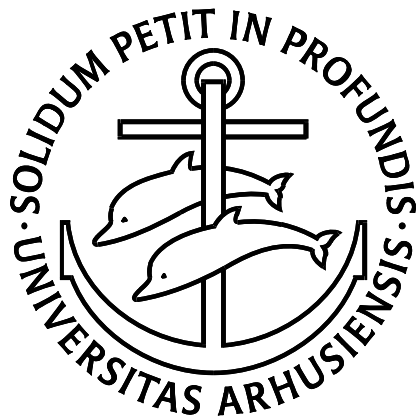


SCHOOL OF ECONOMICS AND MANAGEMENT

MANAGEMENT WORKING PAPER 2008-4

Danske banker og finanskrisen

Ken L. Bechmann and Johannes Raaballe



UNIVERSITY OF AARHUS

BUILDING 1322 - 8000 AARHUS C - DENMARK ☎ +45 8942 1133

Danske banker og finanskrisen

13. november 2008

Ken L. Bechmann
Institut for Finansiering
CBS
og
Johannes Raaballe
Institut for Økonomi
Aarhus Universitet

På trods af landets gode økonomi og en række år med gunstige vilkår for bankerne kunne danske banker ikke modstå den internationale finanskrise. Danske bankers skrøbelighed er i væsentlig grad en følge af to specifikke, danske forhold. Et historisk indlånsoverskud er blevet forvandlet til et permanent indlånsunderskud på 500 mia. kr. svarende til knap 20% af bankernes balancer. Det andet forhold er problemer med corporate governance i 2/3 af landets banker, hvor ledelserne har isoleret deres banker fra aktiemarkedet. Dette indebærer, at disse bankers formelle ejere ikke overvåger/disciplinerer ledelsen. Disse to forhold kombineret med den internationale finanskrise nødvendiggjorde regeringens/Nationalbankens redningspakke.

Redningspakken er en god, men midlertidig løsning. For at undgå at vi og den enkelte bank kommer til at stå i en tilsvarende situation ved redningspakkens udløb, foreslår vi: 1) En indskydergaranti på eksempelvis 2,5 mio. kr. 2) Krav om at eventuelle indlånsunderskud dækkes med eksempelvis 20% egenkapital, hvis banken ønsker at være med i indskydergarantiordningen. 3) Ingen stemme- eller ejerbegrænsninger vedrørende bankens aktier, hvis banken ønsker at være med i indskydergarantiordningen. 4) Et bedre rustet Finanstilsyn, herunder placering af dette tilsyn under Nationalbanken.

Et velfungerende bankvæsen er en helt afgørende faktor, ikke mindst i et land hvor hovedparten af virksomhederne ikke har adgang til anden ekstern finansiering. Som følge heraf har regeringen/Nationalbanken iværksat en redningspakke med blandt andet fuld indskydergaranti de næste to år.

Som baggrund for denne artikel starter vi med at give en beskrivelse af de forskellige corporate finance og corporate governance problemstillinger, der knytter sig til banker, både i generel forstand og specifikt for danske banker. Denne beskrivelse skal hjælpe med at øge forståelsen af, hvorfor vi er havnet i en situation, hvor det har været nødvendigt med en statslig redningspakke for bankerne, men beskrivelsen vil også danne grundlag for en diskussion af, hvad der fremadrettet kan gøres for mere permanent at stabilisere den danske banksektor.

Artiklen er opbygget i tre hovedafsnit. Første afsnit beskriver og illustrerer en række generelle og i nogen udstrækning klassiske problemstillinger for banksektoren. Med udgangspunkt i denne beskrivelse behandler det andet hovedafsnit de specifikke danske bankproblemstillinger. I det sidste hovedafsnit argumenterer vi for, at banksektorens problemer ikke er løst med regeringens/Nationalbankens redningspakke, og kommer med vores forslag til, hvad der fremadrettet skal gøres for at undgå, at banksektoren igen løber ind i tilsvarende problemer.¹

Klassiske bankproblemstillinger

Inden man kaster sig over en diskussion af specifikke aktuelle problemstillinger i danske banker og mulige løsningsforslag, finder vi det relevant at repetere nogle af de mere klassiske problemstillinger, der generelt haves i forbindelse med den lidt specielle forretning, det er at drive bank. Problemstillingerne belyses og illustreres med udgangspunkt i en hypotetisk bank, som vi i det følgende kalder *HYPO-Bank*. *HYPO-Banks* balance fremgår af figur 1.

Figur 1. HYPO-Banks balance – alle beløb i mia. kr.

Aktiver

Udlån	10
-------	----

Passiver

Egenkapital (aktionærer)	1
Indskud fra danske indlånskunder	7
Indskud fra udenlandske banker	2

Denne balance er tydeligvis en forsimplet udgave af en typisk dansk banks balance og også forsimplet i forhold til den sektorbalance, som er beskrevet og diskuteret i Grosen (2008). Ovenstående balance illustrerer dog specielt det forhold, at udenlandske banker har indskudt 500 mia. kr. i danske banker, svarende til knap 20% af danske bankers balance. Med andre ord har danske banker udlånt 500 mia. kr. mere, end de har egenkapital og danske indskud til.²

Med udgangspunkt i *HYPO-Bank* og ovennævnte balance vil vi i det følgende diskutere fire mere eller mindre klassiske problemstillinger i forhold til banker:

1. Hvad er muligheden for et *run* på banken, hvis der ikke haves en indskydergaranti?
2. Tør (professionelle) indskydere sætte penge ind i banken?
3. Hvorledes kan aktionærer og ledelsen misbruge en indskydergaranti?
4. Hvem styrer/disciplinerer bankledelsen?

De fire problemstillinger er diskuteret en efter en herunder.

Run på banken (hvis ingen indskydergaranti)

Banker er karakteriseret ved, at en stor del af indskuddene kan hæves straks, hvorimod banken ikke straks kan kræve alle dens udlån tilbagebetalt. Dette betyder, at *HYPO-Bank* vil få problemer, hvis alle indskydere tropper op og ønsker at hæve deres penge. Banken kan simpelthen ikke betale, idet den ikke kan få nok penge frigivet hos dens låntagere. Banken må altså i gang med at afvikle udlånene førtidigt. Dette kan indebære, at banken på sigt ikke får 10 mia. kr. ind, men måske blot i alt 8 mia. kr. Der bliver altså ingen penge til de indskydere, der står sidst i køen. Hvis dette er *forventningerne*, vil en fornuftig indskyder straks hæve sine penge, og der er dermed et *run* på banken.

Da et *run* giver store problemer for indskyderne, der risikerer at tabe penge, og for låntagerne, der bliver presset til at afvikle deres lån førtidigt/ikke kan få nye lån, har de fleste lande en indskydergarantiordning, der i en vis udstrækning sikrer indskyderne deres penge. Formålet med en sådan indskydergarantiordning er primært at sikre, at indskyderne får en *forventning* om, at de får deres penge, og på den måde undgås *run* på banker. For litteratur herom, se eksempelvis Diamond og Dybvig (1983).

Tør (professionelle) indskydere sætte penge ind i banken?

Låntagere ved normalt mere om, med hvor stor sandsynlighed de kan betale lånet tilbage, end långiver gør. Der er således *asymmetrisk information* med hensyn til låntagers mulighed for at betale et lån tilbage.

Betragt nu en udenlandsk bank, der låner penge ud til de danske banker. Den udenlandske bank har svært ved at se forskel på de danske banker og kan derfor ikke afgøre, hvilke banker der er gode låntagere.

Under en højkonjunktur er det ikke så svært at drive bank. Altså tør den udenlandske bank godt låne ud til *alle* danske banker under en højkonjunktur, idet den udenlandske bank får sine penge tilbage fra *alle* danske banker.

I krisetider for de danske banker er situationen anderledes. Den udenlandske bank ved da, at der er en sandsynlighed for, at den ikke får alle pengene tilbage. Disse forventede tab kan den udenlandske bank måske da hente ind ved at forlange en højere rente. En højere rente betyder flere indtægter fra de banker, der kan betale tilbage ved den hidtidige rente, og uændrede indtægter fra de banker, der ikke kan betale det hele tilbage ved den hidtidige rente.

En højere rente betyder imidlertid også, at det for de bedste banker (dem der ved, at de helt sikkert kan betale tilbage i alle situationer) ikke kan svare sig at låne hos den udenlandske bank. For de dårlige bankers vedkommende kan det imidlertid stadig svare sig at låne hos den udenlandske bank. Puljen af låntagere bliver således dårligere set med den udenlandske banks øjne ved en renteforhøjelse. Som følge heraf kan nettoeffekten blive, at det ikke er fordelagtigt for den udenlandske bank at sætte renten op – idet bortfaldet af de bedste låntagere mere end opvejer de højere renteindtægter fra de knap så gode låntagere.

Antag at det ikke kan svare sig for den udenlandske bank at sætte renten op. Dette indebærer, at den udenlandske banks forventede afkast ved udlån til danske banker reduceres. Hermed kan den udenlandske bank ikke tilbyde så høj en rente til dens indskydere, og dermed kan banken ikke tiltrække så mange indskud som tidligere. Da de danske bankers låneefterspørgsel er uændret, bliver effekten, at den udenlandske bank ikke vil låne så meget ud, som de danske banker efterspørger. Der bliver således rationering: Nogle banker får lån – andre får ikke lån. Kommer en dansk bank og tilbyder en højere lånerente, tør den udenlandske bank ikke give lånet – for det er sikkert en risikabel låntager (en god bank, der har udlånt til sikre kunder og dermed til en relativ lav rente, vil ikke finde det rentabelt at betale så høj en rente). For litteratur herom se eksempelvis Stiglitz og Weiss (1981).

Krisesituationer medfører således ikke nødvendigvis højere renter i interbankmarkedet, men kan betyde et fastfrosset og rationeret interbankmarked.

Aktionærernes og ledelsens misbrug af en indskydergaranti

For at illustrere, hvorledes en ubegrænset indskydergaranti kan misbruges af aktionærerne og ledelsen, vil vi for *HYPO-Bank* yderligere antage, at:

- Banken kan udlåne til sikre låntagere – *Safe* – eller til mere usikre låntagere – *Venture*.
- Alle udlån og indskud er 1-årige og den risikofri rente er 5% p.a.

- Banken ”opfører sig risikoneutralt” – dvs. finder det lige så godt at modtage 0,5 mia. kr. (lånene delvist misligholdt) med sandsynlighed $\frac{1}{2}$ og 1,5 mia. kr. (lånene tilbagebetales fuldt og med en meget høj rente) med sandsynlighed $\frac{1}{2}$ som at modtage 1 mia. kr. med fuld sikkerhed. Vi ser, at banken i gennemsnit i begge situationer modtager $0,5 \times 0,5 + 0,5 \times 1,5 = 1$.

Da indskyderne er dækket af en indskydergaranti, vil de indskyde i banken, hvis de kan få en rente på 5% (hvis indskuddene ikke var dækket, og der var en risiko for, at banken ikke kunne betale det hele tilbage, ville indskyderne selvfølgelig forlange en højere rente).

HYPO-Bank Safe vælger at udlåne til helt sikre kunder. Disse kunder betaler altid tilbage og kan derfor låne til 5%. Om et år, når vi lukker banken, er der følgende beløb til aktionærerne: $10 \times 1,05 - 9 \times 1,05 = 10,50 - 9,45 = 1,05$.

HYPO-Bank Venture vælger i stedet at udlåne til de mere usikre kunder. Vel vidende at disse kunder ikke altid er i stand til at betale lånet og dets renter tilbage til banken, skal disse kunder betale en højere rente.

Antages det, at der er 75% chance (højkonjunktur) for, at kunderne betaler lånene og deres renter tilbage og der er 25% chance (lavkonjunktur) for, at kunderne kun kan betale 8 mia. tilbage, vil banken forlange en rente på 13,3%. Dette skyldes, at da bliver den forventede (gennemsnitlige) tilbagebetaling for *HYPO-Bank Venture* også 10,5 mia., idet $0,75 \times 11,33 + 0,25 \times 8 = 10,5$. I gennemsnit tjener *HYPO-Bank Safe* og *HYPO-Bank Venture* altså det samme (5%) på deres udlånsmasse.

Vi vil nu beregne det beløb, som *HYPO-Bank Ventures* aktionærer kan forvente, når vi om et år lukker banken. I højkonjunkturfaldet (75% sandsynlighed) er der til aktionærerne $10 \times 1,133 - 9 \times 1,05 = 11,33 - 9,45 = 1,88$. I lavkonjunkturfaldet (25% sandsynlighed) er der ingenting til aktionærerne, idet de 8 mia. kr. ikke engang kan dække indskydernes krav på 9,45 mia. kr. (indskydergarantien dækker imidlertid forskellen mellem de 8 og de 9,45). Aktionærerne i *HYPO-Bank Venture* modtager altså forventet $0,75 \times 1,88 + 0,25 \times 0 = 1,41$.

Aktionærerne i *HYPO-Bank Venture* modtager altså i gennemsnit $1,41/1,05 - 1 = 34,3\%$ mere end aktionærerne i *HYPO-Bank Safe*. Det er altså under en indskydergaranti mere fordelagtigt for aktionærerne, at banken udlåner til usikre kunder frem for til sikre kunder. Havde der ikke været en indskydergaranti, ville indskyderne ikke have lånt *HYPO-Bank Venture* penge til 5%, idet de jo i visse situationer da ikke vil få alle deres penge tilbage. Ovenstående gevinst fremkommer netop ved, at banken ikke behøver at kompensere indskyderne med en højere rente som følge af indskydergarantien.

Aktionærerne er altså bedre stillet ved, at banken låner ud til usikre frem for til sikre kunder under en indskydergarantiordning. Hvis ledelsen repræsenterer aktionærerne, eller ledelsen har aktiebaseret aflønning, gælder det samme for ledelsen. Hertil kommer, at mange ledelser formentlig finder det mere interessant at låne ud til venture-kunder end til sikre kunder. Det bemærkes også, at bankens gevinst ved forøget risikotagning kan anvendes til yderligere at tiltrække risikable udlånskunder, idet gevinsten kan bruges til at nedsætte låntagernes rente – i eksemplet fra 13,3% til en lavere rente.

For at denne tendens til risikotagning ikke skal tage overhånd, er det ved en indskydergarantiordning nødvendigt at begrænse indskydergarantiordningens omfang samt at etablere et *Tilsyn*, der skal påse, at banken ikke udlåner alt for risikabelt. Det sidste er imidlertid en svær opgave, da bankledelsen (forhåbentlig) har bedre information om udlånene, end *Tilsynet* har.³ For litteratur herom se eksempelvis Merton (1977).

Hvem styrer bankledelsen?

To klassiske og velkendte problemer indenfor corporate finance er principal-agent problemer og free-rider problemer. I principal-agent problemer giver det faktum, at agenten (ledelsen) ikke altid opfører sig i principalens (aktionærernes) interesse anledning til en række mulige agentomkostninger. Principal-agent problemerne kan søges minimeret på en række forskellige måder, men fælles for de fleste af disse er, at de fordrer, at principalen agerer. En sådan ageren kan dog være hæmmet i det tilfælde, hvor ejerskabet er spredt på en lang række mindre aktionærer, idet man da har free-rider problemer, hvor ingen af de små aktionærer har noget incitament til at bruge de fornødne ressourcer på at reducere principal-agent problemerne.

Som en indikator for, i hvor høj grad der for et givet selskab potentielt er principal-agent problemer, og ledelsen ikke disciplineres af aktionærerne, betragtes i hvilken udstrækning, der haves storaktionærer i selskabet. I den forbindelse opereres typisk med følgende to typer storaktionærer.

Kontrollerende aktionær: En aktionær, der har mere end 20% af stemmerne i et aktieselskab. I sådanne selskaber har ledelsen typisk et relativt lille råderum – dvs. den kontrollerende aktionær styrer ledelsen i et sådant selskab for så vidt angår de større linier.

Storaktionær: En aktionær, der har mere end 5% af stemmerne i et aktieselskab. I selskaber med en storaktionær, men uden en kontrollerende aktionær, har ledelsen et vist råderum, men storaktionæren har interesse i at møde op på selskabets generalforsamling og påtale eventuelle ledelsessvigt.

Spredt ejerskab: Alle aktionærer ejer under 5% af stemmerne. Da småaktionærer typisk ikke er aktive og har svært ved at organisere sig, har ledelsen et stort råderum i sådanne selskaber.

I næste afsnit undersøges det, i hvor høj grad de danske banker har spredt ejerskab, og ledelserne dermed ikke disciplineres af aktionærerne.

Specifikke danske bankproblemstillinger

I forlængelse af den ovenstående beskrivelse af klassiske bankproblemstillinger vil vi i det følgende fokusere på fire relevante problemstillinger for danske banker. Først beskrives ejerforhold og corporate governance i de danske banker. Dernæst diskuteres de danske bankers indlånsunderskud og problemerne i begyndelsen af finanskrisen, hvorefter danske banker i problemer gennemgås, og det beskrives, hvorledes finanskrisen voksede i omfang. Sluttelig diskuteres regeringens/Nationalbankens redningspakke.

Ejerforhold og corporate governance

Som beskrevet ovenfor i afsnittet om bankledelse anføres en storaktionær ofte som et vigtigt element i at tilsikre kontrol med og disciplinering af ledelsen. De danske børsnoterede *selskaber* er da også karakteriseret ved typisk at have en storaktionær, idet ca. 90% af de danske børsnoterede selskaber har (mindst) en aktionær, der ejer mere end 5% af aktierne. Rent faktisk har cirka 2/3 af de børsnoterede selskaber en kontrollerende aktionær med mere end 20% af aktierne.⁴

For danske børsnoterede *banker* er billedet ganske anderledes. Hvis vi ser bort fra fonde⁵, der er kontrolleret af bankens ledelse, så viser en simpel optælling, at blot 7% af de danske børsnoterede banker ultimo 2007 har en kontrollerende aktionær og blot 34% har en storaktionær i ejerkredsen. De fleste banker, især de mindre, er altså kendetegnet ved spredt ejerskab.

Bankledelser har altså generelt et stort råderum – dvs. der er relativt lidt kontrol af bankledelserne – sammenlignet med øvrige børsnoterede selskabers ledelser. Der er altså mange banker, hvor der reelt set ikke er nogen aktionærer til at *disciplinere ledelsen*. I sådanne banker kan ledelsen i et vist omfang varetage egne interesser. Vækst er sjovt, venture-kunder er langt sjovere end sikre kunder osv. (se Jensen (1986) for en nærmere beskrivelse af denne problemstilling). Det er endvidere vigtigt at holde sig for øje, at udlånsvækst i form af nye udlånskunder er en risikabel strategi indenfor bankerhvervet. Hvis ovenstående også kombineres med aktiebaseret incitamentsaflønnning eller lignende, kan det være i ledelsens interesse at foretage særdeles risikable udlån. Det er sjovt, og vi bliver rige, hvis det går godt. Det skal dog også nævnes, at der er en disciplinerende effekt i, at ledelsen mister deres job, hvis det går dårligt.

Tabel 1: De børsnoterede bankers aktionærforhold, anvendelse af stemmeretsbegrænsninger samt incitamentsaflønning

	I alt	Heraf med <i>stemmerets- begrænsning</i>	Heraf med <i>incitaments- aflønning</i>	Heraf med <i>incitaments- aflønning & stemmerets- begrænsning</i>
Banker isoleret fra aktiemarkedet	29 100%	14 48%	15 52%	9 31%
Banker ikke isoleret fra aktiemarkedet	15 100%	3 20%	2 13%	0 0%
Alle banker	44 100%	17 39%	17 39%	9 20%

Note: I tabellen har vi delt de børsnoterede banker ind i to grupper alt afhængigt af, om banken er isoleret eller ikke er isoleret fra aktiemarkedet, hvor en bank siges at være isoleret fra aktiemarkedet, hvis banken ikke har en storaktionær bortset fra en eventuel fond, der er kontrolleret bankens ledelse. For hver gruppe er angivet antal og den andel, der har henholdsvis stemmeretsbegrænsninger og incitamentsaflønning samt antal og andel, der har begge. En bank siges at have stemmeretsbegrænsninger, hvis der er stemmerets- eller ejerbegrænsninger. En bank siges at have incitamentsaflønning, hvis ledelsens aflønning er knyttet til aktiekursen eller det regnskabsmæssige resultat, og værdien af denne aflønning udgør en væsentlig del af ledelsens aflønning.

I tabel 1 har vi angivet andelen af banker, som vi vil kategorisere som isoleret fra aktiemarkedet, dvs. tilfælde, hvor der ikke er nogen storaktionær bortset fra en eventuel fond, der er kontrolleret af bankens ledelse. Fra tabellen ses, at 29 ud af 44 banker, dvs. 66% af bankerne er isoleret fra aktiemarkedet. Det tilsvarende tal for danske børsnoterede selskaber er i størrelsesordenen 10% og dermed væsentlig mindre.

Stemmeretsbegrænsninger (herunder ejerbegrænsninger) anvendes også relativt hyppigt i danske banker. Specielt for banker, som vi har karakteriseret som isoleret fra aktiemarkedet, ses at næsten hver anden bank anvender en eller anden form for stemmeretsbegrænsning. Den hyppige forekomst af stemmeretsbegrænsninger for banker isoleret fra aktiemarkedet, må da også formodes at være en af årsagerne til, at disse banker ikke har nogen storaktionær.

Vi bemærker også, at incitamentsaflønning forekommer i 52% af de banker, der er isoleret fra aktiemarkedet, hvorimod incitamentsaflønning blot forekommer i 13% af de banker, der ikke er isoleret fra aktiemarkedet. Tilsvarende ses, at alle banker, der både anvender stemmeretsbegrænsninger og incitamentsaflønning, er karakteriseret som værende isoleret fra aktiemarkedet. Den positive fortolkning er, at bankledelser, der er isoleret fra aktiemarkedet, skal gives nogle incitament til at varetage aktionærernes interesser. Det, der imidlertid kan bekymre én er, at incitamentsaflønningen reelt ikke er tildelt af bankens aktionærer, men nok snarere taget af bankens ledelser.

Indlånsunderskud

Danske banker har som tidligere nævnt et indlånsunderskud i størrelsesordenen 500 mia. kr. Da krisen (herunder faldet i boligpriserne) satte ind, blev interbankmarkedet gradvist mere og mere tilfrosset, idet udenlandske banker ikke var dækket af den oprindelige indskydergaranti. I første omgang rammes de mindre og mere risikobetonede banker. Det er generelt vanskeligt at afgøre, hvem der i denne gruppe vil være de gode låntagere, hvorfor stort set hele gruppen får problemer med fundingen gennem interbankmarkedet. Problemerne for de mindre og mellemstore banker forstærkes yderligere af, at større danske indskydere, der under den oprindelige indskydergaranti blot var dækket op til 300.000 kr. for så vidt angår almindelige indskud, flytter disse indskud til de større danske banker eller spreder indskuddene på flere banker.

I første omgang var en moderat finanskrisen ikke ubetinget dårligt for de store banker, idet de fik mange nye og gode danske indlånskunder efter, at de i en årrække havde tabt markedsandele til de mindre banker. Samtidig kunne de store banker i første omgang stadig låne på interbankmarkedet.

Danske banker i vanskeligheder til dato

I det efterfølgende gennemgår vi kort i kronologisk rækkefølge de syv banker, der (mere eller mindre) har været i vanskeligheder til dato. Det viser sig, at alle banker i vanskeligheder til dato er karakteriseret ved spredt ejerskab (herunder ledelsesstyrede fonde), endda for nogles vedkommende kombineret med stemmeretsbegrænsninger. Altså virkelig mulighed for, at bankledelsen kan køre banken uden aktionærindblanding. Hertil kommer, at fem ud af de syv banker havde incitamentsaflønning af ledelsen – for Roskilde Banks vedkommende grænsende til det groteske.

Ud fra et teoretisk synspunkt kan man her undre sig over, at ingen af de mere aktionærstyrede banker befinder sig i gruppen af banker i vanskeligheder til dato, idet de aktionærstyrede banker også har et incitament til at påtage sig forøget risiko som følge af indskydergarantien. I praksis ser den manglende aktionærdisciplinering altså ud til at være den afgørende faktor for, hvilke banker der er kommet i vanskeligheder. En begrænset indskydergaranti udgør åbenbart ikke et problem i relation til gruppen af mere aktionærstyrede banker. Disse banker lader sig i stedet blandt andet kreditrate for at overbevise deltagerne i interbankmarkedet om, at de er kreditværdige. Med andre ord: Denne gruppe af banker finder det ikke fordelagtigt at misbruge en begrænset indskydergaranti. Finanstilsynet fører i henhold til *Lov om Finansiell Virksomhed* tilsyn med banker i Danmark. Når bankens egenkapital opgjort efter særlige solvensregler bliver for lav, skal Finanstilsynet få banken til straks enten at reetablere egenkapitalen (aktieemission) eller foranledige banken solgt til anden side.⁶ En aktieemission er næsten umulig at gennemføre i en sådan situation. Salg af banken til

anden side betyder, at bankens aktier sælges til en køber (den der vil byde højest blandt kvalificerede købere). Hvis eksisterende aktionærer ikke vil sælge til denne kurs, bliver de simpelthen tvangsindløst. Køber overtager aktiverne og forpligtigelserne overfor indskyderne. Denne model forudsætter, at der er en køber, der vil give en positiv kurs for bankens aktier.

BankTrelleborg

BankTrelleborg blev stoppet af Finanstilsynet jf. beskrivelsen herover. I dette tilfælde var det muligt at finde en anden bank (Sydbank), der ville købe banken (omend til en lav kurs ifølge en del af aktionærerne i BankTrelleborg).

Roskilde Bank

Ligeledes stoppet af Finanstilsynet. Her var der dog ingen købere, der ville overtage aktierne til en positiv kurs. Nationalbanken måtte således overtage banken og afvikle den. Aktionærernes aktier var således intet værd. Alligevel gav Nationalbanken en gave til Roskilde Banks aktionærer. Hvis banken bliver afviklet med overskud, tilfalder dette aktionærerne, hvorimod Nationalbanken vil bære tabet, hvis banken bliver afviklet med underskud. Dette forhold gav anledning til megen kritik. Ved at fastholde en aktiekurs på 0 ville man have sendt følgende besked til aktionærer i andre banker: *Det er jer, der ejer banken. Hvis I ikke er aktive og giver modspil til ledelsen, er det jeres problem.* Altså, med den anvendte overskudsdeling fik man ikke den fulde fremadrettede disciplinerende effekt.

I praksis ser aktionærernes "upside" mulighed dog ikke ud til at være meget værd – ca. 10-60 mio. kr.⁷ sammenlignet med en aktieværdi i størrelsesordenen 8.500 mio. kr. i april 2007.

Spørgsmålet er, om Nationalbanken skulle have ladet Roskilde Bank klare sig selv. Argumentet for er igen en fremadrettet disciplinerende effekt rettet mod såvel aktionærer som indskydere, der bør kreditvurdere deres bank (ikke let!). Argumentet imod er, at indskyderne – herunder de udenlandske banker – ville lide tab, og herved ville interbankmarkedet måske helt fryse til og dermed ramme mange andre danske banker – også de sunde! Endvidere kunne *runs* blive et problem.

Forstædernes Bank, Lokalbanken i Nordsjælland samt Ringkøbing Bank

Bestyrelserne i Forstædernes Bank og Lokalbanken i Nordsjælland har ført forhandlinger med Nykredit henholdsvis Handelsbanken og har indstillet til deres egne aktionærer, at de accepterer tilbud afgivet på deres aktier af Nykredit henholdsvis Handelsbanken.

Baggrunden er i begge tilfælde store indlånsunderskud, der skal refinansieres i 2009/2010. Den tilbudte aktiekurs var for begge bankers vedkommende væsentlig højere end den aktuelle børskurs, og i begge tilfælde er salget også gået igennem, idet mere end 90% af aktionærerne i begge banker accepterede tilbuddet inden fristens udløb.

Bestyrelsen i Ringkøbing Bank har indstillet til aktionærerne, at der fusioneres med Vestjysk Bank. Igen er en væsentlig del af begrundelsen, at det kan vise sig vanskeligt at få indlånsunderskuddet refinansieret på interbankmarkedet.

Ovenstående er udtryk for, at der på dette tidspunkt er en væsentlig kreditrationering på interbankmarkedet. Selskaber, der har penge nok, kan give en relativt høj pris for disse banker sammenlignet med markedsvurderingen (børskursen).

Den delvise nedlukning af interbankmarkedet indebærer, at selv gode banker kan komme i problemer. Som reaktion herpå tilbød Nationalbanken alle banker en udvidelse af lånerammen på 800 mio. kr. Altså et tiltag rettet specielt mod de små banker, der på dette tidspunkt havde de største problemer på interbankmarkedet.

Ebh Bank

Blev stoppet af Finanstilsynet. Årsagen var manglende likviditet. Nationalbanken og en række banker stillede likviditet til rådighed samtidig med, at Finanstilsynet krævede frasalg af aktiviteter eller fusion med anden bank.

Bonusbanken

Blev stoppet af Finanstilsynet, idet egenkapitalen blev anset for tabt. Vestjysk Bank overtager Bonusbanken ved en fusion, hvor Bonusbankens aktionærer får en mindre portion aktier i Vestjysk Bank.

Regeringens/Nationalbankens redningspakke

Efter overtagelsen af Bonusbanken var den danske banksektor kommet i den situation, at selv de store danske banker ikke længere kunne låne på interbankmarkedet. Noget skulle der altså gøres med et indlånsunderskud på 500 mia. kr. for sektoren taget under ét. Den 6. oktober kom regeringen og Nationalbanken med den såkaldte redningspakke. Inden denne blev vedtaget havde der været forhandlinger med pensions- og livsforsikringsselskaber med henblik på, om de kunne forsyne bankerne med indskud. Der blev talt om renter på 15-20% p.a. Dette blev ikke til noget – hvordan skal det enkelte pensions- og livsforsikringsselskab da også afgøre, om den enkelte bank er en god låntager eller ej, når professionelle, udenlandske banker ikke var i stand til det?

Hovedtrækkene i regeringens/Nationalbankens redningspakke opsummeres her sammen med vores korte kommentarer:

- *Staten garanterer alle indskydere fuldt ud (også de udenlandske banker) de næste to år.* Dette bør indebære, at bankerne fremover kan låne på den korte del af interbankmarkedet.
- *Banker, der stoppes af Finanstilsynet, afvikles (herunder salg til andre) af staten.* Der fås altså en fast oprydningsmekanisme. Tab i forbindelse med afviklingen er selvfølgelig en belastning for statskassen, hvorimod gevinst i forbindelse med afviklingen selvfølgelig er en gevinst for statskassen.
- *Nationalbanken låner ud til banker, der er nødstedte/under afvikling.*
- *Bankerne betaler kollektivt (efter størrelse) 15 mia. kr. til staten og betaler yderligere op til 20 mia. kr., hvis tabene i forbindelse med afvikling overstiger 15 mia. kr.* Staten tjener altså på ordningen, hvis tabene er mindre end 15 mia. kr. og taber på ordningen, hvis tabene overstiger 35 mia. kr.
- *Finanstilsynet styrkes.* 10 mio. kr. pr. år lyder nu ikke af meget.
- *Den enkelte bank vælger, om den vil med i ordningen eller ej.* Vi har ikke hørt om nogen børsnoterede banker, der ikke vil deltage i ordningen. Enkelte mindre, ikke børsnoterede banker, sparekasser og andelskasser har valgt ikke at deltage i ordningen.
- *Bankerne må ikke drive risikabel bankvirksomhed og skal sladre, hvis de ser andre banker gøre det.* Dette skal forhindre for store misbrug af den ubegrænsede indskydergaranti – og med hensyn til at sladre, så er det jo altid sjovt med lidt ballade ovre hos naboen.
- *Bankerne må ikke udbetale udbytter eller foretage aktietilbagekøb i aftalens løbetid (de næste to år).* Skal forhindre, at bankerne ikke blot udbetaler alle aktiver, og lader indskyderne og dermed indskydergarantiordningen stå tilbage med en tom skal. Påtvinger endvidere en vis konsolidering. Alternativt kunne man have sagt: Ingen forhøjelser af udbytterne og ingen aktietilbagekøb.
- *Ingen nye optionsprogrammer (herunder forhøjelser/ forlængelser) til ledelserne.*
- *Finanstilsynet kan fastlægge regler om forbud mod short selling af bankaktier (blev tilføjet i forbindelse med den endelige behandling af redningspakken).*

Redningspakken er udtryk for, at første prioritet er at sikre bankerne funding/indskud. Risikoen for runs er elimineret, men redningspakken giver potentielt store problemer med misbrug af indskydergarantiordningen – dvs. overdreven risikotagning. I denne forbindelse er det vigtigt, at

Finanstilsynet går ind og stopper de problemramte bankerne tidligt – dvs. får dem solgt eller sendt til afvikling.

Aktionærerne disciplineres fremadrettet. Afvikles banken, da får I ikke en øre. Et eventuelt afviklingsoverskud tilfalder statskassen, dvs. overvåg ledelsen i de banker, hvor I ejer aktier!

Man må håbe, at det virker – for det er svært at se, at der skulle være flere skud i bøssen, hvis bankerne stadig skal være en del af den private sektor.

Problemerne forsvinder ikke af sig selv

Ingen ved, hvordan situationen ser ud om to år, når redningspakken udløber. En ting er imidlertid sikker: Danske banker vil på dette tidspunkt taget under et stadig have et væsentligt indlånsunderskud, der skal finansieres på interbankmarkedet. *Hvordan kan vi og den enkelte bank da undgå at stå i en helt tilsvarende situation?* Dette bliver givetvis nu overvejet i den enkelte bank. Her følger vore overvejelser.

Hvad er konsekvenserne af at forlænge den totale indskydergaranti?

Under en total indskydergaranti er det som tidligere diskuteret optimalt for den enkelte bank at foretage risikable udlån og spare på egenkapitalen – dvs. lægge sig tæt på lovgivningens minimumskrav.⁸ Den enkelte bank høster gevinsten, og den kollektive indskydergarantiordning bærer tabet. Som konsekvens heraf er man nødt til at have et kraftigt tilsyn med den enkelte banks udlån. Dette er en umulig opgave over længere tidsrum.

I øjeblikket fokuserer de fleste på overdreven risikotagning fra bankernes side. Men lige så ofte har vi været i den situation, at bankerne er blevet skældt ud for ikke at ville påtage sig risici – dvs. ikke at ville finansiere iværksættere, high-tech virksomheder og andre gode investeringer til gavn for landet. Denne balancegang er der næppe andre end den enkelte bank til at håndtere.

Vi finder altså ikke, at det er en god ide at gøre den nuværende totale indskydergarantiordning permanent. Omvendt finder vi det heller ikke hensigtsmæssigt at vende tilbage til den tidligere ”300.000 kr.’s ordning”. Det er alt for dyrt og besværligt for den enkelte indskyder at kreditvurdere den enkelte bank; en opgave som det har vist sig, at endog store, professionelle banker ikke har kunnet løfte. Vi foreslår derfor, at indskydere dækkes op til for eksempel 2,5 mio. kr.⁹ Det er således primært indskud fra interbankmarkedet (og virksomhedsobligationsmarkedet), der ikke vil være dækket.

Interbankmarkedet

Veldrevne banker med indlånsunderskud overvejer givetvis nu, hvordan de i fremtiden kan undgå at blive udelukket fra interbankmarkedet. Et nærliggende tiltag er at afgive mere information om bankens udlån – dvs. formindske informationsasymmetrien. I denne forbindelse kan Finanstilsynet spille en supplerende rolle ved at synliggøre den enkelte banks aktiver. Vi tror imidlertid ikke, at dette er tilstrækkeligt for banker med indlånsunderskud. Banker med indlånsunderskud har realistisk set to muligheder (ud over at lade sig sælge til en anden bank). Enten at nedbringe udlånene således, at banken ikke længere har et indlånsunderskud eller at forøge kapitalgrundlaget ved en aktieemission. Hvis alene den første mulighed benyttes, har det særdeles store konsekvenser for banksektorens kunder, idet dette alternativ indebærer en reduktion af de samlede udlån i størrelsesordenen 500 mia. kr.

En forøgelse af kapitalgrundlaget ved aktieemission

En aktieemission indebærer to fordele. Den tilvejebringer provenu og vil gøre det lettere at låne på interbankmarkedet.¹⁰

2/3 af de danske banker har imidlertid i realiteten ikke denne mulighed, idet de jævnfør tabel 1 har isoleret sig fra aktiemarkedet. Vil aktionærerne udskifte ledelserne i disse banker? Næppe, de spredte aktionærer begynder først at ”rappe”, når det er gået galt. I lighed med at ledelserne i Forstædernes Bank, Lokalbanken i Nordsjælland og Ringkøbing Bank søgte en løsning på problemerne, inden de blev akutte, kan man selvfølgelig håbe på, at nogle bankledelser i tide gør sig ”appetitlige” for aktiemarkedet. For at få alle med og ikke blot forlade sig på håbet er det nødvendigt at lovgive og regulere, hvilket bringer os til vores forslag til en mulig løsning på dette problem.

Forslag til en mulig løsning

En væsentlig del af det fremadrettede problem kan altså lokaliseres til de 2/3 af bankerne, som har isoleret sig fra aktiemarkedet, og som også har et indlånsunderskud. Denne gruppe af banker er i det dilemma, at det for nogle af disse er mere attraktivt intet at gøre frem for at rebe sejlene nu. At rebe sejlene nu indebærer, at skeletterne kommer frem, og det kan blive ganske dyrt for aktionærerne og ledelserne. At vente indebærer, at tingene kan bedres – og så er alt jo godt. Det kan også indebære, at tingene forværres – men det svarer jo for nogle bankers vedkommende blot til resultatet af at komme frem med skeletterne nu. Under den totale indskydergaranti er det altså mest fordelagtig for

nogle banker ikke at gøre noget nu. For nogle banker må vi desværre forvente at se situationer svarende til BankTrelleborg, Roskilde Bank, Ebh Bank og Bonusbanken.¹¹

For at give bankerne et incitament til at rebe sejlene nu foreslår vi, at et eventuelt indlånsunderskud skal være dækket af eksempelvis mindst 20% egenkapital. Det vil virke! Enten undergiver man sig en eller anden form for disciplinering, eller også holder man sig til det, man selv kan finansiere.

Da det er ønskeligt, at alle bankledelser er under en eller anden form for disciplinering, ikke mindst set i lyset af størrelsen af den foreslåede indskydergaranti, finder vi, at det bør være en betingelse for at være med i indskydergarantiordningen, at der ikke er stemme- eller ejerbegrænsninger for så vidt angår bankens aktier.¹²

Da det er vanskeligt for enhver udenforstående at vurdere boniteten af en banks aktiver, og da vi har argumenteret for en indskydergaranti af en væsentlig størrelse (eksempelvis 2,5 mio. kr.), er behovet for et Finanstilsyn ikke blevet mindre. Der er behov for et bedre rustet og mere politisk uafhængigt tilsyn med bankerne. Det er et politisk ansvar at skabe bedre rammevilkår for et Finanstilsyn. Set i lyset af den faktiske arbejdsdeling mellem Finanstilsynet og Nationalbanken i håndteringen af banker i vanskeligheder under den danske finanskriser, er det en nærliggende tanke at lægge et sådant tilsyn ind under Nationalbanken. Dette vil gøre det lettere at tiltrække og fastholde gode medarbejdere samt sikre en væsentlig større uafhængighed i opgaven med at føre tilsyn med bankerne. Den danske finanskriser har illustreret, at det er uhensigtsmæssigt, at tilsynsopgaven og krisestyringsopgaven er placeret to forskellige steder. I krisestyringen har man brug for den information, der er tilvejebragt via tilsynsopgaven. Samtidig indebærer krisestyringen, at der er behov for at løse komplicerede opgaver under et stort tidspres.

Vore forslag til en mere permanent regulering og dermed stabilisering af bankerne er altså:

- En indskydergaranti på eksempelvis 2,5 mio. kr.
- Krav om at eventuelle indlånsunderskud dækkes med eksempelvis 20% egenkapital, hvis banken ønsker at være med i indskydergarantiordningen.
- Ingen stemme- eller ejerbegrænsninger vedrørende bankens aktier, hvis banken ønsker at være med i indskydergarantiordningen.
- Et bedre rustet Finanstilsyn, herunder placering af dette tilsyn under Nationalbanken.

Den foreslåede regulering er ganske enkelt en følge af, at et historisk indlånsoverskud nu er forvandlet til et væsentligt og permanent indlånsunderskud for bankerne taget under et. Skåltaler om en robust dansk banksektor må derfor forstumme for en tid.

Litteratur

- Diamond, Douglas W. og Philip H. Dybvig, 1983: Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity. *Journal of Political Economy*, vol. 93(3), pp. 401-19.
- Grosen, Anders, 2008: To-års hjælpepakke til en dansk banksektor med stor risikoappetit. *Finans/Invest*, 7/08, s. 2-4.
- Jensen, Michael C., 1986: Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, vol. 76(2), pp. 323-29.
- Linnebjerg, Søren, 2008: Ejerskabs- og bestyrelsesstrukturen i Danmark. *Hovedopgave ved Institut for Økonomi, Aarhus Universitet*.
- Lov om Finansiell Virksomhed.
- Merton, Robert C., 1977: An Analytical Derivation of the Costs of Deposit Insurance and Loan Guarantees: An Application of Modern Option Pricing Theory. *Journal of Banking & Finance*, vol. 1(1), pp. 3-11.
- Møller, Michael og Claus Parum, 2008: Bankkriser og løsningsforslag. *Finans/Invest*, 7/08, s. 5-9 og 15.
- Rask, Susanne, 2008: Empirisk studie af sammensætningen af bestyrelserne i de danske børsnoterede selskaber i forhold til ejerskabsstruktur. *Hovedopgave ved Institut for Økonomi, Aarhus Universitet*.
- Stiglitz, Joseph og Andrew Weiss, 1981: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, vol. 71(3), pp. 393-410.
- Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2008: *Forslag til Lov om finansiell stabilitet, Lovforslag nr. L33*, Folketinget 2008-09.
- Østrup, Finn, 2008: De danske bankkriser i 2008. *Finans/Invest*, 6/08, s. 4-8.

¹ Vi takker for kommentarer fra Bjarne Florentsen, Hans Frimor, Anders Grosen, Jens Hørlück og Carsten Tanggaard.

² Hertil kommer for 400 mia. kr. virksomhedsobligationer udstedt primært af Danske Bank og Nordea, se Grosen (2008).

³ I det stiliserede HYPO-Bank eksempel kunne man selvfølgelig pålægge HYPO-Bank en indskydergarantipræmie proportional med risikotagningen for at forhindre, at HYPO-Bank Venture påtager sig overdreven risiko. Dette kræver imidlertid, at man kan observere HYPO-Banks risikotagning. Dette er mere end svært. Som vi senere argumenterer for, kan selv professionelle kreditgivere ikke løse denne opgave. En professionel kreditgiver og et *Tilsyn* vil informationsmæssigt altid være mindst et skridt bagefter bankens kreditfunktion (og denne har typisk mindre viden om udlånsrisikoen, end låntager har).

⁴ Dette følger af eksempelvis Linnebjerg (2008) og Rask (2008).

⁵ I industrien spiller fonde en væsentlig rolle som kontrollerende aktionærer – tænk eksempelvis på Mærsk, Carlsberg eller Novo. Det er ikke sådanne fonde (bortset fra i Danske Bank), vi finder indenfor banksektoren. I banksektoren er fondene typisk opstået som følge af, at en sparekasse er blevet børsnoteret eller har fusioneret med en børsnoteret bank. Da aktierne/penge i denne forbindelse ikke kan uddeles til sparekassens garanter, er disse herreløse aktier/penge blevet anbragt i en fond. En sådan fond kontrollerer reelt set ikke bankledelsen. Bankledelsen kontrollerer fonden.

⁶ Se også Østrup (2008).

⁷ Fundet som børsværdien af Roskilde Banks aktier, dvs. antal udestående aktier multipliceret med børskursen for de handler der har været i aktien i løbet af oktober 2008.

⁸ Hvis banken funder sig med indskud, er det den kollektive indskydergarantiordning, der bærer risikoen. Fundes der i stedet ved en aktieemission, er det aktionæerne, der bærer risikoen. Det er således bedst for aktionæerne/ledelsen, at der fundes ved hjælp af indskud, idet den kollektive indskydergarantiordning da bærer risikoen gratis.

⁹ Møller og Parum (2008) fremfører et tilsvarende argument.

¹⁰ Finanskrisen illustrerer, hvordan tiderne skifter. Danske Bank har igennem det sidste årti været en særdeles gavmild udbyttebetaler. Oveni har Danske Bank udloddet i størrelsesordenen 15 mia. kr. til aktionæerne i form af aktietilbagekøb. Generelt er overflødige penge dermed blevet sendt tilbage til aktionæerne. Vi har stor respekt for dette, hatten af. I dag ville det have været bekvemt for Danske Bank, hvis der havde været sparet lidt på udlodningerne. Kontanter er som bekendt ”Konge” i disse tider.

¹¹ Meget tyder på, at Amagerbanken og Fionia Bank, der begge er karakteriseret som værende isoleret fra aktiemarkedet, også har været tæt på.

¹² Møller og Parum (2008) fremfører et tilsvarende argument. Forslaget er i øvrigt i tråd med Aktieselskabslovens bestemmelser om, at banker ikke må udstede aktier med forskellig stemmeret.

Management Working Paper

- 2005-6: Bent J. Christensen and Nicholas M. Kiefer: Investment in Advertising Campaigns and Search: Identification and Inference in Marketing and Dynamic Programming Models.
- 2005-7: Flemming Witt and Jørn Flohr Nielsen: The Difficult Empowerment in Danish Hospitals: Power to the Nurses!?
- 2006-1: Thomas Busch, Bent Jesper Christensen and Morten Ørregaard Nielsen: The Information Content of Treasury Bond Options Concerning Future Volatility and Price Jumps.
- 2006-2: Thomas Busch, Bent Jesper Christensen and Morten Ørregaard Nielsen: Forecasting Exchange Rate Volatility in the Presence of Jumps.
- 2006-3: Thomas Busch, Bent Jesper Christensen and Morten Ørregaard Nielsen: The Role of Implied Volatility in Forecasting Future Realized Volatility and Jumps in Foreign Exchange, Stock, and Bond Markets.
- 2006-4: Niels Stender: Expected Present Value of a Customer.
- 2006-5: Niels Stender: A Quantitative Model of Dynamic Customer Relationships.
- 2006-6: Niels Stender: Fast Kernel Regression.
- 2006-7: Niels Stender: Analyzing Customer Lifetime Value using Tree Ensembles.
- 2006-8: Carina Sponholtz: Determinants of CEO Turnover in Public and Private Firms in Denmark - CEO and Firm Characteristics
- 2006-9: Charlotte Christiansen, Juanna Schröter Joensen and Jesper Rangvid: Gender, Marriage, and the Decision to Invest in Stocks and Bonds: Do Single Women Invest More in Less Risky Assets?
- 2007-1: Jie Zhu: Testing for Expected Return and Market Price of Risk in Chinese A-B Share Markets: - A Geometric Brownian Motion and Multivariate GARCH Model Approach
- 2008-1: Jørn Flohr Nielsen, Lars Bonderup Bjørn and Mikael Søndergaard: Coping with Remote Control: Scandinavian Subsidiaries in Germany and East Asia 1995-2005
- 2008-2: Jørn Floh Nielsen and Erik Riiskjær: From Patient Surveys to Organizational Change: Attention, Accept, and Action?
- 2008-3: Jakob Stig Hedensted and Johannes Raaballe: Dividend Determinants in Denmark
- 2008-4: Ken L. Bechmann and Johannes Raaballe: Danske banker og finanskrisen