato, jf. bilag 2.1.

- 5) Prisen på kapitaltilførslen fastsættes til ca. 10 pct. årligt i gennemsnit. Forrentningen skal i overensstemmelse med EUs retningslinjer fastsættes individuelt for de enkelte penge- og realkreditinstitutter. Kreditinstitutterne indplaceres, på et gennemsnigt og objektivt grundlag, i tre priskategorier i et interval fra godt 9 pct. og op til knap 12 pct. i årlig rente, jf. bilag 2.2.
- 6) Det er hensigten, at statslige kapitalindskud skal være midlertidige. Staten har mulighed for at sælge og i øvrigt disponere over den hybride kernekapital. Alle penge- og realkreditinstitutterne skal - dog tidligst efter 3 år - selv have mulighed for at afvikle kapitalindskuddet. Indfrielse vil forudsætte Finanstilsynets forudgående godkendelse med henblik på at sikre mod, at bankens kapitalgrundlag bliver for svagt. Der er samtidig indarbejdet elementer i modellen, der giver institutter en økonomisk tilskyndelse for kreditinstitutterne til at indfri kapitalindskuddet. Det sker dels ved at den løbende rentebetaling vil stige, hvis pengeinstituttet i større omfang begynder at udbetale udbytte. Endvidere er de økonomiske vilkår for indfrielse udformet, således at det er dyrere at indfri efter det femte år, jf. bilag 2.3.
- 7) I aftalen mellem staten og det enkelte pengeinstitut vil indgå, at kapitalindskuddet gives med det formål at skabe luft i udlånspolitikken for at modvirke en kreditklemme. Der vil være en forpligtelse for instituttet til halvårligt at aflægge redegørelse for udviklingen i udlånene samt for instituttets udlånspolitik. Redegørelserne offentliggøres. Redegørelsen vil blandt andet skulle indeholde følgende:
- Udlånets fordeling på husholdninger og virksomheder, herunder brancher, samt på kredittyper og lånestørrelser.
  - Kvalitativ beskrivelse af udlånspolitikken, herunder ændringer i udlånsbetingelser og vilkår.
- 8) Der er allerede i forbindelse med aftalen fra oktober om sikring af finansiel stabilitet fastsat restriktioner på bankernes udbyttebetalinger og aktieoptionsprogrammer samt forbud mod tilbagekøbsprogrammer, og disse betingelser vil være gældende frem til 1. oktober 2010.

Med henblik på at tiltrække privat kapital, vil det, efter september 2010, igen blive muligt at foretage udbyttebetalinger, men kun i det omfang, udbytteerne kan finansieres ud af de løbende overskud. Så længe staten har skudt kapital ind i en bank, må den ikke aktivt udhule kapitalgrundlaget. Derfor vil der være forbud mod tilbagekøbsprogrammer.

Det vil være et vilkår i låneaftalen, at instituttet i den periode, der ydes statslige kapitalindskud, ikke må aflønne medlemmer af direktionen med variable lønandele i et omfang, som overstiger [50] pct. af den samlede grundløn inklusiv pension. Kravet kan fraviges for ekssi-

sterende aftaler om aflønning af medlemmer af direktionen med variable løndele i et omfang, som overstiger [50] pct. på tidspunktet for lovens ikrafttrædelse.

- 9) Ansøgningerne om et statsligt kapitalindskud indsendes til Økonomi- og Erhvervsministeriet og behandles i regi af Koordinationsgruppen for finansiell stabilitet (Økonomi- og Erhvervsministeriet, Finansministeriet og Nationalbanken) ved hjælp af en task-force, der oprettes midlertidigt i Økonomi- og Erhvervsministeriet samt ekstern bistand fra bl.a. finansielle rådgivere. De kreditinstitutter, der får statsligt kapitalindskud, vil skulle dække statens udgifter til eksterne rådgivere. Koordinationsgruppen vil, i behandlingen af ansøgningerne, trække på Finanstilsynet ved bedømmelsen af, om institutterne opfylder adgangskriterierne. Økonomi- og erhvervsministeren træffer afgørelse på baggrund af Koordinationsgruppens indstilling. Den løbende administration af kapitalindskuddene skal ske igennem en af statens eksisterende tilskudsadministrationer (Økonomistyrelsen).

### **Bilag 2.1: Hybrid kernekapital**

Et statsligt kapitalindskud i danske pengeinstitutter vil ske i form af hybrid kernekapital, som tæller med i pengeinstitutternes kernekapitalgrundlag.

Hybrid kernekapital er et ansvarligt stående lån uden udløbsdato efter nærmere regler, der er fastsat i Lov om finansiel virksomhed. Hybrid kernekapital er som navnet antyder en hybrid. I dette tilfælde en hybrid mellem et ansvarligt lån og aktiekapital.

Hybrid kernekapital kan udformes på forskellig vis, jf. neden for, men vil overordnet have følgende karakteristika:

- Hybrid kernekapital kan alene tilbagebetales, hvis Finanstilsynet giver tilladelse hertil.
- Ejerne af hybrid kernekapital modtager løbende en rentebetaling på kapitalindskuddet. Dog kan pengeinstituttet undlade at betale renter under nærmere bestemte omstændigheder.
- I en konkurssituation vil hybrid kernekapital stå foran aktiekapital, men efter ansvarlig lånekapital og simple kreditorer.

#### *Reguleringen af hybrid kernekapital*

I dag kan hybrid kernekapital maksimalt udgøre 15 pct. af kernekapitalen, men der er i EU ved at blive lagt sidste hånd på en revision af kapitalkravsdirektiverne, som opfølgning på den finansielle krise. Ændringerne blev vedtaget på ECOFIN den 2. december 2008, men er ikke vedtaget i Europaparlamentet. Med ændringen af kapitalkravsdirektiverne lægges der op til et nyt regelsæt på medregning i kernekapitalen af hybrid kernekapital.

Reglerne fastslår følgende grænser:

1. Hybrid kernekapital uden udløbsdato, der både skal konverteres til aktiekapital i en nødsituation, og til enhver tid kan konverteres til aktiekapital på tilsynsmyndighedernes forlangende, kan udgøre op til 50 pct. af kernekapitalen (egenkapital og hybrid kernekapital).



2. Anden hybrid kernekapital må udgøre op til 35 pct. af kernekapitalen.
3. Hybrid kernekapital med udløbsdato og/eller hybrid kernekapital, der indeholder incitament til refinansiering – f.eks. step up klausul, eksempelvis en automatisk renteforhøjelse - må højst udgøre 15 pct. af kernekapitalen.

Ændringerne af kapitalkravsdirektiverne skal være implementeret i Danmark inden den 31. december 2010, og hybrid kernekapital, som ikke overholder de nye regler, vil derefter ikke kunne medregnes i den samlede kernekapital.

Finanstilsynet vurderer, at det ikke er et problem, at indfrielseskursen i det statslige kapitalindskud stiger efter 5 år, fordi pengeinstituttets løbende omkostninger ikke påvirkes.

*Praktiske forhold i forbindelse med konkrete kapitalindskud*

Hvis hybrid kernekapital skal udgøre mere end 35 pct. af den samlede kernekapital, er det som nævnt et krav, at den hybride kernekapital skal være af en type, som Finanstilsynet kan kræve omdannet til aktiekapital, hvis pengeinstituttet kommer i vanskeligheder. I en sådan situation vil staten blive aktionær i pengeinstituttet.

Konverteringsforholdet fastsættes ud fra kursen på bankens aktier på tidspunktet for konverteringen. Det bemærkes, at staten i tilfælde af en sådan tvangsmæssig konvertering vil kunne få ejerandele på væsentligt over 50 pct. Såfremt kreditinstituttet har stemmeretsbegrænsninger, får staten imidlertid ikke en indflydelse svarende til en normal majoritetsaktionær. Dette vurderes ikke hensigtsmæssigt, da det forhindrer staten i at forsvare værdien af sine aktier eksempelvis ved at gennemtvinge et salg af selskabet. Derfor vil en konvertering af det statslige kapitalindskud til aktier på grundlag af krav fra Finanstilsynet automatisk føre til, at stemmeretsbegrænsninger ophæves. Dette vurderes som et rimeligt krav, da tvangskonvertering kun bliver relevant, hvis kreditinstituttet kommer i vanskeligheder. Dvs. det har vist sig, at den eksisterende ejerkreds ikke gennem sammensætning af bestyrelse mv. har kunnet sikret en hensigtsmæssig drift.

For institutter, hvor den hybride kernekapital udgør mindre end 35 pct. af den samlede kernekapital, er det ikke et krav, at Finanstilsynet skal kunne kræve den hybride kernekapital omdannet til aktiekapital, hvis pengeinstituttet kommer i vanskeligheder.

Staten vil kun indskyde hybrid kernekapital af en type, som indeholder et vilkår om tvangskonvertering på foranledning af Finanstilsynet, hvis det er nødvendigt at gå op over 35 pct. af kernekapitalen for at sikre en til-

strækkelig kapitalisering af det enkelte pengeinstitut, det vil sige, at pengeinstituttet får en kernekapitalprocent på 12.

Det er vurderingen, at 12 pengeinstitutter kan få brug for at kapitalindske, hvor andelen af den hybride kernekapital vil udgøre mere end 35 pct. af kernekapitalen, jf. tabel 1. Set i forhold til de samlede risikovægtede aktiver udgør de 12 pengeinstitutter 11 pct. af de samlede risikovægtede aktiver. I lyset af at regnskaberne for 2008 viser yderligere tab kan antallet af pengeinstitutter være større end 12.

Tabel 1: Fordeling af institutter og andel af hybrid kernekapital ved kapitalindske

Løft på mindst 12	Hybrid andel af kernekapital				I alt
	0 pct.	0-15 pct.	15-35 pct.	35-50 pct.	
Antal ved 0	98	12	18	12	140
Antal ved +3	0	57	71	12	140
Andel af risikovægtede aktiver ved mulighed for 0	11	7	70	11	100
Andel af risikovægtede aktiver ved mulighed for +3	0	3	86	11	100

Anm.: Roskilde Bank og ebh bank er udeladt.

Kilde: Regnskaber for 1. halvår 2008 for gruppe 4 og regnskaber fra 3. kvartal gruppe 1-3 samt indberetninger til Finanstilsynet.

### **Bilag 2.2: Prisfastsættelse af kapitalindskud**

EU har udarbejdet retningslinjer for prissætningen af kapitalindskud i kreditinstitutioner. For såkaldt hybrid kernekapital er mindstekravet sat til renten på en femårig statsobligation tillagt en samlet risikopræmie på 6 pct. point.

Givet at den femårige statsobligationsrente aktuelt er ca. 3 pct., giver det et gennemsnitligt afkastkrav på mindst 9 pct.

Afkastkravet skal holdes op mod det aktuelle markedsafkast, der for større børsnoterede pengeinstitutter er på 11-15 pct.

Der forventes i modellen et gennemsnitligt forventet afkastkrav på omkring 10 pct., hvilket er på niveau med, hvad der har været anvendt i andre EU-lande.

#### *Prisdifferentiering ved kapitalindskud*

Afkastkravet skal i overensstemmelse med EU's retningslinjer derudover fastsættes individuelt for det enkelte institut ud fra deres kvalitet målt ved fx kapitaloverdækning og risikoprofil.

Behovet for at differentiere mellem institutterne skal også ses i lyset af, at udgangspunktet for modellen er, at alle kreditinstitutioner, der opfylder lovens kapitalkrav, kan søge om et statsligt kapitalindskud. Der skal dermed fastsættes nogle retningslinjer for prisfastsættelsen af det statslige kapitalindskud i det enkelte institut.

I EU's retningslinjer er der som mål for graden af risiko, som spiller ind på prisdifferentieringen af kapitalindskuddet, lagt en betydelig vægt på rating. Kreditinstitutioner med en rating på A eller derover kan i henhold til EU's retningslinjer undgå tillæg til minimumsprisen.

De internationale historiske erfaringer på, at institutter med en rating på AA- eller derover (kaldet gruppe I) i gennemsnit har en risikopræmie på kernekapital, der er ca.  $\frac{3}{4}$  pct. point lavere, end hvad der gælder for institutter med en rating mellem A- og A+ (gruppe II), mens risikopræmien for institutter med en rating på BBB+ eller derunder (gruppe III) i gennemsnit har en risikopræmie på kernekapital, der er ca.  $2\frac{1}{4}$  pct. point højere end institutter i gruppe I.

Der er imidlertid kun et fåtal af danske kreditinstitutter, der er ratede. Det er dog muligt at indplacere institutter uden rating i disse tre grupper ved at sammenligne dem med de ratede institutter på en række underliggende faktorer, som

- Kernekapital
- Gearing
- Indlånsunderskud
- Likviditetsrisiko
- Indtjening
- Kreditkvalitet

Derved vil alle institutter - på et gennemsnitligt og objektive grundlag - kunne klassificeres ind i tre kategorier.

Prisfastsættelsen af de enkelte institutter vil samlet set indebære, at renten vil variere fra ca. 9 pct. og op til ca. 11 ¼ pct., jf. tabellen. I det omfang, at der forekommer ændringer i den nuværende rente på den femårige statsobligation, vil det slå direkte ud i nedenstående renter.

#### Afkastkrav for forskellige typer af pengeinstitutter

	I ("God" rating)	II ("Moderat" rating)	III ("Dårlig" rating)
Afkastkrav i pct.	9	9 ¼	11 ¼

Det faktiske gennemsnitlige rente vil afhænge af, hvilke kreditinstitutter, der søger, og hvor meget de søger.

Der findes ikke generelt tal for afkast på kernekapital for de danske pengeinstitutter. Imidlertid kan der laves et skøn over den historiske spredning i afkastkrav til den efterstillede kapital, der består af den supplerende lånekapital og den hybride kernekapital. Her viser tallene, at gruppe 1 institutterne historisk har betalt en rente på deres efterstillede kapital, der er ca. ½ pct. point lavere end gruppe 2 institutter og ca. 1½ pct. point lavere end gruppe 3 institutter.

Når der tages hensyn til, at kernekapital er mere risikofyldt end supplerende lånekapital, understøtter tallene en spredning på op til 2 ¼ pct. point for kernekapital. Der findes ikke tal for afkastet på supplerende kapital og hybrid kernekapital for gruppe 4 institutterne.

### **Bilag 2.3: Incitament er til exit og restriktioner på udbytte**

Formålet med de statslige kapitalindskud er, at staten midlertidigt stiller risikovillig kapital til rådighed for bankerne. For at kapitalindskuddene kan medregnes i kreditinstitutternes kernekapital, er det imidlertid en forudsætning, at der ikke er et fast indfrielsestidspunkt, eller mulighed for staten for at kræve lånet indfriet.

Med den valgte form for hybrid kernekapital har pengeinstitutterne både mulighed for og incitament er til at afvikle kapitalindskuddet.

Der er for det første givet mulighed for pengeinstitutterne kan indfri lånet efter 3 år.

For det andet er der indarbejdet to elementer i modellen, der giver en økonomisk tilskyndelse for kreditinstitutterne til at indfri kapitalindskuddene. For det første vil den løbende rentebetaling stige, hvis pengeinstituttet i større omfang begynder at udbetale udbytte. For det andet er de økonomiske vilkår for indfrielse udformet, således at det er dyrere at indfri efter det femte år.

Den dividende-relaterede rentebetaling er ikke en begrænsning på institutternes udbytte, men alene en sikring af at staten altid får mere i rente, end hvad aktionærerne får i udbytte.

#### **2. Pengeinstitutternes mulighed for at indfri**

Indregning af kapitalindskuddet i kreditinstitutternes kernekapital forudsætter, at der ikke er en fast løbetid.

Der gives imidlertid mulighed for, at pengeinstitutterne allerede efter 3 år kan indfri de statslige kapitalindskud. Indfrielse skal godkendes af Finanstilsynet og forudsætter blandt andet, at de statslige kapitalindskud erstattes af kapital af en tilsvarende kvalitet.

#### **2. Incitament er til indfrielse**

For det første lægges der op til at lade den løbende rentebetaling stige, hvis pengeinstituttet i større omfang begynder at udbetale udbytte.

Idéen med denne dividende-mekanisme er, at den giver pengeinstitutterne et incitament til erstatte den statslige kapital med privat kapital i et scenarium, hvor pengeinstitutterne igen får luft til at udbetale høje udbytter.

Det sker konkret ved, at den løbende forretning efter det tredje år fastsættes på følgende måde:

- En løbende minimumsforrentning på 10 procent, eller
- En dividende-relateret løbende forrentning på 125 procent af den samlede dividende betaling skaleret med udstedelsens andel af værdien af instituttet på udstedelsestidspunktet, hvis dette beløb er højere end ovenfor.

Udstedelsens andel af værdien af instituttet på udstedelsestidspunktet er et udtryk for statens relative vægt i instituttet. Denne model sikrer, at staten får det ønskede afkast, uden at kreditinstitutternes muligheder for at ændre aktiekapitalen – fx lave nyudstedelser, aktiesplit osv. – begrænses. Dermed er der heller ikke behov for fx statslig vetoet i forhold til beslutninger, der vedrører kreditinstitutternes aktiekapital.

Værdien af instituttet opgøres for børsnoterede banker som markedsværdien, mens den for øvrige banker vil blive opgjort som den indre værdi på udstedelsestidspunktet. For banker der er datterselskaber af børsnoterede selskaber, tages der udgangspunkt i dividender og markedsværdier for det børsnoterede moderselskab. For øvrige ikke-børsnoterede virksomheder og realkreditinstitutter tages der udgangspunkt i den i regnskabet opgjorte indre værdi. For spare- og andelskasser skal der laves et skøn over værdien.

Mekanismen kan illustreres ved et eksempel. En børsnoteret bank med en markedsværdi på 10 mia. kr. får et statsligt kapitalindsud på 5 mia. kr. Som udgangspunkt er rentebetalingen derfor 500 mio. kr. ved en rente på 10 pct.

Hvis instituttet i fx det 5. år samlet set udbetaler dividende for 500 mio. kr. vil den dividende-relaterede rente være 313 mio. kr. (500 mio. kr. gange 1,25 gange 0,50). Den faktiske rentebetaling bliver derfor 500 mio. kr.

Hvis instituttet i stedet for samlet set udbetaler dividende for 900 mio. kr. vil den dividende-relaterede rente være 563 mio. kr. (900 mio. kr. gange 1,25 gange 0,50). Den faktiske rentebetaling bliver derfor i dette tilfælde 563 mio. kr.

Sandsynligheden for at dividende-mekanismen bliver bindende afhænger af den fremtidige aktiekursudvikling. Jo større fremtidige kursstigninger, jo større er sandsynligheden for at mekanismen bliver bindende, og pengeinstitutterne derved vil ønske at erstatte den "dyre" statslige kapital med "billigere" privat kapital.

Den anden mekanisme, der giver institutterne et incitament til indfrielse er, at de økonomiske vilkår for indfrielse er udformet, således at det er dyrere at indfri efter det femte år. Konkret sker det ved, at indfrielse kan ske til pari de første 5 år, mens det i det 6. år skal ske til kurs 105, og fra det 7. år og frem skal ske til kurs 110. Derved bliver den effektive forrentning højere, hvis indfrielse sker efter det 5. år.

### **3. Udbyttepolitik**

Den dividende-relaterede rentebetaling er som nævnt ovenfor ikke udtryk for en begrænsning på institutternes udbytte, men alene en sikring af at staten altid får mere i rente, end hvad aktionærerne får i udbytte.

Frem til 31. september vil der for alle pengeinstitutter omfattet af den statslige garantiordning være forbud mod at udbetale udbytte. Med henblik på at tiltrække privat kapital, vil det, efter september 2010, igen blive muligt at foretage udbyttebetalinger, men kun i det omfang, udbytte kan finansieres ud af de løbende overskud.

Den ovenfor nævnte dividende-mekanisme vil tidligst komme i brug efter det tredje år, dvs. i 2012.

### **Bilag 3: Statsgaranteret eksportlåneordning i EKF**

EKF's vigtigste opgave er at sikre dansk erhvervsliv konkurrencedygtige finansielle vilkår på internationale markeder. Som de eneste i Danmark tilbyder EKF at forsikre mod ekstraordinære risici, som det private marked ikke kan eller vil dække, herunder politiske og kommercielle usikkerheder.

Dette sker ved delvist at garantere pengeinstitutternes risici i finansiering af eksportforretninger. EKF er således i sine nuværende aktiviteter fuldstændigt afhængig af det nationale og internationale bankmarkeds deltagelse i forretningerne.

Efterspørgslen efter garantier fra EKF er steget markant hen over efteråret 2008. EKF's pipeline, der er udtryk for efterspørgslen efter garantier, er således steget fra ca. 16 mia. kr. ved udgangen af august til nu 25 mia. kr. på grund af den finansielle krise. Tilsvarende efterspørgselsstigninger ses hos EKF's søsterorganisationer over alt i verden.

#### ***Eksportlåneordning***

De vil være muligt at etablere en eksportlåneordning under EKF. Der eksisterede i Danmark til og med 1996 en statsligt udlånsordning til eksporterende virksomheder. Det var den gang en forudsætning for at få et lån til en eksportforretning, at der forelå en garanti fra Eksportkreditrådet, som EKF er en videreførelse af, eller fra et anerkendt pengeinstitut.

Der etableres derfor en ordning, som bygger på samme princip, hvor EKF ikke blot tilbyder statslige garantier, men i en 3-årig periode tilbyder udlån til konkrete eksportforretninger.

Låneordningen skal understøtte dansk eksport. Derfor bør den som udgangspunkt afgrænses til at omfatte eksport fra virksomheder, der er lokaliseret i Danmark.

Udlån via EKF til specifikke eksportforretninger ydes i risikodeling med pengeinstitutterne med en selvrisikoandel til pengeinstituttet på mindst 5-10 pct., dvs. maksimalt med 90-95 pct. garantier fra EKF.

Udlånsprogrammet vil fungere på følgende måde:

1. Der etableres en udlånspulje på X mia. kr.



2. Virksomhederne søger via deres pengeinstitut EKF om lån til finansiering af konkrete eksportforretninger.
3. EKF kreditbehandler låneansøgningen sammen med en eksportgaranti på maksimalt 90-95 pct. for lånet.
4. EKF bevilger lån og garanti eller giver afslag.
5. Bevilges lånet og garantien, formidles lånet via virksomhedens pengeinstitut til virksomheden

Låneordningens vilkår skal så vidt muligt svare til de vilkår, der har været gældende for pengeinstitutterne hidtidige udlån til eksportforretninger. Lånene skal således baseres på en variabel rente, der fastsættes på kommercielle vilkår.

Virksomhedernes låneomkostninger skal således mindst svare til, hvad pengeinstitutterne hidtil har krævet for tilsvarende lån. Det virksomhederne betaler til EKF skal dække statens fundingomkostninger, provision for lånet samt en præmie for EKFs eksportgaranti, der også fastsættes på kommercielle vilkår.

Det er vanskeligt på nuværende tidspunkt at skønne over trækket på ordningen. Det afhænger bl.a. af udviklingen i eksporten, virksomhedernes ønske om at trække på ordningen og af virkningen af andre tiltag i kreditpakken.

Når staten låner penge ud til virksomhederne, vil der være en risiko for, at staten taber penge, hvis ikke virksomhederne kan tilbagebetale lånet. Denne risiko afdækkes i ordningen via EKFs eksportgarantier, idet der vil være krav om, at eksportudlånene skal følges af en eksportgaranti fra EKF, som det var tilfældet i den tidligere ordning. Den statslige långivning vil således ikke i sig selv øge statens tabsrisiko.

Eksportlåneordningen kan imidlertid indebære, at trækket på EKFs garantier øges væsentligt og dermed øges tabsrisikoen også. Afhængigt af hvor meget trækkes øges kan der opstå problemer med at rumme garantistillelsen inden for EKF nuværende egenkapital, hvilket kan nødvendiggøre et fremtidigt kapitalindsud i EKF.

Fundingen tilvejebringes til EKF via den statslige genudlånsordning, som det er tilfældet for en række statslige selskaber som fx broelskaberne A/S Storebælt og A/S Øresund.

Nogle EU-lande har i dag et statsligt udlånsprogram til eksportforretninger, mens andre lande som fx Finland, England og Frankrig i øjeblikket er i færd med at etablere sådanne ordninger.

Eksportlåneordningen kan etableres inden for EKFs nuværende lovgrundlag, men der skal tilvejebringes bevillingsmæssig hjemmel enten ved lovgivning eller ved aktstykke.

Ordringen skal notificeres overfor Europa-Kommissionen. Udlånet vil dog kunne iværksættes umiddelbart og samtidig med notificeringsprocessen, idet andre europæiske lande allerede i dag har tilsvarende ordninger.

Det forventes således, at EKF kan udbyde produktet kort tid efter at det hjemmelsmæssige grundlag er tilvejebragt.

Udkast

#### **Bilag 4: Overgangsordning – Dækning og prisfastsættelse**

##### *Dækning*

Med henblik på at understøtte normaliseringen af kreditgivningen skabes en 3-årig overgangsordning for statsgarantien i Aftale om finansiel stabilitet, hvorved der sikres en gradvis udfasning af den nuværende statsgaranti, som udløber 30. september 2010.

Ordningen tilbydes samtidig til realkreditinstitutterne på udstedelsen af deres supplerende sikkerhedsstillelse (junior covered bonds) på særligt dækkede obligationer. Der kan ansøges om statsgaranti på obligationslån og anden senior usikret forpligtelse.

Der vil kunne ansøges om statsgaranti på lån, der udstedes senest den 31. december 2009 med mulighed for forlængelse. Løbetiden på de statsgaranterede lån kan som udgangspunkt være op til 3 år. Dermed sikres pengeinstitutterne og realkreditinstitutterne mulighed for mellemlange lån frem til 1. januar 2013 i stil med, hvordan det er i andre landes garantiordninger.

Afviklingsselskabet til sikring af finansiel stabilitet A/S vil administrere den forlængede statsgarantiordning. Præmiebetalingerne holdes adskilt fra Afviklingsselskabets øvrige virksomhed og tilfalder efter hensættelser/afskrivninger og administrationsbidrag statskassen. Institutter, der deltager i overgangsordningen, vil fortsat skulle være omfattet af "Bekendtgørelse om de risici, pengeinstitutter omfattet af garantiordningen, må påtage sig", som skal sikre ordningen mod misbrug.

##### *Præmiefastsættelse*

Den eksisterende statsgaranti dækker samtlige fordringer uanset deres løbetid. Frem til den 1. oktober 2010 er garantien derfor "gratis" for de institutter, som er medlemmer af Det Private Beredskab. Efter den 1. oktober 2010 vil institutter med fordringer udstedt under den eksisterende garantiordning med en løbetid over den 1. oktober 2010, skulle betale for fortsat garanti.

Realkreditinstitutter og pengeinstitutter, som ønsker at blive omfattet af overgangsordningen, men ikke er medlem af Det Private Beredskab, vil skulle betale for garantien i dens fulde løbetid.

Præmien til staten for pengeinstitutternes vedkommende vil bestå af en årlig grundprovision på 0,50 procent samt et tillæg baseret på pengeinstitutternes kreditrisiko (de såkaldte Credit-Default-Swap eller CDS).

For pengeinstitutter uden en CDS betales et tillæg til grundprovisionen på 0,40 procentpoint. Det vil sige i alt 0,90 procent.

Præmien for statens garantistillelse for junior covered bonds sættes til 0,90 procentpoint.

Præmierne er fastsat i overensstemmelse med EUs retningslinier.

Udskast

**NOTAT**

2. februar 2010

09/05334-45

/ibj-dep

**Konsekvenserne af indførelse af regeringens model for forsvarlig aflønning**

Regeringen har foreslået, at der indføres en model for forsvarlig aflønning i den finansielle sektor. Nedenfor beskrives konsekvenserne for henholdsvis en finansiell virksomhed og en direktør eller en anden risikotager, ligesom der indgår et konkret eksempel på udskudt bonus for en direktør.

Modellen vil få følgende konsekvenser for en finansiell virksomhed:

<b>Regeringens model</b>	<b>Før</b>	<b>Efter</b>
<i>Anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse</i>	Alle børsnoterede selskaber skal følge anbefalingerne efter "comply or explain" princippet.	Alle finansielle virksomheder – også ikke-børsnoterede - opfordres til at følge anbefalingerne efter efter "comply or explain" princippet.
<i>Kodeks om lønpolitik fra de fem organisationer (Finansrådet, Forsikring &amp; Pension, Realkreditrådet, Realkreditforeningen og Finanssektorens Arbejdsgiverforening)</i>	Ingen fælles retningslinjer for finansielle virksomheder.	Organisationerne udarbejder et bindende kodeks om lønpolitik i den finansielle sektor. Organisationerne forpligter deres medlemmer til at følge kodes.  Kodeks skal bl.a. sikre en lønpolitik, som er i overensstemmelse med og fremmende for en forsvarlig og effektiv risikostyring og ikke tilskynder til overdreven risikotagning.
<i>Tilsyn med lønpolitik</i>	Intet tilsyn med lønpolitik.	Finanstilsynet skal fremover som opfølgning på organisatio-

		nernes kodeks føre tilsyn med finansielle virksomheders lønpolitik.
<i>Fordeling af den variable løndel</i>	Intet krav om fordeling.	Krav om at mindst 60 pct. af den variable løndel skal fordeles over mindst 3 år.
<i>Oplysning om størrelsen på den variable løndel</i>	Intet krav om oplysning.	Krav om at finansielle virksomheder skal oplyse i årsrapporten, hvor stor en andel af de samlede lønudgifter, der er variable.
<i>Oplysning om variabel aflønning afhængig af salgsmål</i>	Intet krav om oplysning	Krav om at finansielle virksomheder skal oplyse kunderne om, hvis medarbejdere i virksomheden med kundekontakt har en variabel aflønning, der er afhængig af salgsmål.  Det kan fx oplyses på virksomhedens hjemmeside.

Modellen vil få følgende konsekvenser for fx en direktør eller andre risikotagere i et pengeinstitut:

<b>Regeringens model</b>	<b>Før</b>	<b>Efter</b>
<i>Virksomheden skal sikre, at aflønningspolitikken er forsvarlig</i>	Den finansielle virksomhed er ikke i dag forpligtet af kodeks eller andet, der skal medvirke til at sikre, at aflønningspolitikken er forsvarlig.	Den finansielle virksomhed skal, forinden virksomheden indgår aftaler om aflønning med en direktør eller en anden risikotager, sikre, at lønpolitikken er i overensstemmelse med og fremmende for en forsvarlig og effektiv risikostyring og ikke tilskynder til overdreven risikotagning.

		<p>Virksomheden er underlagt tilsyn.</p> <p>Konsekvensen bliver, at der ikke kan indgås aftaler med direktører eller andre risikotagere, der ikke er i overensstemmelse med en forsvarlig lønpolitik, hvorved det sikres, at aflønning ikke tilskynder den enkelte til overdreven risikotagning.</p>
<i>Fordeling af den variable løndel</i>	Intet krav om fordeling.	<p>Det vil være et krav, at det skal indgå i aftalen om aflønning med direktøren eller en anden risikotager, at mindst 60 pct. af den variable løndel skal fordeles over mindst 3 år.</p> <p>Konsekvensen bliver, at hvis resultaterne, som dannede grundlag for bonusberegningen, viser sig ikke at være holdbare og korrekte, så kommer den opnåede bonus ikke til udbetaling.</p>

#### **Eksempel på udskudt bonus efter regeringens model**

En direktør gør sig i 2010 fortjent til en bonus på 400.000 kr.

Med de gældende regler vil hele bonusbeløbet komme til udbetaling i 2010.

Efter regeringens model vil kun 40 pct. af bonus komme til udbetaling i 2010, mens de resterende 60 pct. vil blive udskudt i mindst tre år. Såfremt det viser sig, at grundlaget for bonusudbetalingen forsvinder, vil den variable løn bortfalde.

Den faste løn er uændret.

	2010	2011	2012	2013
<b>Fuld bonus i 2010</b>				
Direktør, fast løn	1.000.000			
Direktør, variabel løn	400.000			
Direktør, løn i alt	1.400.000			
<b>Regeringens model</b>				
Direktør, fast løn	1.000.000			
Direktør, variabel løn, 60 pct. udskudt	160.000	80.000	80.000	80.000
Direktør, løn i alt i 2010	1.160.000			
Direktør, værdi af udskudt bonus	240.000			

#### Øvrige gældende regler om aflønning i finansielle virksomheder

Der gælder i tillæg til regeringens model allerede andre regler om aflønning i den finansielle sektor:

- Lov om finansiell virksomhed § 77 a, der bestemmer, at ved aflønning af direktionsmedlemmer i finansielle virksomheder må variable lønde dele højst udgøre 50 pct. af den faste grundløn inkl. pension.
- Bestemmelsen i § 77 a er skærpet for institutter, der har fået statsligt kapitalindskud, hvorefter den variable løndel maksimalt må udgøre 20 pct.
- Lov om finansiell virksomhed § 77 b, der bestemmer, at formanden for bestyrelsen i finansielle virksomheder skal i sin beretning for virksomhedens øverste organ redegøre for aflønningen af virksomhedens direktion. Redegørelsen skal indeholde oplysninger om aflønningen i det foregående regnskabsår og om den forventede aflønning i indeværende og kommende regnskabsår.



## NOTAT

9. marts 2010

09/05334-52

/ibj-dep

### Aflønning i den finansielle sektor

#### A. Definitionen af variable lønde

Det følger af § 77 a, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, at: *"Ved variable lønde forstås aflønningsordninger, hvor den endelige aflønning ikke er kendt på forhånd, herunder f.eks. bonusordninger, resultatkontrakter og andre lignende ordninger."*

Det følger endvidere af bemærkningerne til bestemmelsen, at variable lønde fx kan være afhængige af udviklingen i virksomhedens aktiekurs eller af nærmere anførte regnskabstal, og at variable lønde således blandt andet vil omfatte bonusordninger og aktieoptionsprogrammer.

Størrelsen på og fastlæggelsen af den faste løn er ikke reguleret i lov om finansiel virksomhed. Fastlæggelsen heraf er omfattet af den aftalefrihed, der kendetegner den danske arbejdsmarkedsmodel.

I henhold til § 77 b i lov om finansiel virksomhed skal formanden for bestyrelsen i sin beretning for virksomhedens øverste organ (typisk generalforsamlingen) redegøre for aflønningen af virksomhedens direktion.

#### B. Regulering af henholdsvis danske og udenlandske finansielle virksomheder

Regler om, at danske pengeinstitutter skal have en lønpolitik, der er i overensstemmelse med og fremmer en sund og effektiv risikostyring, vil blive reguleret i lov om finansiel virksomhed. Reglerne om aflønning kommer således til at gælde for alle pengeinstitutter med hjemsted i Danmark. Reglerne kommer således også til at gælde for datterselskaber med hjemsted i Danmark, selvom moderselskabet har hjemsted uden for Danmark. Finanstilsynet fører tilsyn med, at regler på det finansielle område overholdes, og fornævnte virksomheder kan dermed ikke omgå reglerne.

For så vidt angår filialer af pengeinstitutter, der er etableret i andre EU-lande, er disse ikke omfattet af dansk finansiel regulering, men af reglerne i pengeinstitutternes hjemland.

For så vidt angår filialer i Danmark etableret af pengeinstitutter med hjemsted uden for EU, skal filialen overholde lov om finansiel virksomhed, herunder reglerne om aflønning, med de afvigelser som filialforholdet nødvendiggør. Der findes på nuværende tidspunkt ikke filialer i Danmark fra lande uden for EU, som driver pengeinstitutvirksomhed i Danmark. Der er som følge heraf ikke en praksis for, hvad der nærmere ligger

i ordene ”med de afvigelser som filialforholdet nødvendiggør” på aflønningsområdet.

Af regeringens model fremgår det endvidere, at der indføres et krav, hvorefter de finansielle virksomheder forpligtes til, fx på deres hjemmeside, at oplyse kunderne om, hvorvidt medarbejdere i virksomheden med kundekontakt har en variabel aflønning, der er afhængig af, om medarbejderen opfylder salgsmål.

Det kan overvejes at indsætte bestemmelse om et sådant krav i reglerne om god skik for finansielle virksomheder. Disse regler gælder for danske pengeinstitutter samt for filialer fra EU såvel som filialer fra lande uden for EU.

En sådan bestemmelse vedrører alene et krav om åbenhed overfor forbrugerne og ikke et krav om, at de finansielle virksomheder skal have en lønpolitik.

### **C. Forholdet mellem kodeks for lønpolitik, lovreguleringen, anbefalingerne for god selskabsledelse samt sanktionsmulighederne**

#### **Kodeks for aflønningspolitik**

Kodeks for aflønningspolitik skal ses i sammenhæng med den foreslåede ændring af lov om finansiell virksomhed og den tilhørende bekendtgørelse.

Kodeks vil indeholde alle elementer fra Kommissionens henstilling om aflønning i den finansielle sektor. Organisationernes kodeks vil inden offentliggørelse skulle drøftes med Økonomi- og Erhvervsministeriet, således at det sikres, at alle elementer indgår.

I tillæg hertil vil der blive indført en hjemmel i lov om finansiell virksomhed til, at Finanstilsynet kan påse, at finansielle virksomheder har en lønpolitik, der er i overensstemmelse med og fremmer en sund og effektiv risikostyring. Økonomi- og erhvervsministeren vil udstede en bekendtgørelse, der nærmere præciserer, hvad der skal føres tilsyn med. Bekendtgørelsen vil tage udgangspunkt i organisationernes kodeks, dog således at bekendtgørelsen eventuelt kan indeholde yderligere regler, hvis det måtte anses for at være hensigtsmæssigt.

Der bliver altså en overensstemmelse mellem kodeks og bekendtgørelsen. Uanset om organisationerne efterfølgende måtte vælge at ændre kodeks, vil reglerne fortsat fremgå af bekendtgørelsen, og Finanstilsynet vil fortsat påse overholdelsen af reglerne.

Der er således tale om et område, der er lovreguleret, samtidig med at det er de finansielle virksomheders egne organisationer, der tager ansvar for, at lønpolitikken i den finansielle virksomhed er forsvarlig.

Samtidig er omfanget af lovreguleringen hensigtsmæssig, idet det vil være muligt at arbejde videre med reguleringen i takt med, at der kommer egentlige EU-krav herom.

#### *Sanktionsmuligheder*

Kodeks er bindende overfor organisationernes medlemmer, hvilket betyder, at organisationerne vil påse overholdelsen og tage skridt over for eventuelle medlemmer, der ikke måtte gøre det. Finanssektorens Arbejdsgiverforening har i sidste ende mulighed for at ekskludere et medlem.

Samtidig påser Finanstilsynet overholdelsen. Det betyder, at tilsynet kan udstede påbud til de, der ikke overholder reglerne. Derudover vil meget grove tilfælde kunne medføre bødestraf, fx hvor der slet ikke er en lønpolitik i den finansielle virksomhed.

#### **Eksempler på overtrædelser af de foreslåede regler i lov om finansiell virksomhed med den tilhørende bekendtgørelse og sanktioner herpå**

##### *Optionsprogram*

Finanstilsynet konstaterer ved en undersøgelse, at en banks aktieoptionsprogram til den øverste ledelse opererer med tildeling af optioner, der alle kan indløses på ét bestemt tidspunkt. Optionerne indeholder ingen løbende justering af udnyttelseskurs eller lignende foranstaltninger, der skal sikre, at optionens værdi justeres for den risiko, som følger af bankens virksomhed. Optionsprogrammet indeholder heller intet løft over optionernes værdi, hvilket betyder, at banken ikke kan sikre sig, at der er en passende balance mellem ledelsens faste og variable løn.

Finanstilsynet skal påtale, at banken har tildelt optioner i strid med reglerne samt påbyde, at banken tilretter sit optionsprogram, så programmet ikke tilskynder til overdreven risikotagning, så værdien af de tildelte optioner ud over opnåelse af resultater også afspejler den risiko, der er forbundet med opnåelsen af disse resultater, og at værdien af tildelte optioner ikke på noget tidspunkt kan være så høj, at der ikke er en passende balance mellem optionshaverens faste løn og optionernes værdi.

##### *Bonus til risikotagere i markeds*

Finanstilsynet konstaterer, at en bank tildeler bonus, som er korreleret med størrelsen af de kursgevinster, banken får på grundlag af en given medarbejders positioner. Der er intet løft over bonussen, og de kan give medarbejderen en bonus svarende til adskillige års løn. Den samme medarbejder har bevilling til at indgå positioner, som er væsentlige i forhold til bankens kernekapital.

I henhold til reglerne skal måling af resultatafhængig løn ske under hensyn til risici ved den pågældende aktivitet.

Finanstilsynet skal påbyde, at banken ophører med tildeling af bonus på baggrund af resultater, der ikke justeres for den risiko, der følger af de dispositioner, der sikrer opnåelsen af de pågældende resultater.

### **Anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse**

Regulering gennem lovgivning ("hard law") beskriver typisk en minimumstandard, som sætter rammerne for selskabers handlemåde, hvorimod soft law er kendetegnet ved, at der udstikkes retningslinjer for, hvad der anses for "best practice" eller angiver en vejledende adfærd, der baserer sig på frivillighed, gennemsigthed og omverdenens bedømmelse.

Inden for god selskabsledelse findes sjældent én rigtig løsning for alle selskaber. Fleksible anbefalinger i form af "soft law" gør det muligt for det enkelte selskab at indrette sig optimalt i forhold til selskabets struktur, størrelse, stakeholders og internationale forhold m.v. På dette område er soft law således et bedre reguleringsinstrument end hard law. Soft law tillader rammer, der er mere dynamiske end lovgivning og kan derved være med til at sikre, at anbefalingerne til stadighed er tidssvarende.

Overholdelse af anbefalingerne beror på et princip om "følg eller forklar". Efterlever et selskab ikke en anbefaling, skal selskabet forklare, hvorfor det har valgt anderledes, og hvordan det i stedet har indrettet sig. Manglende efterlevelse af en anbefaling er således ikke et regelbrud, men udtryk for at selskabet har valgt at indrette sig på en anden måde end det, der fremgår af anbefalingerne. Dette giver den fleksibilitet, der er nødvendig for selskaberne, og sikrer opbakning fra selskabernes side. Markedet må afgøre, om grunden dertil er acceptabel.

Det kan dog på specifikke områder overvejes at gennemføre følgende tiltag for dermed at skabe mere åbenhed om selskabernes opfølgning på anbefalingerne:

- Komitéen for god Selskabsledelse opfordres til – som opfølgning på de nye 2010-anbefalinger – at foretage en undersøgelse af et udvalg af selskabers opfyldelse af anbefalingerne. Samtidig opfordres komitéen til at offentliggøre resultaterne af undersøgelsen. Herved vil der blive skabt åbenhed om efterlevelsen af anbefalingerne. Det vil sige, at presset på selskabernes compliance vil blive øget fremover.
- Det kunne overvejes at øge transparensen vedrørende ledelsens vederlag m.v. ved en ændring af årsregnskabsloven, således at oplysningerne om vederlag m.v. skal ske på individniveau.

Årsregnskabslovens § 98 b kræver i dag alene oplyst det samlede vederlag for regnskabsåret til nuværende og forhenværende medlemmer af ledelsen for deres funktion fordelt på hvert ledelsesorgan.

De gældende anbefalinger for god selskabsledelse samt udkast til nye anbefalinger kræver oplysninger om størrelsen af henholdsvis de enkelte bestyrelsesmedlemmers og de enkelte direktionsmedlemmers samlede vederlag fra selskabet og andre selskaber i samme koncern. Det vil sige, at oplysningerne skal gives på individniveau.

Det må forudses, at en ændring af årsregnskabsloven på dette område vil blive mødt med kritik fra toneangivende erhvervsorganisationer og virksomheder.

## NOTAT

9. marts 2010

09/05334-60

/bj-dep

### **EU-regler og anbefalinger samt initiativer i andre lande, herunder USA, om aflønning i den finansielle sektor**

Nedenfor beskrives de kommende EU-retlige tiltag i forbindelse med regulering af aflønning i den finansielle sektor.

Derudover beskrives, hvorledes andre EU-lande samt de nordiske lande har tænkt sig at implementere Kommissionens henstilling. Ydermere beskrives de tiltag, som USA overvejer i forbindelse med at etablere en sund aflønningspolitik.

### **Kommissionens henstilling om aflønning i den finansielle sektor**

Kommissionen fremlagde den 29. april 2009 en henstilling med rammer for aflønningspolitikken i selskaber inden for den finansielle sektor. Henstillingen er ikke juridisk bindende for Danmark, og der er således ikke noget krav om, at henstillingen skal implementeres.

Kommissionen vurderer, at der globalt er behov for en forsvarlig aflønningspolitik i den finansielle sektor. Passende incitamentter i aflønningsordningen bør nedbringe presset på risikostyrings- og kontrolsystemer og øge sandsynligheden for, at disse systemer bliver effektive. Det er afgørende for Kommissionen, at principperne for forsvarlig aflønning anvendes ens i alle medlemslandene, så det ikke påvirker konkurrencen.

Aflønningspolitikken skal fokusere på risikoaspektet, skabe en balance mellem medarbejderens personlige mål og den finansielle virksomheds langsigtede interesser og må ikke tilskynde til overdreven risikotagning.

Der skal derfor være en passende balance mellem faste og variable aflønningskomponenter, ligesom Kommissionen opfordrer til, at der fastsættes et loft for den variable komponent.

Den finansielle virksomhed bør have mulighed for at tilbageholde bonusser helt eller delvist, udskyde bonussen og kræve uretmæssigt udbetalte bonusser tilbagebetalt.

Det er ledelsen i den finansielle virksomhed, der skal fastlægge virksomhedens aflønningspolitik og sørge for den rette kontrol heraf. Virksomheden bør endvidere offentliggøre oplysninger om aflønningspolitikken.

Kommissionen henstiller endvidere til, at medlemslandene sørger for, at der føres tilsyn med virksomhedernes aflønningspolitik og -praksis

**Direktivændringer som Kommissionen har fremsat i forbindelse med og med udgangspunkt i Kommissionens henstilling vedrørende aflønning fra april 2009**

CRD-direktivet (Kapitalkravsdirektivet). Det første direktivforslag, der indeholder konkrete artikler vedrørende aflønning, er CRD-direktivet. Direktivforslaget er i overensstemmelse med Kommissionens henstillinger, men er, som det ligger nu, på flere punkter mere konkretiseret og detaljeret end henstillingen.

Direktivforslaget, der er blevet vedtaget af ECOFIN, behandles for nuværende i Europa-Parlamentet, og resultatet af behandlingen i parlamentet kendes endnu ikke. Direktivet indeholder blandt andet et krav om, at mindst 50 pct. af den variable løn til de medarbejdere, hvis aktivitet har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, skal udbetales i form af aktier eller aktiebaserede instrumenter, som knytter sig til den finansielle virksomhed. Det fremgår samtidig af bestemmelsen, at medarbejderen i en periode ikke skal kunne afhænde disse aktier mv., således at medarbejderen i denne periode løber den samme risiko, som den finansielle virksomheds aktionærer.

Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med, at der i Kommissionens henstillinger opfordres til, at der fastsættes et loft for den variable løndel set i forhold til den faste løn, ligesom der i dag i den danske lovgivning er et sådant loft for direktører i finansielle virksomheder.

Endelig skal bestemmelsen ses i sammenhæng med, at direktivforslaget tillige stiller et krav om, at udbetalingen af mindst 40 pct. af den variable løndel – og ved større beløb - mindst 60 pct. af den variable løndel skal udskydes i mindst tre år.

Forslaget er udtryk for, at man vil sikre, at de medarbejdere, som har en væsentlig indflydelse på den finansielle virksomheds risikoprofil, har samme økonomiske incitamenter som en langsigtet investor. Dette kan sikres ved at anvende aktiebaserede aflønningsinstrumenter, forudsat at instrumenterne sammensættes på en fornuftig måde. Eksempelvis sådan, at instrumentet ikke giver medarbejderen mulighed for at realisere en meget stor gevinst på ét tidspunkt.

Derfor skal reglen om anvendelse af aktiebaserede instrumenter også ses i sammenhæng med reglerne om udskydelse og loft over instrumentets værdi. Anvendelse af aktiebaserede instrumenter vil således ikke kunne ske på samme måde som i Roskilde Bank, idet der nu vil være dels et loft over størrelsen på den variable løndel, dels et krav om at mindst 50 pct. skal være aktiebaseret, og dels at mindst 60 pct. af den variable løndel skal skydes over 3 år. Det betyder, at man ikke kan indløse hele sin bonus på samme tid med milliongevinster til følge, idet bonussen bliver skudt over 3 år.

Direktivforslaget vil være retligt bindende for medlemsstaterne. Direktivforslaget, der skal være gennemført i medlemslandenes lovgivning senest den 1. januar 2011, afventer nu Europa-Parlamentets udtalelse.

Direktiv vedrørende regulering af kapital- og hedgefonde. Der er i øjeblikket drøftelser af, hvilken form for aflønningsregler, der skal være i direktivet. Det er ikke på nuværende tidspunkt endeligt afklaret. Pt. er reglerne om aflønning indsat i et annekst i direktivet. Aflønningsreglerne skal være retligt bindende for medlemsstaterne. Fra Formandskabets side (først det svenske og efterfølgende det spanske formandskab) har man til en vis grad kopieret afsnittet vedrørende aflønning fra CRD-direktivforslaget. Argumentationen har været, at det er vigtigt at skabe overensstemmelse mellem direktiverne.

Aflønningsdelen skal diskuteres på niveau 1. På niveau 1 vedtages retsakterne, det vil sige direktiver eller forordninger, som Kommissionen tager initiativ til, med accept fra Rådet og Europa-Parlamentet. Rådet og Europa-Parlamentet bliver i hver enkelt sag enige om de tekniske gennemførelsesbestemmelers karakter og omfang.

Solvens II-direktiv. Det er ligeledes meningen, at der i Solvens II-direktivet skal være regler vedrørende aflønning. CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) kommer snart med en rapport, der skal komme med anbefalinger til, hvordan aflønningsdelen skal implementeres i direktivet. Derefter er det meningen, at rapporten og aflønningsdelen skal diskuteres på niveau 2. Direktivet træder i kraft i 2012.

UCITS-direktivet (direktivet om investeringsforeninger). Det er ligeledes planen, at der skal inkorporeres regler om aflønning i UCITS-direktivet. Da der sidste år var en gennemgående revision af dette direktiv, er det planen, at aflønningsdelen skal diskuteres på niveau 2.

### **Aflønningsinitiativer i andre lande**

#### Storbritannien

Storbritannien har indført en 1-årig særskat for indkomståret 2009, der betyder, at finansielle virksomheder ikke kan trække de første 50 pct. af en bonus fra i skat, når bonusudbetalingen er på over 200.000 kr.

Det britiske finanstilsyn, FSA, har udarbejdet nye guidelines vedrørende aflønningspolitikker, som finansielle virksomheder forventes at efterleve. Disse guidelines er baseret på eksisterende lovgivning og præciserer, at:

- Virksomheden bør identificere incitamenter og risici indbygget i deres aflønningspolitik på firmaniveau og på individuelt niveau i forhold til topledelsen og centrale medarbejdere.



- Virksomheden bør inkorporere risici i forhold til aflønning i den samlede risikoprofil.
- Virksomheden bør etablere procedurer, der sikrer, at aflønningspolitikken gennemføres i praksis.
- Virksomheden bør ikke lave kontrakter, der garanterer variabel bonus mere end 1 år frem. For topledelsen forventes endvidere, at 2/3 af udbetalingen af en variabel bonus fordeles over tre år.

Herudover forventes lovgivning vedtaget i foråret 2010, der skal give FSA styrkede kompetencer i forhold til regulering af aflønning. Med udgangspunkt i lovforslaget vil FSA kunne implementere kommende internationale retningslinjer samt anbefalinger givet i det såkaldte "Walker Review". Generelt indeholder forslaget bl.a. følgende elementer:

- Generelt styrket hjemmel for FSA til at fastsætte regler vedrørende aflønningspolitik.
- FSA skal have ret til at opløse individuelle kontrakter, der overtræder specifikke regler vedrørende aflønning, og der skal være mulighed for at kræve tilbagebetaling af bonus, der er udbetalt i medfør af en sådan kontrakt.
- Forbud mod flerårig garanteret bonus og mod store compensationer, der udbetales på én gang ved årets udgang.

FSA forventes at implementere følgende initiativer, herunder:

- Kortsigtede kontante bonusordninger skal udbetales over en treårig periode, hvor højst en tredjedel kan udbetales det første år.
- Mindst halvdelen af variable bonusser skal udbetales i form af en langsigtet kompensationsplan, hvor højst halvdelen kan udbetales efter 3 år og resten efter 5 år.
- Alle bonusser skal kunne kræves tilbagebetalt, hvis en præstation efterfølgende viser sig ikke at være opnået (claw back).
- Topledelsen og centrale medarbejdere forventes at eje aktier e.l. i virksomheden i forhold til deres samlede aflønning, mens man er ansat i virksomheden.
- Der er nedsat et aflønningsudvalg under bestyrelsen, der skal sætte de generelle rammer for virksomhedens aflønningspolitik samt overvåge implementering i forhold til ansatte i højere stillinger.
- Alle større finansielle virksomheder skal offentliggøre antallet af ansatte i højere stillinger, hvis aflønning ligger inden for bestemte intervaller (fra 1 mio.£ og opefter) samt de forskellige elementer af aflønningen herunder kontant bonus, aktieoptioner, langsigtet præstationsbelønning og pension.

#### Frankrig

Den franske regering har udstedt et dekret om aflønning i den finansielle sektor i november 2009, der får virkning for 2010. Dekretet skal sikre en højere grad af overensstemmelse mellem medarbejdernes og virksomhe-

dernes langsigtede interesser på det finansielle område. Dekretet vedrører medarbejdere, hvis præstationer og aflønning er tæt knyttet til udviklingen i forskellige markedsinstrumenter.

De nye regler indeholder følgende centrale elementer:

- Variabel bonus skal afhænge af både finansielle og ikke-finansielle præstationskriterier, der defineres både individuelt og kollektivt.
- Variabel bonus skal tage hensyn til nettoprofitten ved arbejdsopgaven og tage alle omkostninger i betragtning.
- Udbetalingen af 50 pct. (60 pct. for de største bonusser) af en variabel bonus skal fordeles over en treårig periode.
- Mindst halvdelen af en variabel bonus skal udgøres af aktier, der tidligst kan sælges efter 2 år.
- Forbud mod garanteret variabel bonus, der overstiger den faste årsløn.
- Mulighed for annullering af den udskudte variable bonus, såfremt de individuelle og kollektive præstationskriterier ikke opfyldes.

Aflønningsprincipperne skal vedtages af bestyrelsen i den finansielle virksomhed, ligesom der skal etableres passende kontrolmekanismer. I større virksomheder skal bestyrelsen nedsætte et "aflønningsudvalg" med et flertal af uafhængige medlemmer, som skal vurdere virksomhedens aflønningspolitik og evaluere denne hvert år.

Det franske finanstilsyn monitorerer implementeringen af de nye regler. Alle virksomheder skal sende en årlig rapport til tilsynet omkring virksomhedens aflønningspolitik og -praksis. Det kræves endvidere, at virksomhederne skal offentliggøre aflønningspolitikken i forbindelse med generalforsamlingen og oplyse om den højeste bonus, der er givet.

Herudover har den finansielle branche i Frankrig udarbejdet retningslinjer for governance og variabel aflønning på de finansielle markeder i november 2009.

#### Tyskland

I Tyskland er der blevet implementeret nye bestemmelser den 31. december 2009. Det drejer sig om at ekskludere bonusser, der er baseret på kortsigtet profit samt at forbyde bonusser, der opmuntrer til overdreven risikotagning. I Tyskland er det den enkelte finansielle institution, der selv definerer, hvilke medarbejdere der er risikotagere. Det er derfor den enkelte finansielle institution, der skal beslutte, hvorvidt en medarbejder er omfattet eller ej. Denne beslutning skal tage udgangspunkt i omfanget og kompleksiteten af den enkelte medarbejders aktivitet.

#### Holland

I Holland er alle finansielle institutioner, der har en banklicens i henhold til The Financial Supervision Act, omfattet af Kommissionens henstilling.

De medarbejdere, der skal defineres som risikotagere i Holland, er alle medarbejdere og managere, som får eller kan få en betydelig del af deres aflønning som variabel aflønning. Ordet "risk taker" bliver ikke anvendt i Holland, fordi den hollandske holdning er, at enhver medarbejder, der modtager en del af sin aflønning som variabel aflønning, er en potentiel risikotager for den finansielle institution.

Den hollandske forening af banker har opstillet en såkaldt "Code Banken". Dette begreb henviser til alle aktiviteter i Holland udført af banker, der har banklicens i henhold til The Financial Supervision Act. Industrien har således taget tiltag til at opstille principper for, hvordan aflønningsrisikoen håndteres, selvom disse principper ikke har direkte relation til Kommissionens henstilling.

#### Finland

På baggrund af Kommissionens henstilling vedrørende aflønning udsendte det finske finanstilsyn forslag til branchen om implementering af Kommissionens henstilling. Det finske finanstilsyn har nu offentliggjort resultaterne af høringen.

Fra finsk side er der tale om ikke-bindende anbefalinger. Det skyldes, at der forventes bindende regler inden for 1 år vedrørende aflønning på direktivniveau. Herved undgås det at skabe ekstraarbejde ved at implementere flere juridisk bindende regler for en periode på blot et år. Desuden er det holdningen fra finsk side, at Kommissionens henstilling er for generel, hvilket er endnu en årsag til at afvente de egentlige direktivændringer. De anbefalinger, der er blevet udsendt i Finland i relation til implementering af Kommissionens henstilling, er i store træk en gentagelse af de anbefalinger, Kommissionen har fremsat. Det er dog fra finsk side besluttet, at nogle store virksomheder yderligere skal sætte bestyrelsesmedlemmers aflønning i forhold til virksomhedens resultater.

Finland har på baggrund af en nyere undersøgelse af aflønningspolitikker i de største finske finansielle virksomheder konkluderet, at disse generelt lever op til de internationale anbefalinger om aflønning. Generelt har de store virksomheder klare grænser for præstationsrelaterede bonusser for direktører, ligesom aflønningspolitikken blandt medarbejderne generelt begrænser overdreven risikotagning.

Der er dog identificeret tilfælde, hvor det vil være hensigtsmæssigt i højere grad at begrænse størrelsen af bonusbetalinger, bringe aflønningspolitikken i overensstemmelse med virksomhedens langsigtede interesser samt fordele bonusaflønning over en længere tidsperiode.

Finansinspektionen forventes at udsende sin vejledning vedrørende aflønning i den finansielle sektor i foråret 2010.

### Sverige

Sverige har indført ny regulering vedrørende variable lønandele i den finansielle sektor. Den nye regulering trådte i kraft den 1. januar 2010. Den nye regulering gælder for alle finansielle virksomheder, der er under Finansinspektionens tilsyn. Aflønningspolitikken vil i udgangspunktet omfatte alle medarbejdere i den finansielle sektor. Det overordnede formål med aflønningspolitikken er at styrke det langsigtede fokus på finansiell stabilitet og dermed sikre, at der ikke er nogen, der opfordres til overdreven risikotagen.

I Sverige skal udbetalingen af mindst 60 procent af en variabel bonus udskydes i mindst 3 år, når det gælder de medarbejdere, der menes at kunne påvirke den finansielle virksomheds risikoprofil. Ved den faktiske bonusudbetaling efter 3 år skal virksomheden vurdere bonussen i lyset af virksomhedens resultater i den mellemliggende periode og om nødvendigt skal bonussen reduceres eller helt slettes. Det er for at sikre, at der er sammenhæng mellem bonusudbetaling og de resultater, medarbejderen reelt har opnået.

I Sverige skal den finansielle virksomhed også offentliggøre information vedrørende aflønning i forbindelse med årsrapporten.

Disse nye reguleringstiltag vil ikke omfatte allerede indgåede bindende kontrakter i den finansielle sektor.

### Norge

Det oplyses fra norsk side, at der er nedsat en intern arbejdsgruppe i Finanstilsynet. Gruppen har etableret en undersøgelse af aflønningspraksis i Norge. På baggrund af undersøgelsen skal der ske en vurdering af, hvilke tiltag der er behov for. Det er ventet, at gruppen vil afrapportere til Finanstilsynets styreråd i midten af februar.

### USA

I USA er aflønningspolitikken en del af "Emergency Economic Stabilization Act" (EESA) fra 2008 og American Recovery and Reinvestment Act fra 2009 (ARRA).

På baggrund af G-20 topmødet i september 2009 har USA som en del af aflønningspolitikken fremsat begrebet "claw-back", hvorefter en bonus udbetalt på et fejlagtigt grundlag skal kunne kræves tilbage.

De amerikanske tiltag i forhold til aflønning er på mange måder i overensstemmelse med de tiltag, der er taget på europæisk niveau. Det er vigtigt at styrke den finansielle stabilitet og mindske de finansielle virksomheders risikotagen. Der var bred enighed om bestemmelserne på G-20 mødet i september 2009.

I USA kan følgende fremhæves omkring aflønning i den finansielle sektor:

- Bonusordninger skal ses i sammenhæng med de risici, der bliver taget, og ikke mindst de resultater der bliver skabt.
- Der skal oprettes uafhængige aflønningskomitéer, og samtidigt skal de finansielle virksomheder udpege uafhængige konsulenter og rådgivere i forhold til aflønning.
- "Claw-back-funktionen" (inddragelse) skal gælde for at sikre fortsat virke af bonusordningerne i de enkelte tilfælde, hvor der er tale om svindel, bedrageri eller store økonomiske fejkalkulationer.
- Restriktioner kan blive introduceret i forhold til mængden af udbetalinger, og aktionærernes accept af attraktive betalingsordninger for ledende medarbejdere i tilfælde af overtagelse af virksomheden er obligatorisk.
- Årlige aflønningsrapporter, som skal godkendes af aktionærerne.

## NOTAT

9. marts 2010

### Dynamiske hensættelser

#### *Dynamiske hensættelser/nedskrivninger*

Ved dynamiske hensættelser skal der ved långivning tages højde for forventninger til fremtidige tab på udlån. Det vil betyde, at der skal tages hensyn til forventede hændelser, der kan påvirke kundernes betalingssevne, og ikke som i dag kun hændelser der er objektiv indikation på.

Arbejdet med dynamiske hensættelser foregår pt. i to spor.

Det ene spor har fokus på regnskabsstandarder. Organisationen IASB, der udsteder de internationale regnskabsstandarder "International Financial Reporting Standards" (IFRS), sendte i november 2009 et udkast til nye regnskabsstandarder i offentlig høring. Udkastet indeholder et forslag til en ny metode for indregning af kredittab på finansielle aktiver, herunder udlån i pengeinstitutter. Der er mulighed for at afgive høringssvar indtil 30. juni 2010. Den endelige standard forventes at ville blive obligatorisk fra 2013.

Den nye metode betegnes som den "forventede tabs-metode" (expected loss method) til forskel fra den eksisterende "indtrufne tabs-metode" (incurred loss method). Den nye metode indebærer, at forventede tab skal indregnes i regnskabet. Hvis forventningerne til tab ændres i løbet af udlånsperioden, indregnes tab/gevinst i regnskabet svarende til de ændrede forventninger.

Det andet spor i arbejdet har fokus på kreditinstitutternes soliditet og kontracykliske kapitalbuffere. Som det er i dag, nedskriver pengeinstitutterne meget på lån i dårlige tider, mens der nedskrives relativt lidt i gode tider. Dermed vil kreditinstitutternes afsatte kapital kunne være utilstrækkelig, når en lavkonjunktur indtræffer. Tanken er, at dynamiske hensættelser skal afhjælpe denne udfordring.

Derfor arbejdes der parallelt i regi af Basel-komiteen og Kommissionen med henblik på at sikre, at kreditinstitutter i fremtiden sætter nok kapital af i gode tider til at modstå øgede tab i dårligere tider. Der arbejdes på løsninger, hvor der indføres restriktioner på udbetalinger af dividende, hvis bankens kapital falder under et vist niveau (Basel-komiteen), og hvor banken hvert år skal hensætte et beløb til fremtidige tab svarende til forskellen mellem det forventede tab ved årets start og årets faktiske tab (Kommissionen). Sidstnævnte princip vil føre til, at der opbygges en kapitalbuffer i de år, hvor de realiserede tab er små.

Der er et samspil mellem dette arbejde og IASBs foreslåede nye regnskabsstandarder, da mekanismerne i den "forventede tabs-metode" også kan bidrage til, at der afsættes kapital til dårlige tider.

Basel-komiteen har i december offentliggjort et høringsdokument, "Strengthening the resilience of the banking sector - consultative document", hvor der er mulighed for at afgive høringssvar inden den 16. april 2010.

## NOTAT

9. marts 2010

### Volcker-kommissionen

Med den såkaldte "The Volcker Rule" forstås et forslag fra den amerikanske præsident den 21. januar 2010 om at begrænse pengeinstitutters aktiviteter og størrelse.

Forslaget skal bl.a. forbyde banker at deltage og investere i eller sponsere spekulative forretninger, som private equity-, kapital- og hedgefonde, og at gennemføre handel for egen regning i instrumenter og værdipapirer på finansmarkederne. Handel for kunders regning i instrumenter og værdipapirer på finansmarkederne berøres ikke af forslaget.

Forslagets formål er at skille risikofyldte investeringsbank-aktiviteter fra den øvrige bankvirksomhed. Der er desuden tanker om at lægge en begrænsning på, hvor store pengeinstitutter må være. Loftet forventes at begrænse yderligere konsolidering snarere end at reducere den nuværende størrelse af pengeinstitutterne.

Metoder til at adressere systemiske risici i den finansielle sektor har siden efteråret 2009 være genstand for drøftelser i Financial Stability Board og Basel-komiteen for Banktilsyn (BCBS). Et policyforslag fra FSB og BCBS forventes fremsat i marts 2010 med henblik på, at der kan indgås en aftale i juni 2010. Hertil kommer, at Valutafonden (IMF) i marts 2010 forventes at forelægge et forslag til, hvordan den finansielle sektors bidrag til finansiering af kriser kan øges.

Det amerikanske forslag har ikke været koordineret med de internationale samarbejdsfora i G20 eller Financial Stability Board (FSB), og de nærmere detaljer i forslaget foreligger endnu ikke skriftligt.

Derfor er det umiddelbart vanskeligt at forholde sig til, om det amerikanske udspil er relevant for reguleringen af den finansielle sektor i Danmark. Detaljerne i den amerikanske præsidents udspil er på et meget overordnet niveau, og det er uklart, hvad det indeholder i praksis, herunder om det er gennemførligt.

En begrænsning af pengeinstitutters aktiviteter og størrelse løser ikke nødvendigvis de komplekse udfordringer, som store pengeinstitutter med betydning for den finansielle stabilitet giver. Hvis reglerne designes uhensigtsmæssigt, kan det føre til, at systemiske risici reelt ikke adresseres, fordi de flyttes et andet sted hen i det finansielle system, og eventuelt til områder underlagt mindre effektivt tilsyn. Begrænsninger af pengein-



stitutters størrelse kan endvidere være uforenelige med principperne i det indre marked.

Banksektoren i USA kan ikke direkte sammenlignes med banksektoren i Europa. Finansieringsstrukturen er meget forskellig. Bl.a. er der tradition for, at en stor del af kreditgivning sker uden for pengeinstitutterne i USA, hvor virksomheder i højere grad tilvejebringer deres finansieringsbehov direkte på markederne. Bankreguleringen i Europa er baseret på et princip om universal-banking. Der synes ikke at være belæg for at påstå, at universal-banking modellen på nogen måde er årsag til krisen. Den finansielle krise har ingen relation til finansielle supermarkeder. Tværtimod kan størrelse og spredning af forretningsområder frembringe økonomiske skalafordele.

I EU arbejdes der meget bredere med at adressere de komplekse udfordringer, som store pengeinstitutter med betydning for den finansielle stabilitet stiller. Der arbejdes bl.a. med tiltag, der skal styrke grænseoverskridende krisestyring i banksektoren. Der fokuseres blandt andet på de forskellige landes muligheder for indgriben over for nødlidende pengeinstitutter og myndighedernes løsningsmuligheder, herunder forskellige aspekter af insolvens-ret ved grænseoverskridende flytning af aktiver, forslag til hvorledes man kan stabilisere nødlidende koncerner, og hvordan tilsynsmyndigheder kan medvirke i processen.

Reguleringen af finanssektoren i Danmark baserer sig i høj grad på EU regulering. Lov om finansiel virksomhed har bestemmelser, der begrænser kreditinstitutters samlede risiko på beholdning af kapitalandele. Beholdning af kapitalandele må endvidere ikke have et sådant omfang, at kreditinstituttet gennem sin investering driver anden virksomhed i strid med regler om anden tilladt virksomhed. Lov om finansiel virksomhed har endvidere bestemmelser, der sikrer, at Finanstilsynet kan kræve, at en finansiel virksomhed udskiller et forretningsområde i en ny juridisk enhed, såfremt en eksempelvis meget ugenomsigtig struktur vanskeliggør varetagelsen af Finanstilsynets opgave.

Endvidere kan konkurrenceloven føre til begrænsninger på et pengeinstitut størrelse.

## Redegørelse om udviklingen i kreditmulighederne i Danmark

### 1. Sammenfatning

Økonomi- og Erhvervsministeriet skal i henhold til lov om statsligt kapitalindskud i kreditinstitutter halvårligt udarbejde en samlet redegørelse om udviklingen i kreditmulighederne. Redegørelsen er baseret på eksisterende statistiske data og suppleret med informationer fra de udlånsredegørelser, som institutter, der har modtaget statsligt kapitalindskud inden 30. juni 2009, har udarbejdet.

Kreditinstitutternes samlede udlån fortsatte med at vokse i 2009 og ind i 2010, men væksten var modereret betydeligt i forhold til de foregående år. Den lave udlånsvækst skal ses i lyset af den tilbagegang, der har været i dansk økonomi det seneste år, hvilken har lagt en betydelig dæmper på virksomhedernes investeringsbehov og reduceret husholdningernes lånefinansierede forbrug. Der er dog sket en forskydning af gæld i retning væk fra finansiering i pengeinstitutter og over imod langsigtet finansiering i realkreditinstitutter.

Kreditinstitutternes udlånspolitik har været stort set uændret i andet, tredje og fjerde kvartal 2009 efter meget væsentlige stramninger i de foregående to kvartaler. Samtidig er der indikationer på, at nogle institutter er blevet mere tilbageholdende med at låne til de mest udsatte brancher i den nuværende konjunktursituation. Derudover har kreditinstitutterne hævet deres krav til sikkerhedsstillelse og dokumentation, ligesom der er kommet øget fokus på kundernes likviditet.

Stramningerne kommer efter en periode, hvor den finansielle sektor har ført en kreditpolitik, som førte til en meget kraftig vækst i udlån. Derudover har en lemfældig kreditkultur i visse pengeinstitutter medført, at der er blevet lånt penge ud til projekter, som siden hen har vist sig ikke at have den fornødne kvalitet. Det er med til at understrege, at det ikke ville være hensigtsmæssigt for samfundsøkonomien, hvis sektoren vender tilbage til den udlånsvækst og kreditpolitik, som der var, før krisen brød ud.

Brancheorganisationernes løbende undersøgelser af medlemmernes finansieringssituation og kreditmuligheder viser til dels, at der er tegn på bedring i forhold til tidligere i 2009, men også at der fortsat er en betydelig andel af virksomheder, som har svært ved at finde finansiering, især inden for de brancher som er mest konjunkturfølsomme.

Samlet set er det vurderingen, at Kreditpakken virker efter hensigten. De sidste statslige kapitalindskud blev udbetalt i december, og den fulde effekt af Kreditpakken, samt effekten fra efterårets Erhvervspakke, er således endnu ikke set fuldt ud.

## **2. Baggrund**

I henhold til lov om statsligt kapitalindskud i kreditinstitutter skal Økonomi- og Erhvervsministeriet halvårligt udarbejde en samlet redegørelse om udviklingen i kreditmulighederne, som skal drøftes med de relevante organisationer.

Det fremgår endvidere af lov om statsligt kapitalindskud, at de kreditinstitutter, der modtager et statsligt kapitalindskud, hvert halve år i lånets løbetid skal offentliggøre en redegørelse om udlånsudviklingen i instituttet.

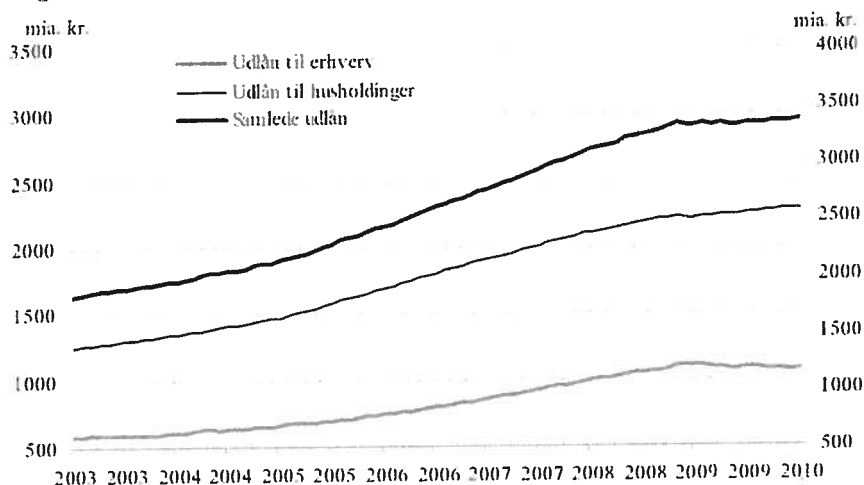
Til denne redegørelse har Økonomi- og Erhvervsministeriet modtaget redegørelser fra ni pengeinstitutter og to realkreditinstitutter, som fik tilført statslig kapital i første halvår 2009. Kapitalindskuddene er dog i nogle tilfælde blevet udbetalt meget tæt på udgangen af halvåret og er derfor ikke nødvendigvis fuldt indarbejdet i institutternes redegørelser.

I Økonomi- og Erhvervsministeriets redegørelse for udviklingen i kreditmulighederne suppleres informationer fra institutternes udlånsredegørelser med tilgængelige offentlige statistik.

## **3. Udbud og efterspørgsel efter kredit**

Kreditinstitutternes samlede udlån var 1,2 pct. større i januar 2010 end januar 2009. Udlån til husholdninger steg med 3,0 pct., men kompenseres til dels af et fald på 2,4 pct i udlån til erhvervsvirksomheder (se figur 1). Stigningen i kreditinstitutternes samlede udlån dækker over en forskydning af gæld i retning væk fra finansiering i pengeinstitutter og over imod langsigtet finansiering i realkreditinstitutter. Det ses ved, at pengeinstitutternes faldende udlån modsvares af realkreditinstitutternes stigende udlån.

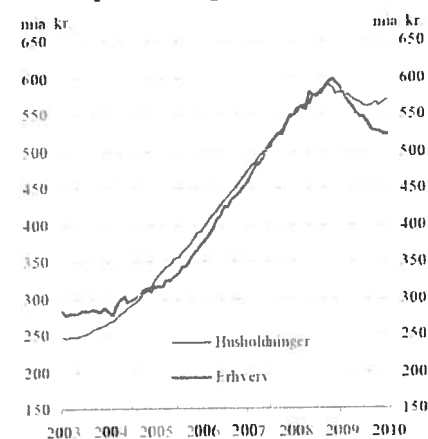
Pengeinstitutternes udlån er faldet siden starten af 2009, hvor udlånet nåede et historisk højt niveau. Udlån til erhvervsvirksomheder er faldet forholdsvis mest og var i januar 2010 omkring 11 pct. lavere end i januar året før. Faldet i udlån til private husholdninger var med 2 pct. noget mere afdæmpet (se figur 2).

**Figur 1. Kreditinstitutternes udlån til private og erhverv**

Kilde: Nationalbanken

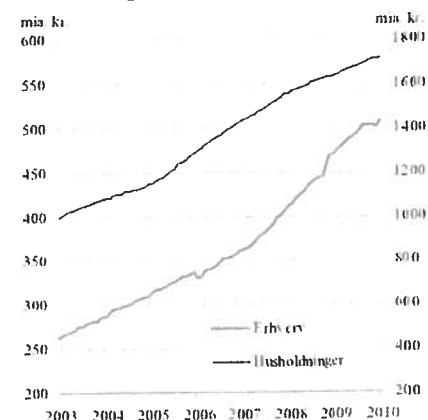
Ann.: Sæsonkorrigerede tal

Realkreditinstitutterne er derimod fortsat med at øge deres udlån til både erhverv og husholdninger gennem det seneste år. Udlån til erhverv er steget med 8 pct. i forhold til januar 2009, mens udlån til husholdninger er steget med omkring 5 pct. (se figur 3).

**Figur 2. Pengeinstitutternes udlån til private og erhverv**

Kilde: Nationalbanken

Ann.: Sæsonkorrigerede tal

**Figur 3. Realkreditinstitutternes udlån til private og erhverv**

Kilde: Nationalbanken

Ann.: Sæsonkorrigerede tal

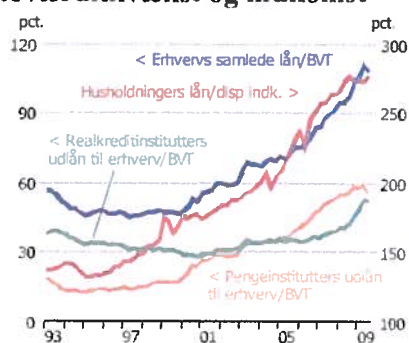
Kreditinstitutternes udlån afhænger normalt af den generelle udvikling i samfundsøkonomien, blandt andet som følge af ændringer i investeringsbehov og opsparingsmønstre. Når efterspørgslen efter virksomhedernes varer falder, vil det reducere behovet for investeringer i eksempelvis nyt

kapitalapparat. Tilsvarende vil et fald i boligpriserne reducere det beløb, som husholdningerne har behov for ved køb af en ny bolig. Derudover kan stigningen i ledigheden sammen med et svagt boligmarked medvirke til, at husholdningerne forøger deres opsparing, hvilket dæmper forbruget og den forbrugsrelaterede låntagning. Givet den tilbagegang, der har været i dansk økonomi det seneste år, må det antages, at faldende låneefterspørgsel har bidraget til at dæmpe udlånsvæksten.

Kreditinstitutternes udlån til erhvervsvirksomheder og husholdninger i forhold til aktivitetsniveauet er dog fortsat med at vokse. Låntagningen har gennem en længere periode oversteget væksten i erhvervsvirksomhedernes værdiskabelse og i husholdningernes disponible indkomster (se figur 4). Denne udvikling fortsatte i andet kvartal, og låntagningen er således stadig historisk høj.

Et af underspørgsmålene i Danmarks Statistiks konjunkturbarometer er årsager til produktionsbegrænsninger i industrien. I starten af 2010 er det næsten udelukkende manglende efterspørgsel, som angives som produktionsbegrænsende faktor, mens finansielle begrænsninger stort set ikke opleves som en produktionsbegrænsning (se figur 5). Tilsvarende er manglende efterspørgsel også den væsentligste årsag til produktionsbegrænsninger inden for bygge- og anlægssektoren.

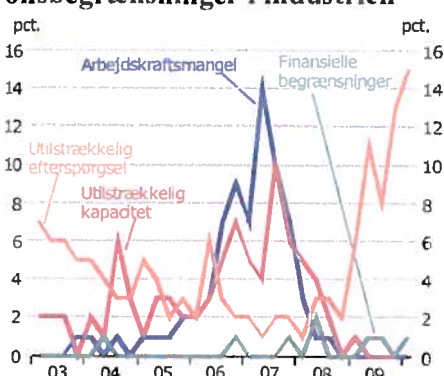
**Figur 4. Udlån som andel bruttoværditilvækst og indkomst**



Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik

Anm. BVT er værditilvæksten i private erhverv undtaget finansielle erhverv og landbrug. Husholdningernes disponible indkomst dannet af serier fra DST og NB. Ydermere er der foretaget egen sæsonkorrektur af husholdningernes disponible indkomst.

**Figur 5. Årsager til produktionsbegrænsninger i industrien**



Kilde: Danmarks statistik

Anm.: DST konjunkturbarometer.

Set i fugleperspektiv er der i de tilgængelige tal ikke tegn på, at der er en kreditklemme i Danmark. Henover sommeren var der imidlertid indikationer på, at var der et par steder, hvor der var lommer af kreditproblemer. Derfor blev Erhvervspakken indført i efteråret.

Ifølge redegørelserne, som Økonomi- og Erhvervsministeriet har modtaget fra pengeinstitutterne, er faldende efterspørgsel den oftest brugte årsag til det faldende udlån. For husholdningerne er det især faldende udlån til mellemfinansiering i forbindelse med hushandler og forbrugsrelaterede udlån til blandt andet bil og boliginvesteringer, samt lån til investeringer i værdipapirer, der nævnes som årsag til faldende efterspørgsel. Endelig er der også et institut, som bemærker, at SP midlerne kan have haft en dæmpende virkning på låneefterspørgslen. For erhvervsvirksomheder nævner flere institutter, at efterspørgslen er faldet, da kunderne er mere tilbageholdne med investeringer, eller at der er færre kreditværdige projekter.

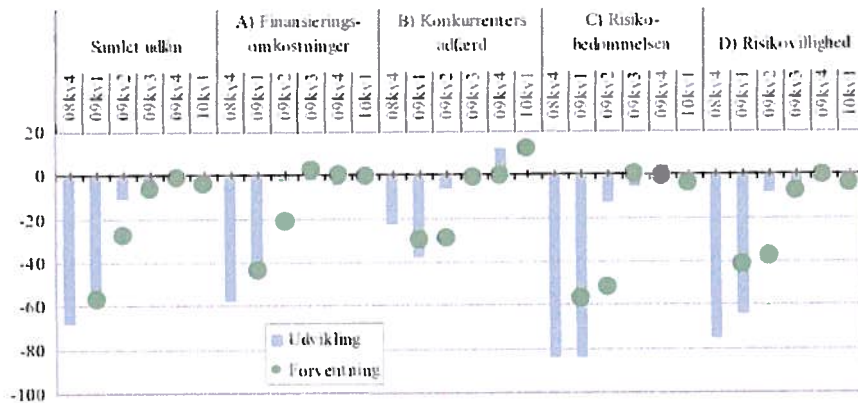
Realkreditinstitutternes redegørelser viser, at selvom realkreditudlånet fortsat stiger, er efterspørgslen efter kredit aftaget i første halvår 2009 i forhold til 2008. Der er både sket et fald i antallet af ansøgninger fra eksisterende kunder, som samtidig har ansøgt om mindre lånebeløb, og et fald i antallet af ansøgninger fra nye kunder. Andelen af låneansøgninger, som er bevilliget, er også faldet i første halvår 2009 i forhold til andet halvår 2008. Blandt årsagerne til den faldende efterspørgsel nævnes den generelle afmatning i økonomien og faldende ejendomspriser, som reducerer lånebeløbet i de enkelte sager.

#### **4. Udlånspolitikken**

Selvom efterspørgslen efter lån har været aftagende, afspejler den mere moderate udlånsudvikling også, at kreditinstitutterne har strammet op i deres udlånspolitik.

I følge Nationalbankens udlånsundersøgelse, som er baseret på en kvalitativ analyse af udlånspolitikken i de største banker og realkreditinstitutter, har kreditinstitutterne ikke ændret kreditpolitikken i de sidste tre kvartaler i 2009 efter kraftige stramninger i sidste kvartal af 2008 og første kvartal 2009. Det samlede billede er derfor fortsat, at kreditpolitikken er betydeligt strammere end i perioden før fjerde kvartal 2008. Udviklingen i kreditpolitikken afspejler især institutternes syn på risikobedømmelsen og risikovilligheden, som begge er blevet strammet væsentligt op i fjerde kvartal 2008 og første kvartal 2009 (se figur 6). Det har medført stramninger i krav til sikkerhedsstillelse og andre betingelser og vilkår i forbindelse med udlån til erhverv, samt prissætningen (se figur 7).

**Figur 6. Ændring i kreditpolitikken for erhvervslån og påvirkende faktorer**

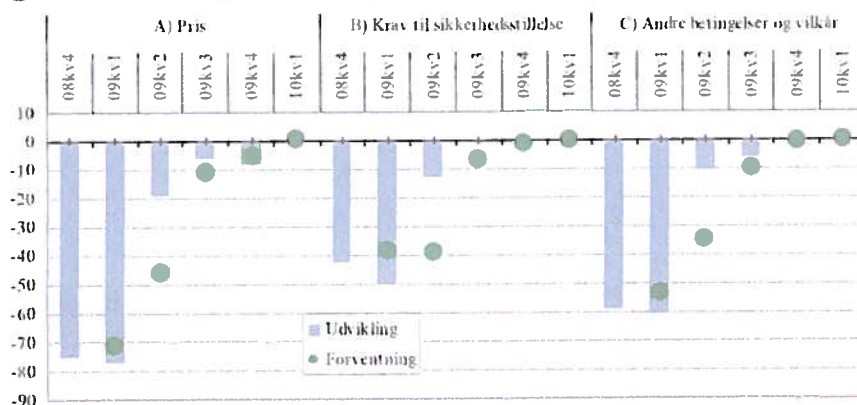


Kilde: Nationalbanken

Anm.: Nettotal.

Stramningerne kommer efter en periode, hvor den finansielle sektor har ført en kreditpolitik, som medførte en meget kraftig vækst i udlån. En høj udlånsvækst giver også en større risiko for, at institutterne får flere dårlige lån på bøgerne, hvis der samtidig slækkes på krav til kreditkvaliteten. Det har problemerne i visse institutter under finanskrisen bekræftet. Det er med til at understrege, at det ikke ville være hensigtsmæssigt for samfundsøkonomien, hvis sektoren vender tilbage til den udlånsvækst og kreditpolitik, som der var, før krisen brød ud.

**Figur 7. Ændring i kreditpolitikken for erhvervslån**



Kilde: Nationalbanken

Anm.: Nettotal.

Redegørelserne fra de institutter, som modtog statsligt kapitalindskud i første halvår 2009, giver et indblik i, hvordan kreditpolitikken i praksis er blevet strammet op. Udover at udlånspolitikken er blevet strammet op i

første halvår 2009, skriver flere institutter, at de er blevet mere tilbageholdende med at formidle lån til svage eller konjunkturfølsomme brancher. Oftest er det ejendomssektoren, som nævnes i denne sammenhæng. Dette er også en branche, som flere af institutterne ikke ønsker at gøre forretninger med. Enkelte institutter understreger dog, at der i kreditvurderingen lægges vægt på det enkelte arrangement (uanset branche) og ikke på branchen som helhed.

Som det også fremgår af Nationalbankens udlånsundersøgelse, er der blevet strammet op på sikkerhedsstillelsen ved formidling af lån. For eksempel nævner flere institutter, at kravene om sikkerhedsstillelse og dokumentation ved enkeltarrangementer er blevet hævet. Der er blandt andet øget fokus på den enkelte kundes egenkapitalforhold, markedsmuligheder og kompetencer og grundig vurdering af virksomhedernes soliditet og indtjeningsevne, samt skærpet opmærksomhed på likviditeten.

Store engagementer nævnes i flere redegørelser som et område, hvor fokus er blevet øget. Generelt har institutterne øget fokus på kvaliteten i engagementet, men der er også flere, som skriver, at appetitten på store engagementer er faldet, eller at de i første halvår 2009 har nedbragt summen af store engagementer i deres udlånsportefølje.

Derudover har enkelte af institutterne øget deres fokus på de geografiske og kompetencemæssige 'nærområder', mens andre arbejder for en geografisk spredning for at mindske eventuelle lokale risici. Flere institutter lægger i denne forbindelse vægt på at have en sund spredning i udlån til erhvervsbrancher og private kunder.

Redegørelserne fra de realkreditinstitutter, som modtog statsligt kapitalindskud i første halvår 2009, beskriver også, at der er blevet strammet op på udlånspolitikken overfor erhvervs kunder. Opstramningerne spænder fra øget fokus på den likviditetsmæssige situation og krav til budgetmateriale over til en mere konservativ låneudmåling. Et af realkreditinstitutterne skriver i den forbindelse, at de nu kun yder lån til byerhvervs- og landbrugsejendomme inden for 60 pct. af værdiansættelsen mod tidligere 70 pct. De to realkreditinstitutter nævner endvidere begge hensynet til krav om supplerende sikkerhedsstillelse for SDO-lån som medvirkende til den mere konservative låneudmåling. Det skal ses i lyset af prisudviklingen på ejendomme i halvåret. Derudover nævnes det, at andelen af kunder, hvor der kræves betaling over 12 årlige terminer, er blevet øget, således at der tidligere kan registreres risikosignaler.

Med hensyn til private husholdninger er pengeinstitutterne årvågne omkring den økonomiske situation og risiciene ved faldende huspriser og stigende arbejdsløshed. Nogle af pengeinstitutterne har i den forbindelse øget deres krav til husstandens rådighedsbeløb, når der skal formidles lån og begrunder det med den generelle prisudvikling eller øget usikkerhed omkring arbejdsløshed.



Ligeledes fremgår det af redegørelserne fra realkreditinstitutter, som låner ud til private husholdninger, at der er blevet strammet op i udlånspolitikken. Der er blandt andet blevet indført krav om, at den hidtidige bolig skal være solgt og ikke kun sat til salg, for at eksisterende kunder kan få godkendt lån til en ny bolig. Det er dog fortsat muligt at låne penge for alle kunder, hvis de kan sandsynliggøre en tilbagebetalingsevne, selvom den hidtidige bolig sælges væsentligt under udbudsprisen eller at salgsperioden bliver lang.

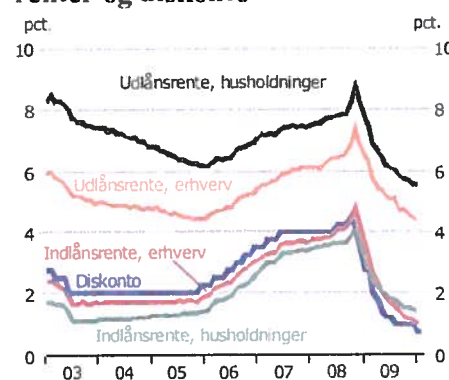
## 5. Priser og vilkår

### Pengeinstitutterne

Siden slutningen af 2008 er ind- og udlånsrenterne i pengeinstitutterne faldet markant som følge af Nationalbankens rentenedsættelser og faldet i danske og internationale markedsrenter.

De udlånsrenter, som erhvervsvirksomhederne i gennemsnit betaler til pengeinstitutterne, faldt til 4,4 pct. i januar, hvilket er tæt på det lave niveau, som blev set i slutningen af 2005, og som dengang markerede et lavpunkt i rentesatserne. Tilsvarende er udlånsrenterne faldet på lån til husholdningerne, og med en rentesats på 5,6 pct. i januar er renteniveauet lavere, end det som blev set i 2005 (se figur 8).

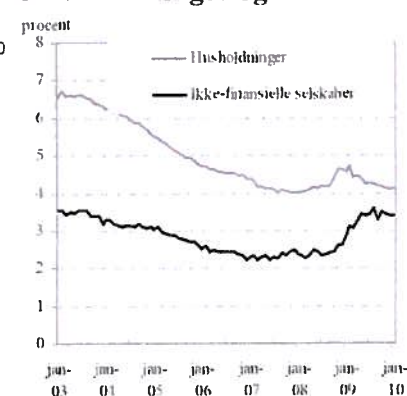
**Figur 8 Udlånsrenter, indlånsrenter og diskonto**



Kilde: Danmarks Nationalbank

Anm.: Eksisterende lån. Alle/uspecificerede løbetider i pengeinstitutter.

**Figur 9 Rentemarginal på lån til husholdninger og erhverv**



Kilde: Danmarks Nationalbank

Anm.: Pengeinstitutter rentemarginal er forskellen mellem effektiv udlånsrente og effektiv indlånsrente.

Udlånsrenterne er ligeledes faldet, men ikke i samme omfang som indlånsrenterne. Rentemarginalen, som beregnes ud fra et bredt baseret gen-

nemsnit af pengeinstitutternes udlånsrenter fratrukket indlånsrenter, er derfor steget det seneste år. Pengeinstitutternes rentemarginal overfor alle erhvervskunder og på alle låntyper er steget med 1,0 procentpoint fra 2,4 pct. i september 2008 til 3,4 pct. i januar 2010 (se figur 9). Det nuværende niveau er stort set uændret siden maj 2009. Det understøtter resultatet i Nationalbankens udlånsundersøgelse, som viste, at prisen var en af de faktorer, som der var strammet op på i fjerde kvartal 2008 og første kvartal 2009.

Pengeinstitutternes rentemarginal overfor husholdninger er ikke blevet øget i samme omfang som overfor erhvervskunder. Efter en tydelig forøgelse i fjerde kvartal af 2008 er rentemarginalen faldet tilbage til tæt på 4 pct., som også blev observeret inden finanskrisens start. Den forøgede rentemarginal afspejler i høj grad institutternes vurdering af risikoen på deres udlånsportefølje. En større usikkerhed omkring låntagernes evne til at afdrage lånene kan derfor give udslag i en højere rentemarginal.

Redegørelserne fra institutter, som har modtaget statsligt kapitalindskud, bekræfter, at pengeinstitutterne har øget deres rentemarginal som følge af den forringelse af kundernes kreditværdighed, der er sket i første halvår af 2009.

Helt konkret nævner pengeinstitutterne, at der er stigende risiko på udlån i et marked, hvor erhvervskunderne har sværere ved at fastholde deres omsætning, og hvor husholdningerne påvirkes af stigende arbejdsløshed og faldende huspriser.

Redegørelserne giver også en indikation om, hvorvidt pengeinstitutterne har ændret i deres priser gennem deres gebyrpolitik i det forgangne halvår. Der er dog ikke nogen pengeinstitutter, som har indberettet nogen ændring i deres kreditrelaterede gebyrer eller provisioner i første halvår af 2009.

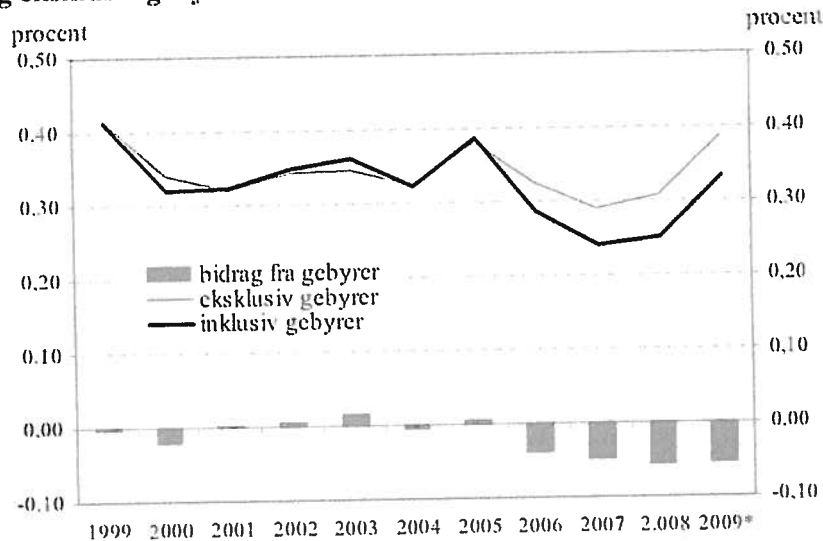
#### *Realkreditinstitutterne*

For realkreditinstitutterne, som finansierer deres udlån ved obligationsudstedelser og ikke har nogen indlån,<sup>1</sup> kan man bruge den implicite rentemarginal til at vurdere institutternes prissætning overfor kunderne (se figur 10).

---

<sup>1</sup> Realkreditinstitutternes udlånsmidler tilvejebringes ved løbende obligationsudstedelse, hvor obligationer udstedes i takt med at nye lån formidles. Obligationens udstedelse foretages under overholdelse af balance-princippet, som indebærer en balance mellem de samlede indbetalinger fra låntagerne og realkreditinstitutternes samlede udbetalinger til obligationsejerne.

**Figur 10 Realkreditinstitutternes implicitte rentemarginal inklusiv og eksklusiv gebyrer**



\* Den implicitte rentemarginal for 2009 er estimeret på grundlag af data for første halvår 2009.

Kilde: Finanstilsynet og Erhvervs- og Økonomiministeriet.

I første halvår af 2009 er den implicitte rentemarginal estimeret til knap 0,35 pct., hvilket er en lille stigning i forhold til 2007, hvor den var 0,24 pct., men samtidig tæt på niveauet i de foregående år. Samtidig er bidraget fra gebyrer og provisionsudgifter i stigende grad negativt, hvilket hovedsageligt afspejler, at realkreditinstitutterne i stigende omfang bruger pengeinstitutternes filialer som formidlere af realkreditlån til kunderne og derfor betaler mere i provision.

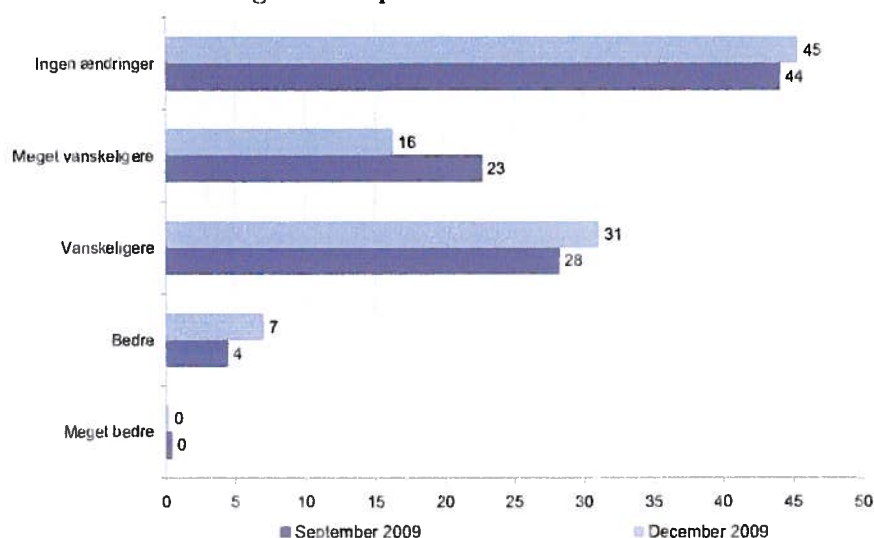
Den øgede implicitte rentemarginal bekræftes af realkreditinstitutternes redegørelser, hvori de skriver, at bidragssatserne er blevet hævet overfor både nye og eksisterende erhvervslån. Fastsættelsen af bidraget afspejler primært ændringer i kundernes kreditværdighed og lånets sikkerhedsmæssige placering.

## 6. Undersøgelser fra brancheorganisationerne

Brancheorganisationerne offentliggør løbende undersøgelser af medlemmernes finansieringssituation og kreditmuligheder. I december offentliggjorde DI og Håndværksrådet nye undersøgelser af medlemmernes finansieringssituation, og i januar offentliggjorde Dansk Erhverv et notat om virksomhedernes finansieringsmuligheder. Dansk Byggeri har i marts offentliggjort en analyse af kredit til byggeriet og Landbrug og Fødevarer har i november foretaget en undersøgelse om landbrugets kreditmuligheder.

DI's undersøgelse viser, at knap halvdelen af de virksomheder, som indgår i undersøgelsen, vurderer finansieringsvilkårene som vanskelige eller meget vanskelige. Der kan dog spores en svag bedring i adgangen til kapital i forhold til den meget vanskelige situation tidligere på året (se figur 11). DI skriver desuden, at der er en lidt tydeligere, men stadig forholdsvis beskedne, forbedring i virksomhedernes vurdering af prisen på kapital.

**Figur 11. Hvordan oplever virksomhederne finansieringsmulighederne nu sammenlignet med perioden frem til oktober 2008?**



Kilde: DI, survey blandt 562 medlemsvirksomheder.

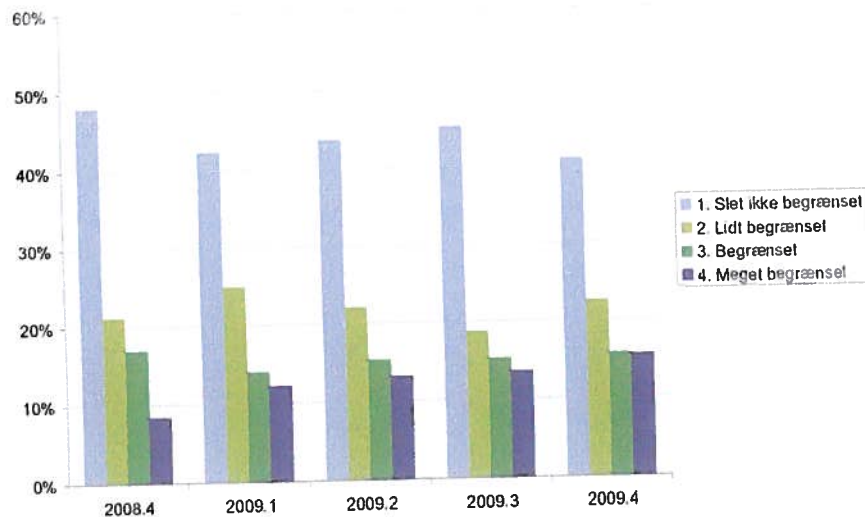
Anm.: Finansieringsmuligheder med hensyn til mængde.

Håndværksrådet konkluderer i deres konjunkturvurdering, at der i fjerde kvartal 2009 var flere af deres medlemsvirksomheder, som oplevede en stramning i kreditvilkårene, og at virksomhederne følte sig mere begrænset af mangel på adgang til kapital (se figur 12).

Samtidig skriver Håndværksrådet, at der på trods af stigningen i virksomhedernes finansieringsbegrænsninger også er tegn på, at bankerne i løbet af fjerde kvartal har foretaget positive ændringer i deres udlånspolitik og kreditvurdering. Der foretages nu en mere individuel vurdering af de enkelte virksomheder, og der er ved at komme bedre overensstemmelse mellem udlån og virksomhedernes forventede resultater.

Håndværksrådet konkluderer, at bankerne stadig går glip af mange gode investeringsmuligheder i de små og mellemstore virksomheder. Det på trods af at en nedgang i virksomhedernes forventninger til resultatet også forventes at udgøre en del af forklaringen på virksomhedernes finansieringsvanskeligheder.

**Figur 12. Virksomhedernes begrænsning af manglende finansiering**



Kilde: Håndværksrådet

Dansk Erhverv viser i deres undersøgelse om medlemsvirksomhedernes adgang til finansiering, at 19 pct. af virksomhederne oplevede, at adgangen til finansiering er blevet værre i januar sammenlignet med tre måneder tidligere. Samtidig vurderede 65 pct. af virksomhederne, at situationen var uændret, mens 3 pct. af virksomhederne havde oplevet en forbedring. Finansieringssituationen opleves nogenlunde ens på tværs af brancher samt blandt virksomheder af forskellig størrelse.

Dansk Erhverv skriver endvidere, at knap 40 pct. af de adspurgte virksomheder oplever kundekrav om længere betalingsfrister. Samtidig møder 18 pct. skærpede krav om forudbetaling fra deres leverandører.

Dansk Byggeri konkluderer blandt andet på baggrund af deres medlemsundersøgelse, at kreditsituationen presser byggeriet og at der bør ske en lempelse af kreditpolitikken over for byggeriet.

Ifølge Dansk Byggeri har 30 pct. af respondenterne oplevet, at branchetilhørsforholdet har været årsag til, at bankerne har afvist at yde kredit. Derudover har bankerne i flere tilfælde hævet prisen for kredit, ligesom op mod halvdelen af respondenterne har oplevet, at rentemarginalen er vokset.

Dansk Byggeri oplyser også, at leverandørkreditter og egenfinansiering fylder mere for branchen end kassekreditten i banken. Derudover er branchens kreditbehov reduceret betydeligt på grund af krisen, og kun en tredjedel af virksomhederne har søgt om nye eller øgede kreditter de seneste halve år. Omkring en femtedel af kreditansøgningerne fik afslag.

Landbrug og Fødevarers undersøgelse om de danske landmænds økonomiske situation og kreditmuligheder viser, at 71 pct. af de adspurgte konsulenter svarede, at investeringerne i landbrugserhvervet er faldende på grund af stor usikkerhed set i forhold til svingende salgspriser og den enkelte landmands strategiske planlægning.

Samtidig er det den samstemmende oplevelse blandt konsulenterne, at landmændene får afslag på flere investeringsansøgninger end det var tilfældet for to år siden.

Landbrug og Fødevarer gør opmærksom på, at et fald i pengeinstitutternes udlån til landbrugserhvervet på ca. 2 mia. kr. i 2009 opvejes af et øget udlån i realkreditinstitutternes på ca. 20 mia. kr. Samtidig er den øgede realkreditbelåning i højere grad blevet anvendt til, at finansiere driftsunderskud i erhvervet end til nye investeringer.

Endelig gør Landbrug og Fødevarer opmærksom på, at det lave antal handler af landbrugsejendomme blandt andet er udtryk for, at de bedrifter der burde sælges på grund af dårlig økonomi ikke bliver handlet. Potentielt kan det senere medføre at mange bedrifter sættes på tvangsauktion, medførende et generelt fald i jordpriser.