

---

# Implicit statsgaranti

---

Hvad er værdien af at være SIFI og hvad er konsekvenserne?

---

Ledende økonom Nikolaj Warming Larsen  
og student Alexander Karlsson

---

02/04/2014

---

## 1 Hovedkonklusioner

- Store pengeinstitutter er omfattet af implicitte garantier fra staten, fordi der er en mere eller mindre udtalt forventning om, at staten træder til, hvis institutterne bliver nødlidende. Dette støtteelement reducerer institutternes finansieringsomkostninger og kan reducere deres tilskyndelse til at sikre sig selv ved at have tilstrækkelig høj egenkapital.
- Analysen i dette notat peger på, at den implicitte statsstøtte for fire danske SIFI'er (Systemic Important Financial Institutions) i gennemsnit er ca. 48 basispoint for de usikrede lån, som er analyseret særskilt. Dermed kan værdien af den implicitte statsgaranti for de fire SIFI'er med betydelig usikkerhed opgøres til ca. 1 mia. kr. årligt for de lån, som er medtaget i opgørelsen og som samlet udgør under 5 pct. af balancen.
- Hertil kommer imidlertid, at en væsentlig del af institutternes øvrige fremmedkapital også er omfattet af im- eller eksplicitte støtteelementer, samt at de øvrige kreditinstitutter også er omfattet af støtte, herunder via indskydergarantiordningen. Det indebærer at den samlede statslige støtte er væsentligt større.
- Der er ikke grundlag for at fastlægge den samlede støtte, men med udgangspunkt i en række antagelser anslås det med væsentlig usikkerhed, at den im- og eksplicitte statsstøtte for de fire SIFI'er kan andrage i størrelsesordenen 10-17 mia. kr. årligt. Det svarer til at ca. 40-75 pct. af balancen er omfattet af im- eller eksplicitte garantier med et gennemsnitligt garantiement på ca. 48 basispoint. Garantiementet varierer over tid og afhænger af reguleringen, herunder reglerne for afvikling af nødlidende institutter.
- Den implicitte støtte vurderes at være lavere i Danmark end i andre udvalgte OECD lande, selv om de offentlige finanser i Danmark er relativt gode. Det afspejler bl.a., at Danmark, efter bankpakke 3, kan ses som et foregangsland for afviklingssystemer. De danske regler betyder, at aktionærer og ikke-sikrede kreditorer i højere grad kan forvente at bære tab, når institutter kommer i problemer, end i andre lande. Da implicit støtte som udgangspunkt er uheldig, bør dette ikke lede til, at danske institutter ud fra et level-playing-field argument skal have forøget støtten.
- For de svenske banker i analysen vurderes den implicitte støtte i gennemsnit at være ca. 110 basispoint årligt, dvs. over dobbelt så høj som den danske implicitte støtte. Dette kan formentlig bidrage til at forklare, hvorfor de store svenske banker er højere gearret (samlet balance ift. egenkapital) end de større danske banker. Det større støttelement forbedrer svenske bankers konkurrenceevne ift. danske banker.
- I EU-regi er der vedtaget nye regler for afvikling af pengeinstitutter, som træder i kraft fra 2015. Reglerne minder om det danske regime, og må ventes at medføre et mere ensartet støtteelement på tværs af lande.

- Den implicitte statsstøtte har en række negative afledte effekter. For det *første*, skaber det ulige konkurrencevilkår mellem systemiske og ikke-systemiske institutter, og kan medføre overnormal risikotagning, bl.a. fordi kreditinstituttets kreditorer får mindre incitament til at overvåge instituttets dispositioner.
- For det *andet* kan den implicitte statsstøtte bidrage til mindre egenkapitalfinansiering i SIFI-institutterne. Det skyldes, at støtten gør det relativt billigere at få gældsfinansiering, og at institutterne ikke ser samme behov for at polstre sig, hvis der er udsigt til at staten træder til med støtte i en krisesituation. Den lave egenkapital kan øge risikoappetitten i sektoren og øge statens omkostninger i forbindelse med afvikling og genopretning af kreditinstitutter.
- For det *tredje*, kan støtten modvirke, at dårligt drevne institutter i en krise situation afvikles og erstattes af nye, mere effektive institutter. Denne potentielt reducerede virksomhedsdynamik kan reducere produktivitsudviklingen. Desuden kan støtten reducere konkurrenceintensiteten og sikre institutterne overnormal indtjening på bekostning af forbrugere og virksomheder.
- Den implicitte støtte er udtryk for, at staten og andre bærer en del af den risiko, som institutterne tager på sine bøger. Det kommer helt eller delvis til udtryk ved en forøget forrentning af statsgælden navnlig i perioder med underskud på og usikkerhed om de offentlige finanser. I dårlige tider med finansiell uro og svækket tillid til finanspolitikken, kan staten potentielt komme i en situation, hvor der implicit eller eksplicit garanteres for så stort et beløb, at markedet ser en reel risiko for statsbankerot og at det derfor ikke er muligt for staten at overholde sine betalingsforpligtigelser.

## 2 Problemerne med implicit statsgaranti

På trods af den finansielle krise, er der næsten ingen større kreditinstitutter i Europa, der er gået konkurs. Det er relativt få af institutternes kreditorer, som har lidt egentlige tab. Dette kan ses som udtryk for, at den implicite statslige støtte, som mange institutter var omfattet af før krisen, blev gjort eksplicit efter Lehmann Brothers indgav sin konkursbegæring i efteråret 2008. I Danmark blev den implicite støtte gjort eksplicit i en periode med Bankpakke 1, hvor der blev givet en midlertidig garanti til alle simple kreditorer.

Når kreditinstitutter kan forvente at blive hjulpet af staten i en krisesituation, er det udtryk for, at institutterne modtager et subsidium (implicit støtte). Subsidiet består især i, at staten overtager risiko fra kreditinstituttets ejere og kreditorer, dvs. at kreditinstituttet alt andet lige får en lavere konkurs sandsynlighed. Det forstærker det negative samspil mellem statsfinansiering og den finansielle sektor, som bl.a. har været et dominerende træk ved krisen i fx Spanien (det såkaldte "doomloop").

Den implicite støtte betyder også, at risikoen for, at bankens kreditorer lider tab mindskes. Derfor er de ikke så optaget af, at overvåge bankens dispositioner, og de vil ikke kræve så høj rente på de lån, de giver til banken. Dermed bliver det billigere for banken, at finansiere sig med gæld, og relativt dyrere at opbygge egenkapitalen. Konsekvensen er blandt andet, at instituttet har en mindre tilskyndelse til at sikre tilstrækkelig egenkapital. Det overfører yderligere risiko til staten, og øger sandsynligheden for at skatteyderne og andre lider tab i en krisesituation.

Lav egenkapital, som følge af implicit støtte, kan også medføre større risikotagning i instituttet, fordi det er aktionærene der får hele gevinsten hvis instituttet får overskud, mens staten og andre står med de fleste omkostninger, hvis instituttet ikke kan betale sine regninger. Desuden kan lav egenkapital potentielt tiltrække investorer og ejere, som netop ønsker, at banken tager mere risiko.

Da subsidiet/den implicite støtte primært tilgodeser SIFI'er, får disse også en konkurrence-mæssig fordel i forhold til de mindre banker. Det kan forøge koncentrationen i sektoren, og dermed øge subsidielementet yderligere. Konkurrence og produktivitet kan blive svækket. En vigtig del af produktivetsfremgangen drives normalt af, at de effektive virksomheder og "best practise" udkonkurrerer de mindre effektive virksomheder. Den proces kan blive bremsset af den implicite støtte.

Subsidiet er overordnet udtryk for, at der overføres værdi fra staten til kreditinstitutterne, som skal finansieres. Det er i modsætning til en skat, som giver offentlige indtægter. Den risiko staten påtager sig som følge af den implicite støtte, har fx omkostninger i form af større renter på statsgælden, især i perioder med finansiell uro, og hvor finansieringen i forvejen

er under pres. Desuden vil risikoen for og omkostningerne ved finansielle kriser forøges. Finansieringen af disse omkostninger har også negative afledte effekter.

Det er svært og måske heller ikke hensigtsmæssigt at fjerne hele den implicitte støtte. Dette skyldes ikke hensynet til level-playing-field, jf. boks 1, men derimod det forhold at hvis et større institut i en krisesituation går konkurs kan de samfundsøkonomiske effekter heraf være betydeligt større end de privatøkonomiske effekter for bankens ejere og indskydere, idet der kan være en betydelig afsmitning til andre finansielle institutter og resten af økonomien. I en krisesituation kan det derfor være hensigtsmæssigt, at staten træder til og effektivt bremser evt. brandudsalg og begrænser smitteeffekterne.<sup>1</sup>

#### **Boks 1** | **Er level-playing-field et argument ift. implicit statsgaranti?**

Ud fra et samfundsøkonomisk synspunkt kan hensynet til level-playing-field – dvs. ensartede vilkår for danske og udenlandske institutter – ikke ikke retfærdiggøre implicit dansk støtte. Høj svensk implicit støtte kan således ikke begrunde, at der i Danmark også gives høj støtte. Udgangspunktet er her, at større implicit støtte til fx svenske institutter giver en konkurrencefordel ift. danske institutter, hvilket kan resultere i tabte markedsandele for danske institutter. Det afspejler imidlertid i givet fald især, at danske virksomheder og husholdninger potentielt kan opnå billigere (svensk) finansiering på bekostning af svenske skatteydere, hvilket isoleret set en fordel for Danmark.

Hvis den danske finansielle infrastruktur bryder sammen, har det desuden potentielt store konsekvenser for Danmark, men ikke nødvendigvis for andre lande. Derfor kan der være gode argumenter for, at Danmark strækker sig længere end andre lande, hvis de tiltag andre lande beslutter sig for, er for lempelige eller utilstrækkelige efter danske forhold.

IMF (2013) påpeger i et teoretisk arbejdspapir, at der kan være særlige situationer hvor der kan være fordele ved målrettet statslig intervention mod smitterisikoen i det finansielle system. Det skyldes, at smitterisikoen er en ekstern risikofaktor som finansielle institutter ikke selv har kontrol over, og som derfor reducerer institutternes incitament til at overvåge deres egen risiko. Fx vil flypassagerer i et nødlidende fly eksempelvis være mindre fokuseret på deres kolesterol indtag, hvis flyet styrtede ned inden for kort tid. Men hvis flyet er udstyret med en faldskærm vil man være mere optaget af at begrænse sit kolesterol indtag.

Samme effekt kan opstå i det finansielle system, hvis ikke institutterne er forsikret mod den eksterne smitterisiko. Fordelen ved sådan en "systemisk" forsikring kan være, at institutterne i udgangspunktet har et større incitament til at overvåge deres egen risikotagning særligt i en krisesituation. Det ændrer imidlertid ikke ved, at implicitte garantier kan

---

<sup>1</sup> Fx overtog Finansiell stabilitet A/S store dele af Fionia Banks ejendomsportefølje under Bankpakke 3, som staten løbende har frasolgt og derved begrænset effekten af et hurtigt frasalg og faldende ejendomspriser, som var et muligt scenarie, hvis Fionia Bank havde reduceret sin balance i et forsøg på at overholde lovens solvenskrav.

svække institutternes tilskyndelse til at forebygge krise situationer, bl.a. ved sikre tilstrækkelig egenkapital i gode tider. Desuden kan det være meget vanskeligt kun at reducere smitterisikoen, særligt for SIFI'er.

Table 1 opsummerer nogle af effekterne af implicit statsgaranti.

<b>Tabel 1</b>	<b>Nogle centrale effekter af implicit statsgaranti</b>
<b>Fordele</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Lavere finansieringsomkostninger i SIFI-kreditinstitutter, større afkast til aktionærer. Lavere låneomkostninger.</li></ul>	
<b>Ulemper</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Højere risikotagning i kreditinstitutter, for lempelig kreditpolitik.</li><li>• Lav egenkapitalandel.</li><li>• Højere statsrenter, særligt i dårlige tider. Det afspejler, at staten overtager risiko fra bankerne, som ellers ville give sig udslag i større finansieringsomkostninger i pengeinstitutter og hos virksomheder og forbrugere.</li><li>• Begrænset finanspolitisk råderum:<ul style="list-style-type: none"><li>- Negativt loop mellem stat og finansiel sektor (doom-loop).</li><li>- Større risiko for finansielle kriser, og større statslige omkostninger herved.</li></ul></li><li>• Ulige konkurrence mellem SIFier og andre, mindre banker. Samt større risiko for stram kreditpolitik i dårlige tider.</li><li>• Negativ købekraftseffekt fra finansiering af subsidiet (forbr./virks.), og forvridning fra finansiering.</li><li>• Svækket produktivitet (fx reduceret kreativ destruktion).</li></ul>	

Notatet er opbygget på følgende måde: Afsnit 3 beskriver kort hvorfor det er vanskeligt at adressere omfanget af implicit statsgaranti. Afsnit 4 beskriver resultaterne fra tidligere studier og estimerer den implicitte statsgaranti målt i basispoint for danske og svenske SIFI'er. Afsnit 5 beregner den nominelle værdi af den implicitte statsgaranti.

### **3 Hvorfor er det svært at adressere implicit støtte**

Efter finanskrisen har der været fokus på, at reducere omfanget og betydningen af de implicitte statsgarantier. Danmark gik i 2011 foran med Bankpakke 3 som fik troværdighed ifm. afviklingen af Amagerbanken. Med Bankpakke 3 blev der indført et afviklingsregime for små og mellemstore institutter, som betød, at aktionærer og kreditorer kunne forvente at opleve tab i forbindelse med afviklingen af et nødlidende institut.

Der har været tvivl om, hvorvidt de største danske institutter kunne håndteres inden for disse rammer. Den 10. oktober 2013, godt 2½ år efter Bankpakke 3, præsenterede regeringen Bankpakke 6, som forsøger at begrænse omfanget af implicit statsgaranti for de danske SIFI'er. Meget af det arbejde, der foregår i Basel og EU, herunder i relation til

bankunionen, handler ligeledes om at skabe et troværdigt system, der begrænser omfanget af implicit statsgaranti.

Udfordringen er, at det er vanskeligt helt at fjerne den implicite statsgaranti for institutter, der opfattes som værende "too-big-to-fail". Dette skyldes bl.a. et "tidsinkonsistens problem": De samfundsøkonomiske fordele ved at "redde" store institutter i en krisesituation, kan fremstå så betydelige, at det kan være rationelt og hensigtsmæssigt at opgive tidligere løfter om ikke at intervenere. I en krisesituation kan sådanne indgreb bremse et brandudsalg af den nødlidende banks aktiver, hvilket ellers kan medføre et kraftigt fald i aktivpriserne, til skade for andre institutter og for samfundsøkonomien. Så længe tidsinkonsistensproblemet eksisterer, vil der også være implicit statsgaranti uanset politiske forsikringer om det modsatte.

Finansiel Stabilitet A/S (FS) og de gældende regler for afvikling af kreditinstitutter kan betragtes som en metode til at undgå tidsinkonsistensproblemet for mindre institutter, fordi FS langsomt og kontrolleret kan sælge aktiverne i de nødlidende banker, uden at aktivpriserne falder voldsomt.

Udfordringen ved SIFI'erne er imidlertid, at de kan være *for* systemiske og komplekse til, at FS i praksis kan håndtere dem – det er i hvert fald det, som nu er meldt ud i forbindelse med SIFI-aftalen/Bankpakke 6. Af aftalen fremgår det:

*"Det er ikke hensigten, at danske SIFI'er skal afvikles efter Bankpakke 3, idet der er tale om systemiske institutter"*

Bankpakke 6 indeholder, som et modsvar, højere kapitalkrav, skærpet tilsyn, handlingsplaner for tidlig indgriben og konkrete genopretningsplaner for de systemisk vigtige institutter. Dermed sigtes efter 1) at SIFI-institutterne skal gøres mere robuste, så de kan modstå større, uventede tab end andre institutter, samt 2) at der skabes mere troværdighed om hvorvidt SIFI-institutterne rent faktisk kan håndteres på en velordnet måde, hvis det alligevel skulle gå galt. Disse tiltag vil reducere sandsynligheden for, at staten må gribe ind i en krisesituation, men kan ikke fjerne hele "garantielementet"<sup>2</sup>. Aftalen er dog mere lempelig end forslaget fra SIFI-ekspertudvalget og de krav, der er besluttet i andre nordiske lande, jf. Finanskrisekommissionen (2013a og b). Desuden er det afgørende spørgsmål om, hvordan de største institutter skal håndteres i en krisesituation, endnu ikke afklaret.

Boks 2 beskriver nogle årsager til, at finansielle institutter er mere tilbøjelige til at have en implicit støtte sammenlignet med andre virksomheder.

---

<sup>2</sup> Denne bekymring deles også af SIFI-udvalgets rapport side syv, tredje afsnit.

**Boks 2**

**Hvorfor har finansielle institutter ofte større implicit statsgaranti?**

Når en normal industrivirksomhed går konkurs, er der to afledte effekter på dens konkurrenter. Dels en *substitutionseffekt* og dels en *komplementæreffekt*.

Substitutionseffekten udtrykker det forhold, at konkurrenterne vil tilegne sig større markedsandele. Omvendt vil komplementæreffekten medføre en risiko for, at underleverandørerne til den konkursramte virksomhed også vil gå konkurs, hvilket kan skade konkurrenternes forretning, såfremt konkurrenterne deler underleverandører. Dertil kommer, at konkursen kan sende et negativt signal om at hele branchen er i vanskeligheder, hvilket kan have en afsmittende effekt på konkurrenterne.

For finansielle institutter er komplementæreffekten ofte langt større end substitutionseffekten i en krisesituation. Finansielle institutter er mere integreret med hinanden og med resten af samfundøkonomien, som følge af, at det produkt (kapital), som finansielle institutter formidler, er en vigtig inputfaktor.

Desuden kræver kapital eller udlån typisk en konkret kreditvurdering, dvs. kundespecifik information, som ofte er oparbejdet i kraft af selve kundeforholdet, og som er vanskelig at overtage for andre institutter uden betydelige omkostninger. Dermed er fusioner og overdragelser af finansielle institutter typisk forbundet med højere risiko sammenlignet med traditionelle virksomhedsfusioner.

For det tredje opstår bankproblemer ofte meget pludseligt sammenlignet med traditionelle virksomhedsproblemer, pga. bankernes medfødte skrøbelighed som løbetidstransformator<sup>3</sup>. Det betyder, at beslutningen om hvorvidt staten skal intervenere, som regel er tidspresset, hvilket også var kendetegnende for Bankpakke 1.

Kombinationen af en væsentlig komplementæreffekt, at bankernes udlån mv. ofte kræver konkrete kreditvurderinger og kundespecifik information og at bankproblemer typisk opstår meget akut, bidrager til, at finansielle institutter er mere tilbøjelige til at være statsgaranterede og at risikoen for staten ikke er ubetydelig.

---

<sup>3</sup> Dvs. det forhold, at pengeinstitutter har aktiver med lang løbetid og passiver med kort løbetid.



## 4 Implicit statsgaranti og bankernes finansieringsomkostninger

Implicit statsgaranti, eller indirekte statsstøtte, øger sikkerheden for bankens kreditorer og reducerer dermed bankens finansieringsomkostninger. Der er usikkerhed omkring størrelsesordenen, men flere internationale studier har dokumenteret, at den implicite statsgaranti reducerer finansieringsomkostningerne for store, systemiske banker.

De internationale studier varierer mht. metode og datagrundlag og giver varierende resultater.

Studierne benytter forskellige estimationsmetoder og anvender enten rating eller markedsbaseret information om aktier, indlån og obligationer til at estimere effekten af den implicite statsgaranti. Tabel 2 opsummerer udvalgte studier og deres resultater.

<b>Tabel 2 Sammenligning af forskellige studiers estimerede reduktion af bankers finansieringsomkostninger</b>		
<b>Metode</b>	<b>Effekt på finansieringsomk. (bp.)</b>	<b>Kilde</b>
Rating og aktier	60-80	IMF (2012)
Rating	86	Svenske Riksbank (2011)
Indlån	15-40	Jacewitz og Pogach (2013)
Obligationer	20	Penas og Unal (2004)
Aktier	35	Gandhi og Lustig (2010)
<b>Studie for danske banker</b>		
Rating	80	OECD (2012) <sup>1</sup>

Anm.:

1) OECD (2012) estimerer den samlede nominelle besparelse i finansieringsomkostningerne i pct. af BNP og i mia. kr. for fem udvalgte danske banker, men oplyser ikke direkte effekten på finansieringsomkostningerne målt i basispoint. På baggrund af OECDs estimerede sammenhæng mellem kreditvurdering og finansieringsomkostninger, er effekten estimeret til gennemsnitligt 80 basispoint for banker med et systemisk løft.

Kilde: Egne beregninger.

De opgjorte effekter er på mellem 15 og 90 basispoint. Dvs. at banker, som vurderes at være systemiske, kan finansiere (låne) 100 kroner til en årlig rente, som er mellem 15 og 90 øre lavere end ikke-systemiske banker, som følge af den sikkerhed, som den implicite statsgaranti giver kreditorerne i de systemiske banker.

Studiet fra OECD, IMF og den svenske Riksbank anvender ændringer i kreditvurderinger fra rating bureauet Moody's til at fastsætte det systemiske løft (garantielementet) på tværs af udvalgte lande. Moody's rating består af en samlet rating og en rating uden systemisk løft, dvs. en rating uden implicit statsgaranti. Dermed er det muligt, at kvantificere effekten af det systemiske løft, ved at estimere en sammenhæng mellem bankernes kreditvurdering og finansieringsomkostninger. Det er denne metode, der benyttes i det følgende. Det skal

understreges, at resultaterne er afhængige af Moody's subjektive vurdering af det systemiske løft, der ikke nødvendigvis afspejler den sande værdi af den implicitte statsgaranti. Desuden er alle studier behæftet med betydelig usikkerhed, særligt vedrørende beregningerne af den nominelle effekt, som diskuteres i afsnit 4. Fælles er dog, at alle studier viser, at effekten af den implicitte støtte er ganske stor. Moody's benytter en ratingskala på i alt 21 ratings, hvor Aaa er den bedste rating og C den dårligste, jf. tabel 3. I det følgende er hver rating tildelt en nominel værdi (Aaa=21, Aa1=20 osv.), således at en forbedring af ratingen med en klasse svarer til et løft på en enhed.

Tabel 3   Moody's ratingskala transformeret til nominel værdi																				
Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca	C
21	20	19	18	17	16	15	14	13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1

Anm.: Den numeriske skala svarer til OECD (2012)

Tabel 4 viser på denne baggrund, at der er betydelig forskel på det systemiske løft på tværs af lande og at løftet har ændret sig siden 2010, jf. tabel 3. Moody's begrunder ændringerne i løftet med ændringer i landenes økonomiske styrke og forskelle i landenes afviklingsregimer. For Danmark kan reduktionen i løftet fra 2010 til 2012 således primært henføres til Bankpakke 3<sup>4</sup>, mens det lavere løft i fx Portugal og Irland i højere grad skal ses i lyset af, at landene har dårlige offentlige finanser, og at den implicitte garanti derfor er tillagt mindre værdi. For seks danske banker er det gennemsnitlige løft således reduceret fra 2 til 0,7 ratingklasser fra 2010 til 2012.

SIFI-aften i oktober 2013 har til dato ikke ændret på Moody's systemiske løft. Faldet fra 2010 til 2012 kan derfor opfattes som Moody's vurdering af, at den danske stat er mere tilbøjelig til, at anvende forskellige former for bail-in instrumenter end tidligere.

Ved at estimere en rentekurve for obligationsudstedelser med forskellige rating er det muligt, at beregne effekten af det systemiske løft på institutternes finansieringsomkostninger, jf. figur 1.

Rentekurven er estimeret på baggrund af banker i europæiske OECD-lande og vurderes at være repræsentativ for de danske banker, idet de danske bankers faktiske finansieringsomkostninger ikke afviger væsentlig fra rentekurven<sup>5</sup>. Som et eksempel er vist, hvordan et systemisk løft på 3 ratingklasser på rentekurven fra B1 til Ba1 medfører en besparelse på 218 basispoint i finansieringsomkostningerne.

<sup>4</sup> Se Moody's (2011)

<sup>5</sup> Danske banker er indtegnet med rødt i figuren. Rentekurven vurderes også at være repræsentativ for de svenske banker som indgår senere i analysen. Renten på deres obligationsudstedelser ligger også jævnt fordelt omkring rentekurven.

<b>Tabel 4   Ændring i systemisk løft for udvalgte lande og institutter</b>			
	<b>Systemisk løft 2010</b>	<b>Systemisk løft 2012</b>	<b>Ændring i løf- tet 2010-2012</b>
	----- Ratingklasser -----		
	-		
<b>Danmark, gennemsnit</b>	<b>2</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,3</b>
Danske Bank A/S	3	1	-2
Nordea Bank Danmark A/S	3	1	-2
Jyske Bank A/S	1	1	0
Nykredit Bank A/S	1	0	-1
Spar Nord Bank	3	0	-3
Sydbank A/S	1	1	0
<b>Sverige, gennemsnit</b>	<b>3,3</b>	<b>3</b>	<b>-0,3</b>
Nordea Bank AB	3	3	0
Skandinaviska Enskilda Banken AB	3	3	0
Svenska Handelsbanken	3	3	0
Swedbank AB	4	3	-1
<b>Portugal, gennemsnit (10 inst.)</b>	<b>3</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,7</b>
<b>Irland, gennemsnit (3 inst.)</b>	<b>3</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,7</b>
<b>England, gennemsnit (12 inst.)</b>	<b>3,7</b>	<b>1,3</b>	<b>-2,3</b>

Anm.: Ændringen i det systemiske løft er angivet som ændringen i Moody's ratingklasser.  
Kilde: Moody's og OECD (2012).

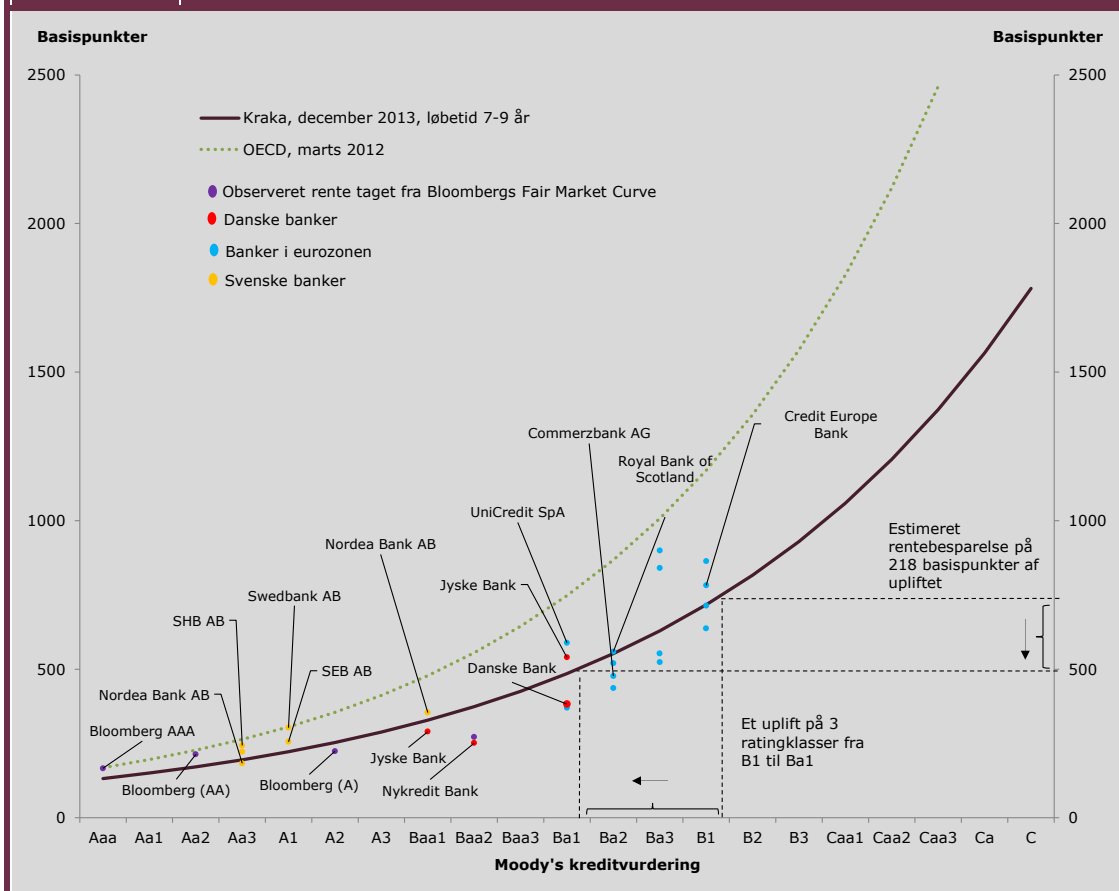
Rentekurve er estimeret for december 2013, og dens hældning er lidt lavere end den, som OECD-studiet finder for marts 2012. Dette kan bl.a. skyldes, at likviditets- og kreditrisikoen i den finansielle sektor generelt er faldet siden marts 2012, hvilket antyder, at niveauet af den implicite statsstøtte varierer over tid. Desuden kan rentekurven også være påvirket af bl.a. centralbankernes midlertidige likviditetsordninger, herunder den europæiske central banks LTRO (Long Term Refinancing Operations)<sup>6</sup>, som isoleret set reducerer likviditetsrisikoen i sektoren og dermed også hældningen på rentekurven. Det taler for, at effekten af den implicite støtte reelt var højere end markedsforholdene tilsagde.

Tabel 5 angiver den nominelle værdi af tre store, danske pengeinstitutters udestående obligationer med et systemisk løft. Opgørelsen er baseret på tal fra december 2013 og obligationerne er fordelt efter deres kreditvurdering. Der er set bort fra SDO'er<sup>7</sup> og andre udstedelser med speciel dækning, samt udstedelser, hvor der ikke var en tilgængelig rating i Bloomberg. Således repræsenterer tabellen altovervejende senior- og juniorgældsudstedelser, svarende til ca. 45 pct. af samlet udestående obligationer for de tre institutter.

<sup>6</sup> LTRO er en likviditets facilitet som den europæiske central bank oprettede under krisen og hvor europæiske kan hente ubegrænset likviditet med lang løbetid på op til 3 år mod sikkerhedsstillelse.

<sup>7</sup> Det bemærkes, at Danske Bank havde udestående SDO'er for yderligere nominelt 131,3 mia. kr.

**Figur 1** | Estimeret rentekurve for obligationsudstedelser med forskellig rating



Anm.: Rentekurven er estimeret på baggrund af obligationsudstedelser med en løbetid på omkring syv år. Der er set bort fra særligt dækkede obligationer (SDO'er), realkreditobligationer og andre obligationer med special dækning. Rentekurven er estimeret for obligationer med forskellige løbetider uden at hældningen er ændret nævneværdigt (blot parallelle, lodrette forskydninger), hvorfor rentekurvens hældning antages at være uafhængig af løbetiden.

Kilde: Bloomberg, OECD (2012) og egne beregninger.

På baggrund af disse udestående obligationer og rentekurven i figur 1, kan størrelsen, målt i basispunkter, af det systemiske løft for de tre pengeinstitutter samt Nordea Bank Danmark A/S estimeres. Resultatet er vist i tabel 6.

	Baa1	Ba1	Ba2	Samlet
	----- Mia. kr. -----			
Danske Bank A/S	94,6	8,3	20,2	123,1
Jyske Bank A/S	12,4	0,3	1,3	14,0
Sydbank A/S	7,5	-	1,3	8,8
<b>Samlet</b>	<b>114,5</b>	<b>8,6</b>	<b>22,8</b>	<b>145,9</b>

Kilde: Bloomberg

Danske Bank A/S, Jyske Bank A/S og Sydbank A/S forventes at opnå en rentebesparelse på 49-52 basispoint på deres obligationsudstedelser, som følge af det systemiske løft. Nordea Bank Danmark A/S udsteder ikke obligationer, men har efter Moody's vurdering alligevel et systemisk løft på 1 rating klasse fra den danske stat. Rentebesparelsen fra det systemiske løft estimeres lidt lavere til 40 basispoint pga., at hældningen på rentekurven er lavere for højere rating. Samlet set kan den vægtede rentebesparelse for de fire institutter opgøres til 48 basispunkter.

Moody's (2013) vurderer, at Nordea Bank Danmark A/S har et systemisk løft fra det svenske moderselskab Nordea Bank AB på 2 ratingklasser og at Nordea Bank AB har et løft fra den svenske stat på 3 rating klasser jf. tabel 3. Det er vanskeligt, at vurdere effekten af dette løft på Nordea Bank Danmark A/S og det er valgt ikke at medtage denne del i tabel 6. Hvis det medregnes med samme effekt som løftet fra den danske stat, vil det give en yderligere rentebesparelse på 86 eller 138 basispoint for yderligere systemisk løft på hhv. 1 eller 2 ratingklasser.

<b>Tabel 6 Estimeret rentebesparelse for danske banker m. obligationsgæld</b>					
	<b>Rating m. løft 2012</b>	<b>Rating u. løft 2012</b>	<b>Obligationer, dec. 2013</b>	<b>Estimeret rentebesparelse m. løft</b>	<b>Vægtet rentebesparelse af implicit garanti<sup>1</sup></b>
	---- Ratingklasser ----		Mia. kr.	----- Basispunkter -----	
Danske Bank A/S	Baa1	Baa2	94,6	45,6	
	Ba1	Ba2	8,3	67,4	52,2
	Ba2	Ba3	20,2	76,8	
Nordea Bank DK A/S	A3	Baa1			40,1
Jyske Bank A/S	Baa1	Baa2	12,4	45,6	
	Ba1	Ba2	0,3	67,4	49,0
	Ba2	Ba3	1,3	76,8	
Sydbank A/S	Baa1	Baa2	7,5	45,6	50,3
	Ba2	Ba3	1,3	76,8	
<b>Samlet</b>					<b>47,9</b>

Anm.: 1) Beregnet ift. fordelingen af udestående obligationer.

Kilde: Bloomberg, Moody's (2012), årsregnskaber 2012 og egne beregninger.

Tabel 7 viser fordelingen af de fire store svenske bankers nominelle obligationsudstedelser december 2013. For at kunne sammenligne effekten af den implicitte statsgaranti mellem danske og svenske banker på et sammenligneligt grundlag, er SDO'er og andre specielt dækkede obligationer ikke inkluderet.

De svenske banker er overordnet bedre kreditvurderet, hvilket i høj grad hænger sammen med det systemiske løft på 3 ratingklasser, som de svenske banker modtager ifølge Moody's jf. tabel 4.

<b>Tabel 7   Nominelle obligationsudstedelser fordelt på ratingklasser</b>						
	<b>Aa3</b>	<b>A1</b>	<b>Baa1</b>	<b>Baa3</b>	<b>Ba1</b>	<b>Samlet</b>
	----- Mia kr. -----					
Svenska Handelsbanken AB	236	-	-	8	-	244
Skandinaviska Enskilda Banken AB	-	83	-	-	17	99
Swedbank AB	-	83	-	-	2	85
Nordea Bank AB	304	-	38	16	-	358
<b>Samlet</b>	<b>540</b>	<b>166</b>	<b>38</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>786</b>

Kilde: Bloomberg

Effekten på finansieringsomkostningerne er estimeret i tabel 8. De svenske bankers vægtede rentebesparelse, som følge af det systemiske løft, ligger omkring 97 – 127 basispunkter svarende til over det dobbelte ift. danske banker. Gennemsnitligt vurderes det systemiske løft at være 110 basispoint for de fire svenske banker mod 48 basispoint for de danske banker. Den svenske Riksbank (2011) estimerer besparelsen til 86 basispunkter for de samme fire banker med samme metode, men for perioden 2002-2010, hvor det gennemsnitlige systemiske løft var 1,2 ratingklasser mod 3 ratingklasser i dag, jf. tabel 4.

Udstedelsesomfanget i svenske SIFI'er er knap 5½ gang større ift. danske SIFI'er. Det afspejler bl.a., at Sveriges økonomi er omtrent dobbelt så stor som den danske, men kan også skyldes, at svenske institutter har et betydeligt større systemisk løft end danske banker, som gør det mere fordelagtigt at udstede obligationer.

<b>Tabel 8   Estimeret rentebesparelse for svenske banker m. obligationsgæld</b>					
	<b>Rating m. løft, 2012</b>	<b>Rating u. løft, 2012</b>	<b>Ratede obligationer, dec. 2013</b>	<b>Estimeret rentebesparelse m. løft</b>	<b>Vægtet rentebesparelse af implicit garanti<sup>1</sup></b>
	----- Ratingklasser -----		Mia. kr.	----- Basispunkter -----	
Svenska Handelsbanken AB	Aa3	A3	221,0	93,2	97,1
	Baa3	Ba3	8,1	203,4	
Skandinaviska Enskilda Banken AB	A1	Baa1	82,7	106,1	127,2
	Ba1	B1	16,7	231,6	
Swedbank AB	A1	Baa1	82,8	106,1	108,7
	Ba1	B1	1,8	231,6	
Nordea Bank AB	Aa3	A3	298,3	93,2	100,1
	Baa1	Ba1	38,0	156,8	
	Baa3	Ba3	15,9	203,4	
<b>Samlet effekt af løft</b>					<b>109,5</b>

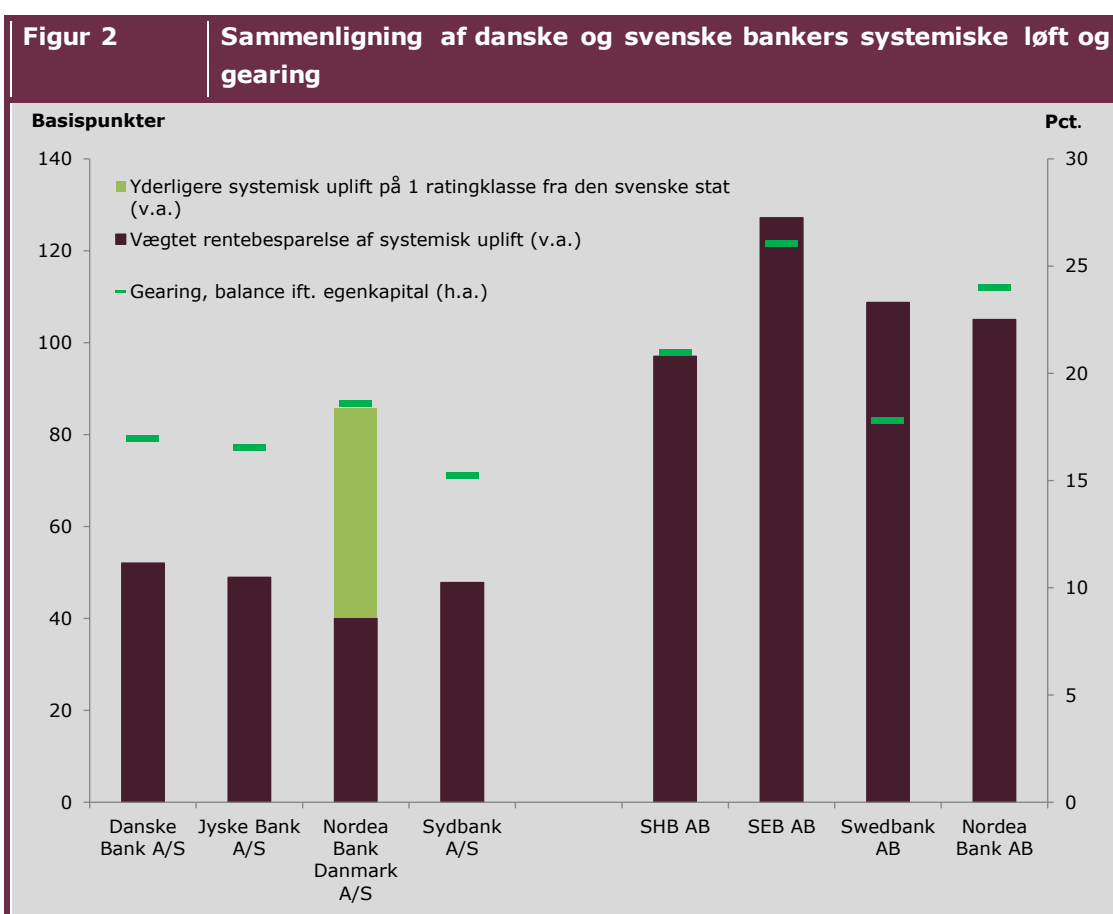
Anm.: 1) Beregnet ift. fordelingen af udestående obligationer.

Kilde: Bloomberg, Moody's (2012), årsregnskaber 2012 og egne beregninger.

Figur 2 sammenligner effekten af det systemiske løft på finansieringsomkostningerne for de fire største danske og svenske pengeinstitutter, målt i basispoint. Heraf fremgår det, at svenske banker har et betydeligt større løft end danske banker, hvilket bl.a. giver dem en konkurrencefordel.

Omvendt betyder det også, at danske husholdninger og virksomheder potentielt kan opnå billigere finansiering i svenske ejede banker, og at den svenske stat bærer en større del af risikoen og dermed får (lidt) højere finansieringsomkostninger. I en situation med finansiell uro og svage finanser kan staten potentielt komme i en situation, hvor der garanteres for så stort et beløb, at en statsbankerot betragtes som en reel risiko<sup>8</sup>.

Desuden kan det høje systemiske løft for svenske banker betyde, at de er mindre tilbøjelige til at finansiere sig via egenkapital frem for obligationer. Dette understøttes af, at svenske banker har en højere gearing (samlet balance ift. egenkapital) end danske banker, jf. figur 2. Det peger i retning af, at en begrænsning af den implicite statsgaranti kan reducere gearingsniveauet i pengeinstitutterne og dermed øge den finansielle stabilitet.



Anm.: Gearing Nordea Bank AB er beregnet ud fra koncernregnskabet fra 2012.  
Kilde: Bloomberg, årsregnskaber 2012 og egne beregninger.

<sup>8</sup> I perioder med betydelig finansiell uro og pres på finanserne kan den implicite støtte skabe en situation, at staten reelt afskæres fra at refinansiere sin gæld og dermed muligheden for at overholde sine forpligtelser om "timely-payment". Timely-payment er en kontraktuel forpligtelse for låntager til at tilbagebetale sit lån til långiver inden for et bestemt tidsrum, typisk 30 dage. Såfremt låntager ikke kan overholde sin forpligtelse om timely-payment kan det tvinge låntager i konkurs, særligt hvis timely-payment er kombineret med såkaldte cross-default bestemmelser, som indebærer, at hvis låntager misligholder på én forpligtelse fx en manglende rentebetaling på én obligationsudstedelse, så vil denne misligholdelse automatisk resultere i at andre lån/udstedelser med cross-default klausuler anses for at være misligholdt. Se Rangvid-rapporten s. 209, 303 og 313 for yderligere information og en beskrivelse af situationen om timely-payment i forbindelse med Bankpakke 1.

En besparelse på i gennemsnit ca. 48 basispoint for danske pengeinstitutter vurderes at ligge i midten sammenlignet med de øvrige internationale studier, jf. tabel 2. IMF (2012) anvender samme metode som OECD (2012) og viser, at den implicitte statsstøttes effekt på finansieringsomkostningerne har været stigende over tid. Desuden viser IMF, at den afledte rentebesparelse af den implicitte statsgaranti allerede var betydelig inden krisen og på omkring 60 basispoint i 2007 for en række internationale banker. Da krisen var på sit højeste i 2009 steg effekten af den implicitte statsgaranti til 80 basispoint.

Siden 2009 er omfanget og effekten af den implicitte statsgaranti for danske banker formentlig reduceret, jf. tabel. Dertil kommer, at likviditets- og kreditrisikoen er reduceret siden 2009, hvilket har bidraget til en lavere hældning af rentekurven. På denne baggrund vurderes de 48 basispoint at være nogenlunde på linje med IMF.

Resultaterne for de svenske banker ligger over den øvre grænse i IMF (2012) på 80 basispoint på trods af hældningen på rentekurven antages at være lavere end i 2009. Det skal imidlertid ses i lyset af, at løftet for svenske banker er 3 ratingklasser, som er betydelig større end det gennemsnitlige løft, der indgår i IMF (2012), og som var mellem 0,8 og 1,2 ratingklasser.

Ganske små forskelle i finansieringsomkostningerne kan have væsentlige effekter på markedsandelene på langt sigt. Det gælder formentlig bl.a. for erhvervs lån til store virksomheder, hvor mark-uppen på lånene i forvejen er forholdsvis begrænset. Koncentrationen i sektoren er i forvejen relativt stor. Danske Bank repræsenterer ca. halvdelen af den danske finansielle sektor og de 7 identificerede SIFI'er repræsenterer over 90 pct. målt på de samlede udlån. Den store koncentration kan være understøttet af det implicitte støtteelement.

## **5 Nominel værdi af implicit statsgaranti**

Med de obligationer, der er identificeret i Bloomberg og som er anvendt til at beregne den gennemsnitlige rentebesparelse i afsnit 3, kan værdien af den implicitte statsgaranti opgøres til 1 mia. kr. årligt. Dermed antages det, at det er under 5 pct. af balancen, som er omfattet af den implicitte statsgaranti, jf. tabel 9.

De andre finansieringselementer er imidlertid også i forskelligt omfang påvirket af regulering mv. som kan reducere fundingomkostningerne for kreditinstitutterne. I dette afsnit er det forsøgt, at give et overordnet skøn for værdien af den samlede støtte, under nogle grove antagelser, med henblik på at angive en størrelsesorden.

Først antages at hele passivside eksklusiv institutternes egenkapital og skatteforpligtigelser er omfattet er implicitte eller eksplicitte støtteelementer. Det giver et samlet garantigrundlag på ca. 4.250 mia. kr., svarende til 95 pct. af balancen. Hvis det lægges til grund at den implicitte støtte reducerer fundingomkostningerne som angivet i tabel 5 (dvs. med ca. 48 basispoint i gennemsnit) for disse passiver, kan støtteelementet opgøres til 21 mia. kr. årligt.



Hvis der ses bort fra værdien af den implicitte støtte som her vedrører realkreditobligationer og SDO'er kan støtteelementet opgøres til knap 17 mia. kr. årligt. Disse finansieringskilder er lån med sikkerhed i fast ejendom, hvilket isoleret set reducerer støtteelementet ift. de obligationer, som er med i analysen i afsnit 3.

Hertil kommer den eksplicitte støtte der knytter sig til den besparelse pengeinstitutterne opnår via indskydergarantiordningen. Dvs. at virksomheder og private risikofrit kan placere indskud på op til 100.000 euro i et pengeinstitut uden at lide tab, hvis instituttet går ned. Ordningen finansieres som udgangspunkt af institutterne selv, men med staten som en "backup"<sup>9</sup> og er bl.a. lavet for at reducere risikoen for traditionelle "bank-runs". Garantien (som i dag er større end før krisen) betyder, at indskyderne må forvente en mindre forrentning af deres indskud, og reducerer institutternes behov for egenkapital for at modvirke "bank runs". Ses bort fra denne del af finansieringen vil den implicitte støtte medføre en besparelse på 9,4 mia. kr. årligt.

<b>Tabel 9   Årlig nominel værdi af implicit statsgaranti for fire danske SIFI'er<sup>1</sup></b>			
	<b>Grundlag</b>	<b>Grundlag ift. samlet balance</b>	<b>Nominel værdi<sup>2</sup></b>
	Mia. kr.	----- Pct. -----	Mia. kr.
1. Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	4.236	95,0	21,1
2. ekskl. realkredit og SDO'er	3.343	75,0	16,8
3. ekskl. indskud	1.844	41,4	9,4
4. kun udestående obligationer i Bloomberg <sup>3</sup>	180 <sup>4</sup>	4,0	0,9

- 1) Beregningerne er angivet på institut niveau i tabel B.1 i bilaget.  
 2) Den nominelle værdi er beregnet ud fra en antagelse om, at den gennemsnitlige rentebesparelser i institutterne er som angivet i tabel 6, og at den er ens på tværs af passiver.  
 3) Opgjort eksklusiv Nordea Bank Danmark da de ikke udsteder obligationer.  
 4) Se tabel B.2 i bilag for opdeling af obligationer med forskellig rating.  
 Kilde: Bloomberg, 3. kvartalsregnskaber 2013 og egne beregninger.

Der er ikke tilstrækkeligt grundlag for at angive et præcist tal for den nominelle værdi af den im- og eksplicitte statsgaranti for de institutter, som er behandlet i denne analyse, men et rimeligt bud er, at værdien kan opgøres til i størrelsesorden 10-17 mia. kr. årligt med de aktuelle markedsforhold for de fire SIFIER. Det svarer til at ca. 40-75 pct. af balancen er omfattet af im- eller eksplicitte garantier med et gennemsnitligt garantiement på ca. 48 basispoint.

Den nominelle værdi er ca. 5 gange (107,3/21,1) højere for svenske end for danske SIFI'er, når det lægges til grund at hele balancen er omfattet og givet de tidligere beregnede fundingbesparelser, jf. tabel 10. Betragtes alene udestående obligationer kan den implicitte støtte i Sverige opgøres til 10 mia. kr. årligt, eller ca. 10 gange mere end i Danmark. Det skyldes som tidligere omtalt, at svenske SIFI'er har større balancer og at løftet fra den svenske stat er tre gange så stort som fra den danske stat, jf. tabel 4.

<sup>9</sup> Dertil bemærkes det, at formuen i indskydergarantifonden løbende skal opbygges til 8 mia. kr. i 2016, mens det samlede indskud i de fire institutter er ca. 1.500 mia. kr.

**Tabel 10**      **Årlig nominal værdi af implicit statsgaranti for fire svenske SIFI'er<sup>1</sup>**

	<b>Grund- lag</b>	<b>Grundlag ift. samlet balance</b>	<b>Nominal værdi<sup>2</sup></b>
	Mia. kr.	----- Pct. -----	Mia. kr.
1. Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	9.874	94,9	107,3
2. ekskl. realkredit og SDO'er	7.899	75,9	86,3
3. ekskl. indskud	4.379	42,1	47,9
4. kun udestående obligationer i Bloomberg	942 <sup>3</sup>	9,1	10,0

- 1) Beregningerne er angivet på institut niveau i tabel B.3 i bilaget.  
2) Den nominelle værdi er beregnet ud fra en antagelse om at den gennemsnitlige rentebesparelser er som angivet i tabel 8, men er den samme på tværs af passivgruppering for de enkelte institutter.  
3) Se tabel B.4 i bilaget for opdeling af obligationer med forskellig rating.  
Kilde: Bloomberg, 3. kvartalsregnskaber 2013 og egne beregninger.

Det skal understreges, at der er betydelig usikkerhed om effekterne i alle studierne og at resultaterne skal tolkes forsigtigt, særligt de nominelle værdier, der varierer meget afhængig af metode, tidspunkt og antal banker der betragtes, jf. boks 3.

**Boks 3**      **Litteratur gennemgang af udvalgte studier der estimerer den nominelle værdi af den implicitte statsgaranti**

Haldane (2010) finder, at effekten af det systemiske løft på finansieringsomkostningerne for britiske banker er 10 gange større end i OECD (2012). Studierne anvender samme metode, men Haldane (2010) anvender data fra 2009, mens OECD (2012) anvender ratings fra 2012, hvor løftet er reduceret, jf. tabel 4. Haldane estimerer den implicitte støtte for 16 britiske banker til 11, 59 og 107 mia. pund i hhv. 2007, 2008 og 2009. Langt størstedelen af den implicitte støtte kan tilskrives de fem største banker, der samlet står for 9, 52 og 103 mia. pund i hhv. 2007, 2008 og 2009.

Noss og Sowerbutts (2012) analyserer også britiske banker og inkluderer forskellige passiver, herunder indlån, SDO'er og andre typer gældsinstrumenter til beregning af den nominelle værdi af den implicitte støtte. De finder, at værdien af den implicitte støtte for fire britiske banker (Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group og Royal Bank of Scotland) er 5, 25, 130 og 40 mia. pund i hhv. 2007, 2008, 2009 og 2010.

Bijlsma og Mocking (2013) undersøger bl.a. britiske banker og finder en væsentlig lavere effekt end Noss og Sowerbutts selv om deres studie indeholder 11 banker. De estimerer værdien af den implicitte støtte til 1,3, 6,2, og 6,2 mia. EUR i hhv. 2008, 2009 og 2010. Forskellen skyldes overvejende, at Bijlsma og Mocking anvender en anden beregningsmetode til at estimere rentebesparelsen.

Den svenske Riksbank (2011) estimerer den gennemsnitlige besparelse i finansieringsomkostningerne for de samme fire svenske banker, som indgår i dette studie, til årligt 4,5 mia. dollar (30 mia. SEK) i perioden 2002 til 2010, mens OECD (2012) estimerer besparelsen til 6,5 mia. dollar årligt i 2012. Forskellen skyldes bl.a., at det systemiske løft var lavere dengang end i 2012. Som tidligere omtalt estimerer Riksbanken den gennemsnitlige rentebesparelse til 86 basispunkter, med baggrund i et gennemsnitligt finansieringsgrundlag på i omegnen 3.488 mia. SEK (30 mia. SEK/0,0086) for perioden 2002-2010. Fremskrives dette grundlag med udviklingen i de fire bankers balance i perioden 2010-2013 og ganges med 110 basispunkter kan den implicitte støtte groft opgøres til ca. 42 mia. SEK eller ca. 36 mia. kr. årligt. Dvs. 12 mia. kr. lavere end de 48 mia. kr. angivet i tabel 9, når der korrigeres for indlån.

## 6 Bilag

Tabel B.1	Grove skøn for årlig nominal værdi af implicit statsgaranti for fire danske SIFI'er, institutniveau		
	Grundlag	Grundlag ift. samlet balance	Nominal værdi <sup>1</sup>
	Mia. kr.	Pct.	Mia. kr.
<b>Danske Bank</b>			
Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	3.116	95,4	16,3
ekskl. realkredit og SDO'er	2.511	76,8	13,1
ekskl. indskud	1.532	46,9	8,0
kun udestående obligationer i Bloomberg	151	4,6	0,8
<b>Nordea Bank Danmark</b>			
Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	753	94,9	3,0
ekskl. realkredit og SDO'er	466	58,7	1,9
ekskl. indskud	149	18,8	0,6
kun udestående obligationer i Bloomberg	-	-	-
<b>Jyske Bank</b>			
Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	232	92,9	1,1
ekskl. realkredit og SDO'er	232	92,9	1,1
ekskl. indskud	107	42,9	0,5
kun udestående obligationer i Bloomberg	20	7,8	0,1
<b>Sydbank</b>			
Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	134	92,5	0,7
ekskl. realkredit og SDO'er	134	92,5	0,7
ekskl. indskud	56	38,5	0,3
kun udestående obligationer i Bloomberg	9	6,1	0,0

1) Den nominelle værdi er beregnet ved den vægtede rentebesparelse angivet i tabel 5 på institutniveau. Der er anvendt den samme rentebesparelse for de forskellige passivklasser. For Nordea Bank Danmark er kun medtaget et beregnet støtteelement fra den danske stat (ikke fra moderbanken og den svenske stat)

Kilde: Bloomberg, 3. kvartalsregnskabet og egne beregninger.

Tabel B.2	Nominelle obligationsudstedelser i Bloomberg, danske SIFI'er				
	Baa1	Ba1	Ba2	Ikke-rated <sup>1</sup>	Samlet
	----- Mia. kr. -----				
Danske Bank A/S	95	8	20	28	151
Jyske Bank A/S	12	0	1	6	20
Sydbank A/S	8	-	1	-	9
<b>Samlet</b>	<b>115</b>	<b>9</b>	<b>23</b>	<b>34</b>	<b>180</b>

1) I beregningen af den nominelle værdi af den implicite statsgaranti, er obligationer uden rating tildelt instituttets vægtede rentebesparelse

Kilde: Bloomberg

**Tabel B.3** | **Grove skøn for årlig nominal værdi af implicit statsgaranti for fire svenske SIFI'er, institutniveau**

	<b>Grundlag</b>	<b>Grundlag ift. samlet balance</b>	<b>Nominal værdi<sup>1</sup></b>
	Mia. kr.	----- Pct. -----	Mia. kr.
<b>Svenska Handelsbanken AB</b>			
Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	2.065	95,4	20,0
ekskl. realkredit og SDO'er	1.405	64,9	13,6
ekskl. indskud	711	32,8	6,9
kun udestående obligationer i Bloomberg	294	13,6	2,8
<b>Skandinaviska Enskilda Banken AB</b>			
Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	2.100	95,1	26,7
ekskl. realkredit og SDO'er	1.838	83,2	23,4
ekskl. indskud	1.044	47,3	13,3
kun udestående obligationer i Bloomberg	153	6,9	1,9
<b>Swedbank AB</b>			
Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	1.481	94,0	16,1
ekskl. realkredit og SDO'er	1.050	66,7	11,4
ekskl. indskud	514	32,6	5,6
kun udestående obligationer i Bloomberg	111	7,0	1,2
<b>Nordea Bank AB</b>			
Hele balancen ekskl. egenkapital og skatteforpligtigelser	4.228	94,9	44,4
ekskl. realkredit og SDO'er	3.605	80,9	37,9
ekskl. indskud	2.110	47,4	22,2
kun udestående obligationer i Bloomberg	384	8,6	4,0

1) Den nominelle værdi er beregnet ved den vægtede rentebesparelse angivet i tabel 7 på institutniveau. Der er anvendt den samme rentebesparelse for de forskellige passivklasser.

Kilde: Bloomberg, 3. kvartalsregnskabet og egne beregninger.

**Tabel B.4** | **Nominelle obligationsudstedelser i Bloomberg, svenske SIFI'er**

	<b>Aa3</b>	<b>A1</b>	<b>Baa1</b>	<b>Baa3</b>	<b>Ba1</b>	<b>Ikke-rated<sup>1</sup></b>	<b>Samlet</b>
	----- Mia. kr. -----						
Svenska Handelsbanken AB	236	-	-	8	-	49	294
Skandinaviska Enskilda Banken AB	-	83	-	-	17	54	153
Swedbank AB	-	83	-	-	2	26	111
Nordea Bank AB	304	-	38	16	-	26	384
<b>Samlet</b>	<b>540</b>	<b>166</b>	<b>38</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>156</b>	<b>942</b>

1) I beregningen af den nominelle værdi af den implicite statsgaranti, er obligationer uden rating tildelt instituttets vægtede rentebesparelse

Kilde: Bloomberg

## 7 Litteraturliste

- Bijlsma M.J. and Mocking R.J.M. (2013); "The private value of too-big-to fail guarantees, discussion paper 240, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.
- Finanskrisekommissionen (2013a); "Kommentar til SIFI-aftalen", lørdag d. 26. oktober, 2013. Kommentaren kan findes her: <http://finanskrisekommissionen.dk/publikationer/kommentar-til-sifi-aftalen>.
- Finanskrisekommissionen (2013b); "SIFI-kapitalkrav og risikovægtede aktiver", torsdag d. 10. oktober 2013. Analysen kan findes her: <http://finanskrisekommissionen.dk/publikationer/sifi-kapitalkrav-og-risikovaegtede-aktiver>.
- Gandhi, P., og H. Lustig (2010); "Size Anomalies in U.S. Bank Stock Returns; A Fiscal Explanation", arbejdspapir NBER
- Haldane, A. (2010); "The \$100 billion question", BIS Review 40/2010
- IMF (2012); "Quantifying Structural Subsidy Values for Systemically Important Financial Institutions", af Ueda, K., og B. W. DI Mauro, arbejdspapir.
- IMF (2013); "Bailouts and Systemic Insurance", af Ariccia D. G., og Ratnovski L., arbejdspapir.
- Jacewitz, S. and Pogach, J. (2013); "Deposit Rate Advantage at the Largest Banks", SSRN papir.
- Moody's (2013); Credit Opinion: Nordea Bank Danmark A/S, 23. august 2013
- Moody's (2012); Key drivers of Rating Actions on Danish Financial Institutions, 30. maj 2012
- Moody's (2011a); Rating action, Moody's downgrades six Danish banks after review, 19. maj 2011.
- Moody's (2010); Rating action, Moody's downgrades five Danish banks' following reduction of systemic support, 17. februar 2010.
- Noss J. and Sowerbutts R. (2012); "The implicit subsidy of banks, Financial Stability paper no. 15, Bank of England.
- OECD (2012); "Implicit guarantees for bank debt: Where do we stand?", af Sebastian Schich og Sofia Lindh, i: OECD Financial Market Trends, Vol. 2012/1, juni 2012.
- Penas, M. F., and H. Unal (2004); "Gains in bank mergers: Evidence from the bond markets", Journal of Financial Economics.
- Rapport fra Udvalget om finanskrisens årsager - "Rangvidrapporten" - (2013), Erhvervs- og Vækstministeriet d. 18. september 2013.

- Riksbank (2011); "Appropriate capital ratio in major Swedish banks – an economic analysis", Riksbank, 6 December 2011. Analysen kan findes her: [www.riksbank.se/Upload/Rapporter/2011/rap\\_appropriate\\_capital\\_ratio\\_in\\_major\\_swedish\\_banks\\_111206\\_eng.pdf](http://www.riksbank.se/Upload/Rapporter/2011/rap_appropriate_capital_ratio_in_major_swedish_banks_111206_eng.pdf)
- Schweihard, F., and Z. Tsesmelidakis (2012); "The impact of Government Interventions on CDS and Equity markets", SSRN paper.