

DANMARKS NATIONALBANK

20. NOVEMBER 2017 — NR. 21

Afviklings- strategi for systemisk vigtige koncerner

- Lovgivningen skal gøre det muligt, at afvikle systemisk vigtige koncerner, SIFI'er, samlet og at understøtte den strategi med et NEP-krav til den samlede koncern. Betingelserne for at undtage realkreditinstitutter fra bail-in og NEP-krav er ikke opfyldt.
- En nødlidende SIFI-koncern bør afvikles som en samlet enhed på grund af koncernens dybt integrerede finansielle og tekniske strukturer. En koncernafviklingsstrategi skal understøttes med et NEP-krav til den samlede koncern.
- NEP-kravet skal fastsættes, så det er risikobaseret, robust og konkurrence-neutralt.

Baggrund

Finanstilsynet har meddelt, at systemiske pengeinstitutter skal kunne restruktureres og sendes tilbage på markedet med tilstrækkelig kapital til at sikre markedets tillid.¹ Finanstilsynet har ligeledes meddelt, hvordan mindre og mellemstore pengeinstitutter påtænkes afviklet.² Det er stadig ikke afgjort, hvordan afviklingsmyndighederne planlægger at afvikle nødlidende realkreditinstitutter og SIFI-koncerner, hvor der både indgår pengeinstitutter og realkreditinstitutter.

Troværdige og praktisk anvendelige afviklingsplaner for SIFI-koncernerne er en afgørende forudsætning for, at den finansielle stabilitet kan opretholdes i en krisesituation uden brug af statsmidler. Kriesituationer kan opstå uventet og hurtigt, så der skal være en troværdig plan til at håndtere situationer, der ikke umiddelbart forekommer sandsynlige. Finanskrisen understregede, at staten i mangel af et troværdigt alternativ vil se sig tvunget til at skride ind med anvendelse af statsmidler. Afviklingsplanlægningen er dermed en forudsætning for, at konsekvenserne af en SIFI-koncerns sammenbrud for den samlede økonomi kan begrænses.

Afviklingsstrategi for SIFI-koncerner

De danske SIFI-koncerners interne forretningsmæssige, finansielle og tekniske strukturer er dybt integrerede. Det gælder også koncernernes real-

1 Jf. <https://www.finanstilsynet.dk/da/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2017/PM-Foreloebige-principper-for-afviklingsplaner-og-nep-krav-systemiske-pengeinstitutter>.

2 Jf. <https://www.finanstilsynet.dk/da/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2017/PM-nepkrav301017>.

kreditinstitutter, som er tæt integrerede med den øvrige koncern. Derfor mener Nationalbanken, at den foretrukne afviklingsstrategi for de danske SIFI-koncerner bør være en koncernafviklingsstrategi, hvor koncernen, herunder realkreditinstituttet, afvikles som en samlet enhed. Realkreditinstitutterne udfører funktioner, som er kritiske for samfundet som helhed, bl.a. udstedelsen af nyudlån, som skal videreføres i en afviklingssituation. Samtidig indebærer nedlukning af et realkreditinstitut væsentlig risiko for smitte til resten af sektoren. Det er derfor efter Nationalbankens vurdering ikke troværdigt at planlægge ud fra, at afvikling af realkreditinstitutterne kan ske for sig selv, eller at de kan tages under konkurs efter reglerne om nedlukning i realkreditlovgivningen.

Det må anses for centralt i afviklingsplanerne, at et nødlidende eller forventeligt nødlidende realkreditinstitut kan rekapitaliseres og videreføres.

For at sikre en troværdig og praktisk anvendelig koncernafviklingsstrategi uden brug af statslige midler skal Finanstilsynet sikre, at de enkelte institutter og koncernen samlet set har tilstrækkelig kapital og andre nedskrivningsegne passiver til både tabsabsorbering og rekapitalisering med henblik på, at koncernen kan rekapitaliseres, og dens kritiske funktioner dermed videreføres.³

Der skal således fastsættes et NEP-krav til både koncernen og de enkelte institutter for at understøtte en koncernafviklingsstrategi.⁴ NEP-kravet til datterselskaberne i koncernen, også kaldet et internt NEP-krav, skal udstedes til moderselskabet. Det skal sikre, at moderselskabet er tilstrækkeligt eksponeret over for datterselskaberne til, at tabene i datterselskaberne kan overføres til moderselskabet. Det er afgørende for, at det vil være muligt at holde koncernen samlet i en afviklingssituation⁵.

³ Jf. FIL §§ 266-268 samt Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/1450 af 23. maj 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer kriterierne i forbindelse med metoden til fastsættelse af minimumskravet til kapitalgrundlag og nedskrivningsegne passiver.

⁴ Jf. FIL § 266, stk. 1 og stk. 3.

⁵ Nationalbanken har i Asbjørn Klein og Jacob Malte Svanborg, *Too-big-to-fail kan løses billigt*, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 1, 2017, udarbejdet en analyse af omkostningerne for realkreditinstitutterne ved at ophæve undtagelsen fra bail-in og NEP-kravet.

Anvendte begreber

SIFI'er – Systemisk vigtige finansielle institutter

SIFI'er er finansielle institutter, der er karakteriseret ved, at deres virke har betydning for den samlede samfundsøkonomi, jf. nærmere om identifikation af SIFI'erne i lov om finansiell virksomhed, FIL., §§ 308 og 310.

Følgende er udpeget som SIFI'er: Danske Bank, Nykredit Realkredit, Nordea Kredit, Jyske Bank, Sydbank og DLR Kredit.

Bail-in

Begrebet bail-in dækker over, at ikke-efterstillede kreditorer samt efterstillede gældsforpligtelser nedskrives eller konverteres til aktier eller andre ejerskabsinstrumenter for at absorbere tab og/eller genoprette kapitalen i et nødlidende finansielt institut, jf. nærmere i lov om restrukturering og afvikling, RAL, § 24. Bail-in kan også anvendes ved brug af de øvrige afviklingsværktøjer – broinstitutet, virksomhedssalg eller adskillelse af aktiver. Med bail-in kan der således placeres tab hos simple kreditorer.

BRRD – Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter mv.

BRRD har til formål at sikre, at der i videst muligt omfang ikke indgår statsmidler ved håndtering af et nødlidende eller forventeligt nødlidende institut. Derudover sikres ensartede beføjelser til tilsyns- og afviklingsmyndighederne. BRRD blev implementeret i dansk lovgivning med lov nr. 334 af 31. marts 2015 om ændring af lov om finansiell virksomhed mv. og lov nr. 333 af 31. marts 2015 om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder. I den forbindelse besluttede Folketinget at gennemføre BRRD's mulighed for at undtage realkreditinstitutterne fra bail-in og NEP-krav som en absolut undtagelse, jf. FIL § 266, stk. 1, og RAL § 24, stk. 4.

NEP – nedskrivningsegne passiver

NEP er passiver, der er egnede til at absorbere tab og rekapitalisere et institut i en afviklingssituation. Formålet med at stille krav til institutterne om NEP er at sikre, at de har tilstrækkelige passiver til at tabsabsorbere og rekapitalisere instituttet i overensstemmelse med den valgte afviklingsstrategi. Derudover sikrer NEP-kravet, at institutterne ikke strukturerer deres forpligtelser på en måde, der gør bail-in mindre effektiv, jf. nærmere i FIL §§ 266-268.

Særlige forhold omkring afvikling af realkreditinstitutter

Afviklingsmyndighederne er efter den danske lovgivning udelukket fra at anvende bail-in på et realkreditinstitut.⁶ Baggrunden herfor er, at det i den danske implementering af BRRD blev vurderet, at realkreditinstitutter i alle tilfælde vil kunne afvikles uden brug af bail-in, men ved anvendelse af de øvrige afviklingsværktøjer og/eller konkurs. Som en konsekvens heraf blev realkreditinstitutterne undtaget fra at opfylde et NEP-krav.⁷

Undtagelsen er baseret på en bestemmelse i BRRD, der giver de nationale myndigheder mulighed for konkret at undtage realkreditinstitutter fra NEP-kravet, hvis nationale insolvensprocedurer eller andre afviklingsværktøjer end bail-in anvendes, og sikrer, at instituttets kreditorer bærer tab i overensstemmelse med afviklingsmålene fastsat i BRRD.⁸ Hvis ikke konkurs som backstop for afvikling af realkreditinstitutter opfylder afviklingsmålene, så er betingelserne for at undtage realkreditinstitutter fra bail-in og NEP-krav ikke opfyldt. Det er Nationalbankens klare vurdering, at disse betingelser ikke kan forudsættes opfyldt. Det skyldes særligt, at konkurs ikke kan anses som troværdigt afviklingsværktøj til en SIFI, jf. nedenfor om konsekvenserne af at anvende konkursmodellen i realkreditlovgivningen.

Samtidig er det yderst tvivlsomt, om myndighederne realistisk kan afvikle et broinstitut eller benytte frasalgs ved afviklingen af et realkreditinstitut, da institutterne er for store til nationale aftagere, og da forretningsområdet formentligt er for begrænset til, at udenlandske virksomheder vil finde dem interessante.

Den danske lovgivning behandler ikke spørgsmålet, om det er muligt at afvikle realkreditinstitutter som

led i en koncernafviklingsstrategi. Der er alene en generel henvisning til, at afviklingsmyndigheden kan vælge enten en selskabsspecifik afviklingsstrategi eller en koncernafviklingsstrategi.⁹ I Europa-Kommissionens forslag til ændring af BRRD¹⁰, kaldet BRRD2, gøres det dog klart, at institutter, der opfylder betingelserne for at være undtaget fra NEP-kravet, ikke kan omfattes af det generelle konsoliderede NEP-krav, der er fastsat for koncernen.¹¹

På den baggrund må de danske afviklingsmyndigheder anses for afskåret fra at vælge en afviklingsstrategi, der indebærer, at et realkreditinstitut skal rekapitaliseres med bail-in, restruktureres og videreføres.

Konsekvenser af anvendelse af konkursmodellen

Konkursbehandling af realkreditinstitutter vurderes at indebære betydelige negative konsekvenser for økonomien og den finansielle stabilitet som følge af en række forhold:

- Nyudlån vil skulle ske fra andre institutter, da instituttet mister sin tilladelse til at drive realkreditvirksomhed under konkursbehandling. Henset til institutternes markedsandele vil dette skabe et kapacitetspres.
- De udstedte obligationer vil miste deres SDO-status, hvis kurator ikke tilføjer de respektive kapitalcentre den nødvendige supplerende sikkerhed, hvilket må anses for yderst vanskeligt, da den på grund af risikoen må anses for meget svær at finansiere. Tilsvarende må det forventes, at kredi-

6 Jf. RAL § 24, stk. 4.

7 Jf. FIL § 266, stk. 1 med tilhørende bemærkninger samt bemærkningerne til RAL 24, stk. 4.

8 Jf. BRRD art. 45, stk. 3.

9 Jf. særligt bemærkningerne til FIL, § 266, stk. 3.

10 Jf. forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2014/59 EU for så vidt angår kreditinstitutters og investeringsselskabers tabsabsorberings- og rekapitaliseringskapacitet og om ændring af direktiv 98/26EF, 2012/30/EU, 2011/35/EU, 2005/56/EF, 2004/25/EF og 2007/36/EF, BRRD2.

11 Jf. BRRD2 art. 45a, stk. 2. Bestemmelsen hænger sammen med undtagelsens forudsætninger om, at realkreditinstitutter kun kan undtages fra et NEP-krav, når de vil blive afviklet efter nationale insolvensprocedurer og BRRD's øvrige redskaber, men uden brug af bail-in.

tvurderingen af instituttet og instituttets obligationer vil falde. Det vil indebære, at instituttets (finansielle) kreditorer skal holde mere kapital til at dække obligationernes risici, og kan betyde, at obligationerne ikke i samme grad kan anvendes i institutternes likviditetsstyring.

- Den endelige opgørelse af værdien af realkreditinstituttets kapitalcentre og det samlede konkursbo kan indebære, at kreditorerne, herunder realkreditobligationsejere, ikke (fuldt ud) får indfriet deres nominelle krav og ikke får betaling rettidigt.
- Samtidig vil der være en særskilt effekt på obligationer med kortere restløbetid, da den samlede værdi af det pågældende kapitalcenter først kendes efter udløb af obligationerne med længst restløbetid. Ejere af obligationer med kortere løbetid risikerer således et midlertidigt haircut, indtil den endelige værdi af kapitalcenteret er kendt, hvilket kan tage op til 30 år.
- Da det konkursramte instituts mulighed for at udstede refinansieringsobligationer vil være begrænset, må det antages, at de udstedte obligationer vil blive løbetidsforlænget – med de deraf følgende konsekvenser for låntagere, investorer og realøkonomi. Låntagerne får sværere ved at honorere deres forpligtelser, hvorved investorerne vil opleve yderligere forringelse af kreditkvalitet.
- Låntagernes mulighed for at indfri lånene må antages at medføre, at de mest sikre udlån forsvinder fra balancen. Der kan dermed opstå en negativ spiral mellem markedsværdien af instituttets obligationer og den gennemsnitlige kreditkvalitet. Markedsværdien af instituttets obligationer kan således påvirkes hurtigt, hvilket vil forstærke det negative gennemslag på instituttets kreditorer, herunder den øvrige sektor.

Anvendelsen af den særlige konkursmodel for realkreditinstitutter vil derfor også kunne få betydelige konsekvenser for det øvrige finansielle systems solvens- og likviditetsmæssige situation, tilliden til realkreditobligationer generelt og dermed også de resterende realkreditinstitutters mulighed for

at finansiere sig og følgelig kreditadgangen. Det indebærer samtidig, at det ikke vil være troværdigt at anvende en selskabsspecifik tilgang for et realkreditinstitut, hvor realkreditinstituttet fraskilles resten af koncernen og lukkes ned.

Det vil være vanskeligt at gennemføre en selskabsspecifik afviklingsstrategi for realkreditinstitutter i praksis som følge af koncernernes integrerede struktur. En selskabsspecifik afviklingsstrategi vil indebære, at realkreditdelene skal kunne afvikles og drives som selvstændige enheder, herunder at det på forhånd skal sikres, at realkreditinstitutterne forretningsmæssigt og operationelt kan skilles ud fra den øvrige koncern. Med en sådan strategi vil det derfor formentlig være nødvendigt, at Finanstilsynet udsteder påbud om, at sådanne afviklingshindringer skal fjernes. Sådanne påbud vil være meget indgribende og byrdefulde for koncernerne.

Nationalbanken vurderer, at det er nødvendigt at ophæve de særlige danske bestemmelser, der undtager realkreditinstitutter fra NEP-krav og bail-in. Det er umuligt at udarbejde troværdige afviklingsplaner, der sikrer den finansielle stabilitet, for koncerner med realkreditinstitutter, så længe denne undtagelse gælder. Hvis undtagelsen for realkreditinstitutter ophæves, vil bail-in-instrumentet kunne anvendes for realkreditinstitutter; der vil kunne fastsættes NEP-krav til at understøtte værktøjet i en afvikling; og der vil kunne anvendes en koncernafviklingsstrategi, hvor den samlede koncern rekapitaliseres og videreføres.

Overordnede principper for NEP-krav

NEP-kravet består af to elementer: 1. et *tabsabsorberingsbeløb* og 2. et *rekapitaliseringsbeløb*, efter Kommissionens delegerede forordning om rammerne for fastsættelse af NEP-krav¹². Tabsabsorberingsbeløbet

¹² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/1450 af 23. maj 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer kriterierne i forbindelse med metoden til fastsættelse af minimumskravet til kapitalgrundlag og nedskrivningsegnede passiver (den delegerede forordning, art. 1 og 2).

svarer som udgangspunkt til det samlede kapitalkrav inklusive kapitalbufferkrav, og rekapitaliseringsbeløbet svarer som udgangspunkt til det samlede kapitalkrav. Nationalbanken støtter generelt en EU-konform tilgang til fastsættelse af NEP-krav til SIFI'erne.

Forordningen giver de nationale myndigheder mulighed for at give fradrag eller tillæg til dette udgangspunkt afhængigt af forholdene for det/den konkrete institut/koncern.¹³ I tilfælde, hvor det af hensyn til den finansielle stabilitet kan blive nødvendigt at friholde visse kreditorer fra bail-in af deres tilgodehavender, bør NEP-kravet fastsættes tilstrækkeligt højt til, at der kan suppleres med midler fra Afviklingsformuen.¹⁴ Det forudsætter dog bl.a., at myndighederne ikke er afskåret fra at anvende bail-in. Det vil i det tilfælde være Afviklingsformuen, i stedet for konkurs, der er backstop i afviklingen.

Nationalbanken mener, at man som udgangspunkt skal være forsigtig med at give fradrag, da et tilstrækkeligt højt NEP-krav er afgørende for afviklingsplanernes troværdighed. I nogle tilfælde kan det dog være begrundet; fx bør den modcykliske kapitalbuffer altid kunne sættes til nul i rekapitaliseringsbeløbet for SIFI'er, og det kan overvejes, om det vil være nødvendigt at indregne effekten af de såkaldte outputgulve, der er under overvejelse i Baselkomiteen, i tabsabsorberingsbeløbet.

Nationalbanken lægger vægt på, at metoden til at fastsætte NEP-krav for SIFI'erne opfylder følgende betingelser.

- *NEP-kravet tager højde for de risici, der er i de enkelte koncerner.* Hvis NEP-kravet ikke gør det, vil det blive fastsat for lavt for nogle koncerner. Der kan således ikke fastsættes et loft over NEP-kravet. Det vil indebære, at NEP-kravet bliver for lavt, når koncernens risici stiger. For lave NEP-krav vil underminere afviklingsplanernes gennemførlighed og troværdighed.

- *NEP-kravet er robust over for tilpasninger i en koncerns interne finansielle struktur.* Det betyder bl.a., at det samlede krav til en koncern ikke må afhænge af, hvor i koncernen en eksponering er placeret. Der må således ikke være et incitament til at tilpasse de koncerninterne eksponeringer for at opnå et reduceret NEP-krav (et incitament til såkaldt regulatorisk arbitrage). Det vil indebære risiko for, at NEP-kravet bliver for lavt til at dække både behovet for tabsabsorbering og rekapitalisering af koncernen.
- *Fastsættelsen af NEP-kravene er konkurrencemæssigt neutral, både i forholdet mellem penge- og realkreditinstitutter og i forholdet mellem danske og udenlandske institutter.* NEP-kravet til dækning af lån, der har ens karakter og planlægges behandlet ens i en afvikling, skal være det samme, uafhængigt af om lånene er givet af et penge- eller realkreditinstitut.

Anbefaling om håndtering af nødlidende systemisk vigtige finansielle koncerner

[Læs mere](#)

¹³ Jf. den delegerede forordning art. 1, stk. 5, litra b, og art. 2, stk. 7 og 8.

¹⁴ Jf. den delegerede forordning art. 5, stk. 1, BRRD art. 44, stk. 5, og RAL § 59 med tilhørende bemærkninger.

OM ANALYSE



Som en konsekvens af Nationalbankens rolle i samfundet udarbejdes analyser af økonomiske og finansielle forhold.

Analyserne udkommer løbende og omfatter bl.a. vurderinger af den aktuelle konjunktursituation og den finansielle stabilitet.

DANMARKS NATIONALBANK
HAVNEGADE 5
1093 KØBENHAVN K
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
20. november 2017



**DANMARKS
NATIONALBANK**