
Management

Working Papers

2021-01

Hvorfor er alle SIFI-bankerne gået fra at være grønne til at være gule/røde? Kan det virkelig passe?

Johannes Raaballe og Anders Grosen



DEPARTMENT OF ECONOMICS
AND BUSINESS ECONOMICS
AARHUS UNIVERSITY



Hvorfor er alle SIFI-bankerne gået fra at være grønne til at være gule/røde? Kan det virkelig passe?

Johannes Raaballe og Anders Grosen

Abstract:

Og hvorfor er SIFI-bankerne baseret på markedsdata ultimo 1. kvartal 2020 måske endnu mere bemærkelsesværdigt placeret i den nederste del af ranglisten over de mest solide børsnoterede banker i Danmark?

Det er spørgsmålene som Michael Andersen, Sydbank, stiller i sin artikel (2021).

Svaret på spørgsmålene er, at udviklingen i soliditeten opgjort ved markedsværdier for henholdsvis SIFI-banker og de små og mellemstore banker alene kan forklares ved udviklingen i den markedsopgjorte egenkapital for de to grupper af banker. De små og mellemstore banker har i de seneste 5 år haft en markant resultatfremgang, som de stort set har anvendt til konsolidering. I modsætning hertil har SIFI-bankerne stort set ingen resultatfremgang haft, samtidig med at de imod myndighedernes anbefalinger har valgt at udlodde størstedelen af deres resultat til aktionærerne.

Hvorfor er alle SIFI-bankerne gået fra at være grønne til at være gule/røde? Kan det virkelig passe?

Johannes Raaballe og Anders Grosen

Hvorfor er alle SIFI-bankerne gået fra at være grønne til at være gule/røde? Kan det virkelig passe?

Og hvorfor er SIFI-bankerne baseret på markedsdata ultimo 1. kvartal 2020 måske endnu mere bemærkelsesværdigt placeret i den nederste del af ranglisten over de mest solide børsnoterede banker i Danmark?

Det er spørgsmålene som Michael Andersen, Sydbank, stiller i sin artikel (2021).

Svaret på spørgsmålene er, at udviklingen i soliditeten opgjort ved markedsværdier for henholdsvis SIFI-banker og de små og mellemstore banker alene kan forklares ved udviklingen i den markedsopgjorte egenkapital for de to grupper af banker. De små og mellemstore banker har i de seneste 5 år haft en markant resultatfremgang, som de stort set har anvendt til konsolidering. I modsætning hertil har SIFI-bankerne stort set ingen resultatfremgang haft, samtidig med at de imod myndighedernes anbefalinger har valgt at udlodde størstedelen af deres resultat til aktionærerne.

De tørre tal

De 4 SIFI-banker har i de sidste 5 år i gennemsnit¹ udloddet 74% af deres resultat efter skat, hvorimod de øvrige banker, eksklusive Ringkjøbing Landbobank og Grønlandsbanken, blot har udloddet 12% af deres resultat efter skat. Havde SIFI-bankerne fulgt samme udlodningspolitik som de små og mellemstore banker, ville SIFI-bankernes markedsmæssige soliditet have været i størrelsesordenen 70% højere. For det andet er der en markant forskel i udviklingen i resultaterne efter skat for SIFI-banker og de øvrige 18 børsnoterede banker. SIFI-bankernes gennemsnitlige vækst i resultat efter skat over de seneste 5 år har i alt været 8%, hvorimod det tilsvarende tal for de øvrige 18 banker er 161%. Der er altså helt konkrete grunde til, at den markedsmæssige soliditet i de to grupper af banker udvikler sig helt forskelligt.

Samtidig har udviklingen i risikoen i de to grupper af banker over de seneste 5 år, målt ved henholdsvis aktivernes volatilitet og udlånsvækst, været stort set ens og konstant.

Ovenstående er den talmæssige forklaring på den forskellige udvikling i *MSolvens* i de to grupper af banker.

¹ Alle gennemsnit i dette konklusionsafsnit er værdivægtede.

Disposition

Bortset fra enkelte detailkommentarer kommenterer vi primært på de hovedspørgsmål, som Michael Andersen stiller.

I de næste afsnit gives en talmæssig beskrivelse af udviklingen i dels udlodninger, dels resultat efter skat og endelig risiko i de to grupper af banker over de sidste 5 år. Alle tal angives som gennemsnit, ligevægtet såvel som værdivægtet. Hvor "gennemsnit" ikke giver en fuldt dækkende beskrivelse, gives yderligere information. Efter den talmæssige belysning følger et kort afsnit om *MSolvens*. Der afsluttes med nogle mere løse bemærkninger, hvor vi dels prøver at fortolke den forskellige adfærd i de to grupper af banker, dels prøver at belyse nogle af de vanskeligheder, som bankerne står overfor.

Udvikling i udlodningerne

I Tabel 1, taget fra Raaballe (2020), ses en beskrivelse af SIFI-bankernes udlodninger til aktionærene i de sidste 5 år. Hvis man tæller udlodningerne henholdsvis børsværdierne sammen på tværs af bankerne ses, at udlodningerne udgør 86% af bankernes markedsværdi pr. 31.03.20. Endvidere kan man ud fra tabellen også beregne den samlede Payout Ratio over 5-års perioden til 74%. Payout Ratio er beregnet som de 5 års akkumulerede udlodninger til aktionærene divideret med foregående 5 års tilsvarende akkumulerede regnskabsmæssige resultat efter skat (til aktionærene).

Tabel 1: De 4 SIFI-bankers udlodninger til aktionærene i kalenderårene 2016-2020

	Udbytter	Aktietilbagekøb	Udlodninger i alt	Børsværdi 31.03.20	Payout
	Mia. kr.	Mia. kr.	Mia. kr.	Mia. kr.	Ratio
Danske Bank	41,3	24,2	65,5	65,7	81%
Jyske Bank	2,0	2,1	4,1	12,6	31%
Sydbank	2,9	1,8	4,7	5,7	77%
Spar Nord	2,5	0,2	2,7	5,2	60%

Note: Payout Ratio er beregnet som de 5 års akkumulerede udlodninger til aktionærene divideret med foregående 5 års tilsvarende akkumulerede regnskabsmæssige resultat efter skat (til aktionærene). Tallene for 2020 er forventede tal. Hvis en bank inden 31.03.20 har suspenderet tidligere foreslåede fremtidige udbytter/aktietilbagekøb, indgår disse ikke i de beregnede udlodninger. Kilde: Raaballe(2020)

Vi ser, at især Danske Bank og Sydbank har været meget generøse med hensyn til udlodninger, uanset om vi måler ved udlodninger i forhold til børsværdi eller ved Payout Ratio.

Vi vil nu sammenligne SIFI-bankernes udlodninger med de øvrige 18 børsnoterede bankers udlodninger. I gruppen af øvrige banker skiller Ringkjøbing Landbobank og Grønlandsbanken sig ud fra de øvrige banker med en Payout Ratio på 65% henholdsvis 64%. De øvrige banker i gruppen har Payout Ratios mellem 0% og 22%.

Ringkjøbing Landbobank og Grønlandsbanken har igennem perioden haft høje overskud efter skat og har til trods for de relativt høje udlodninger stadig en meget høj soliditet. Grønlandsbanken har altid ligget i top 3 målt med *MSolvens* og Ringkjøbing Landbobank har altid været en grøn bank.

I Tabel 2 har vi angivet Payout Ratio beregnet for de 5 foregående år for SIFI-bankerne, Ringkjøbing Landbobank, Grønlandsbanken og de resterende 16 små og mellemstore banker.

Tabel 2: SIFI-bankernes, Ringkjøbing Landbobanks, Grønlandsbankens og de øvrige 16 børsnoterede bankers udlodninger til aktionærerne i kalenderårene 2016-2020

	Payout Ratio	
	Værdivægtet	Ligevægtet
SIFI-bankerne	74%	62%
Ringkjøbing Landbobank	65%	65%
Grønlandsbanken	64%	64%
Øvrige små og mellemstore banker	12%	10%

Note: Se note til Tabel 1

SIFI-bankerne udlodder altså i perioden 2016-2020 mere end 6 gange så meget af deres resultat efter skat som de øvrige små og mellemstore banker. Det kan ses på markedsværdien af aktierne pr. 31.03.20. Se også Figur 1 i Andersen (2021) og vores Figur 1 (MEK%).

Michael Andersen finder det særdeles urealistisk at følge Raaballes anbefaling (2019) om, at Danske Bank skal tilføres 50 mia. kr. og Sydbank 2 mia. kr. i ny egenkapital. Som det fremgår af Tabel 1 kunne dette være sket ved i perioden 2016-2020 at have været lidt tilbageholdende med udlodninger til aktionærerne. I så fald havde Danske og Sydbank stadig kunnet udlodde 15,5 mia. kr. henholdsvis 2,7 mia. kr. til aktionærerne.

Den forskellige udlodningspolitik er ikke den eneste grund til, at markedsværdien af SIFI-bankernes og de øvrige bankers børsværdi af aktierne udvikler sig så forskelligt. Resultatet efter skat for de to grupper af banker har udviklet sig vidt forskelligt over de sidste 5 år.

Udvikling i resultat efter skat

I Tabel 3 har vi angivet udviklingen i bankernes resultat efter skat fra og med regnskabsåret 2015 til og med regnskabsåret 2019. Den procentvise vækst er taget over hele perioden (og altså ikke på pro anno basis).

De små og mellemstore banker haft en væsentlig resultatfremgang i forhold til SIFI-bankerne.

Udviklingen i resultat efter skat indenfor de to grupper af banker er meget forskelligt. Blandt SIFI-bankerne topper Spar Nord med en vækst på 14%, og Sydbank udgør bundproppen med en vækst på -28%. Blandt de øvrige banker topper Vestjysk Bank med en vækst på 876%, og Salling Bank udgør bundproppen med en vækst på 0%.

Tabel 3: Procentvis vækst i resultat efter skat i SIFI-bankerne og de øvrige børsnoterede banker i perioden 2015-2019

	Væst i resultat efter skat	
	Værdivægtet	Ligevægtet
SIFI-bankerne	8%	-2%
Små og mellemstore banker	161%	180%

Note: Procenterne er opgjort samlet for hele perioden

Udviklingen i markedsværdien af aktierne i de to grupper af banker er altså let at forklare. De små og mellemstore banker har haft en markant fremgang i deres resultat efter skat (udlodningsgrundlaget) og har samtidig valgt at konsolidere sig, hvorimod SIFI-bankernes resultat efter skat er stort set uændret samtidig med, at de har valgt at udlodde hovedparten af resultatet efter skat til aktionærerne.

Udvikling i risiko

Vi måler risiko ved dels den årlige vækst i bankens udlån, dels udviklingen i volatiliteten på bankens aktiver.

Vi begynder med at se på den årlige vækst i de to grupper af bankers udlån. Tallene er baseret på perioden ultimo 2015 til ultimo 2019. Som følge af fusionen mellem Ringkjøbing Landbobank og Nordjyske Bank har vi valgt ikke at medtage Ringkjøbing Landbobank i gruppen af øvrige banker (ændrer ikke resultaterne). Opgørelsen kan ses i Tabel 4.

Tabel 4: Procentvis vækst i udlån i SIFI-bankerne og de øvrige børsnoterede banker i perioden 2015-2019

	Vækst i udlån opgjort p.a.	
	Værdivægtet	Ligevægtet
SIFI-bankerne	4,2%	3,4%
Små og mellemstore banker (excl. Ringkjøbing Landbobank og Nordjyske Bank)	5,3%	3,6%

Af Tabel 4 ser vi, at der stort set ingen forskel er i de to gruppers udlånsvækst.² Samtidig ser vi, at udlånsvæksten er meget moderat. For SIFI-bankernes vedkommende ligger den årlige udlånsvækst i intervallet -3,5% (Sydbank) til 7,8% (Spar Nord). For de små og mellemstore banker ligger den årlige udlånsvækst i intervallet -6,4% (Vestjysk Bank) til 7,9% (Totalbanken). Vi kan på den baggrund ikke følge Michael Andersens bemærkninger om en forskellig udlånsvækst i de to grupper af banker.

I Figur 1 ser vi den tidsmæssige udvikling i den markedsopgjorte egenkapitalprocent og aktivvolatilitet i de to grupper af banker. Vi ser, at øvrige bankers aktivvolatilitet falder en anelse relativt til SIFI-bankernes aktivvolatilitet gennem de sidste 5 år.

Det overordnede billede med stort set uændrede aktivvolatiliteter gælder også på enkeltbankniveau. For 3 af de små og mellemstore banker (de udfordrede banker) ses dog en mindre vækst i aktivvolatiliteten gennem de sidste 5 år.

For SIFI-bankernes vedkommende er Danske Banks og Jyske Banks aktivvolatilitet cirka halvt så stor som i Sydbank henholdsvis Spar Nord. Dette afspejler, at Danske Bank og Jyske Bank også er realkreditbanker, hvor realkreditudlånene har en lavere risiko end bankudlånene. Bemærkelsesværdigt halveredes Danske Banks og Jyske banks aktivvolatilitet på det tidspunkt, hvor Danske Bank og Jyske Bank fusionerede med Realkredit Danmark henholdsvis BRF Kredit. Se også Grosen og Raaballe (2016).

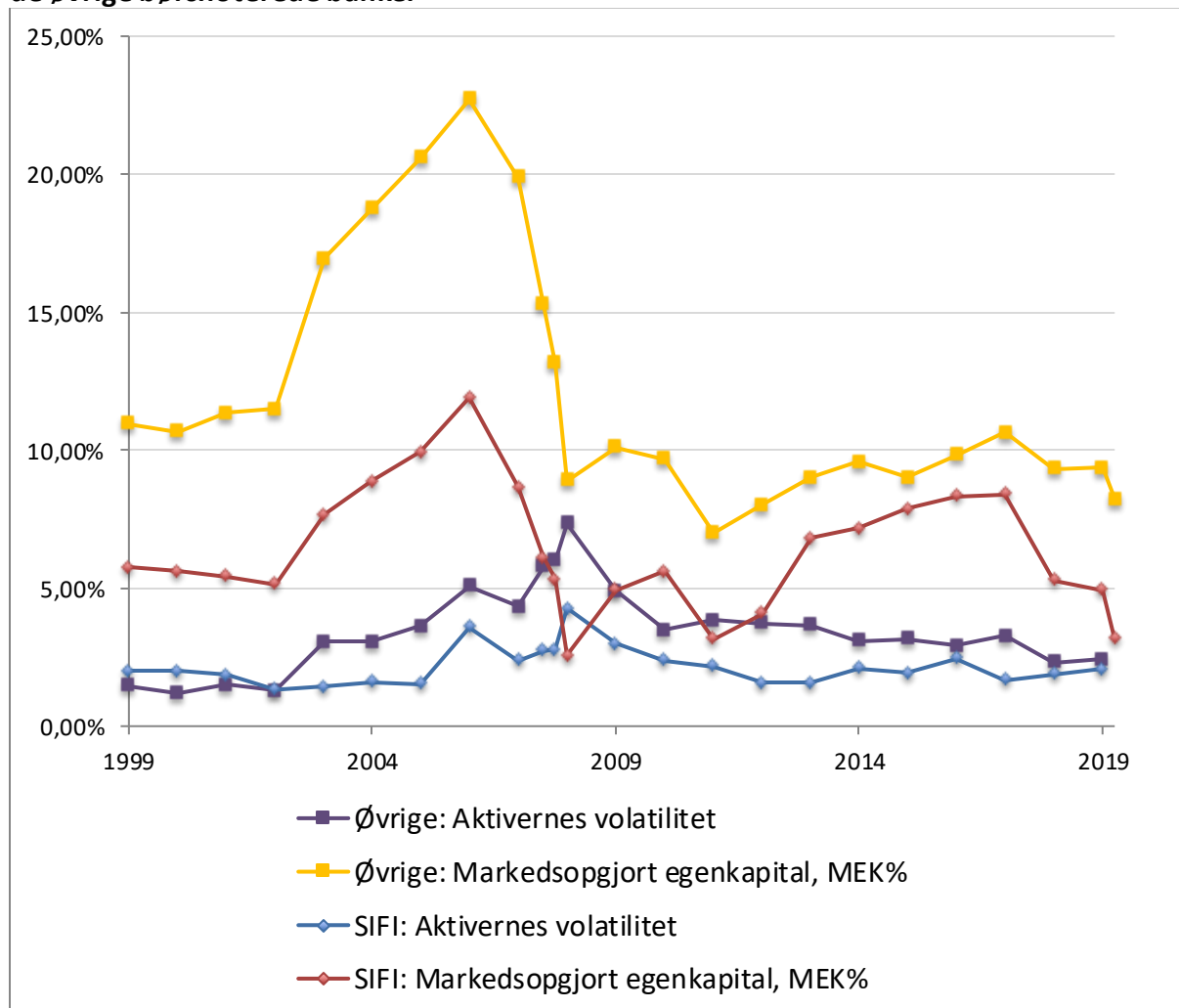
² Det er de tre mellemstore banker Lån & Spar Bank, Sparekassen Sjælland og Grønlandsbanker med en årlig udlånsvækst på 5,8%, 5,8% henholdsvis 7,4%, der trækker de små og mellemstore bankers værdi vejede udlånsvækst op på 5,3% p.a.

Den flade udvikling i begge gruppe af bankers aktivvolatilitet afspejler efter vores opfattelse den moderate udlånsvækst i de senere år samtidig med, at risikoen på bankernes udlån op til den danske bankkrise nu er klinget af.

Da den relativt flade udvikling i bankernes aktivvolatilitet holder på såvel gennemsnit som på bankniveau, deler vi ikke Michael Andersens bekymring omkring volatilitetsmåling.

Michael Andersen skriver: *Om risikovilligheden i gennemsnit er væsentlig højere i de små og mellemstore banker ... indikerer såvel den aktuelle "vandrørssnak" som de historiske erfaringer fra fra finanskrisen ikke desto mindre.* Vi finder intet talmæssigt belæg herfor.

Figur 1: Markedsopgjort egenkapitalprocent og aktivernes volatilitet i SIFI-banker og i de øvrige børsnoterede banker



Note: Alle tal er opgjort ligevægtede. For året 2008 er angivet tal for medio, udgangen af 3. kvartal 2008 og ultimo 2008. Endvidere er der for MEK% angivet tal for udgangen af 1. kvartal 2020.

Opsummerende har vi altså, at udviklingen i den markedsopgjorte soliditet i de to grupper af banker alene kan forklares ved udviklingen i markedsopgjort egenkapital. Den forskellige udvikling er drevet af en markant forskel i både resultatudvikling og udlodningspolitik i de to grupper af banker. De små og mellemstore banker har haft en markant resultatfremgang, som de stort set anvender til konsolidering. I modsætning hertil har SIFI-bankerne stort set ingen resultatfremgang, samtidig med at de har valgt at udlodde størstedelen af resultatet til aktionærene.

Lidt om *MSolvens*

Det forhold, at man måler et selskabs soliditet ved at sætte egenkapitalen i forhold til risiciene, er ældgammelt. I regnskabet sætter man bogført egenkapital i forhold til de bogførte aktiver. De bogførte aktiver er imidlertid ikke et godt risikomål – alle aktiver er ikke lige risikable. Formentlig af den grund har man i Basel-solvensmålene erstattet bogførte aktiver med risikovægtede aktiver. Basel-solvensmålene bygger således på et godt risikoprincip, hvor høj risiko (risikovægtede aktiver) kræver en høj egenkapital for at opnå en given soliditet.

Basel-solvensmålene skulle stå sin prøve under finanskrisen. De fejlede. Se eksempelvis Raaballe (2016) i en dansk sammenhæng.

Vi fik derfor ideen til at erstatte regnskabsværdier med markedsværdier i Basel-solvensmålene. Vores inspiration hertil var udenlandske undersøgelser og Corporate Finance litteraturen, der dokumenterer, at aktiemarkedspriser hurtigt og relativt unbiased indbygger al øvrig information i aktiepriserne. Opsummerende er *MSolvens* blot et Basel-mål/gammeldags solvensmål, hvor regnskabsmæssige værdier er erstattet med markedsværdier.

I modsætning til hvad Michael Andersen skriver, bruges der i *MSolvens* ingen fortidige data til at parameterise målet. Der bruges alene kurs- volatilitets- og regnskabsdata for det forgangne år.

MSolvens har haft succes med at beskrive hvilke banker, der blev nødlidende under og efter den danske bankkrise. Det samme gør sig gældende med hensyn til de store nordiske banker og de to store tyske banker. Omvendt fangede målet ikke Tønder Banks fald.

Vi er enige med Michael Andersen i, at man ikke kan vide sig sikre på, om *MSolvens* også kan forudsige alle fremtidige bankers fald. Men indtil i dag er det markedsbaserede måls historik

god. *MSolvens* kan implementeres i en række mere eller mindre simple varianter (se eventuelt vore tidligere artikler i *Finans/Invest*). Jo mere fortrolige vi er blevet med *MSolvens*-målet, desto mere hælder vi til at vælge en relativ simpel variant.

Hvor "nødlidende" er en bank, der ligger på kanten mellem gult og rødt?

Sandsynligheden er da i størrelsesordenen 5% for, at banken ikke kan svare enhver sit i løbet af det næste år. Der er således basis for at råbe "ulven kommer" for ofte. Hele ideen i finansiel stabilitetsovervågning er imidlertid at være på forkant.

Der er to grunde til at være tidligt ude. For det første skal man være klar og have en plan. Vi så i 2008, hvor hurtigt det gik i løbet af blot 1-2 kvartaler. For det andet har aktionærene ikke nok tilskyndelse til at rekapitalisere banken, når den er kommet for meget i rødt. Dette benævnes i litteraturen som debt overhang problemet. Den manglende tilskyndelse skyldes, at da er bankens yderste kreditorer begyndt at komme i risiko. Konsekvensen af, at kreditorerne er kommet i risiko, er, at det ikke alene er aktionærene, men også kreditorerne, der nyder godt af, at aktionærene laver et kapitalindskud i banken. Kreditorerne høster en del af frugterne. Men det indebærer, at en privat rekapitalisering måske da ikke kan svare sig for aktionærene – se eksempelvis Raaballe (2020). Altså kræver sikring af finansiel stabilitet, uden at det offentlige skal til lommerne, at der tidligt råbes vagt i gevær.³

Markedsbaserede mål og andre mål

Michael Andersen skriver, at man bør bruge mange andre mål end mål af *MSolvens*-typen. Heri er vi både enige og uenige.

Enige i den forstand, som nærværende artikel er et eksempel på, at man bruger de øvrige mål/informationer (i nærværende artikel: Udlodninger, vækst i resultat efter skat og udviklingen i risiko) til at forklare udviklingen i eksempelvis det markedsbaserede mål *MSolvens*. Kan man ikke komme op med en konkret forklaring, er man på gyngende grund.

Uenig med Michael Andersen i den forstand, at vi endnu har til gode at se et mål, der varslers finansiel ustabilitet bedre end mål af *MSolvens*-typen. I den forbindelse finder vi, at det er bekymrende, at de danske overvågningsmyndigheder ikke har offentliggjort, hvilke mål, ud over de officielle solvensmål, som de forlader sig på.

³ Rekapitaliseringsplaner og tilstedeværelsen af nedskrivningseggede passiver indebærer dog en delvis aflastning af debt overhang problemet.

Bankernes forskellige adfærd, deres vanskeligheder og afsluttende bemærkninger

De nuværende små og mellemstore banker er den gruppe af de små og mellemstore banker, der overlevede den danske bankkrise. Nogle af dem kun med nød og næppe.

Vores fortolkning er, at disse banker lærte, at de måtte klare sig selv. Ellers ville de blive lukket. Det har skabt disciplin, og derfor forsøger de fornuftigvis at konsolidere sig. Samme disciplin har SIFI-bankerne ikke udvist. Til trods for myndighedernes vedvarende opfordringer til at være tilbageholdende med udlodningerne til aktionærene har SIFI-bankerne udloddet hovedparten af deres resultat efter skat. Konsekvensen er, at aktiemarkedet vurderer SIFI-bankerne til at være blandt de dårligst kapitaliserede børsnoterede banker.

Alle danske bankers rentabilitet og evne til værdiskabelse er med ganske få undtagelser dårlige. Og igennem de sidste 5 år er det for SIFI-bankernes vedkommende gået den forkerte vej. Dette illustreres i Tabel 5, hvor vi sætter et selskabs markedsværdi af aktierne (ME) i forhold til den bogførte egenkapital (BE). Ultimo 2020 udgjorde markedsværdien af aktierne ligevægtet blot 66% af den bogførte egenkapital for SIFI-bankerne. Og ingen af SIFI-bankerne havde et ME/BE forhold, der var i nærheden af 1 (100%).

Tabel 5: Markedsopgjort egenkapital divideret med bogført egenkapital (ME/BE) for bankerne ultimo 2015 og 2020 sammenlignet med øvrige børsnoterede selskaber

Selskab	Antal selskaber i 2020	ME/BE 2015	ME/BE 2020	Antal selskaber i 2020 med	
				ME/BE større end 1	
Danske Bank	1	1,21	0,56	0	
Jyske Bank	1	0,98	0,52	0	
Sydbank	1	1,38	0,73	0	
Spar Nord	1	1,02	0,83	0	
Gennemsnit SIFI-banker	4	1,15	0,66	0	
Gennemsnit Øvrige banker	18	0,76	0,81	1	
Gennemsnit Øvrige selskaber i C25 + Large Cap	37	7,11	7,92	36	
Gennemsnit Øvrige selskaber i Mid + Small Cap	72	2,90	3,47	49	

Note: Alle gennemsnit er opgjort ligevægtet. ME er den markedsopgjorte egenkapital. BE er den bogførte egenkapital. Rubriceringen af Øvrige selskaber følger opdelingen anvendt på Nasdaq. Tallene for bankerne i

2015 er opgjort for populationen i 2020. For øvrige selskaber er tallene opgjort for populationen i 2015 henholdsvis 2020 og er derfor ikke helt sammenlignelige.

For de små og mellemstore banker er ME/BE forholdet 81% ultimo 2020 – altså lidt bedre end i SIFI-bankerne. Blandt de små og mellemstore banker stikker Ringkjøbing Landbobank ud fra de andre banker med et ME/BE forhold på 213% og er dermed den eneste danske bank med et ME/BE forhold større end 1 (100%). Grønlandsbanken har det næsthøjeste ME/BE forhold på 99%.

Fra 2015 til 2020 er det gået den forkerte vej med ME/BE forholdet for SIFI-bankerne – fra 115% til 66%. For de små og mellemstore banker er ME/BE forholdet forbedret en smule over perioden, men befinder sig stadig på et for lavt niveau.

Betragtes i stedet ME/BE forholdet for øvrige selskaber i C25 og Large Cap, ser vi ultimo 2020 et ligevægtet ME/BE forhold på 792% og alene et selskab, Mærsk Drilling, har et ME/BE forhold under 1 (100%). For de små og mellemstore banker kan man argumentere for, at det er mere retvisende at sammenligne deres ME/BE med ME/BE for Mid og Small Cap selskaberne, men heller ikke her falder sammenligningen ud til bankernes fordel.

Også på det politiske plan er bankerne trængte. Eksempelvis er det staten, og ikke bankerne, der stiller likviditet til rådighed for corona-ramte danske virksomheder. Det kan vel vanskeligt ses som andet end en mistillidserklæring til bankerne, der tørster efter udlån og har likviditeten hertil.

I 2014 satte Raaballe, Jeppesen og Sahin i artiklen *Danske børsnoterede bankers indtægts- og omkostningsstruktur under forvandling* spørgsmålstejn ved bankernes forretningsmodel. Som nærværende afsnit viser, er dette spørgsmål ikke blevet mindre aktuelt.

Vi tror ikke, at der blot kan repareres på den hidtidige forretningsmodel gennem eksempelvis indførslen af negative indlånsrenter og moderate omkostningsreduktioner.

Kun et lille fåtal af bankerne har igennem en længere årrække søgt at forbedre deres forretningsmodel og gå nye veje. Ringkjøbing Landbobank er det bedste eksempel herpå.

Bankernes og myndighedernes ledelser har med enkelte undtagelser været med siden før den danske bankkrise. Forandringen kommer næppe fra de gamle kræfter – og nye kræfter inviteres ikke ind. De holdes decideret ude bl.a. via Fit & Proper-reglerne og særligt via administrationen af disse. Der kommer under disse forhold ingen unge, dygtige og

initiativrige talenter ind i bankernes og myndighedernes ledelser. De unge og talentfulde har i stedet tilskyndelse til at søge en karriere i det øvrige erhvervsliv.

Litteratur

Andersen, Michael, 2021: Refleksion over *MSolvens*. *Finans/Invest*, 1/21, s. ??-??.

Grosen, Anders og Johannes Raaballe, 2016: Markedsbaserede solvensmål for banker – en diskussion. *Finans/Invest*, 3/16, s. 11-18.

Raaballe, Johannes, Mathias Hessellund Jeppesen og Sait Sahin, 2014: Danske børsnoterede bankers indtægts- og omkostningsstruktur under forvandling. *Finans/Invest*, 4/14, s. 5-16.

Raaballe, Johannes, 2016: Er regnskabs- eller markedsbaserede data nøglen til at opdage finansiell ustabilitet? *Finans/Invest*, 2/16, s. 6-17.

Raaballe, Johannes, 2020: SIFI-banker er dårligt rustet til Corona-krisen. *Finans/Invest*, 3/20, s. 26-30.

Management Working Papers

- 2016-04: Johannes Raaballe and Nadja Schwabach: Udviklingen i danske børsnoterede bankers corporate governance karakteristika under bankkrisen
- 2017-01: Johannes Raaballe and Anders Grosen: Duplik: MSolvens – Thomas Sangil/Danmarks Nationalbank
- 2017-02: Johannes Raaballe: Ultimo 2016-rangliste over de danske børsnoterede bankers soliditet
- 2017-03: Johannes Raaballe: Diskussionen af Nykredits børsnotering i Finans/Invest samt forslag til en aktionærforeningsmodel
- 2017-04: Johannes Raaballe: Duplik til Peter Ove Christensen og Jesper Rangvids replik (september 2017) vedrørende Nykredits børsnotering
- 2017-05: Johannes Raaballe: Forslag til en aktionærforeningsmodel for Forenet Kredit (Foreningen Nykredit)
- 2017-06: Ken L. Bechmann, Anders Grosen, Jørn Astrup Hansen and Johannes Raaballe: Svar på Forenet Kredits indvendinger mod aktionærforeningsmodellen
- 2017-07: Anders Grosen and Johannes Raaballe: Analyse og vurdering af Nykredits pensionskassemodel
- 2017-08: Johannes Raaballe, Emil Snede Andersen og Jacob Kjær Bahlke: Mere egenkapital i de store nordiske banker – hvad koster det for banken?
- 2018-01: Johannes Raaballe: Ultimo 2017-rangliste over de danske børsnoterede bankers soliditet – samt en vurdering af den finansielle stabilitet og styringen heraf
- 2018-02: Johannes Raaballe: Mands minde synes kort i Danske Bank, og man ved bedst selv
- 2019-01: Johanne Raaballe: Ultimo 2018-rangliste over de danske børsnoterede bankers soliditet – er vi på vej mod finansiell ustabilitet?
- 2020-01: Johannes Raaballe og Anders Grosen: Ny ATP-ordning til inflationssikring af pensionerne
- 2020-02: Johannes Raaballe: SIFI-banker er dårligt rustet til Corona-krisen
- 2021-01: Johannes Raaballe og Anders Grosen: Hvorfor er alle SIFI-bankerne gået fra at være grønne til at være gule/røde? Kan det virkelig passe?