

DANMARKS
NATIONALBANK

FINANSIEL STABILITET
1. HALVÅR

2014



DANMARKS
NATIONALBANK

DANMARKS
NATIONALBANK
FINANSIEL STABILITET
1. HALVÅR
2014

FINANSIEL STABILITET

1. HALVÅR 2014

Det er tilladt at kopiere fra publikationen, forudsat at Danmarks Nationalbank udtrykkeligt anføres som kilde. Det er ikke tilladt at ændre eller forvanske indholdet.

Finansiell stabilitet er tilgængelig på Nationalbankens websted: www.nationalbanken.dk under publikationer. Finansiell stabilitet er oversat til engelsk.

Information om publikationen kan fås ved henvendelse til:

Danmarks Nationalbank
Kommunikation
Havnegade 5
1093 København K

Telefon 33 63 70 00 (direkte) eller 33 63 63 63
Ekspeditionstider, mandag-fredag kl. 9.00-16.00
E-mail: kommunikation@nationalbanken.dk
www.nationalbanken.dk

Redaktionen er afsluttet 27. maj 2014.

Signaturforklaring:

- Nul
 - 0 Mindre end en halv af den anvendte enhed
 - Tal kan efter sagens natur ikke forekomme na. Tal foreligger ikke
- Som følge af afrundinger kan der være mindre forskelle mellem summen af de enkelte tal og de anførte totalbeløb.

ISSN (Online) 1602-0561

INDHOLD

3	FORORD
5	VURDERING OG ANBEFALINGER
5	Vurdering
8	Anbefalinger
9	Oversigt over Nationalbankens anbefalinger
11	UDVIKLING OG TENDENSER
11	Perspektivering
12	Udlån, indtjening og nedskrivninger
18	Kapitalforhold
20	Pengeinstitutternes likviditet
21	Realkreditinstitutternes forretningsmodel
25	Husholdninger
29	STRESSTEST AF PENGEINSTITUTTERNES KAPITALFORHOLD
29	Sammenfatning
29	Nationalbankens stresstestmodel
30	Stresstestens resultater
34	Financial Sector Assessment Program, FSAP
36	Bilag 1: Finansielle netværk og finansiel stabilitet

SPECIALKAPITLER

41	KAPITALINSTRUMENTER
41	Indledning og sammenfatning
42	Fornyset udstedelsesaktivitet
42	Kapitalens sammensætning
43	Hybrid kernekapital
48	Supplerende kapital
49	Perspektivering

53	GEARINGSRATIO
53	Indledning og sammenfatning
54	Hvordan opgøres gearingsratioen?
55	Incitamenter og adfærdseffekter
60	Eksternaliteter ved gearing
61	Bilag 1: International baggrund og proces
65	BANKUNIONEN
65	Indledning
65	Den fælles tilsynsmekanisme – implementering
67	Den fælles afviklingsmekanisme – hovedelementer
71	Ikke-eurolandes deltagelse i bankunionen

BILAG

75	BILAG 1: POPULATIONEN I RAPPORTEN
77	BILAG 2: SCENARIER I STRESSTESTEN
81	BILAG 3: KRISEHÅNDBTERINGSKONCEPTET

FORORD

Ifølge nationalbankloven fra 1936 har Nationalbanken til opgave at opretholde et sikkert pengevæsen og at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning. Et af bankens overordnede formål er derfor at bidrage til at sikre stabiliteten i det finansielle system.

Nationalbanken definerer finansiell stabilitet som en tilstand, hvor det finansielle system som helhed er så robust, at eventuelle problemer i sektoren ikke spredes og hindrer det finansielle system i at fungere som effektiv formidler af kapital og finansielle tjenesteydelser.

I publikationen *Finansiell stabilitet* vurderer Nationalbanken den finansielle stabilitet i Danmark og fremlægger holdninger og anbefalinger vedrørende tiltag, der kan bidrage til at styrke den finansielle stabilitet. Endvidere er det sigtet med publikationen at stimulere den faglige debat om spørgsmål af relevans for finansiell stabilitet og give input til de overvejelser, som gøres om risikovurderinger hos andre offentlige myndigheder, i de enkelte finansielle institutter og i den finansielle sektors samarbejdsorganer.

1

VURDERING OG ANBEFALINGER

VURDERING

Den lempelige pengepolitik i USA og euroområdet, har medført historisk lave pengepolitiske renter. Længere perioder med usædvanligt lave renter indebærer en risiko for usund søgen efter afkast og opbygning af aktivbobler. Der er ikke tegn på, at danske kreditinstitutter har opbygget risici som følge af det lave renteniveau, der isoleret set gør systemet ustabil. Det er dog vigtigt fremadrettet at følge udviklingen tæt.

Det er Nationalbankens vurdering, at de danske pengeinstitutter samlet set er velkapitaliserede, kan modstå hårde makroøkonomiske stød og har overskudslikviditet.

Nedenfor gives en mere konkret vurdering af de enkelte områder, der behandles i rapportens øvrige kapitler.

UDLÅN, INDTJENING OG LIKVIDITET

De fleste pengeinstitutter er kommet ud på den anden side af krisen, men der er stadig mange, som har lav egenkapitalforrentning og høje omkostninger. Indtjeningen presses af lavere efterspørgsel efter nyudlån med deraf følgende stigende konkurrence og faldende udlånsmarginale. Kombineret med et generelt lavt renteniveau er det vanskeligt for institutterne at opnå en fornuftig forrentning af overskudslikviditeten. Det kan give institutterne incitament til at investere i mere risikable aktiver eller lempe kreditstandarderne for at øge udlånsvolumen. Den demografiske udvikling med en underlig-

gende strukturel søgning mod byerne giver institutter med store eksponeringer i fraflytningsområderne særlige udfordringer.

Indtjeningen forventes også fremadrettet at være presset af lav efterspørgsel efter nyudlån og lave marginaler. Af hensyn til den fremtidige finansielle stabilitet bør der derfor ske en kapacitetstilpasning i sektoren, fx via fusioner, med henblik på at opnå en mere rentabel forretning. Den høje udlånsvækst i pengeinstitutterne forud for finanskrisen skete på bekostning af kreditkvaliteten, og det er vigtigt, at dette ikke gentager sig.

KAPITAL

Alle institutter på nær et enkelt ikke-systemisk pengeinstitut var i stand til at opfylde de nye skærpede kapitalkrav i CRD IV/CRR, der trådte i kraft i 1. kvartal 2014. Kravene øges yderligere i de kommende år, og institutterne bør løbende sikre sig, at de har en passende overdækning i forhold til de nye krav.

De nye regler stiller skærpede krav til sammensætningen og kvaliteten af kreditinstitutternes kapitalgrundlag. Institutterne skal fremadrettet have væsentligt mere egentlig kernekapital end efter de hidtidige regler. Herudover vil institutterne fortsat kunne medregne to typer af rentebærende kapitalinstrumenter ved opgørelsen af deres kapitalgrundlag, henholdsvis hybrid kernekapital og supplerende kapital.

Egentlig kernekapital i form af traditionel egenkapital er fortsat kapital af den højeste kva-

litet, og institutterne kan vælge at opfylde alle kapitalkrav med egentlig kernekapital. Hybrid kernekapital er et muligt supplement til egentlig kernekapital, som omdannes til egentlig kernekapital, hvis den egentlige kernekapitalprocent falder under et på forhånd fastsat niveau (triggeren). Hybrid kernekapital bliver derved i stand til at absorbere tab under fortsat drift på lige fod med traditionel egenkapital og kan således øge institutternes modstandskraft i en situation med finansielt stress. Triggeren på den hybride kernekapital kan betragtes som et implicit kapitalkrav, som instituttet har givet markedet tilsagn om, at det vil efterleve. Det udstedende institut får desuden et incitament til at sikre, at det til enhver tid er i stand til at opfylde kapitalbufferkravene og fortsætte rentebetalingerne til investorerne. Hybrid kernekapital kan derved bidrage til at skabe større markedsdisciplin.

Med CRD IV/CRR indføres en reduktion af risikovægtene på udlån til små og mellemstore virksomheder, som indebærer en lempelse af kapitalkravene. Da der ud fra en risikobetraktning ikke synes at være belæg for en generel lempelse af risikovægtene for disse udlån, bør institutterne ikke indregne lempelsen herfra i deres kapitalplanlægning.

STRESSTEST

Nationalbankens stresstest viser, at de systemiske pengeinstitutter er robuste og kan modstå hårde makroøkonomiske stød. De fem systemiske pengeinstitutter vil have kapitaloverdækning i samtlige af stresstestens scenarier. De bibeholder desuden en egentlig kernekapital over 8 pct., som vil være det hårdeste krav i den igangværende stresstest af de største, europæiske kreditinstitutter udført af Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA.

I stresstestens hårdeste scenario vil nogle ikke-systemiske institutter have behov for yderligere kapital. Disse institutter vil tilsammen have et kapitalbehov svarende til ca. 4 pct. af de ikke-systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer. Det er Nationalbankens vurdering, at størrelsen og fordelingen på enkeltinstitutter af kapitalbehovet ikke udgør en trussel mod den finansielle stabilitet i Danmark, selv i det hårdeste stressscenario.

Stresstestmodellen fremskriver resultatopgørelser og balancer i forskellige makroøkonomiske scenarier. Modellen består af simple relationer mellem den makroøkonomiske udvikling i Danmark på den ene side og pengeinstitutternes indtjening og nedskrivninger på den anden side. Modellen tager ikke højde for hverken forbundethed institutterne imellem eller institutternes individuelle likviditetsrisici.

REALKREDITINSTITUTTERNES FORRETNINGSMODEL

For yderligere at understøtte den høje sikkerhed i realkreditsystemet, også ved store boligprisfald, er det vigtigt, at låntagerne over tid opbygger en vis afstand til belåningsgrænserne. Det er derfor Nationalbankens vurdering, at der fremover bør anvendes en mere forsigtig tilgang til afdragsfrihed ved at nedsætte lånegrænsen for afdragsfrie lån som andel af boligens værdi på belåningstidspunktet. Det bør gælde for afdragsfrie lån, der ligger til sikkerhed for udstedelse af SDO, SDRO og RO fra penge- og realkreditinstitutter. Erfaringerne viser, at ændringer i amortiseringsprofil, særligt førsteårsydelsen, har en introduktionseffekt på boligpriserne og derigennem makroøkonomien. Timing og dosering af en begrænsning af afdragsfrihed skal derfor nøje overvejes. Realkreditinstitutter med store obligationsserier bør desuden fortsætte arbejdet med at sprede refinansieringsauktionerne.

HUSHOLDNINGER

Danske husholdningers høje bruttogæld udgør ikke en direkte trussel mod den finansielle stabilitet, men kan påvirke den finansielle stabilitet indirekte via et fald i husholdningernes forbrug. Det er Nationalbankens vurdering, at en mere afdæmpet udvikling i boligpriserne i årene op til finanskrisen ville have resulteret i en mindre kraftig stigning i det private forbrug før krisen og efterfølgende fald efter krisen. Det er derfor centralt med en mere stabil udvikling i boligpriserne. Den nuværende boligbeskatning destabiliserer boligpriserne. Når boligpriserne stiger, falder beskatningen i forhold til boligens værdi – og omvendt når priserne falder. De senere år har der desuden været en forskellig geogra-

fisk prisudvikling på boligmarkedet med reale prisstigninger i de større byer, mens der endnu ikke har fundet en vending sted i andre dele af landet. Genindførelsen af sammenhængen mellem boligbeskatningen og boligens værdi kan bidrage til at modvirke denne skævvridning. Det understreger nødvendigheden af hurtigt at retablere sammenhængen mellem boligernes værdi og boligbeskatningen på en måde, der bidrager til at stabilisere udviklingen i boligpriserne, både regionalt og over tid.

GEARINGSRATIO

Forud for finanskrisen havde mange kreditinstitutter internationalt såvel som i Danmark finansieret for lille en andel af deres aktiver med egenkapital i forhold til deres risici. På den baggrund er både de kvantitative og kvalitative krav til kreditinstitutters kapital i forhold til de risikovægtede eksponeringer øget væsentligt, og der er iværksat en række tiltag for at sikre, at de risikovægtede eksponeringer giver et retvisende billede af risikoen for tab på institutternes eksponeringer. Desuden arbejdes der internationalt og i Danmark med en simpel gearingsratio, hvor kreditinstitutters egenkapital sættes i forhold til de ikke-vægtede eksponeringer.

Det er vigtigt, at effekterne af en gearingsratio, specielt samspillet med det risikobaserede kapitalkrav, analyseres grundigt. Risikobaserede kapitalkrav – herunder anvendelsen af interne modeller – giver institutterne incitamenter til en hensigtsmæssig risikostyring og porteføljesammensætning. Et bindende mål for gearingsratioen kan risikere at medføre, at institutter med lave gennemsnitlige risikovægte får incitament til at påtage sig mere risiko.

Det er positivt, at der såvel internationalt som nationalt igangsættes et grundigt analysearbejde, inden gearingsratioen eventuelt indføres som et bindende krav i EU. I Danmark vil regeringen ifølge Bankpakke 6 nedsætte en ekspertgruppe, der skal vurdere behovet for at indføre en gearingsratio. Et krav om at offentliggøre gearingsratioen, uden at den er et bindende krav, er en god ide, da det kan være med til at understøtte det risikobaserede krav og styrke markedsdisciplinen. Ved en høj

gearing må markedet forventes at kræve yderligere information, der kan beskrive, om det risikobaserede kapitalkrav er unaturligt lavt – fx som følge af en for optimistisk modellering af risikovægtene.

BANKUNION

Bankunionen sikrer en fælles tilsynsstandard og en fælles tilsyns- og afviklingspraksis for kreditinstitutter i alle deltagende lande og vil dermed udjævne konkurrenceforvridende forskelle på disse områder. Dette har oplagte fordele i forhold til grænseoverskridende institutter, men overordnet set vil alle konkurrencedygtige institutter og deres kunder få gavn af et mere velfungerende indre marked for finansielle tjenesteydelser. Denne positive effekt vil blive større, jo bredere tilslutningen til bankunionen er. Bankunionen vil endvidere understøtte finansiell stabilitet både i de deltagende lande og i EU som helhed, særligt ved at sikre, at koblingen mellem kreditinstitutter og offentlige finanser svækkes.

De institutionelle rammer for bankunionen er, bl.a. som følge af ECB's rolle som både centralbank og tilsynsmyndighed, mest målrettet eurolande. Det er imødegået med oprettelse af Tilsynsrådet, hvor alle deltagende lande er repræsenteret, og indførelse af særlige beskyttelsesforanstaltninger, således at ikke-eurolande kan deltage på fornuftige vilkår.

Det fælles tilsyn vil betyde flere og også eksterne øjne på de større institutter. ECB's nye tilsynsstandard må forventes at blive opfattet som et kvalitetsstempel og dermed det benchmark, som også ikke-deltagende EU-landes tilsyn vil blive holdt op imod. Det kan medføre, at internationale investorer vil kræve en større kapital- og likviditetsoverdækning for institutter uden for bankunionen.

Harmoniseringen af standarder og praksis for de deltagende lande kan dog betyde udfasning af nogle eksisterende, nationale standarder. Omvendt er muligheden for at få tilpasset ECB's tilsynspraksis til danske forhold og erfaringer, fx vedrørende det danske realkreditsystem, større ved deltagelse i bankunionen.

Den fælles afviklingsmekanisme vil have stor betydning for den praktiske udmøntning af de

to grundlæggende hensyn bag krisehåndteringsdirektivet. Det drejer sig for det første om at minimere konkurrenceforvridning som følge af faktisk eller forventet statsstøtte til svage banker og for det andet om at kunne håndtere meget store, systemiske institutter ("too big to fail" problematikken). En fælles afviklingsmyndighed vil være garant for en fælles afviklingspraksis. Det gælder særligt i forhold til at sikre en ensartet og konsekvent anvendelse af bail-in reglerne på tværs af institutter og lande.

Den fælles afviklingsfond udgør et vigtigt forsikringselement i forhold til en meget alvorlig finansiel krise. Med til denne forsikringsordning bør dog høre en fælles backstop. Danmark har en stor og koncentreret finansiel sektor, hvilket indebærer relativt større fordele ved at deltage i en fælles forsikringsordning. Disse fordele skal afvejes mod mulige ekstraomkostninger for danske institutter ved deltagelse i bankunionen. Det er imidlertid Nationalbankens vurdering, at anvendelse af bail-in reglerne væsentligt vil reducere risikoen for, at nødlidende institutter vil påføre såvel andre institutter og almindelige kunder som de offentlige finanser ekstraordinære omkostninger.

Dertil kommer, at ECB forud for etableringen af bankunionen vil gennemgå de større institutters sundhedstilstand. Det er et helt centralt skridt for at sikre, at de institutter, som bliver underlagt det fælles tilsyn, i udgangspunktet er robuste. Det er værd at bemærke, at ECB har en stor egeninteresse i, at dette bliver tilfældet, og gennemgangen ser efter Nationalbankens opfattelse både lovende og ambitiøs ud.

Den overordnede struktur af bankunionen er nu lagt fast. Udformningen af nogle delelementer udestår. Spørgsmålet om dansk deltagelse er en politisk beslutning. Det er samlet set Nationalbankens opfattelse, at danske interesser bedst varetages ved at deltage i bankunionen. Deltagelse vil betyde et noget mindre råderum for nationale tilsynstiltag, men omvendt vil Danmark både kunne bidrage til og få gavn af bankunionen.

ANBEFALINGER

På baggrund af Nationalbankens analyser er det vurderingen, at nedenstående anbefalinger vil bidrage til at styrke den finansielle stabilitet i Danmark.

MANGE PENGEINSTITUTTER BØR FORTSAT HAVE FOKUS PÅ INDTJENING OG KAPITAL

Pengeinstitutternes indtjening er presset af lav efterspørgsel efter nyudlån, øget konkurrence og lave marginaler. Af hensyn til den fremtidige finansielle stabilitet bør der derfor ske en kapacitetstilpasning i sektoren, fx via fusioner, med henblik på at opnå en mere rentabel forretning.

De nye, skærpede kapitalkrav indføres gradvist fra 2014 til 2019. Institutterne bør løbende sikre sig, at de har en passende overdækning i forhold til de nye krav.

BOLIGBESKATNINGEN BØR ÆNDRES, SÅ DEN AUTOMATISK FØLGER EJENDOMS- OG GRUNDVÆRDIERNE

En stabil udvikling i boligpriserne er en vigtig forudsætning for en stabil makroøkonomisk udvikling og dermed finansiell stabilitet. Fastfrysningen af ejendomsværdiskatten og reguleringsprocenten for ejendomsskatterne (grundskylden) destabiliserer boligpriserne. Når boligpriserne stiger, falder beskattningen i forhold til boligens værdi – og omvendt når priserne falder. Genindførelsen af sammenhængen mellem boligbeskatningen og boligernes værdi kan desuden bidrage til at modvirke den regionale skævvridning i boligprisudviklingen. Det understreger nødvendigheden af hurtigt at retablere sammenhængen mellem boligernes værdi og boligbeskatningen på en måde, der bidrager til at stabilisere udviklingen i boligpriserne, både regionalt og over tid.

Oversigt over Nationalbankens aktuelle anbefalinger

Tabel 1.1

Område	Anbefaling
Pengeinstitutternes indtjening og kapital	Mange pengeinstitutter bør fortsat have fokus på indtjening og kapital.
Begrænsning af udsving i boligpriser	Boligbeskatningen bør ændres, så den automatisk følger ejendoms- og grundværdierne.
Realkreditinstitutternes forretningsmodel	Lånegrænsen for afdragsfrie boliglån bør sættes ned af hensyn til realkreditsystemets sikkerhed.
Danmarks deltagelse i bankunionen	Danmark bør deltage i bankunionen.
Aktivbehæftelse	Der bør være et højt informationsniveau om aktivbehæftelse i pengeinstitutter, herunder betinget behæftelse.
De ikke-systemiske pengeinstitutters likviditet	Institutterne bør forberede sig på indfasningen af ny likviditetsregulering.

LÅNEGRÆNSEN FOR AFDRAGSFRIE BOLIGLÅN BØR SÆTTES NED AF HENSYN TIL REALKREDIT-SYSTEMETS SIKKERHED

Ved at sænke grænsen for afdragsfrihed sikres det, at låntagerne over tid automatisk opbygger en vis afstand til belåningsgrænserne. Det bør gælde for afdragsfrie lån, der ligger til sikkerhed for udstedelse af SDO, SDRO og RO fra penge- og realkreditinstitutter. En reduktion af grænsen for afdragsfrihed vil yderligere understøtte den høje sikkerhed i realkreditsystemet, også ved store boligprisfald. Erfaringerne viser, at ændringer i amortiseringsprofil, særligt førsteårsydelsen, har en introduktionseffekt på boligpriserne og derigennem makroøkonomien. Timing og dosering af en begrænsning af afdragsfrihed skal derfor nøje overvejes.

DANMARK BØR DELTAGE I BANKUNIONEN

Den overordnede struktur af bankunionen er nu lagt fast. Udformningen af nogle delelementer udestår. Spørgsmålet om dansk deltagelse er en politisk beslutning. Det er samlet set Nationalbankens opfattelse, at danske interesser bedst varetages ved at deltage i bankunionen. Deltagelse vil betyde et noget mindre råderum for nationale tilsynstiltag, men omvendt vil Danmark både kunne bidrage til og få gavn af bankunionen.

OVERSIGT OVER NATIONALBANKENS ANBEFALINGER

Nationalbanken har fra og med *Finansiel stabilitet 2011* eksplicit offentliggjort en række anbefalinger, der efter Nationalbankens vurdering adresserer væsentlige risici for den danske finansielle sektor. Anbefalingerne har til hensigt at styrke den finansielle stabilitet i Danmark. Nationalbankens aktuelle anbefalinger kan grupperes under seks områder, jf. tabel 1.1.

2

UDVIKLING OG TENDENSER

PERSPEKTIVERING

Aktiviteten i den internationale økonomi tager gradvist til, om end der er betydelige forskelle på tværs af lande. I euroområdet har væksten været svagt positiv det seneste år. Fremgangen er især trukket af Tyskland, mens udviklingen er mere afdæmpet i andre af de store økonomier i euroområdet. Et opsving er i gang i både USA og Storbritannien. Aktiviteten i den amerikanske økonomi bremsede dog lidt op i begyndelsen af året bl.a. som følge af en ekstraordinært kold vinter. I vækstøkonomierne er den økonomiske fremgang taget lidt af.

Væksten i de avancerede økonomier ventes at tiltage i løbet af 2014 drevet af den private indenlandske efterspørgsel, bl.a. som resultat af en meget lempelig pengepolitik. Samtidig aftager hastigheden af den finansielle konsolidering. Både den private og den offentlige gæld er dog fortsat meget høj i mange lande, hvilket dæmper den økonomiske aktivitet. Endvidere vanskeliggør den aktuelt lave inflation nedbringelsen af gældskvoter, idet nominelle lønninger og profitter kun stiger langsomt.

Der er fremgang i dansk økonomi efter nogle år, som har været præget af konsolidering i den private sektor og svag økonomisk vækst. Der er positive takter på arbejdsmarkedet og dele af boligmarkedet. Det giver sammen med det lave renteniveau og et betydeligt opsparingsoverskud i den private sektor, især i virksomhederne, grundlag for et selv bærende opsving

med vedvarende fremgang i den indenlandske efterspørgsel.

I USA har centralbanken siden årsskiftet reduceret de månedlige opkøb af obligationer, som ventes at være afsluttet inden udgangen af året. I euroområdet er statsrenterne faldet de seneste år, og rentespændene er indsnævret. Det afspejler en mere positiv markedsstemning og øget risikovillighed, efter at den økonomiske situation er vendt. Bankernes udlånsrenter er også faldet, men kun svagt, og der er stadig stor spredning.

Pengemarkedsrenterne i euroområdet steg i marts og april 2014, hvilket medførte et mere negativt rentespænd mellem Danmark og euroområdet og en svækkelse af kronen. Nationalbanken forhøjede 25. april 2014 indskudsbevisrenten med 0,15 procentpoint, hvormed renten, der har været negativ siden begyndelsen af juli 2012, igen blev positiv. De danske statsobligationsrenter har fulgt udviklingen i de tilsvarende tyske renter og har dermed været aftagende siden årsskiftet. Renteniveauet er lavt – om end lidt højere end i midten af 2012, hvor der blandt investorerne var stor efterspørgsel efter statsobligationer udstedt af lande med god økonomi og sunde balancer, herunder Danmark. Det var også tilfældet for danske realkreditobligationer.

Den ekstraordinært lempelige pengepolitik har medført historisk lave renter. Længere perioder med usædvanligt lave renter indebærer en risiko for usund søgen efter afkast og opbygning af aktivbobler. Nogle aktivpriser

i USA og euroområdet ligger på nuværende tidspunkt i den høje ende af, hvad fundamentale faktorer tilsiger. Det gælder fx aktiekurserne i euroområdet, målt på kurs i forhold til indtjening (Price-Earnings), eller spændet mellem High Yield erhvervsobligationer og statsrenter, der ligger på niveauet før krisen. I en række europæiske lande ligger forholdet mellem boligpriser og indkomst højt i forhold til de historiske gennemsnit. Generelt er der ikke tegn på, at priserne er accelereret i perioden med meget lave renter, om end der er enkelte lande og byer, hvor priserne er steget ganske kraftigt de seneste år. Hvis pengepolitikken i USA bliver strammet hurtigere end ventet, kan markedernes opfattelse af risici vende og medføre kursfald på aktiver med høj risiko. Der er også en risiko for, at den kommende stresstest af europæiske banker afdækker væsentlige problemer. Begge dele kan have implikationer for den internationale finansielle stabilitet, idet et pludseligt stød kan udløse brandudsalg og kreditkontraktion. Afhængigt af stødet og robustheden af det internationale finansielle system, kan det have alvorlige implikationer. Modsat kan en positiv vurdering af udfaldet af stresstesten medføre en forbedring af tilliden.

For så vidt angår danske kreditinstitutters risikotagning, lader det ikke til, at de usædvanligt lave renter i et væsentligt omfang har ledt til en usund søgen efter afkast, fx gennem øget gearing eller accelereret kreditvækst. Danske pengeinstitutter har nedbragt deres aktiver, mens kernekapitalen er øget, og det samlede udlån fra pengeinstitutterne er faldet. Forsikrings- og pensionselskaber samt investeringsforeninger har købt såvel udenlandske aktier som udenlandske erhvervsobligationer, hvilket er tegn på øget risikovillighed, men beholdningerne er forholdsvis små. Det samme gør sig gældende for danske pengeinstitutter, hvis beholdning af fx udenlandske erhvervsobligationer ligger på et lavt niveau. Det er dermed vurderingen, at der ikke er opbygget risici som følge af det lave renteniveau, der isoleret gør det danske finansielle system ustabil. Det er dog vigtigt fremadrettet at følge udviklingen tæt.

UDLÅN, INDTJENING OG NEDSKRIVNINGER

UDLÅN

Det samlede udlån fra danske penge- og realkreditinstitutter var stort set uændret i 2013, jf. figur 2.1 (venstre). Selv i tilfælde af en forbedret konjunktursituation kan efterspørgslen efter nyudlån også fremadrettet blive lav, da virksomheder og husholdninger igennem de seneste år har konsolideret sig og øget opsparingen.

Nationalbankens udlånsundersøgelse for 1. kvartal 2014 viser, at nye kunders låneefterspørgsel i pengeinstitutterne er steget lidt, mens de eksisterende kunder har efterspurgt mindre kredit. Det indikerer, at kunderne i højere grad undersøger markedet og løbende overvejer alternative udbydere og/eller produkter. Udlånsundersøgelsen viser også, at kreditinstitutternes kreditstandarder samlet set var uændrede i kvartalet.¹ Pengeinstitutterne har dog lempet lidt på lånevilkårene for erhverv i 2013 og i 1. kvartal 2014 som følge af konkurrencesituationen i sektoren. Udviklingen afspejles i en faldende udlånsmarginale, defineret som forskellen mellem den gennemsnitlige udlånsrente og den korte pengemarkedsrente, jf. figur 2.1 (højre).

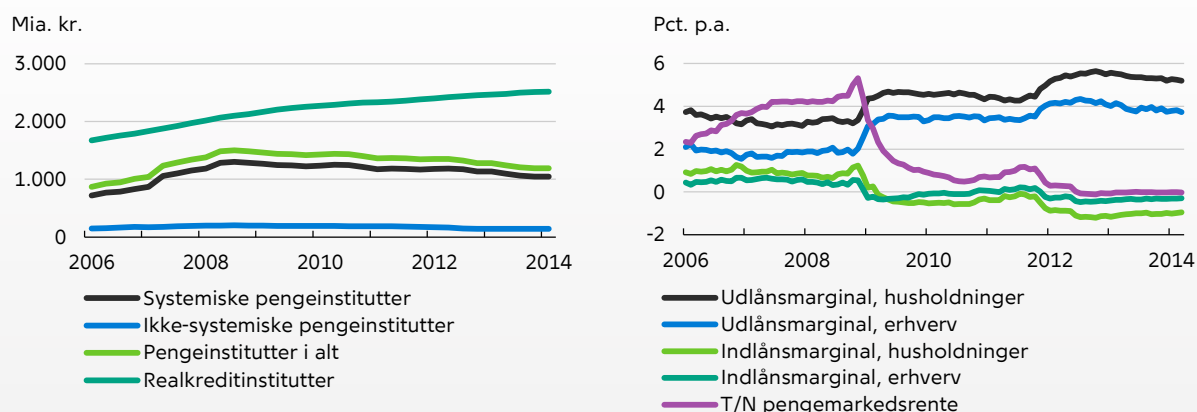
I en undersøgelse fra Finanstilsynet af det seneste års udvikling i kreditstandarder for nyudlån for udvalgte segmenter af erhvervsområdet peges også på stigende konkurrence og lempede kreditvilkår blandt pengeinstitutterne.² Analysen konkluderer, at den øgede konkurrence om de store erhvervs-kunder har ført til en lempelse af kreditstandarder for de bedste og mest modstandsdygtige kunder. Også for de bedst beliggende udlejningsejendomme har der, i et vist omfang, været tale om

1 Nationalbankens udlånsundersøgelse er relativ ny og kan ikke danne baggrund for en vurdering af udviklingen i kreditvilkår over en konjunkturcykel. Erfaringer fra andre lande viser, at kreditpolitikken er blevet strammet langt oftere, end den er lempet. Dermed kan kreditpolitikken i udlånsundersøgelsens resultater fremtræde mere restriktiv, end den faktisk er, jf. Kim Abildgren og Andreas Kuchler, Pengeinstitutter, kredit og konjunkturer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2013, Del 2.

2 Analysen af udviklingen i kreditstandarder for nyudlån er offentliggjort på Finanstilsynets hjemmeside 30. april 2014.

Udlån fra penge- og realkreditinstitutter (venstre) og gennemsnitlige ind- og udlåns-marginaler (højre)

Figur 2.1



Anm.: I figuren til venstre er der vist kvartalsvise observationer for udlån til erhverv og husholdninger. I figuren til højre er udlånsmarginale beregnet som forskellen mellem den gennemsnitlige udlånsrente og T/N pengemarkedsrenten (månedsgennemsnit). Indlånsmarginale er beregnet som forskellen mellem T/N pengemarkedsrenten (månedsgennemsnit) og den gennemsnitlige indlånsrente. Beregningen er baseret på de fuldt indberettende institutter til Nationalbankens rentestatistik og omfatter ind- og udlån i danske kroner. Seneste observation for figurerne er marts 2014. Fra og med september 2013 er figurerne baseret på ny og mere detaljeret MFI-statistik. Effekterne af overgangen på ovenstående dataserier er begrænset.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

en lempelse af kreditstandarderne. Pengeinstitutternes villighed til at påtage sig risiko synes ifølge Finanstilsynets undersøgelse desuden at være øget.

Indtjeningen forventes også fremadrettet at være presset af lav efterspørgsel efter nyudlån og lave marginaler. Af hensyn til den fremtidige finansielle stabilitet bør der derfor ske en kapacitetstilpasning i sektoren, fx via fusioner, med henblik på at opnå en mere rentabel forretning. Den høje udlånsvækst i pengeinstitutterne forud for finanskrisen skete på bekostning af kreditkvaliteten, og det er vigtigt, at dette ikke gentager sig.

INDTJENING

Indtjeningen i danske kreditinstitutter blev generelt forbedret i 2013 i forhold til 2012. Sammenlignet med andre europæiske kreditinstitutkoncerner ligger egenkapitalforrentningen i danske koncerner midt i gruppen, jf. figur 2.2. De svenske koncerner har fortsat den højeste egenkapitalforrentning bl.a. som følge af lavere omkostninger pr. indtægtskrone og lavere nedskrivninger.

Fremadrettet er der også en forventning i markedet om, at især de svenske koncerner vil forrente egenkapitalen bedre end danske koncerner. Kurs/indre værdi (dvs. forholdet

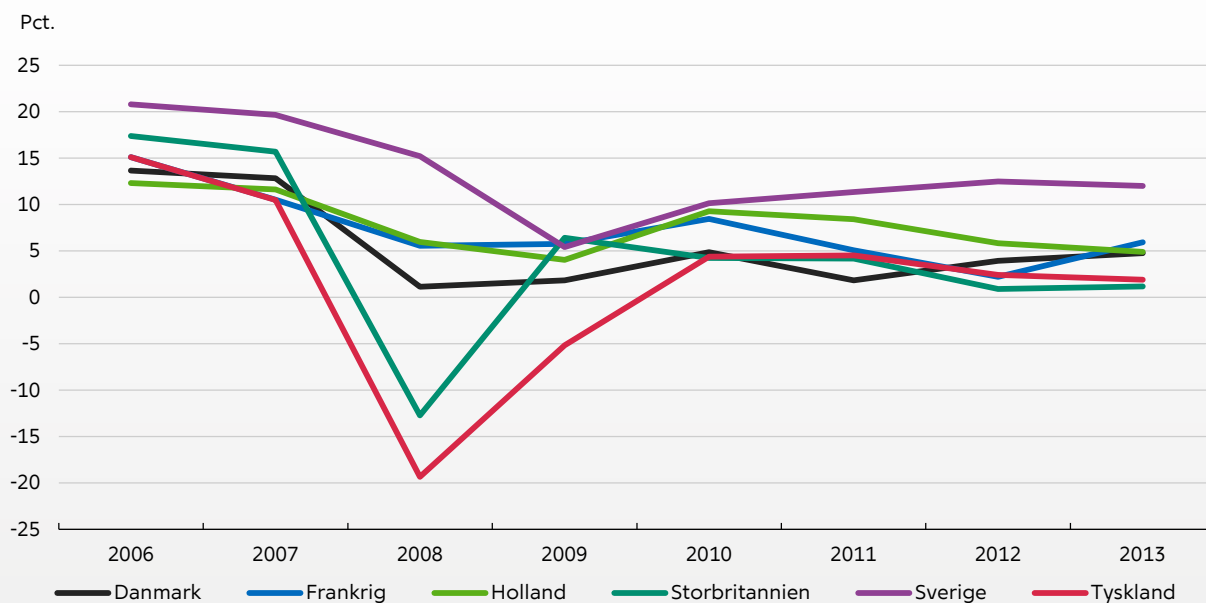
mellem markedsværdien af aktiekapitalen og den bogførte værdi af egenkapitalen) for de svenske koncerner ligger således på et betydeligt højere niveau end de øvrige koncerner, og forskellen mellem de nordiske koncerner er forøget i de seneste år, jf. figur 2.3. Kurs/indre værdi for danske koncerner har været stigende i perioden, hvilket afspejler en forventning i markedet om, at institutterne fremadrettet kan forrente egenkapitalen bedre.

Egenkapitalforrentningen efter skat i de systemiske danske pengeinstitutter steg fra 3,6 pct. i 2012 til 6,1 pct. i 2013, jf. figur 2.4. Udviklingen blev især drevet af lavere nedskrivninger. Omkostningerne har ligget på et uændret niveau de seneste år, til trods for filiallukning og medarbejderreduktion, mens indtægterne er faldet, jf. figur 2.5 (venstre). Omkostningsinitiativerne må dog forventes at føre til lavere omkostninger i takt med, at tiltagene slår igennem. Der er begyndende tegn på dette i fx Danske Bank, hvor omkostningerne i 1. kvartal 2014 var lavere end i de foregående kvartaler.

Nettorenteindtægterne i de systemiske pengeinstitutter faldt med 6 pct. fra 2012 til 2013, hvilket skyldes en kombination af lavere udlån og faldende rentemarginaler på udlån, primært som følge af øget konkurrence. Samtidig var handelsindtægterne generelt lavere end i

Egenkapitalforrentning i europæiske kreditinstitutkoncerner

Figur 2.2



Anm.: Egenkapitalforrentningen er beregnet som årets resultat efter skat i procent af den gennemsnitlige egenkapital. Den gennemsnitlige egenkapital er beregnet som et gennemsnit af egenkapitalen primo og ultimo året. Beregningerne bygger på aggregerede data for de kreditinstitutkoncerner, der indgik i EBA's kapitaltest i 2012, jf. boks 4.1 i *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2013.
Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra SNL.

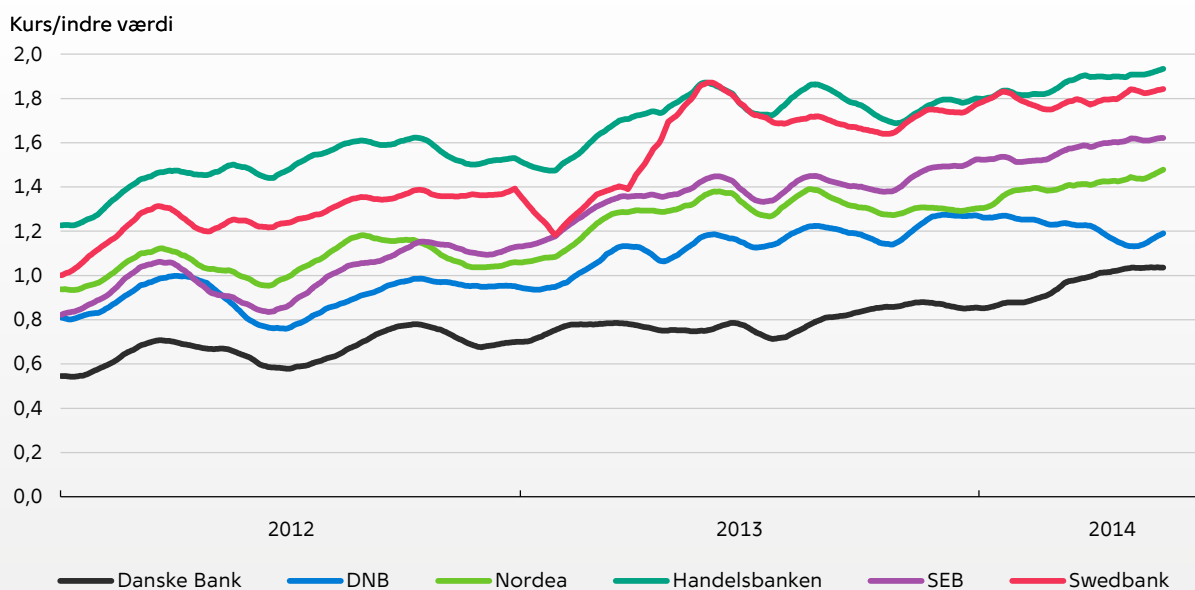
2012, og det fortsat lave renteniveau betød, at institutterne kun opnåede en lav forrentning af deres overskudslikviditet. Indlåsmarginalen, dvs. forskellen mellem den korte pengemar-

kedsrente og den gennemsnitlige indlånsrente, var fortsat negativ, jf. figur 2.1 (højre).

Konkurrencerådet godkendte 30. april 2014 fusionen mellem Jyske Bank og BRFkredit, der

Udvikling i kurs/indre værdi for nordiske kreditinstitutkoncerner

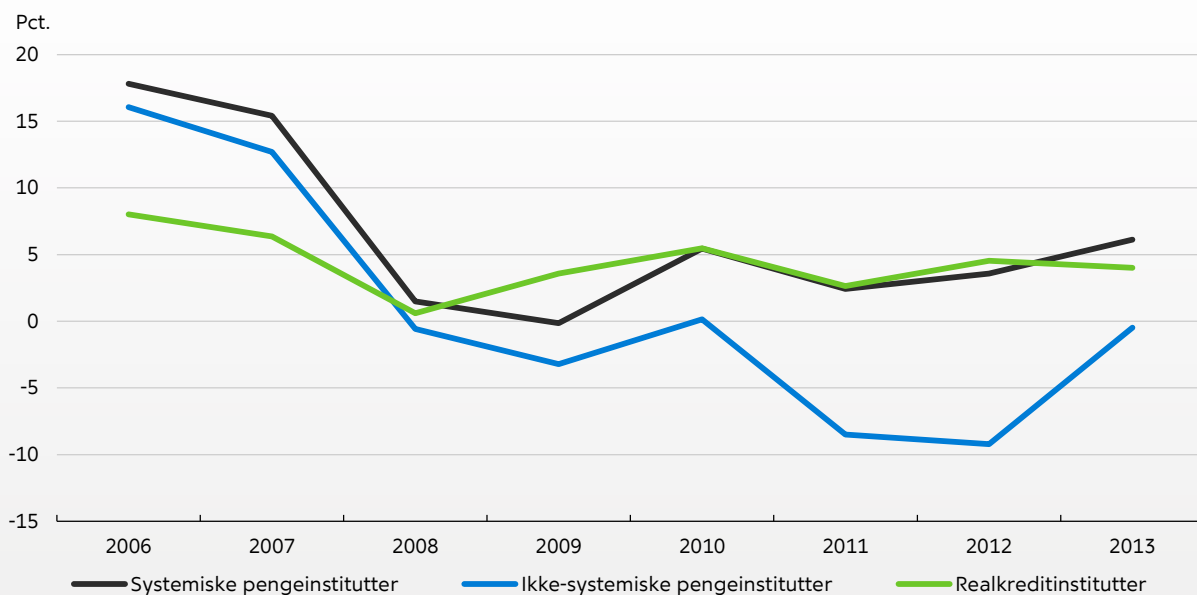
Figur 2.3



Anm.: Kurs/indre værdi er beregnet som én måneds glidende gennemsnit af daglige observationer, og angiver forholdet mellem markedsværdien af aktiekapitalen og den bogførte værdi af egenkapitalen. Seneste observation er 27. maj 2014.
Kilde: Bloomberg.

Egenkapitalforrentning i penge- og realkreditinstitutter

Figur 2.4



Anm.: Egenkapitalforrentningen er beregnet som årets resultat efter skat i procent af den gennemsnitlige egenkapital. Den gennemsnitlige egenkapital er beregnet som et gennemsnit af egenkapitalen primo og ultimo året.
Kilde: Finanstilsynet.

er Danmarks henholdsvis tredjestørste pengeinstitut og fjerdestørste realkreditinstitut. Konkurrencerådet vurderer, at fusionen vil gøre Jyske Bank og BRFFkredit stærkere i konkurrencen med de store finansielle koncerner, hvilket kan styrke konkurrencen på især realkreditmarkedet og i sidste ende resultere i lavere priser og et større produktudvalg.

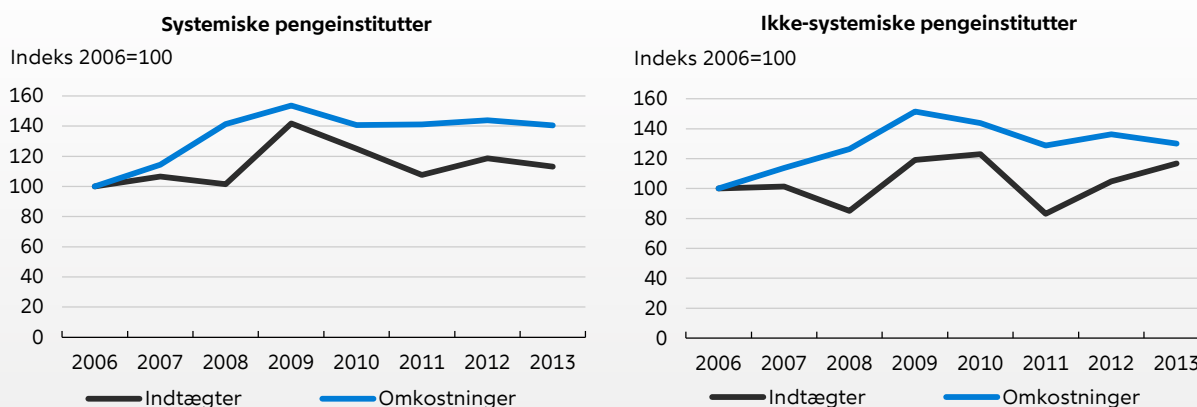
FIH Erhvervsbank og Spar Nord Bank meddelte 21. maj 2014, at FIH Erhvervsbank over-

drager engagementer for i alt ca. 4,0 mia. kr. til Spar Nord Bank. På grund af høje finansieringsomkostninger og øget konkurrence på markedet for långivning til erhvervsvirksomheder er det ikke lykkedes for FIH Erhvervsbank at skabe en tilfredsstillende langsigtet rentabilitet. FIH Erhvervsbank har derfor besluttet at afvikle sine kreditaktiviteter over en årrække.

Der er fortsat stor spredning i egenkapitalforrentningen blandt de ikke-systemiske pen-

Indtægter og omkostninger, indeks 2006=100

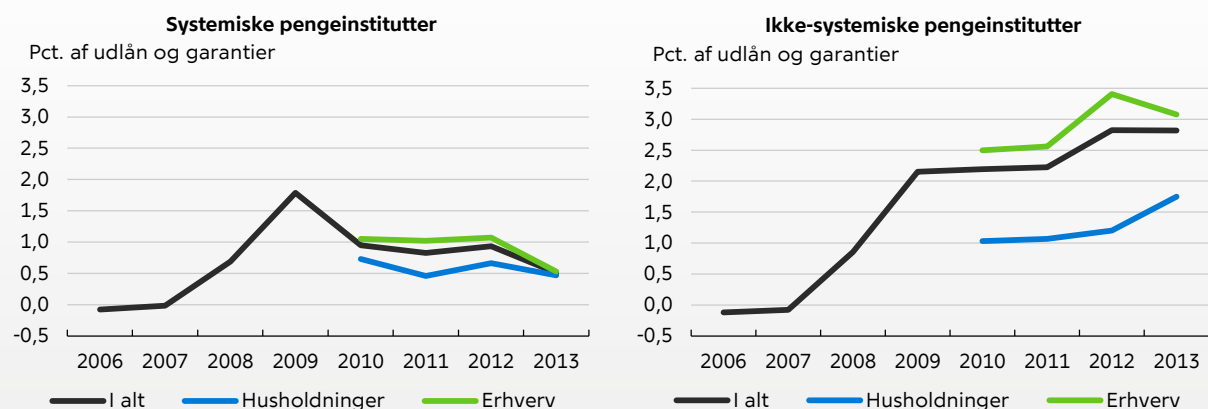
Figur 2.5



Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

Årets nedskrivningsprocent for de systemiske pengeinstitutter og de ikke-systemiske pengeinstitutter

Figur 2.6



Anm.: Husholdninger omfatter lønmodtagere og pensionister mv., men ikke selvstændigt erhvervsdrivende.
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

geinstitutter. Enkelte havde en egenkapitalforrentning på 11-13 pct. i 2013, men under ét var egenkapitalforrentningen fortsat negativ (-0,5 pct. i 2013 mod -9,2 i 2012). Samlet set har der været en flad udvikling i omkostningerne de seneste år, jf. figur 2.5 (højre).

Egenkapitalforrentningen i realkreditinstitutterne faldt fra 4,5 pct. i 2012 til 4,0 pct. i 2013 på trods af højere indtjening fra bidrag og svagt stigende udlån. Den lavere indtjening kan henføres til lavere gebyr- og provisjonsindtægter som følge af mindre konverteringsaktivitet og lidt højere nedskrivninger.

NEDSKRIVNINGER

Nedskrivningsprocenten i de systemiske pengeinstitutter faldt fra 0,9 pct. i 2012 til 0,5 pct. i 2013, hvilket er det laveste niveau siden 2007, jf. figur 2.6 (venstre). Udviklingen kan primært tilskrives lavere nedskrivninger på udlån til erhverv og blev drevet af et fald i tilgangen af nye nedskrivninger, mens niveauet for tilbageførsler var på omtrent samme niveau som i 2012. Faldet ses især for udlån til bygge- og anlæg samt transport, jf. tabel 2.1.

Niveauet for nedskrivninger er noget højere for de ikke-systemiske pengeinstitutter end for de systemiske institutter og var uændret fra 2012 til 2013 til trods for, at seks ud af ti institutter havde en lavere nedskrivningsprocent i 2013 end i 2012. Udviklingen dækker over en

lavere nedskrivningsprocent på udlån til erhverv, men stigende nedskrivninger på udlån til husholdninger, jf. figur 2.6 (højre).

De lavere nedskrivninger på erhverv for både de systemiske og ikke-systemiske pengeinstitutter skal ses i sammenhæng med, at det faktiske antal virksomhedskonkurser faldt med 8 pct. i 2013. Tendensen med faldende konkurser er fortsat i de første måneder af 2014, men niveauet for konkurser er fortsat højt i et længere perspektiv. I det seneste år var der flest konkurser inden for handel, primært detailhandel. Billedet genfindes i konkurrandsynlighederne for 2014 (baseret på Nationalbankens konkursindikatormodel), som generelt viser et svagt fald i forhold til 2013 inden for alle brancher – også for de mest udsatte virksomheder – med fortsat højest konkurrandsynlighed inden for handel, især detailhandel.³ En forklaring på udviklingen for detailhandel kan være, at butikkerne i mindre byer har det vanskeligt pga. ændrede forbrugsmønstre og flytning fra yderområderne til byerne.

Eventuelle problemer i detailhandelen vil ikke kun påvirke nedskrivningerne på udlån til handel, men kan også medføre nedskrivninger på erhvervsjendomme som følge af ledige erhvervslokaler til detailhandel. Andelen af ledige

³ De mest udsatte brancher er her målt ved 90 pct.-fraktilen.

Udlån og garantier samt nedskrivninger fordelt på sektor og branche

Tabel 2.1

	Udlån og garantier 2013, pct.	Årets nedskrivninger i pct. af udlån og garantier		Udlån og garantier 2013, pct.	Årets nedskrivninger i pct. af udlån og garantier	
		2012	2013		2012	2013
	Systemiske pengeinstitutter			Ikke-systemiske pengeinstitutter		
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	3	2,5	2,5	11	6,9	4,5
Industri og råstofudvinding	6	0,3	0,9	5	6,6	2,9
Energiforsyning	2	0,3	0,2	4	0,2	0,8
Bygge og anlæg	1	10,1	1,7	3	2,6	3,7
Handel	5	1,2	0,8	7	4,1	2,2
Transport, hoteller og restauranter	3	3,3	0,4	4	2,5	3,4
Information og kommunikation	1	0,9	-0,4	0	1,7	1,0
Finansiering og forsikring	33	0,1	0,0	10	1,8	2,2
Erhvervsejendomme	9	1,9	1,2	13	3,4	5,4
Øvrige erhverv ¹	8	0,9	0,4	8	3,1	2,7
Erhverv i alt	71	1,1	0,5	66	3,7	3,4
Husholdninger i alt	29	0,7	0,5	34	1,2	1,8
I alt	100	0,9	0,5	100	2,9	2,9

Anm.: Husholdninger omfatter lønmodtagere og pensionister mv., men ikke selvstændigt erhvervsdrivende. Nedskrivninger på udlån til privatpersoner med sikkerhed i fast ejendom indgår under husholdninger og ikke under erhvervsejendomme.

Kilde: Finanstilsynet.

1. Øvrige erhverv omfatter også offentlige myndigheder.

erhvervslokaler til detailhandel er på landsplan mere end dobbelt så høj som for København. Flere af de ikke-systemiske pengeinstitutter har fortsat høje nedskrivninger på udlån til erhvervsejendomme, mens der generelt er sket et fald i nedskrivningerne på udlån til erhvervsejendomme for de systemiske institutter.

Landbruget er generelt udfordret af lav indtjening og høj gældsætning.⁴ Enkelte af de ikke-systemiske pengeinstitutter har en høj eksponering mod landbruget og fortsat høje nedskrivninger på udlån til landbrug. De systemiske pengeinstitutters udlån til landbrug udgør derimod blot 3 pct. af deres samlede udlån og garantier, og nedskrivningerne er lavere end for de ikke-systemiske pengeinstitutters udlån. De systemiske institutters udlån til landbrug er i

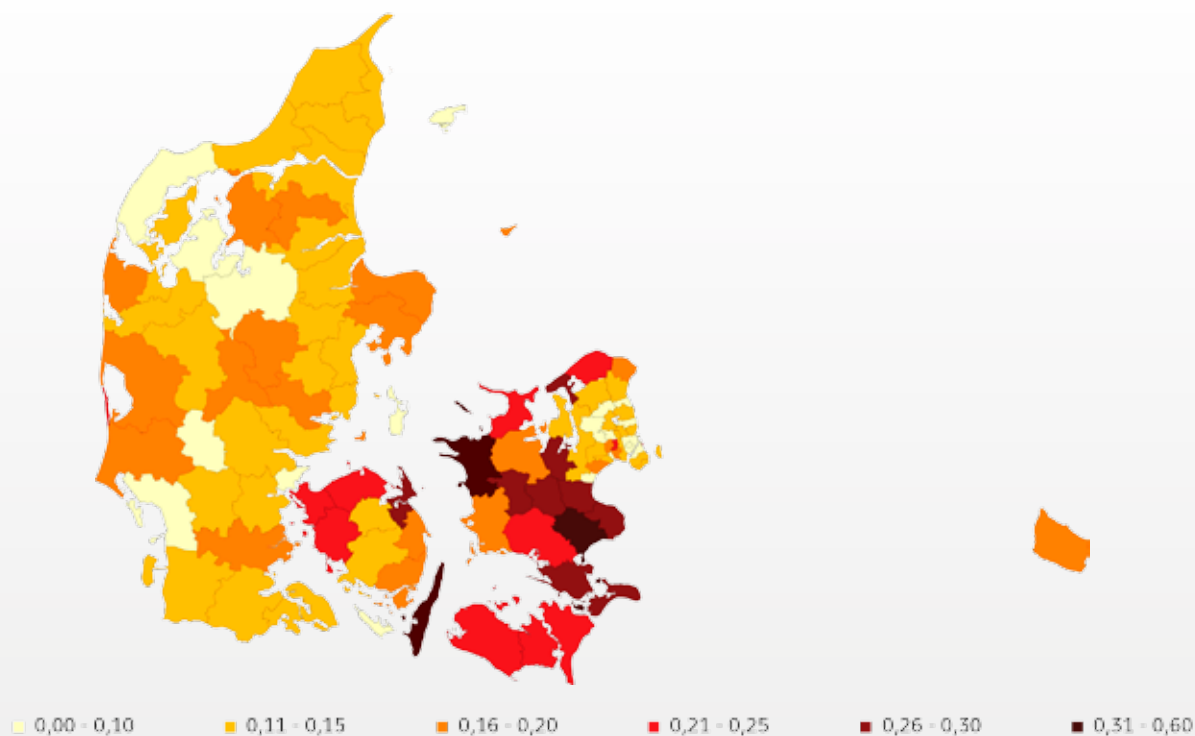
gennemsnit nedskrevet med 12 pct., hvilket betyder, at institutterne allerede har afsat betydelige beløb til at bære mulige fremtidige tab på de allerede nedskrevne udlån. Samlet set er det Nationalbankens vurdering, at udfordringerne i landbruget ikke udgør en trussel mod den finansielle stabilitet.

Nedskrivningsprocenten i realkreditinstitutterne steg fra 0,15 til 0,19 pct. i 2013, hovedsageligt på udlån til husholdninger og mindre erhvervs kunder. På trods af dette er antallet af husholdninger med restancer på deres realkreditlån faldet i perioden og mere end halveret siden 2009. Der er dog visse områder af landet, hvor der er en overrepræsentation af restancer og tvangsauktioner. Det er fx tilfældet for Vest- og Sydsjælland samt Vestfyn, jf. figur 2.7. Det skal ses i lyset af de senere års udvikling på boligmarkedet, hvor den underliggende demografiske udvikling med flytning fra land til by har resulteret i stigende boligpriser i byerne,

4 En analyse af landbrug kan findes i Erik Haller Pedersen, Birgitte Vølund Buchholst og Peter Askjær Drejer, Dansk landbrug, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2014.

Husholdninger i restance på deres realkreditlån, 2013

Figur 2.7



Anm.: Andel af husholdninger med realkreditlån, der har 105-dages-restancer over 1.000 kr. på juniterminen i 2013, baseret på husholdningens bopælskommune pr. 1. januar 2014.

Kilde: Egne beregninger på data fra realkreditinstitutterne og Danmarks Statistik.

men faldende boligpriser i yderområderne. Der er derfor risiko for, at der i de kommende år vil blive ved med at være nedskrivninger på udlån til disse områder.

KAPITALFORHOLD

UDVIKLINGEN I KAPITELOVERDÆKNING

Kapitaloverdækningen hos de systemiske pengeinstitutter er fortsat høj, og kapitalen blev generelt positivt påvirket af årets resultat i 2013. De risikovægtede eksponeringer steg i 2013 med 4 pct. på trods af reducerede udlån. En del af stigningen kan tilskrives Finanstilsynets påbud til Danske Bank fra sommeren 2013 om bl.a. at øge risikovægtene på bankens erhvervseksponeringer.

Der er fortsat stor spredning i kapitaloverdækningen hos de ikke-systemiske pengeinstitutter, hvor enkelte institutter har meget lav overdækning, mens andre er velkapitaliserede. I lidt over halvdelen af institutterne blev kapita-

len øget som følge af et positivt resultat i 2013. For hovedparten af institutterne blev de risikovægtede eksponeringer reduceret som følge af lavere udlån.

I 2009 optog de danske penge- og realkreditinstitutter statslig hybrid kernekapital for i alt 46 mia. kr. Mere end 90 pct. af dette beløb er nu blevet indfriet, og ingen af de systemiske institutter har længere statslige kapitalindskud. Indfrielse hos de ikke-systemiske institutter forventes at fortsætte frem mod udgangen af 2014 på grund af indbyggede indfrielsesincitament. Indfrielse i 2015 vil skulle ske til kurs 105, mens indfrielse i 2016 eller senere vil skulle ske til kurs 110.

Vestjysk Bank konverterede i januar 2014 for anden gang statslig hybrid kernekapital, og staten ejer nu ca. 81 pct. af banken. Vestjysk Bank udsendte i marts 2014 en pressemeddelelse om, at bankens solvensprocent var faldet fra 10,9 pct. til 10,0 pct. som følge af implementeringen af CRD IV/CRR. Instituttet er derfor blevet pålagt at indsende en genopretningsplan til Finanstilsynet med beskrivelse af de tiltag,

som instituttet vil gennemføre for at bringe den faktiske solvens op over det individuelle solvensbehov. Desuden har instituttet fået dispositionsbegrænsende påbud bl.a. vedrørende udbetaling af udbytte og renter på efterstillet kapital.

NYE KAPITALKRAV

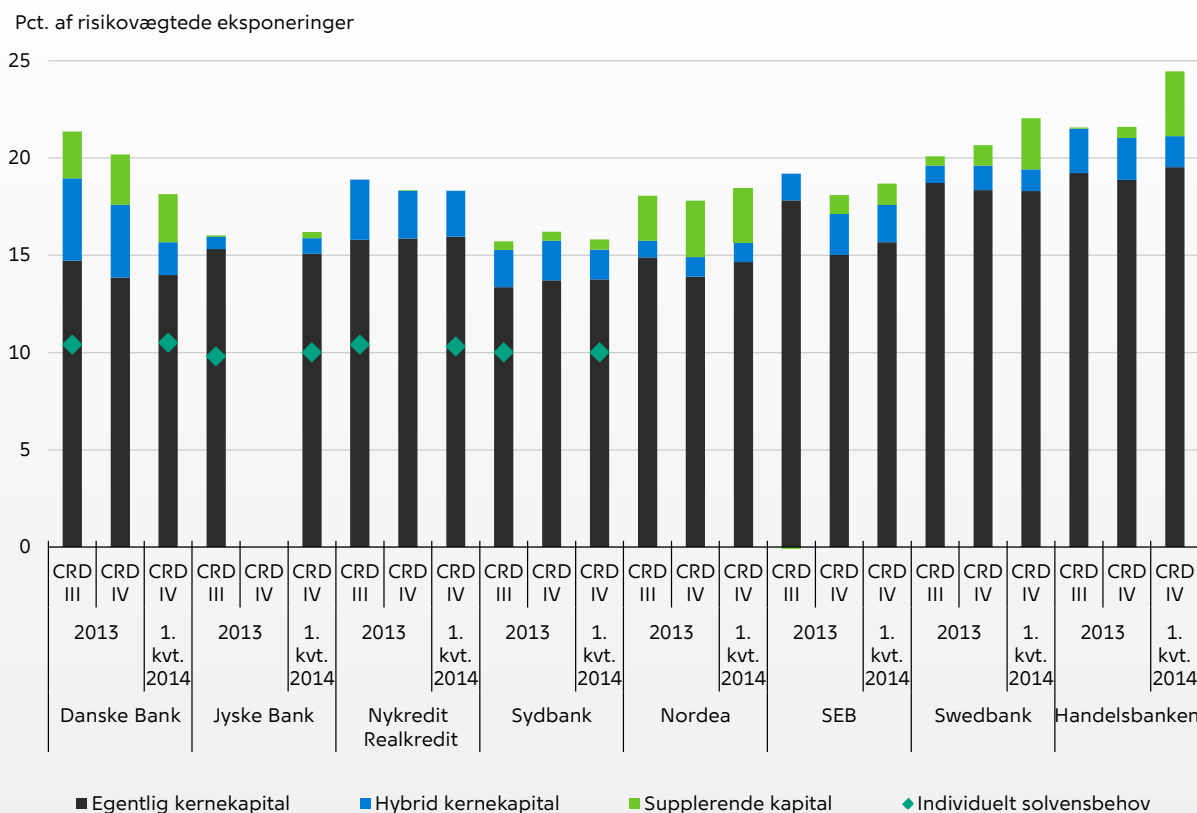
Alle de systemiske penge- og realkreditinstitutter er i stand til at opfylde de nye skærpede kapitalkrav i CRD IV/CRR, der trådte i kraft i 1. kvartal 2014. Det samme gør sig gældende for de ikke-systemiske pengeinstitutter på nær Vestjysk Bank, der som nævnt ikke opfylder det individuelle solvensbehov. De nye regler under CRD IV/CRR, hvoraf nogle indføres gradvist, påvirker både opgørelsen af institutternes kapital og risikovægtede eksponeringer. Flere af institutterne er i gang med at erstatte eksisterende kapitalinstrumenter med nye udstedelser af hybrid kernekapital og supplerende kapital, som fuldt ud lever op til de nye krav, jf. kapitel 4 om kapitalinstrumenter.

Implementeringen af CRD IV/CRR har generelt medført en reduktion af den egentlige kernekapital i pct. af risikovægtede eksponeringer for de systemiske danske og nordiske kreditinstitutkoncerner, jf. figur 2.8. I næsten alle tilfælde skyldes det en kombination af ændrede regler for fradrag i kapitalen og en stigning i de risikovægtede eksponeringer. Stigningen i de risikovægtede eksponeringer kan henføres til indførelsen af nye regler for opgørelse af modpartsrisiko i forbindelse med derivateksponeringer samt ændringer vedrørende investeringer i andre finansielle virksomheder.

Nye regler om nedvægtning af udlån til små og mellemstore virksomheder vil alt andet

Kapitalopgørelse for nordiske kreditinstitutkoncerner, pr. 31. december 2013 efter CRD III og CRD IV samt pr. 31. marts 2014 efter CRD IV

Figur 2.8



Anm.: Søjlen CRD III angiver kapitalen opgjort efter de gældende regler for kapitaldækning ultimo 2013. Søjlerne CRD IV angiver kapitalen opgjort efter de nye regler for kapitaldækning (CRD IV/CRR). Jyske bank oplyser ikke en proforma kapitalopgørelse efter CRD IV/CRR pr. ultimo 2013. DNB indgår ikke i sammenligningen, da Norge endnu ikke har implementeret CRD IV/CRR. Det individuelle solvensbehov kan kun oplyses for danske koncerner, da der ikke er krav om offentliggørelse i Sverige.

Kilde: Årsrapporter for 2013, risikorapporter for 2013 og kvartalsmeddelelser for 1. kvartal 2014.

lige reducere de risikovægtede eksponeringer og dermed indebære en lempelse af kapitalkravene. Enkelte institutter har oplyst, at den generelle nedvægtning af udlån til små og mellemstore virksomheder mere end opvejer de øvrige effekter af de nye regler. Da der ud fra en risikobetragtning ikke synes at være belæg for en generel lempelse af risikovægtene for disse udlån, bør institutterne ikke indregne lempelsen fra nedvægtningen i deres kapitalplanlægning.⁵

PENGEINSTITUTTERNES LIKVIDITET

De danske pengeinstitutter har rigelig likviditet, og alle institutter havde ultimo marts 2014 en likviditetsoverdækning, der lå væsentligt over tilsynsdiamantens grænseværdi for denne på 50 pct.⁶ Pengeinstitutterne har førtidsindfriet en stor del af de 3-årige lån, som Nationalbanken tildelte i 2012. Der udestår 27. maj 5,8 mia. kr. af det samlede tildelte beløb på 53,2 mia. kr.

Det samlede indlånsunderskud for de systemiske og ikke-systemiske pengeinstitutter er siden slutningen af 2008 forbedret og siden midten af 2013 vendt til et overskud, jf. figur 2.9. Udviklingen er primært drevet af faldende udlån. Forrentningen af likviditetsoverskuddet er lav som følge af den lave efterspørgsel efter nyudlån og de lave renter.

Den stabile udvikling på de finansielle markeder og i sektoren har medført, at Nationalbanken udfaser de likviditetsunderstøttende tiltag etableret under den finansielle krise. Fra 1. juli 2014 kan institutterne ikke længere optage 6-måneders lån i Nationalbanken, og sektorselskabsaktier og institutternes udlån udgår af Nationalbankens sikkerhedsgrundlag.

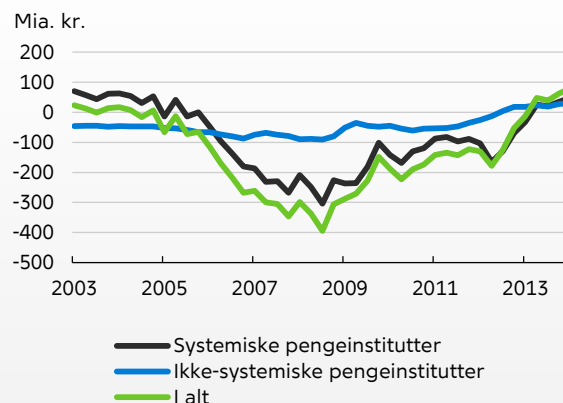
For at vurdere holdbarheden af pengeinstitutternes likviditetssituation analyseres udviklingen i et stressscenario, hvor institutterne ikke

5 Det kan i den forbindelse nævnes, at Norges Bank i et høringssvar af 6. maj 2014 støtter et forslag fra det norske finanstilsyn om ikke at implementere nedvægtningen af udlån til små og mellemstore virksomheder i norsk lov.

6 Likviditetsoverdækningen opgøres i henhold til § 152 i lov om finansiel virksomhed, hvorefter pengeinstitutterne skal have tilstrækkelige likvide midler til at dække mindst 10 pct. af de samlede gælds- og garantiforpligtelser eller 15 pct. af de korte gældsforpligtelser.

Indlånsoverskud

Figur 2.9



Anm.: Ud- og indlån er ekskl. repoforretninger i de indenlandske pengeinstitutter, men pga. databegrænsninger inkl. repoforretninger i de danske pengeinstitutters udenlandske filialer. Seneste observation er marts 2014. Fra og med september 2013 er figuren baseret på ny og mere detaljeret MFI-statistik.
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

kan refinansiere de 10 største aftaleindlån og al lang seniorgæld med forfald i 2014-17, og hvor lån eller lånetilsagn i Nationalbanken med sikkerhed i institutternes udlån eller sektorselskabsaktier ikke længere kan indregnes i likviditetsoverdækningen. I dette scenario vil alle de systemiske og langt hovedparten af de ikke-systemiske institutter opretholde en likviditetsoverdækning over 50 pct. ultimo 2017.

LCR

I 2015 bliver det fælles europæiske likviditetsmål Liquidity Coverage Ratio, LCR, et bindende krav for kreditinstitutterne. LCR skal sikre, at institutterne har tilstrækkelige likvide aktiver af høj kvalitet til at kunne dække udstrømningen af likviditet i et 30-dages intensivt likviditetsstress. Kravet skal opfyldes med 60 pct. i 2015 stigende til 100 pct. i 2018, og kravet vil på sigt erstatte det nuværende regulatoriske krav, § 152. For de danske systemiske institutter skal LCR som udgangspunkt opfyldes med 100 pct. i 2015, men indfasningen vil dog afhænge af Europa-Kommissionens endelige udformning af LCR, herunder klassificeringen af danske real-kreditobligationer.⁷

Kommissionen skal ifølge CRD IV/CRR senest ultimo juni 2014 vedtage en delegeret retsakt, der definerer LCR. Her vil det fremgå, hvordan

7 Jf. bilag 3 om Bankpakke 6 i *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2013.

dækkede obligationer, herunder danske realkreditobligationer, klassificeres. Et foreløbigt udspil fra Kommissionen fra maj 2014 klassificerer hovedparten af danske realkreditobligationer som højlikvide og andre som likvide.⁸ Opdelingen i højlikvide og likvide baseres på en række kvalitetskrav, herunder krav til seriøsitet og kreditvurdering. Højlikvide og likvide aktiver pålægges forskellige haircuts, og der indføres desuden et loft, så maksimalt 70 pct. af kreditinstitutternes likviditetsbuffer kan udgøres af realkreditobligationer.

Det er vigtigt, at institutterne holder en veldiversificeret portefølje af likvide aktiver for at imødegå likviditetsrisici. Empiriske analyser viser, at højlikvide danske realkreditobligationer var stort set lige så likvide som danske statsobligationer gennem krisen.⁹ Det er derfor samlet set positivt, at Kommissionens udspil gør det muligt for institutterne at holde både realkreditobligationer og statsobligationer som højlikvide aktiver.

Kommissionens udspil vil sammenlignet med Baselkomiteens LCR-definition føre til en forbedret LCR for danske institutter, da de får mulighed for i højere grad at indregne realkreditobligationer i deres likviditetsbuffer. Med udgangspunkt i Kommissionens udspil er det Nationalbankens vurdering, at nogle af de systemiske kreditinstitutkoncerner allerede nu opfylder eller er tæt på at opfylde en LCR på 100 pct.¹⁰ De øvrige systemiske institutter har tid til at foretage den nødvendige tilpasning inden 2015. Det er også vigtigt, at de ikke-systemiske pengeinstitutter forbereder sig på indfasningen af ny likviditetsregulering.

REALKREDITINSTITUTTERNES FORRETNINGSMODEL

Realkreditinstitutterne er i deres formidling af lån mellem investorer og låntagere afhængige af at kunne udstede obligationer. Muligheden for at udstede obligationer afhænger både af, at der eksisterer et velfungerende marked, og af at der er tillid til det enkelte realkreditinstitut og realkreditsystemet som helhed. Det er derfor vigtigt, at realkreditinstitutterne vælger en forsigtig forretningsmodel med en passende afstand til lovgivningens rammer til gavn for investorernes tillid og den finansielle stabilitet. Finanstilsynet arbejder på en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter, der forventes at udstikke de overordnede rammer for institutternes risikoprofil. Selv om der indføres en tilsynsdiamant, bærer institutterne først og fremmest selv ansvaret for deres risikostyring.

AFDRAGSFRIHED

Udbredelsen af afdragsfrie realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse steg kraftigt fra introduktionen i 2003 frem til finanskrisens udbrud og udgjorde knap 50 pct. af det samlede realkreditlån ultimo 2008. Siden er andelen steget til godt 55 pct., og hovedparten af disse lån er givet i kombination med variabel rente, jf. figur 2.10 (venstre). Omkring halvdelen af lånemassen har en belåningsgrad over 80 pct. og langt størstedelen en belåningsgrad over 60 pct., jf. figur 2.10 (højre).

For yderligere at understøtte den høje sikkerhed i realkreditsystemet, også ved store boligprisfald, er det vigtigt, at låntagerne over tid opbygger en vis afstand til belåningsgrænserne. Derfor anbefaler Nationalbanken, at der fremover anvendes en mere forsigtig tilgang til afdragsfrihed ved at nedsætte lånegrænsen for afdragsfrie lån som andel af boligens værdi på belåningstidspunktet. Det bør gælde for afdragsfrie lån, der ligger til sikkerhed for udstedelse af SDO, SDRO og RO fra penge- og realkreditinstitutter.

Erfaringerne viser, at ændringer i amortiseringsprofil, særligt førsteårsydelsen, har en introduktionseffekt på boligpriserne og derigennem makroøkonomien. Timing og dosering

8 I lovteksten (CRR) omtalt som hhv. "aktiver af særdeles høj likviditet og kreditkvalitet" og "aktiver af høj likviditet og kreditkvalitet".

9 Jf. Dick-Nielsen, Jens, Jacob Gyntelberg og Thomas Sangill (2012), *Liquidity in Government versus Covered Bond Markets, Danmarks Nationalbank, Working paper*, nr. 83/2012 og Buchholz, Birgitte Vølund, Jacob Gyntelberg og Thomas Sangill (2010), *Liquidity of Danish Government and Covered Bonds – Before, During and After the Financial Crisis – Preliminary Findings, Danmarks Nationalbank, Working paper*, nr. 70/2010.

10 De systemiske kreditinstitutkoncerner er her defineret som pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1 inkl. realkreditdelen af koncernerne.

af en begrænsning af afdragsfrihed skal derfor nøje overvejes.

I Norge og Sverige er der indført tiltag, som kan medvirke til at reducere institutternes risici ved boliglån. Tiltagene, der også skal ses i lyset af boligprisudviklingen og udviklingen i husholdningernes gæld i de pågældende lande, omfatter bl.a. belåningsgrænser og grænser for afdragsfrihed, jf. boks 2.1.

LØBETIDSFORLÆNGELSE AF REALKREDITOBLIGATIONER

Folketinget vedtog 11. marts 2014 en lovændring, der indfører betinget løbetidsforlængelse for de realkreditobligationer, der har en løbetid, der er kortere end løbetiden på de lån, som obligationerne finansierer. Forlængelsen udløses, hvis en refinansieringsauktion fejler, eller hvis renten for realkreditobligationer med en oprindelig løbetid på under 2 år stiger med mere end 5 procentpoint inden for et år. Sidstnævnte mekanisme betegnes "rentetriggeren".¹¹ De forskellige scenarier for

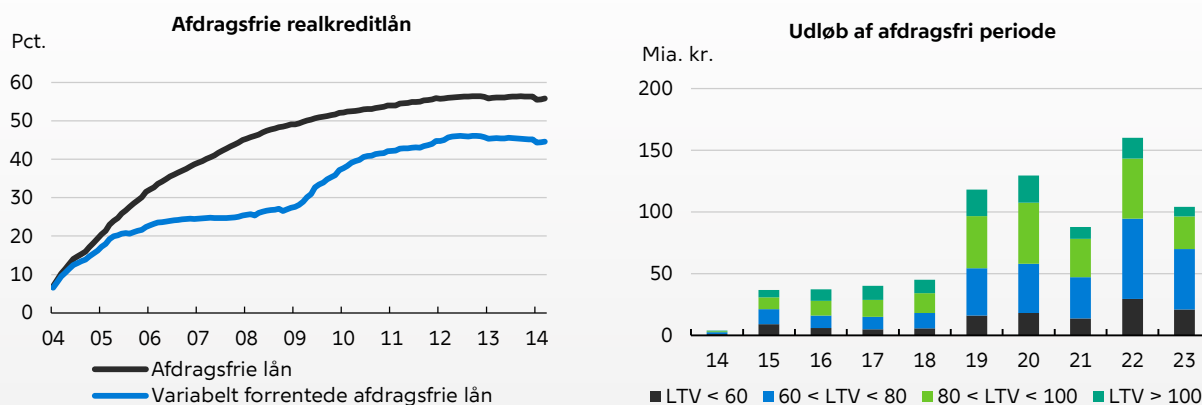
løbetidsforlængelse og rentefastsættelse er illustreret for en 1-årig fastforrentet obligation i boks 2.2.

Obligationer med mulighed for løbetidsforlængelse vil automatisk blive markedsstandard, idet der er tale om et lovkrav. Samtidig er de elementer, som indføres med lovændringen, kendte i det danske realkreditmarked. Markedet for korte realkreditobligationer må derfor forventes fortsat at tiltrække en bred kreds af investorer, der efterspørger korte, højlikvide obligationer med lav kreditrisiko, fx til brug for likviditetsstyring. Det understøttes også af, at kreditvurderingsbureauerne altovervejende har taget positivt imod lovændringen. Der er endnu kun udstedt mindre obligationsserier med mulighed for løbetidsforlængelse, men foreløbigt ser den præmie, investorerne kræver for at bære risikoen for løbetidsforlængelse, ud til at ligge omkring 5 basispoint.

Nationalbanken ser med tilfredshed på lovændringen, som opfylder to formål. For det første er der fundet en robust måde at håndte-

Afdragsfrie realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse (venstre) og udløb af afdragsfrihed (højre)

Figur 2.10



Anm.: I figuren til venstre er afdragsfrie lån og variabelt forrentede afdragsfrie lån angivet som andel af realkreditinstitutternes samlede udlån til ejerboliger og fritidshuse. Seneste observation er marts 2014. Fra og med september 2013 er figuren baseret på ny og mere detaljeret MFI-statistik. Effekterne af overgangen på ovenstående dataserier er begrænset. Figuren til højre tager udgangspunkt i udestående afdragsfrie realkreditlån ultimo 2013 og viser fordelingen af udløb af den afdragsfrie periode nedbrudt på belåningsgrad (LTV) for de boliger, som lånene er optaget med pant i. Udløbsåret for afdragsfrihed er beregnet ud fra startdatoen for den seneste periode med afdragsfrihed under antagelse af, at den samlede periode med afdragsfrihed er på 10 år.
Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

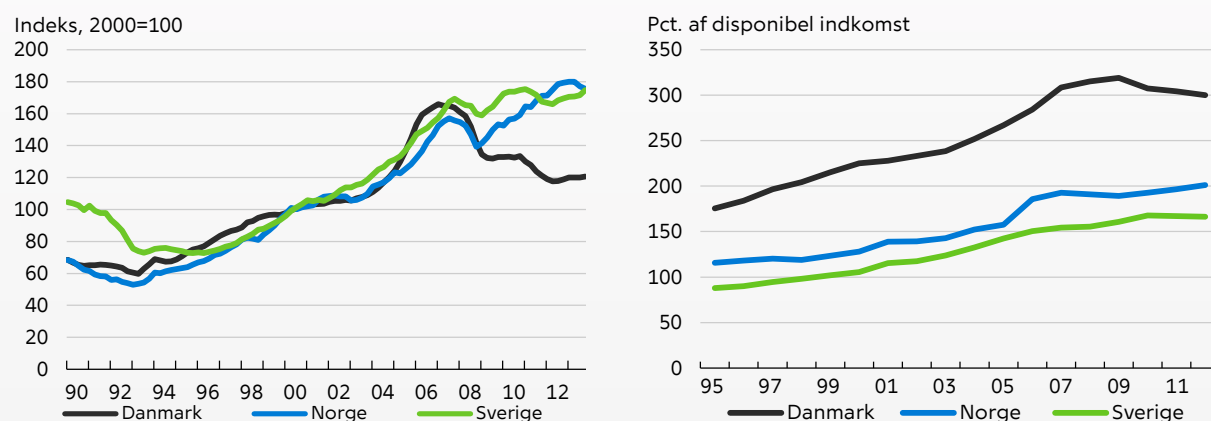
11 For en mere omfattende beskrivelse af lovændringen samt modelberegninger af effekter af rentetriggeren se Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2014, Løbetidsforlængelse af realkreditobligationer.

Makroprudentiel politik er et nyt element i de regulatoriske og institutionelle rammer, som retter sig mod det finansielle system som helhed, og som skal bidrage til, at adfærden i den finansielle sektor under ét bliver mere sammenfaldende med samfundets interesser. I Norge og Sverige er der de seneste år indført makroprudentielle tiltag, der kan medvirke til at reducere pengeinstitutternes risici ved boliglån.

Boligpriserne er faldet i Danmark efter finanskrisen, mens de er fortsat med at stige i Norge og Sverige. I Norge er boligpriserne steget kraftigt siden 2008, mens udviklingen i Sverige har været mere afdæmpet. Samtidig er husholdningernes gæld i forhold til disponibel indkomst fortsat med at stige i både Norge og Sverige med henholdsvis 10,2 og 10,8 procentpoint fra 2008 til 2012.

Danske institutter, der yder lån med pant i fast ejendom i Norge og Sverige, er eksponeret over for øgede sårbarheder i disse lande og mulige tab som følge heraf. Nationalbanken vurderer det derfor hensigtsmæssigt, at tiltagene også omfatter danske institutters forretninger i disse lande.

Udviklingen i reale boligpriser (venstre) og husholdningernes gæld (højre)



Kilde: OECD.

Det svenske finanstilsyn, Finansinspektionen, indførte i maj 2013 et krav om, at risikovægte på udlån med pant i fast ejendom i gennemsnit skal være mindst 15 pct. for institutter, der anvender IRB-metoden til opgørelse af risikovægte. Finansinspektionen vurderede, at de anvendte risikovægte, der for flere af de største institutter i gennemsnit lå omkring 5 pct., undervurderede den faktiske kreditrisiko på boligudlån. I maj 2014 annoncerede Finansinspektionen, at minimumskravet forventes hævet til 25 pct. fra efteråret 2014. Kravet er indført som søjle II-krav. Danske institutters gennemsnitlige risikovægt for udlån med pant i fast ejendom i Danmark var 12,8 pct. pr. 30. juni 2013 opgjort for fire af de største kreditinstitutkoncerner i Danmark.¹

I september 2010 introducerede Finansinspektionen regler om, at lån med pant i fast ejendom ikke må overstige 85 pct. af boligens markedsværdi. Reglerne gælder ved forlængelse af eksisterende lån og optagelse af nye lån med pant i fast ejendom. Der eksisterer ikke tilsvarende belåningsgrænser i Danmark for værdien af de samlede boliglån. Der er grænser for realkreditbelåning, der for ejerboliger til helårsbrug maksimalt må udgøre 80 pct. af boligens værdi.

I oktober 2013 anbefalede Finansinspektionen, at der ved optagelse af nye lån udarbejdes individuelle amortiseringsplaner. Pengeinstitutternes brancheorganisation støttede op om forslaget og udsendte en tilsvarende anbefaling. Brancheorganisationen anbefalede desuden, at lån over 75 pct. af boligens værdi afdrages over en periode på 10-15 år. Anbefalingen om begrænsninger af afdragsfrihed blev i marts 2014 skærpet til at gælde for lån over 70 pct. af boligens værdi. Af Finansinspektionens rapport om det svenske boliglånsmarked fra marts 2013 fremgår, at knap 90 pct. af låntagerne med en belåningsgrad over 75 pct. afdrager på deres lån, mens kun 29 pct. afdrager på boliglån med en belåningsgrad under 75 pct. Den gennemsnitlige tilbagebetalingsperiode for lån med afdrag og en belåningsgrad under 75 pct. er 43 år. På nye lån med en belåningsgrad under 75 pct. afdrager 40 pct., og den gennemsnitlige tilbagebetalingstid for lån med afdrag er 140 år.

Boks fortsættes næste side

Tiltag i forhold til lån med pant i fast ejendom

	Krav til tilbagebetalingsevne	Belåningsgrænser	Amortisering	Kapitaldækningskrav
Sverige	-	85 pct. ²	Lån over 70 pct. af boligens værdi (sektor anbefaling)	15 pct. risikovægte i gennemsnit for boliglån (søjle II)
Norge	Skærpede retningslinjer ²	85 pct. ²	Lån over 70 pct. af boligens værdi ²	Øget risikovægte - 20 pct. LGD for boliglån (søjle I)

Kilde: Nationale myndigheder og pengeinstitutternes brancheorganisation i Sverige.

Finanstilsynet i Norge fastsatte i december 2011 nye retningslinjer for forsvarlig praksis for udlån til bolig, der har til formål at beskytte forbrugerne og den finansielle stabilitet i Norge. Et centralt element i retningslinjerne er grundig vurdering af og krav til låntagers tilbagebetalingsevne. Vurderingen skal bl.a. foretages under hensyn til en rentestigning på minimum 5 procentpoint fra det aktuelle renteniveau. Belåningsgraden, der inkluderer alle lån med pant i boligen, må ikke overstige 85 pct., og der skal afdrages på den andel af lånene, som overstiger 70 pct. af boligens markedsværdi. Det er en skærpelse i forhold til tidligere, hvor der ikke var grænser for afdragsfrihed, og grænsen for belåningsgraden var 90 pct.

Den norske regering øgede minimumskravet for den estimerede Loss Given Default, LGD, på boligeksponeringer fra 10 til 20 pct. i oktober 2013 med henblik på at fremme den finansielle stabilitet. LGD er et udtryk for den forventede tabsprocent, givet lånet misligholdes, og indgår i IRB-institutternes beregning af risikovægte.³ Regeringen forventer, at kapitalforøgelsen som følge heraf vil være begrænset på kort sigt på grund af overgangsreglerne.⁴ Efter en gennemgang af institutternes risikovægte på boliglån offentliggjorde det norske finanstilsyn i januar 2014 et forslag om yderligere skærpede af institutternes beregning af risikovægte på boliglån, der bl.a. indeholder krav om mere konservativ beregning af Probability of Default, PD, der estimerer sandsynligheden for, at udlån misligholdes i løbet af det kommende år.

1. Danske Bank, Nykredit, Jyske Bank og Sydbank, jf. EBA Transparency Exercise 2013.

2. Tiltagene er indført som retningslinjer for henholdsvis sund bankdrift i Sverige og forsvarlig udlånspraksis i Norge fastsat af de nationale tilsynsmyndigheder.

3. For en beskrivelse af institutternes beregning af risikovægte med IRB-metoden se Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2013, kapitel 5.

4. Kapitaldækningsreglerne indeholder et Basel I-gulv for IRB-institutternes beregning af risikovægtede aktiver, hvorved de risikovægtede eksponeringer ikke kan være lavere end 80 pct. af institutternes risikovægtede eksponeringer beregnet efter Basel I-reglerne. Gulvet gælder indtil 31. december 2017 med mulighed for forlængelse.

re realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko på. Der skabes fuldstændig klarhed om, hvad der vil ske, hvis en auktion fejler, eller hvis der er meget store, pludselige rentestigninger. Refinansieringsrisikoen flyttes over på investorerne, og med rentetriggeren er det muligt at beregne en pris for, at obligationerne muligvis løbetidsforlænges.

For det andet genskabes der med lovændringen en troværdig afviklingsmodel for realkreditinstitutter. Udbredelsen af realkreditobligationer med kortere løbetid end løbetiden på de lån, som obligationerne finansierer, har tidligere gjort det uklart, hvordan afvikling af et

realkreditinstitut vil kunne forløbe. Det skyldes, at behovet for løbende refinansiering vil være meget vanskeligt at opfylde under en konkurs. Med muligheden for løbetidsforlængelse kan kurator i lighed med den oprindelige realkreditmodel håndtere afvikling af et realkreditinstitut i overensstemmelse med låneaftaler og obligationsvilkår, indtil alle realkreditlån er indfriet.

Konstruktionen ændrer ikke ved Nationalbankens rolle som "lender of last resort" for realkreditinstitutter, men den sikrer, at realkreditinstitutternes forretningsmodel ikke er afhængig af Nationalbanken som bagstopper.

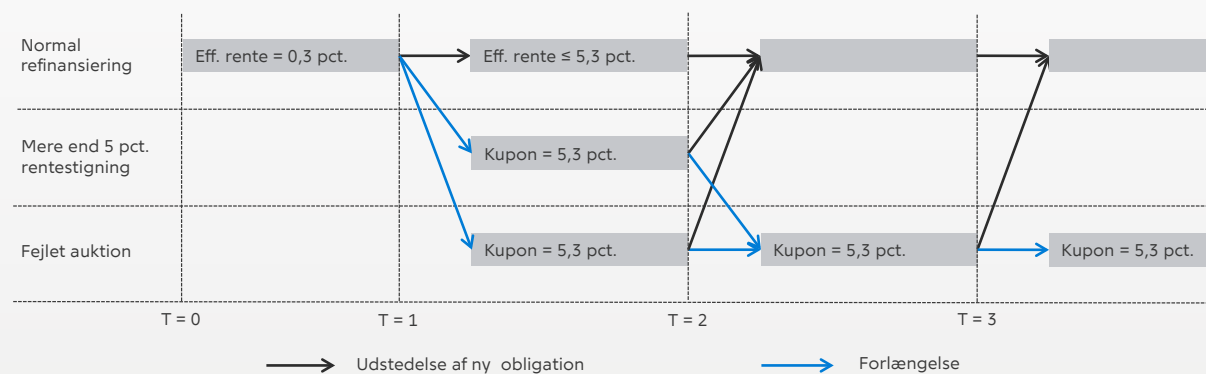
Eksempel: 1-årig obligation med betinget løbetidsforlængelse

Boks 2.2

Antag, at et realkreditinstitut på tidspunkt 0 sælger en 1-årig obligation med en effektiv rente på 0,3 pct. Et år efter på tidspunkt 1 forsøger instituttet at udstede en ny obligation til afløsning af obligationen udstedt på tidspunkt 0. Der kan nu opstå én af tre situationer:

1. Instituttet får udstedt en ny obligation med en effektiv rente under 5,3 pct.
2. Instituttet modtager en tilstrækkelig mængde bud til at udstede en ny obligation, men med en effektiv skæringsrente over 5,3 pct.
3. Instituttet modtager ikke en tilstrækkelig mængde bud til at udstede en ny obligation.

I både tilfælde 2 og 3 løbetidsforlænges obligationen udstedt på tidspunkt 0 med 1 år med en kuponrente på 5,3 pct., jf. figuren.



Hvis tilfælde 2 eller 3 er blevet realiseret på tidspunkt 1, kan der på tidspunkt 2 opstå én af to situationer: Enten modtager instituttet en tilstrækkelig mængde bud til at sælge en ny obligation, hvorefter det sælger en ny obligation til denne skæringsrente. Alternativt modtager det ikke en tilstrækkelig mængde bud, hvorefter obligationen udstedt på tidspunkt 0 løbetidsforlænges med yderligere 1 år med en kuponrente på 5,3 pct.

Antages det, at auktionen mislykkes på tidspunkt 2, er der på tidspunkt 3 igen to muligheder: Normal refinansiering eller en fejlet auktion.

REFINANSIERING

Sektoren har de senere år arbejdet på at reducere mængden af obligationer, der skal refinansieres hvert kvartal, gennem en øget spredning af auktioner ud over året. Tidligere har refinansieringen af de obligationer, der ligger bag rentetilpasningslån, været koncentreret i december. Omkring halvdelen af refinansieringen ligger nu på andre tidspunkter af året end december. Det er vigtigt, at institutter med store obligationsserier fortsætter arbejdet med at sprede auktionerne. Det reducerer risikoen for, at mange låntagere på én gang får fastsat en høj rente og mindsker samtidig omfanget af obligationer, som på én gang kan blive forlængt, jf. lovændringen om betinget løbetidsforlængelse.

Andelen af lån med rentebinding på op til 1 år har udvist en svagt faldende tendens siden foråret 2012, jf. figur 2.11 (venstre). Det skal ses

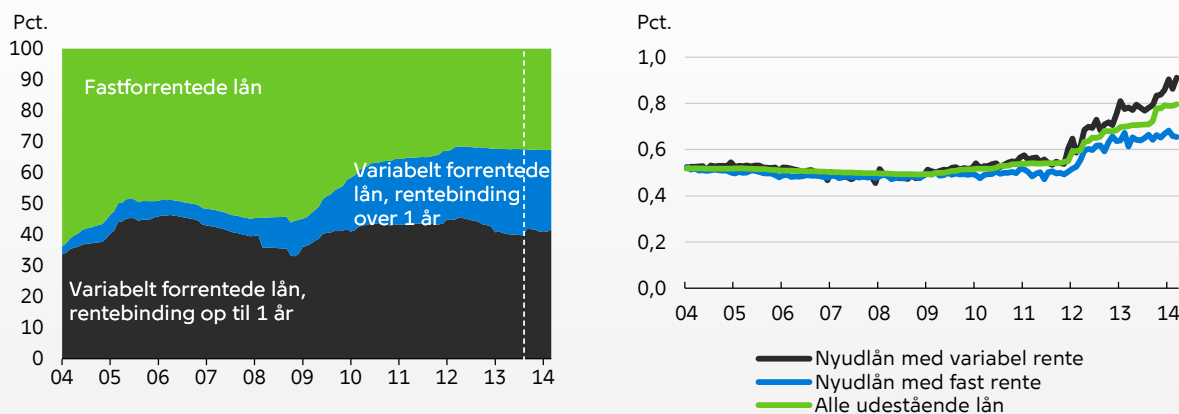
i lyset af realkreditinstitutternes arbejde med at få kunderne til at vælge lån med længere rentebinding. Det er bl.a. sket ved at give dem et prismæssigt incitament til at omlægge deres korte rentetilpasningslån til lån med længere rentebinding. I løbet af de senere år er forskellen mellem bidragsatserne på nyudlån med fast og variabel rente steget markant, og forskellen udgjorde ca. 0,25 procentpoint i marts 2014, jf. figur 2.11 (højre).

HUSHOLDNINGER

I en international sammenligning har danske husholdninger en høj gæld i forhold til deres indkomst. Pengeinstitutternes nedskrivningsprocenter på udlån og garantier til husholdninger er dog lave og har været det gennem krisen, til trods for at udlån til husholdninger

Realkreditinstitutternes udlån til ejerboliger og fritidshuse fordelt på rentebindingsperiode (venstre) og realkreditinstitutternes gennemsnitlige bidragsatser på udlån til husholdninger (højre)

Figur 2.11



Anm.: I figuren til venstre dækker variabelt forrentede lån over rentetilpasningslån og lån knyttet til en variabel rente. Der er et mindre databrud i forbindelse med overgangen til den nye MFI-statistik i september 2013, hvor andelen af variabelt forrentede lån med rentebinding op til 1 år stiger med godt 2 procentpoint, mens andelen af variabelt forrentede lån med rentebinding over 1 år falder med godt 2 procentpoint. I figuren er rentebindingen defineret ud fra restløbetiden. I figuren til højre dækker lån med variabel rente over rentetilpasningslån med rentebinding i op til 10 år og lån knyttet til en variabel rente. Fra og med september 2013 er figuren baseret på ny og mere detaljeret MFI-statistik, men effekten på bidragsatserne er begrænset. Seneste observation for begge figurer er marts 2014.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

udgør en stor andel af kreditinstitutternes samlede udlån. Analyser fra Nationalbanken viser desuden, at det er husholdninger med høje indkomster og store formuer, der hæfter for størstedelen af gælden.¹² De fleste husholdninger vil desuden kunne servicere deres gæld selv under et økonomisk tilbageslag, og den høje bruttogæld er ikke en alvorlig direkte trussel mod den finansielle stabilitet, bl.a. fordi husholdningerne også har store finansielle aktiver.

En analyse fra Nationalbanken peger på, at sammenhængen mellem husholdningernes bruttogæld og deres forbrug forstærkede overophedningen af dansk økonomi og den efterfølgende konjunkturtilbagegang. Husholdninger med høj belåningsgrad havde et højere forbrug i forhold til indkomsten end andre husholdninger i årene forud for finanskrisen og reducerede forbruget mere under krisen, jf. boks 2.3. Samtidig var reduktionen i forbruget ved en given belåningsgrad mest markant i de husholdninger, hvor gælden var størst i forhold til indkomsten.

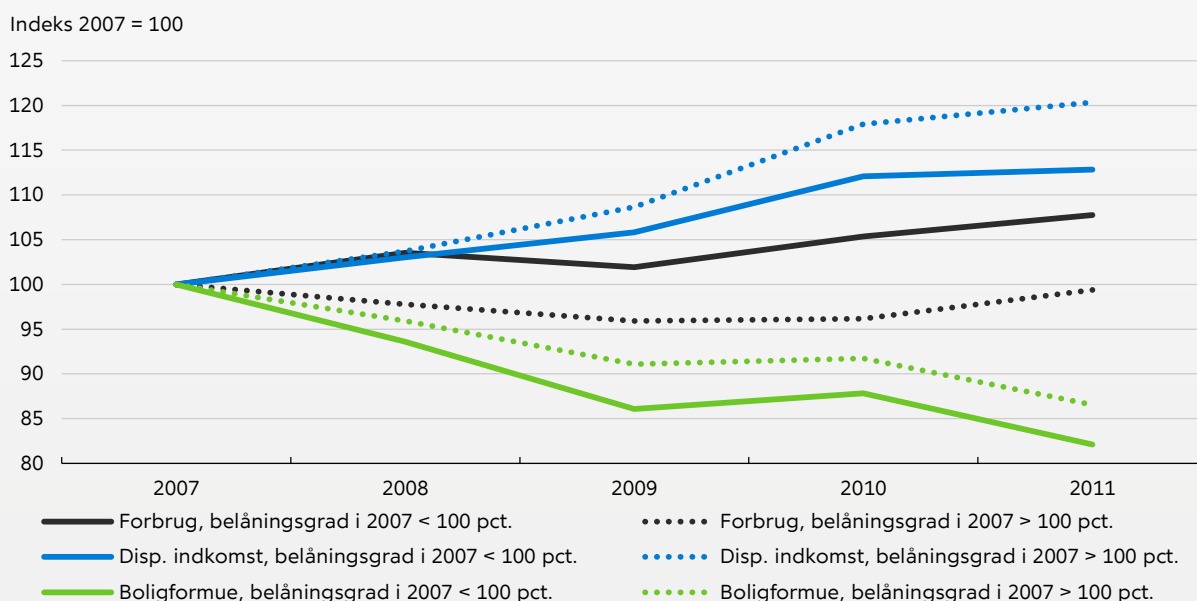
Høje belåningsgrader forstærker således konjunkturbevægelserne i dansk økonomi med potentielle indirekte konsekvenser for finansiell stabilitet gennem effekter på bl.a. virksomheder, der kan komme i økonomiske problemer, når forbruget falder. Under den seneste højkonjunktur steg husholdningernes låntagning kraftigt, også kraftigere end set tidligere. Stigningen var forbundet med en endnu større stigning i boligformuen og skal bl.a. ses på baggrund af, at højere boligpriser udvidede boligejernes muligheder for at optage lån mod sikkerhed i boligen. For mange familier betød det højere prisniveau desuden, at de optog større lån for at komme ind på boligmarkedet. Da boligpriserne efterfølgende begyndte at falde, steg belåningsgraden betydeligt. Det er derfor vurderingen, at en mere afdæmpet udvikling i boligpriserne i årene omkring finanskrisen ville have resulteret i et mindre kraftigt fald i det private forbrug under krisen.

¹² Se bl.a. Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 2013 og Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 2. halvår 2013.

Der er gode teoretiske argumenter for, at belåningsgraden kan have betydning for husholdningernes forbrug, da lån mod sikkerhed i boligen er den vigtigste kilde til kredit for de fleste boligejere. Hvis gælden overstiger værdien af boligen, er det ikke muligt at opnå yderligere kredit via denne kanal, og det kan føre til, at husholdningerne reducerer forbruget. Alene risikoen for, at denne situation kan opstå, kan være tilstrækkeligt til at påvirke husholdningernes forbrugsbeslutninger. Nogle husholdninger vil derfor forsikre sig mod uventede hændelser ved at skabe en stødpude i form af en passende afstand til eventuelle øvre grænser for belåningsgraden i boligen. En høj belåningsgrad kan derfor påvirke forbruget i negativ retning, allerede langt inden disse øvre grænser nås.

I en analyse fra Nationalbanken undersøges sammenhængen mellem belåningsgraden blandt danske boligejende husholdninger inden den seneste finansielle krise og udviklingen i deres forbrug under krisen.¹ De boligejere, der havde en høj belåningsgrad allerede inden finanskrisen, nedsatte forbruget mere end de øvrige boligejere under krisen, på trods af at de i samme periode oplevede en gunstigere udvikling i både disponibel indkomst og boligformue, jf. nedenstående figur. En medvirkende årsag til den gunstigere udvikling i disponibel indkomst er faldet i realkreditrenterne i denne periode, som især er kommet husholdningerne med høj gæld til gode. Boligformuen faldt i den betragtede periode for begge grupper af boligejere, pga. fald i boligpriserne. Faldet var dog relativt set mindre udtalt for gruppen af højt belånte boligejere end for de øvrige. Trods dette udviklede forbruget sig svagere blandt husholdningerne med høj belåningsgrad end de øvrige boligejere. For medianhusholdningen i den førstnævnte gruppe lå forbruget i 2009 knap 5 pct. under niveauet fra 2007, mens medianhusholdningen i gruppen af øvrige boligejere oplevede en forbrugsvækst på knap 2 pct. fra 2007 til 2009. Den samme konklusion gælder, når der tages højde for en række familiespecifikke forhold som fx alder, indkomst og formue. Den benyttede variabel er ændringen i forbrug i forhold til indkomst, så faldet i forbrug skyldes ikke ændringer i indkomsten. Sammenhængen findes desuden inden for et bredt spektrum af nettoformuens størrelse, hvilket indikerer, at udviklingen ikke skyldes en stramning af kreditvilkårene. Ovenstående konklusioner hænger tæt sammen med finanskrisen. Hvis den samme analyse laves for belåningsgraden i 2004 og udviklingen i forbrug i 2004-07, så er sammenhængen mindre tydelig. Det tyder på, at den store effekt på det private forbrug nærmere skyldes en udbredt krisebevidsthed og større usikkerhed om fremtidige økonomiske forhold end enten et helt normalt forbrugs- og opsparingsmønster, hvor perioder med højt forbrug oftest vil blive efterfulgt af en periode med en mere afdæmpet forbrugsudvikling, eller en stramning af kreditvilkårene.

Udviklingen i disponibel indkomst, boligværdi og forbrug: husholdninger med høj belåningsgrad i forhold til øvrige boligejere



Anm.: Nominel udvikling i disponibel indkomst, boligværdi og forbrug, indekseret i forhold til 2007, for to forskellige grupper: 1. Boligejere med en belåningsgrad under 100 pct. i 2007 (fuldt optrukne linjer) og 2. Boligejere med en belåningsgrad over 100 pct. i 2007 (stiplede linjer). I hvert år vises medianværdien af de tre indekserede variable inden for hver gruppe. Kun de husholdninger, som eksisterer i alle årene 2007-11, og som ikke har handlet med fast ejendom i den betragtede periode, er medtaget.
 Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

1. Asger Lau Andersen, Charlotte Duus og Thais Lærkholm Jensen, Husholdningernes gæld og forbrug under finanskrisen, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigten*, 1. kvartal 2014 og Asger Lau Andersen, Charlotte Duus og Thais Lærkholm Jensen (2014), Household leverage and consumption during the financial crisis – evidence from Danish microdata, *Danmarks Nationalbank, Working paper*, nr. 89/2014.

3

STRESSTEST AF PENGEINSTITUTTERNES KAPITALFORHOLD

SAMMENFATNING

Nationalbankens stresstest viser, at de systemiske pengeinstitutter er robuste. De fem systemiske institutter vil have kapitaloverdækning i samtlige af stresstestens scenarier. De bibeholder desuden en egentlig kernekapital over 8 pct., som vil være det hårdeste krav i den igangværende stresstest af de største, europæiske kreditinstitutter udført af Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA.

I stresstestens hårdeste scenario vil nogle ikke-systemiske institutter have behov for yderligere kapital. Disse institutter vil tilsammen have et kapitalbehov svarende til ca. 4 pct. af de ikke-systemiske institutters risikovægtede eksponeringer. Det er Nationalbankens vurdering, at størrelsen og fordelingen på enkeltinstitutter af kapitalbehovet ikke udgør en trussel mod den finansielle stabilitet i Danmark, selv i det hårdeste stressscenario.

NATIONALBANKENS STRESSTESTMODEL

Nationalbankens stresstestmodel giver grundlag for en generel vurdering af, hvor robust danske pengeinstitutters kapitalisering er i forskellige scenarier. De fem systemiske og de ni

ikke-systemiske institutter i stresstesten tegner sig for henholdsvis 85 og 8 pct. af de danske pengeinstitutters udlån og garantier ultimo 2013.¹

Stresstestmodellen fremskriver resultatopgørelser og balancer i forskellige makroøkonomiske scenarier. Modellen består af simple relationer mellem den makroøkonomiske udvikling i Danmark på den ene side og pengeinstitutternes indtjening og nedskrivninger på den anden side. Inden for rammerne af modellen foretages en vurdering af udviklingen i institutternes kapitalforhold. Modellen tager ikke højde for hverken forbundethed institutterne imellem eller institutternes individuelle likvidetsrisici. Institutterne har aktuelt rigelig likviditet, og deres likviditetsoverdækning er langt over det nuværende regulatoriske krav, jf. kapitel 2.

Institutternes kapitalforhold vurderes i tre scenarier, jf. figur 3.1. Grundforløbet er baseret på Nationalbankens makroøkonomiske prognose, jf. *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2014. Grundforløbet er dog ikke en prognose for institutternes kapitalforhold, da modellen benytter en række konservative antagelser i fremskrivningen af institutternes kapitalforhold.²

De to øvrige scenarier indebærer negative stød til den økonomiske udvikling og er henholdsvis et lavvækstscenario og et scenario med hård recession, jf. tabel 3.1 og boks 3.1.

1 Populationen i rapporten fremgår af bilag 1. Jutlander Bank indgår ikke i stresstestens population på grund af manglende data.

2 Jf. *Finansiel stabilitet*, 2012, boks 11.

Stressscenarier

Boks 3.1

Lavvækst

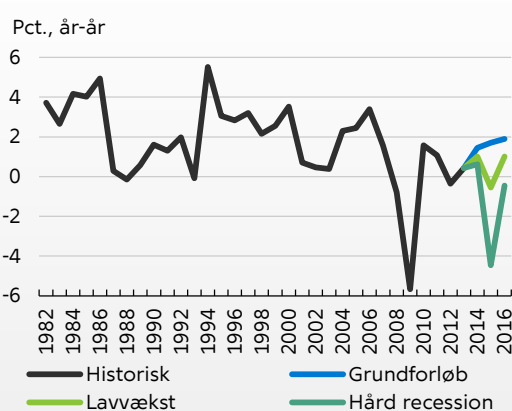
Scenariet indebærer en fortsættelse af den lave økonomiske aktivitet de seneste år. Privat forbrug, private investeringer og kontantprisen på boliger udvikler sig mindre gunstigt end i grundforløbet.

Hård recession

Scenariet indebærer et kraftigt globalt stød til virksomheds- og forbrugertilliden. Eksportmarkedsvæksten reduceres i forhold til grundforløbet. Dansk økonomi rammes af vigende tillid hos forbrugere og virksomheder, hvilket resulterer i negative stød til privat forbrug, private investeringer og kontantprisen på boliger.

Vækst i BNP

Figur 3.1



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En detaljeret beskrivelse af scenarierne, der er udarbejdet i samarbejde med Finanstilsynet, findes i bilag 2.

STRESSTESTENS RESULTATER

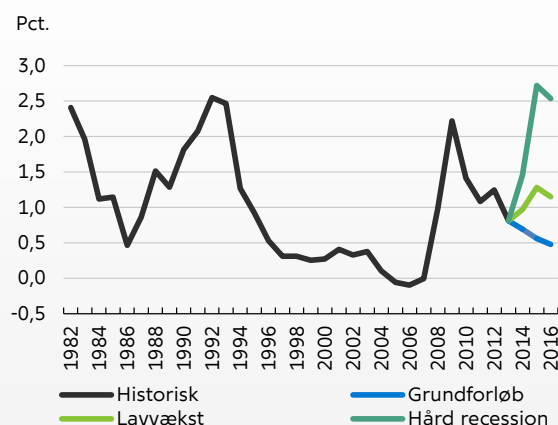
Analysen tager udgangspunkt i pengeinstitutternes årsregnskaber for 2013. Stresstestperioden løber over tre år, hvorfor institutternes resultatopgørelser og balancer er fremskrevet til og med 4. kvartal 2016.

INDTJENING OG NEDSKRIVNINGER

Indtjeningen i pengeinstitutterne er generelt forbedret i 2013, jf. kapitel 2. Indtjeningen før nedskrivninger i stresstestperioden stiger svagt for hovedparten af institutterne i alle scenarier som følge af svagt stigende renter. Det skal ses

Årlige nedskrivningsprocenter

Figur 3.2



Anm.: Nedskrivninger er beregnet i procent af udlån og garantier før nedskrivninger. Den historiske serie frem til 2013 er baseret på pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3. De estimerede nedskrivningsprocenter i 2014-16 er beregnet som et vægtet gennemsnit for de 14 pengeinstitutter i stresstesten. Der er anvendt instituttspecifikke nedskrivningsprocenter i beregningerne, jf. Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 2012, kapitel 8. Kilde: Cato Baldvinsson, Torben Bender, Kim Busch-Nielsen og Flemming Nytoft Rasmussen, *Dansk Bankvæsen*, 5. udgave, Forlaget Thomson, 2005, Finanstilsynet og egne beregninger.

i lyset af, at institutterne har større rentebærende aktiver end passiver.

Institutternes samlede nedskrivninger faldt fra 1,2 pct. i 2012 til 0,8 pct. i 2013. Tendensen fortsætter i grundforløbet, hvor den årlige nedskrivningsprocent falder til 0,5 pct. i 2016 i takt med fremgangen i den økonomiske aktivitet, jf. figur 3.2. I lavvækstscenariet er de årlige nedskrivningsprocenter derimod på niveau med nedskrivningerne i 2010-12.

På baggrund af det kraftige makroøkonomiske stød stiger nedskrivningerne betydeligt i scenariet med hård recession. I 2015 er den årlige nedskrivningsprocent 2,7 pct., hvilket er på niveau med nedskrivningsprocenten i begyndelsen af 1990'erne.

KAPITALKRAV

De nye kapitaldækningsregler, CRD IV/CRR, trådte i kraft i 1. kvartal 2014. Reglerne fastsætter nye krav til sammensætningen af institutternes kapitalgrundlag. Reglerne indebærer, at minimumskravet til institutternes egentlige kernekapital stiger til 4,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer i 2015. Kernekapitalen skal udgøre mindst 6 pct. og basiskapitalen mindst 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Hvis

Scenarier, udvalgte nøgletal

Tabel 3.1

Grundforløb	2014	2015	2016
BNP, pct. år-år	1,4	1,7	1,9
Privat forbrug, pct. år-år	1,4	2,0	1,9
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	4,2	5,2	5,7
Ledighedsprocent	4,0	3,8	3,5
Huspriser, pct. år-år	2,2	2,7	2,9
<i>Lavvækst</i>			
BNP, pct. år-år	1,0	-0,6	1,0
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,4	-2,3	-0,9
Privat forbrug, pct. år-år	0,8	-0,9	0,3
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,6	-2,9	-1,6
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	4,2	5,2	5,7
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	0,0	0,0	0,0
Ledighedsprocent	4,0	4,6	5,0
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	0,0	0,8	1,5
Huspriser, pct. år-år	0,5	-5,2	-0,1
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-1,7	-7,9	-3,0
<i>Hård recession</i>			
BNP, pct. år-år	0,6	-4,5	-0,5
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,8	-6,2	-2,4
Privat forbrug, pct. år-år	0,7	-3,7	-0,5
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,7	-5,7	-2,4
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	2,1	-7,9	4,0
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-2,1	-13,1	-1,7
Ledighedsprocent	4,1	6,0	8,2
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	0,1	2,2	4,7
Huspriser, pct. år-år	-0,5	-12,4	-7,0
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-2,7	-15,1	-9,9

Anm.: Årsgennemsnit. Ledigheden er angivet som andel af arbejdsstyrken.

et af de tre minimumskrav ikke opfyldes, vil Finanstilsynet inddrage tilladelsen til at drive pengeinstitutvirksomhed, medmindre instituttet retablerer kapitalen inden for en fastsat kort tidsfrist.

For danske institutter er det et krav, at solvensbehovstillægget skal opfyldes med egentlig kernekapital eller anden ansvarlig kapital

med tabsabsorberende egenskaber.³ Derudover blev der med Bankpakke 6 indført flere bufferkrav, der ligeledes skal dækkes af egentlig kernekapital.⁴

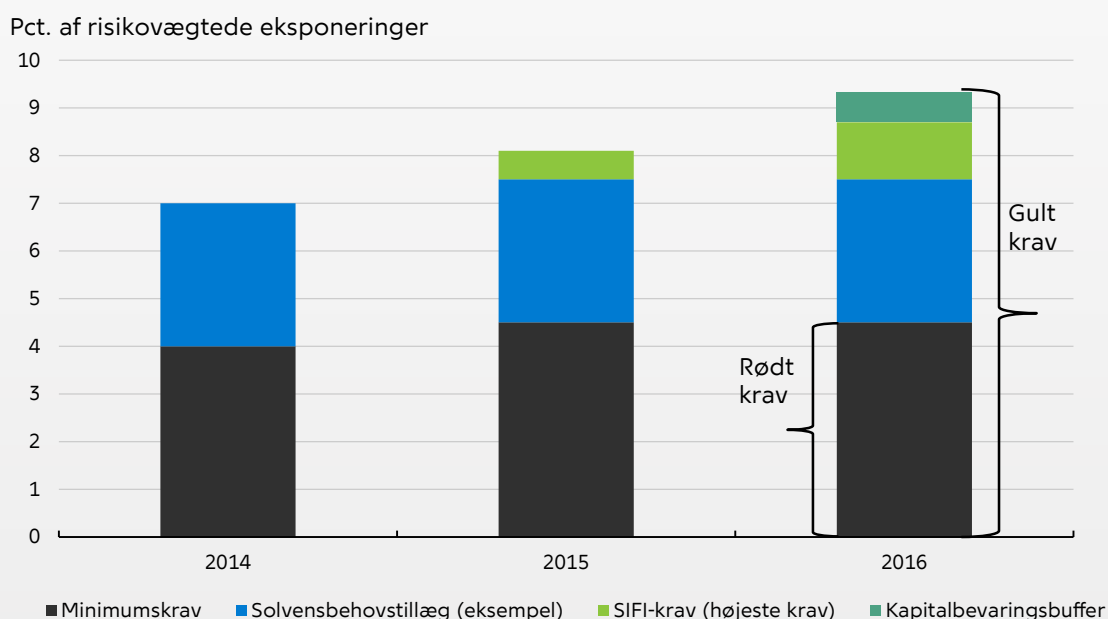
³ Jf. Finanstilsynets vejledning til lov om finansiel virksomhed § 124, stk. 5 – Krav til kapital til opfyldelse af solvensbehovstillæg under 8+ metoden.

⁴ Jf. *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2013, bilag 3.

I stresstesten vurderes institutternes egentlige kernekapital i forhold til to krav, rødt og gult krav, jf. nedenstående tabel. Rødt krav er minimumskravet i CRD IV/CRR. Gult krav er rødt krav plus kravet til solvensbehovstillægget og bufferkravene, jf. nedenstående illustration.

Rødt krav	Gult krav
<ul style="list-style-type: none"> Egentlig kernekapital skal udgøre mindst 4,0 og 4,5 pct. i henholdsvis 2014 og 2015/16. 	<ul style="list-style-type: none"> Solvensbehovstillægget skal opfyldes med egentlig kernekapital og antages konstant i perioden. I 2015 påbegyndes indfasningen af SIFI-kapitalkravet. De systemiske institutters yderligere krav til egentlig kernekapital er fra 0,2-0,6 pct. og 0,4-1,2 pct. i henholdsvis 2015 og 2016. I 2016 påbegyndes indfasningen af kapitalbevaringsbufferen, som skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Eksempel på stresstestens kapitalkrav



Anm.: Solvensbehovstillægget er illustrativt sat til 3 pct.

Hvis kravet til solvensbehovstillægget eller et bufferkrav ikke overholdes, kan Finanstilsynet fastsætte dispositionsbegrænsende tiltag og iværksætte en række tilsynsprocesser.

Stresstestens kapitalkrav

Stresstestens fokus er på udviklingen i institutternes egentlige kernekapital. Minimumskravet til egentlig kernekapital på 4 pct. i 2014 og 4,5 pct. i 2015-16 defineres i stresstesten som rødt krav. Det samlede krav til egentlig kernekapital, dvs. minimumskravet plus solvensbehovstillægget og bufferkravene, defineres i stresstesten som gult krav, jf. boks 3.2.

Minimumskravet til kernekapital på 6 pct. og basiskapital på 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer indgår altså hverken i rødt eller gult krav, men er ikke afgørende for stresstestens resultater. Samtlige institutter med overdækning i forhold til gult og rødt krav har tilstrækkelig egentlig kernekapital til at dække kravet til basiskapital på 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer. For institutter med kapitalbehov, er det minimumskravet til egentlig kernekapital, og ikke de to øvrige minimumskrav, der er det bindende krav.

KAPITALFORHOLD

I stresstesten holdes resultaterne for institutternes egentlige kernekapital op mod henholdsvis rødt og gult krav. For de institutter, der ikke lever op til et af kravene, beregnes, hvor meget kapital instituttet behøver for igen at opfylde kravet. Kapitalbehovet kan tolkes som størrelsen på den kapital, instituttet skal have tilført i stresstestperioden for at overholde det givne krav. For de institutter, der har mere egentlig kernekapital end nødvendigt for at overholde et af kravene, beregnes ligeledes kapitaloverdækningen i forhold til kravet.

De fleste institutter vil i scenariet med hård recession få et fald i egentlig kernekapital som følge af store nedskrivninger, jf. figur 3.3.

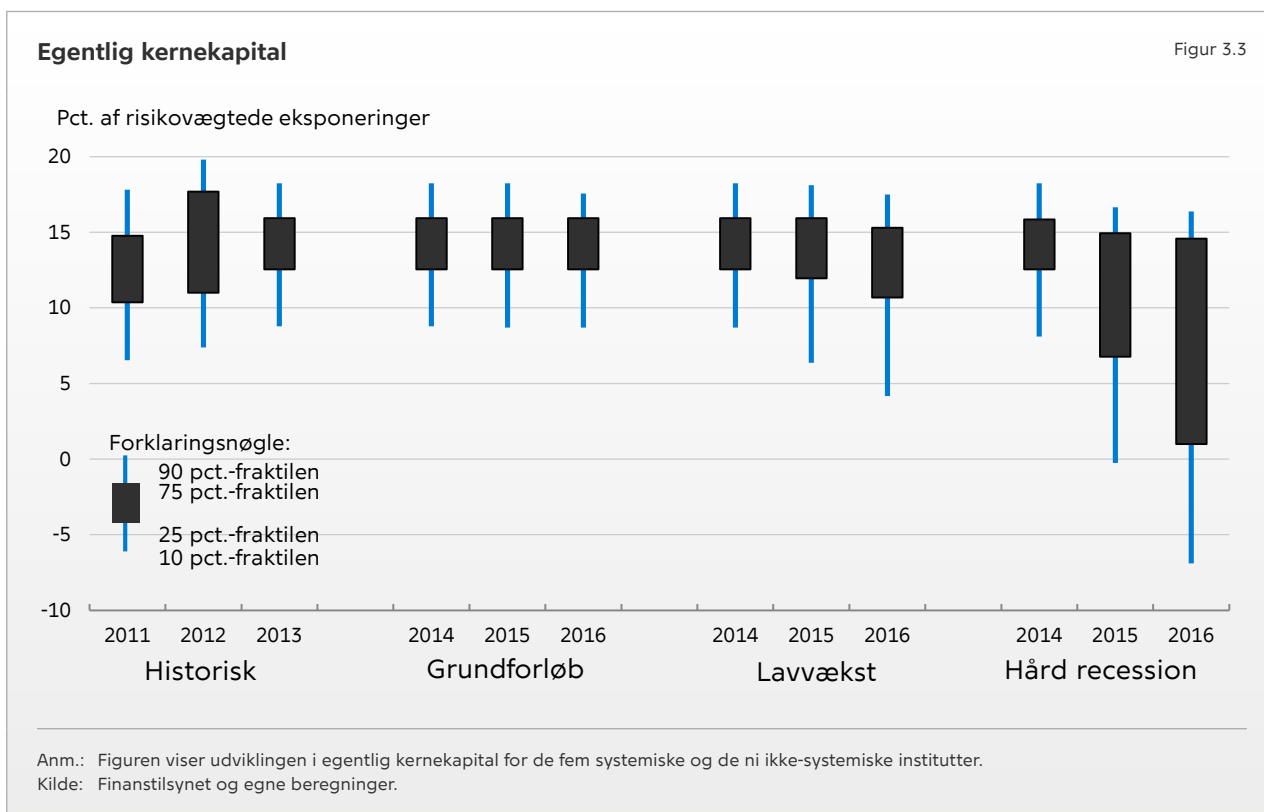
De fem systemiske institutter vil i scenariet med hård recession stadig have solid kapitaloverdækning i forhold til gult og rødt krav, jf. figur 3.4 (venstre). Alle systemiske institutter bibeholder desuden en egentlig kernekapital over 8 pct., som vil være det hårdeste krav i den igangværende stresstest af de største, europæiske kreditinstitutter udført af Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, jf. boks 6.1.

I grundforløbet vil de ikke-systemiske institutter have kapitaloverdækning i forhold

til rødt krav og et beskedent kapitalbehov i forhold til gult krav, jf. figur 3.4 (højre). Kapitalbehovet stiger lidt i lavvækstscenariet. De ikke-systemiske institutter vil i scenariet med hård recession have et samlet kapitalbehov på ca. 8 mia. kr. i forhold til gult krav i 2016, og ca. 5 mia. kr. i forhold til rødt krav. Det svarer til henholdsvis ca. 4 pct. og ca. 3 pct. af de ikke-systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer.

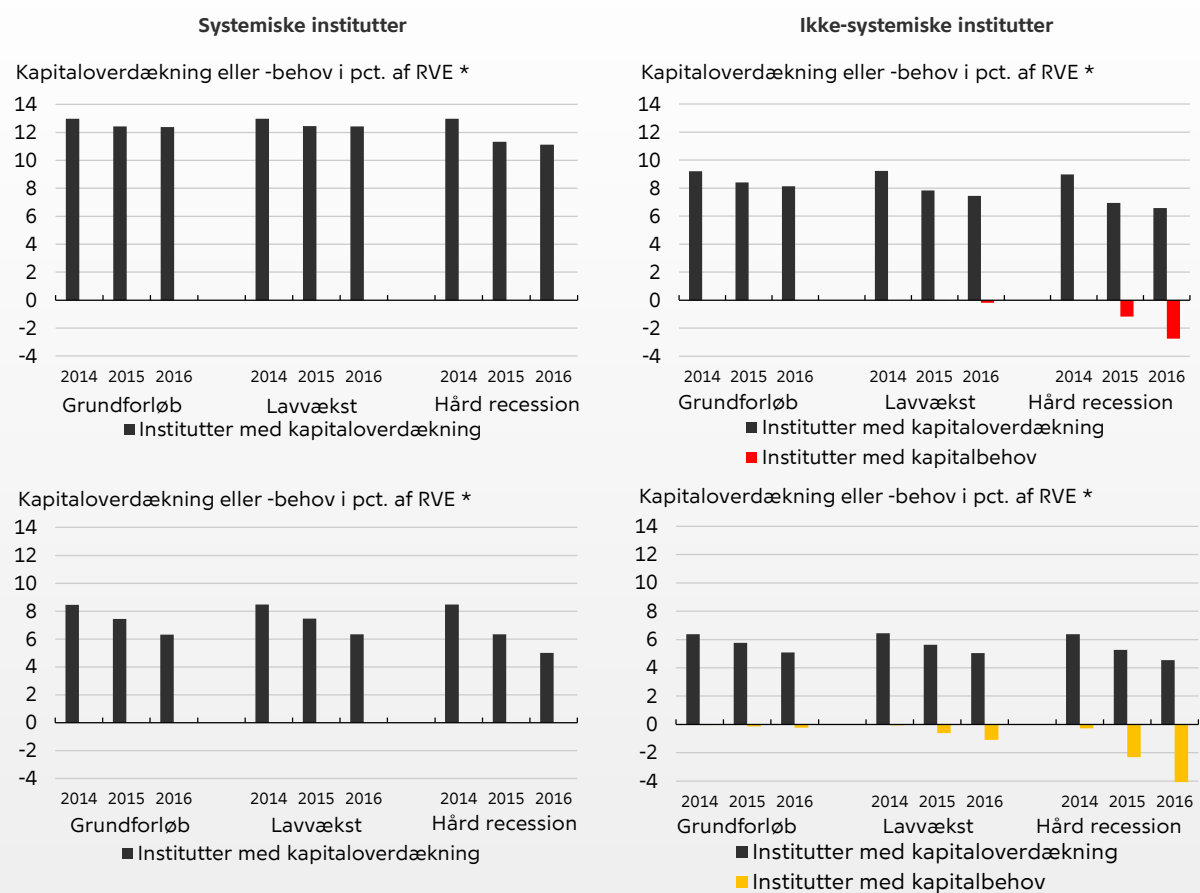
Det er Nationalbankens vurdering, at størrelsen og fordelingen på enkeltinstitutter af kapitalbehovet ikke udgør en trussel mod den finansielle stabilitet i Danmark, selv i det hårdeste stressscenario.

Institutterne har forskellige muligheder for at øge kapitalen. De kan fx tilbageholde udbytte, rejse kapital i markedet, nedbringe balancen, mindske risici eller forbedre omkostningseffektiviteten. For datterbanker i finansielle koncerner er der desuden den mulighed, at kapital kan tilføres fra moderselskabet. For nogle institutter kan fusion også være en mulighed.



Kapitaloverdækning og -behov i forhold til rødt (øverst) og gult krav (nederst)

Figur 3.4



Anm.: * Henholdsvis systemiske institutters og ikke-systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer, RVE.
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM, FSAP

I løbet af 2014 vil Den Internationale Valutafond, IMF, gennemgå den finansielle sektor i Danmark i regi af IMF's Financial Sector Assessment Program, FSAP.⁵ Ved en FSAP vurderer IMF:

- sundhedstilstanden for banker og andre finansielle institutter,
- om myndighederne er tilstrækkelig gode til at overvåge de finansielle markeder,
- myndighedernes evne til at håndtere en krisesituation.

IMF vil i samarbejde med Nationalbanken, Finanstilsynet samt udvalgte banker og forsikringselskaber udføre forskellige stresstest.

FSAP er et tilbud til IMF's ikke-systemiske medlemslande. Sidste gang Danmark deltog i en FSAP var i 2005-06. Fremadrettet skal Danmark deltage i FSAP hvert femte år, da IMF i januar 2014 vurderede Danmark til at være et systemisk vigtigt land som følge af øget fokus på forbundethed mellem finansielle sektorer på tværs af landegrænser, jf. boks 3.3. Forbundethed internt i den danske finansielle sektor kan også have betydning for den finansielle stabilitet. Bilag 1 til dette kapitel indeholder et eksempel på anvendelse af netværksteori til at identificere centrale deltagere i netværk mellem danske finansielle institutter.

⁵ En kort introduktion til FSAP kan fås i IMF, *The Financial Sector Assessment Program – a Factsheet*, marts 2014.

IMF har siden 2010 vurderet, hvilke lande der har systemisk vigtige finansielle sektorer (systemiske lande) og dermed kan have betydelig indflydelse på den globale finansielle stabilitet. I 2010 identificerede IMF 25 systemiske lande og i januar 2014 yderligere fire lande, heriblandt Danmark.

Formålet med at udpege systemiske lande er at kunne holde særligt øje med udviklingen af deres finansielle stabilitet og dermed tidligt identificere trusler mod den globale finansielle stabilitet.

IMF udvalgte oprindeligt systemiske lande ud fra størrelsen af deres finansielle sektor og i mindre grad ud fra deres forbundethed med andre lande. Den finansielle krise og den europæiske statsgældskrise viste dog, at selv mindre lande kan få stor betydning for den globale økonomi, hvis deres finansielle sektor er stærkt forbundet med andre landes. For at få effekten af disse forbindelser med i vurderingen har IMF indført en ny metode, hvor der lægges større vægt på forskellige typer forbindelser mellem lande. Specifikt ses på fire typer af bilaterale finansielle forbindelser:

- pengeinstitutternes fordringer (fx bankindlån) på et andet lands pengeinstitutter,
- et lands ejerskab af gældspapirer udstedt af et andet land,
- ejerskab af porteføljeaktier to lande imellem,
- smitteeffekter mellem aktiepriser i to lande, målt som korrelationen mellem aktieafkastene i de to lande.

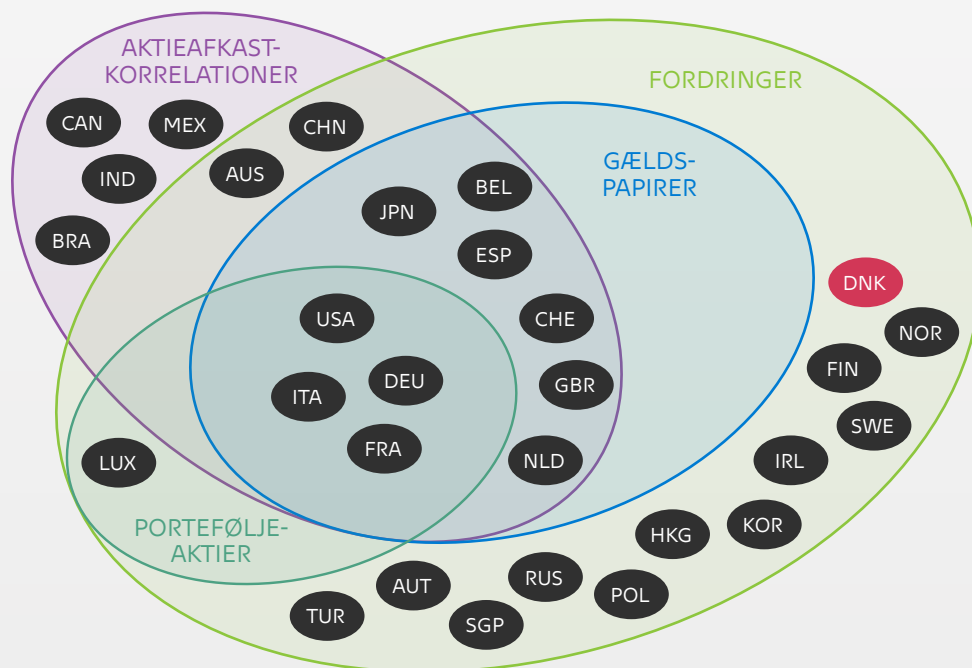
Ud fra de bilaterale forbindelser mellem alle landene kan der opstilles et samlet netværk, der viser, hvordan de forskellige landes finansielle sektorer er forbundet med hinanden. Forbindelserne vægtes således, at der tages hensyn til størrelsen af landets økonomi og kompleksiteten af den finansielle sektor. Desuden indføres en grænseværdi, således at der kun ses på forbindelser af et vist omfang.

Ved at inddеле landene i "klikker" kan det afgøres, hvilke lande der har afgørende betydning for hvert af de fire netværk. En klike er et netværksteoretisk begreb, som beskriver en gruppe af lande, hvor hvert medlem har en bilateral forbindelse med et hvert andet medlem i gruppen. Et netværk kan godt indeholde flere klikker, ligesom et land kan indgå i flere klikker. Landet kan fx fungere som forbindelsesled mellem to klikker.

De systemiske lande er dem, som indgår i en eller flere klikker med minimum fire andre lande. Det vil sige, alle lande som i mindst ét af de fire finansielle netværk har en tilstrækkelig omfangsrig forbindelse med mindst fire andre lande - som hver især også er forbundet med hinanden - vurderes til at være systemisk vigtige.

Efter indførelsen af denne netværksorienterede metode i 2014 vurderes alle de oprindelige 25 lande fortsat at være systemiske. Derudover vurderes yderligere fire lande at være systemiske. Foruden Danmark drejer det sig om Norge, Finland og Polen. 91 pct. af de samlede aktiver i det globale finansielle system hører hjemme i de 29 systemiske lande. Danmark bliver vurderet til at have en systemisk vigtig finansiell sektor på grund af sin deltagelse i fordringsnetværket, jf. figuren. Det skyldes, at danske pengeinstitutter har mange fordringer på andre lande, ligesom andre lande har mange fordringer på danske pengeinstitutter. Det er Danmarks tætte bankforbindelser med de øvrige nordiske lande, samt Storbritannien og Tyskland, der gør os systemiske. Dermed kan en krise i den danske finansielle sektor få betydning for disse lande og vice versa.

Systemiske lande i hver af de fire finansielle netværk



Anm.: De farvede ellipser repræsenterer hver et af de fire finansielle netværk. De lande, som er placeret inden for en ellipse, er de lande, som er systemisk vigtige for det pågældende netværk.

Kilde: IMF, *Mandatory Financial Stability Assessments Under the Financial Sector Assessment Program: Update*, november 2013.

BILAG 1: FINANSIELLE NETVÆRK OG FINANSIEL STABILITET

FINANSIELLE INSTITUTTER PÅVIRKER HINANDEN

Finansielle institutter er forbundet med hinanden gennem mange forskellige transaktioner. De udgør med andre ord et netværk. Det samlede finansielle netværk består af mange forskellige (del)netværk, fx vedrørende betalingsformidling, usikrede lån, sikrede lån, obligationsbeholdninger og afledte instrumenter.

I normale tider er der fordele ved, at finansielle virksomheder er forbundet i netværk. Det betyder fx, at betalinger kan udveksles mellem kunder, og at likviditet og risiko kan overføres mellem institutter. Dermed kan likviditet flyttes til de institutter, som har det største behov, og risiko kan deles mellem flere institutter.

I krisesituationer er der risiko for, at et instituts konkurs gennem netværk kan forplante sig til andre institutter – der kan skabes smitteeffekter. Fx udviklede uroen efter Lehman Brothers' konkurs sig til en finansiell krise. Nogle af Lehman Brothers' modparter fik tab, da investeringsbanken ikke længere kunne betale, hvad den skyldte dem. Andre institutter kom i likviditetsvanskeligheder, bl.a. fordi usikkerheden om, hvem der kunne blive ramt, betød, at mulighederne for at låne på pengemarkedet blev reduceret.

Finansielle netværk kan således have stor betydning for den finansielle stabilitet. Matematiske metoder fra netværksteori kan bruges til at identificere, hvilke deltagere der kan skabe de største smitteeffekter.

Der findes flere typer af smitteeffekter:

- En smitteeffekt er, hvor tab forplanter sig gennem et netværk, fordi et konkursramt institut ikke kan tilbagebetale sine lån. Hvis der er tale om en vigtig deltager i netværket, kan disse tab få konsekvenser for andre, så den finansielle stabilitet trues. Selv om der er stillet fuld sikkerhed for lån, kan en konkurs få effekter. Det skyldes risikoen for

brandudsalg af de aktiver, der er stillet som sikkerhed. Det kan udløse et kursfald, der vil påføre andre investorer i samme papir tab eller gøre det vanskeligt for dem at optage lån, da værdien af deres sikkerhedsstillelse er faldet. Jo mere likvide aktiverne er, jo mindre er risikoen for et skadeligt brandudsalg. Ved at minimere risikoen for likviditetsmangel, medvirker likviditetsstødpuder, som foreslået under CRD IV /CRR, til at reducere tab fra brandudsalg.

- Alternativt kan påvirkningen ske, fordi antallet og størrelsen af netværkets forbindelser bliver reduceret, så det ikke mere formidler likviditet eller risiko. Hvis nogle institutter fx begrænser deres udlån, ændres forbindelserne i netværket, og det kan betyde, at andre institutter ikke kan finansiere sig, som de plejer. En sådan effekt kan skyldes øget usikkerhed om hvem, der kan blive ramt af problemer. Det kan være vanskeligt, dyrt og tidskrævende at afløse centrale deltagere særligt i en krisesituation, derfor kan det være kritisk, hvis store långivere reducerer deres udlån drastisk.

De mest centrale deltagere i et netværk er vigtige for den finansielle stabilitet, da det er dem, der potentielt kan skabe systemiske effekter, hvis de kommer i vanskeligheder eller reducerer deres aktiviteter. De største effekter på netværket fås, hvis forbindelserne mellem disse centrale deltagere bliver påvirket. Det er derfor væsentligt at identificere de centrale deltagere og forbindelserne mellem dem. Ved brug af netværksteori kan de deltagere, der over tid er vigtigst, og dermed også netværket, som de danner, identificeres.⁶

EKSEMPEL PÅ ANVENDELSE AF NETVÆRKSTEORI PÅ DET DANSKE PENGEMARKED

De vigtigste deltagere er på baggrund af data for institutternes indbyrdes engagementer identificeret for to dele af det danske penge-

⁶ Der findes mange forskellige netværksteoretiske mål for, hvilke deltagere i et netværk der er vigtigst. Her er de vigtigste institutter udvalgt ved brug af PageRank, som er en algoritme, Google bruger til at rangere hjemmesider i søgeresultater. Der er også blevet afprøvet en række andre mål for vigtigheden af deltagere, men det er stort set de samme institutter, der bliver identificeret.

marked: i. interbank-markedet for usikrede kronelån og ii. markedet for repoforretninger.

En repoforretning er en transaktion mellem to parter, hvor den ene låner fra den anden mod sikkerhed i et værdipapir. Det kan være både kroner, valuta eller et specifikt værdipapir, som bliver lånt ud. I de repoforretninger hvor det er kroner eller valuta, der udlånes, anvendes forretningen som finansieringskilde. Hvis det er et specifikt værdipapir, der udlånes, kan det fx være til en bank, som har lovet at skaffe papiret til en kunde, men ikke har haft mulighed for at købe det. Når der stilles sikkerhed i det ene af de to markeder, men ikke i det andet, er der forskel på typen af risiko de to markeder imellem. Når lånet er usikret, er det

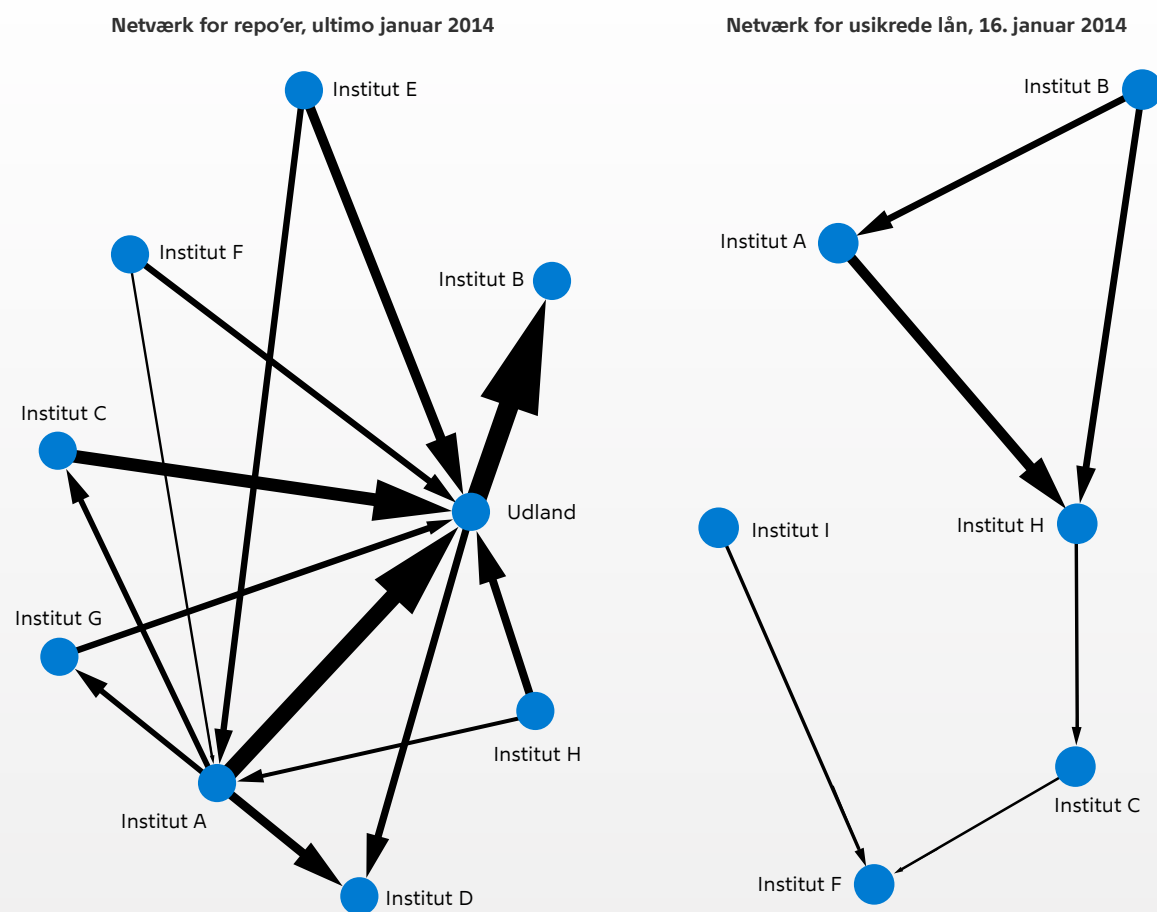
mere sandsynligt, at en konkurs påfører andre institutter direkte tab. Denne risiko er ikke så stor for repoforretninger, da sikkerheden kan sælges, hvis lånet ikke tilbagebetales. På repomarkedet kan risikoen være, at en stor deltager reducerer sin aktivitet og dermed påfører de øvrige deltagere likviditetsproblemer, eller i forbindelse med brandudsalg af sikkerhed.

Størrelsen af de to markeder har ændret sig over tid. I 2011-12 har det usikrede interbank-markedet været størst målt på daglig omsætning, men i 2013 var repomarkedet størst.

De analyserede data for usikrede kronelån indeholder alene dag-til-dag indskud, som udgør hovedparten af dette marked. Ligesom der udelukkende indgår institutter med konto

Netværket mellem de vigtigste deltagere i henholdsvis repomarkedet og markedet for usikrede interbanklån

Figur 3.5



Anm.: Pilene viser størrelsen og retningen af nettoeksponeringen, de går fra långiver til låntager. Navnene korresponderer på de to figurer. For repodata samles institutter hjemmehørende i udlandet i en enhed, da de ikke kan identificeres individuelt. I data for det usikrede interbank-marked kan alle institutter identificeres. Data for repomarkedet stammer fra finansielle institutters månedlige indberetninger til Nationalbanken vedrørende udestående repoforretninger ultimo måneden. De vigtigste institutter er identificeret på basis af data fra december 2004 til januar 2014. Netværket mellem disse institutter er illustreret for ultimo januar 2014. Data for markedet for usikrede interbanklån er udledt fra pengeinstitutternes betalinger. Der er anvendt daglige data i perioden 1. januar 2003 til 17. januar 2014 til at identificere de vigtigste institutter på dette marked. Netværket for de vigtige institutter er vist for 16. januar 2014.
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

i Nationalbanken. Data for markedet for repo-forretninger er ikke begrænset til bestemte aktører.

Identifikationen af de vigtigste institutter viser, at det i høj grad er de samme institutter, som er vigtige for både det usikrede interbank-marked og repomarkedet, og både som låntagere og långivere, jf. figur 3.5. Det er de største pengeinstitutter, som dominerer. Af fortrolighedshensyn er navnene på institutterne anonymiseret.

På markedet for repoforretninger ændrer forbindelserne blandt de mest centrale institutter sig fra måned til måned. Nogle generelle mønstre går dog igen. Udlandet indtager konsekvent en central placering, da næsten alle de øvrige centrale enheder foretager grænseoverskridende handler. I de seneste år har især et institut handlet store beløb med næsten alle andre centrale deltagere. De resterende deltagere har typisk færre betydningsfulde forbindelser med de andre centrale deltagere. Dermed er det især udlandet, og det centrale institut, som er afgørende for funktionen af repomarkedet. På interbank-markedet er forbindelserne langt mere omskiftelige, og det er umiddelbart ikke muligt at uddrage et klart mønster, udover at store institutter handler større beløb end mindre institutter.

SPECIALKAPITLER

4

KAPITAL- INSTRUMENTER

INDLEDNING OG SAMMENFATNING

De nye kapitaldækningsregler i CRD IV/CRR stiller nye krav til sammensætningen og kvaliteten af kreditinstitutternes kapitalgrundlag. Institutterne skal fremadrettet have væsentligt mere egentlig kernekapital end efter de hidtidige regler. Herudover vil institutterne fortsat kunne medregne to typer af rentebærende kapitalinstrumenter ved opgørelsen af deres kapitalgrundlag, henholdsvis hybrid kernekapital og supplerende kapital. Egentlig kernekapital i form af traditionel egenkapital er fortsat kapital af den højeste kvalitet.

Hybrid kernekapital minder på mange måder om et gældsinstrument, men har samtidig nogle af de egenskaber, der er karakteristiske for egenkapital. Kapitaltypen er et muligt supplement til egentlig kernekapital, som omdannes til egentlig kernekapital, hvis den egentlige kernekapitalprocent falder under et på forhånd fastsat niveau (triggeren). Hybrid kernekapital bliver derved i stand til at absorbere tab under fortsat drift på lige fod med traditionel egenkapital og kan således øge institutternes modstandskraft i en situation med finansielt stress.

Supplerende kapital er normalt ikke tabsabsorberende under fortsat drift, men yder beskyttelse for indskydere og andre ordinære kreditorer i forbindelse med en afvikling eller konkurs. Institutterne kan dog vælge at udstede supplerende kapital, hvor hovedstolen – i lighed med hybrid kernekapital – omdannes til egentlig kernekapital, hvis den egentlige

kernekapitalprocent falder under et på forhånd fastsat niveau. Det kan bidrage til, at instituttet opnår en bedre vurdering hos kreditvurderingsbureauerne, fordi den supplerende kapital absorberer tab under fortsat drift. Det kan desuden betyde, at kapitalen kvalificerer til opfyldelse af solvensbehovstillægget.

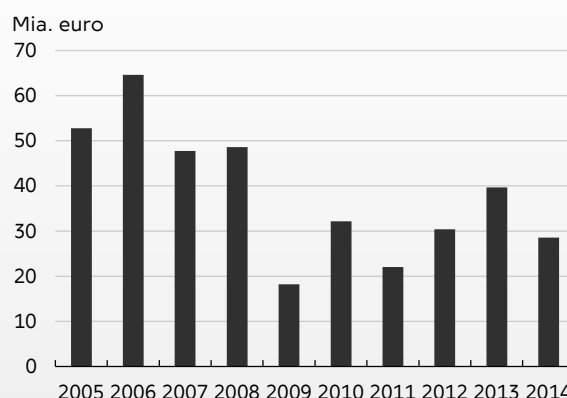
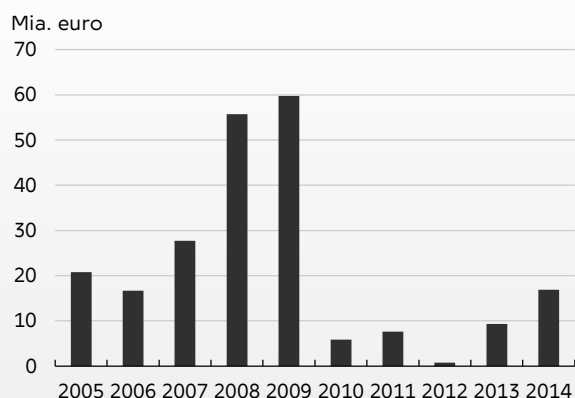
Ud over at forøge institutternes modstandskraft kan de to kapitaltyper bidrage til at skabe større markedsdisciplin. Triggeren på hybrid kernekapital kan betragtes som et implicit kapitalkrav, som instituttet har givet markedet tilsagn om, at det vil efterleve. Den hybride kernekapital vil desuden give instituttet et incitament til at sikre, at det til enhver tid er i stand til at opfylde det samlede kapitalbufferkrav, så det kan fortsætte rentebetalingerne til investorerne.

Supplerende kapital vil fortsat have et fast udløbstidspunkt. Den supplerende kapital har således ikke samme permanente karakter som egenkapital eller hybrid kernekapital. Behovet for løbende refinansiering giver dog instituttet et incitament til at opretholde en fornuftig risikoprofil og et højt niveau af egentlig kernekapital, så det kan refinansiere den supplerende kapital på attraktive vilkår.

De komplekse vilkår for især hybrid kernekapital gør udstedelserne vanskelige at prisfastsætte. Det kan derfor være svært at vurdere, om hybrid kernekapital tilbyder et attraktivt forhold mellem afkast og risiko relativt til alternative investeringer.

Udstedelse af hybrid kernekapital (venstre) og supplerende kapital (højre) fra europæiske kreditinstitutter

Figur 4.1



Anm.: Data frem til 27. maj 2014.
Kilde: Dealogic.

FORNYET UDSTEDELSESAKTIVITET

Markedet for hybrid kernekapital har ligget relativt stille gennem de senere år, men nye udstedelser til forholdsvis lave renter fra bl.a. Credit Agricole, Banco Santander og Danske Bank viser, at der igen er stor interesse for denne kapitaltype blandt internationale investorer. Alene i første kvartal 2014 udstedte europæiske kreditinstitutter hybrid kernekapital for knap 10 mia. euro, hvilket er på niveau med de samlede udstedelser af hybrid kernekapital i hele 2013, jf. figur 4.1 (venstre). Også for supplerende kapital har udstedelsesaktiviteten været stigende, jf. figur 4.1 (højre).

Den store tilgang af nye udstedelser har baggrund i flere forhold. En stor del af institutterne har formentlig afventet den endelige udformning af CRD IV/CRR. Forordningen fastsætter nye krav til såvel hybrid kernekapital som supplerende kapital. Det betyder, at hybrid kernekapital og supplerende kapital, der er udstedt med vilkår fastsat på baggrund af de hidtidige regler, men som ikke opfylder kravene i CRD IV/CRR, ikke længere vil kunne medregnes fuldt ud ved opgørelse af institutternes kapitalgrundlag, jf. boks 4.1. Samtidig betyder det lave renteniveau, at der blandt investorer er stor interesse for investeringer, der kan tilbyde en relativ højere rente end almindelige obligationsinvesteringer.

Overgangsregler for gamle udstedelser Boks 4.1

Nye krav til hybrid kernekapital og supplerende kapital betyder, at en stor del af de efterstillede kapitalinstrumenter, som institutterne tidligere har udstedt, ikke kvalificerer som hybrid kernekapital eller supplerende kapital under CRD IV/CRR. Kapitalinstrumenter, der er udstedt før 31. december 2011, og som ikke er statsstøtteinstrumenter, vil være omfattet af en overgangsordning, der sikrer en gradvis udfasning frem mod udgangen af 2021. Statsstøtteinstrumenter vil være omfattet af en særlig overgangsordning, der betyder, at statslige kapitalindskud kan medregnes fuldt ud frem til udgangen af 2017. I en dansk kontekst må denne ordning dog forventes at få begrænset betydning, da langt størstedelen af de statslige kapitalindskud, der blev optaget under Bankpakke 2, enten er eller forventes at blive indfriet i løbet af 2014, jf. kapitel 2. Kapitalinstrumenter, der kvalificerede som hybrid kernekapital i henhold til de hidtidige regler, men som ikke fuldt ud lever op til kravene under CRD IV/CRR, kan eventuelt medregnes som supplerende kapital, hvis de opfylder kravene hertil.

KAPITALENS SAMMENSÆTNING

CRD IV/CRR fastsætter nye krav til sammensætningen af institutternes kapitalgrundlag. Institutterne skal fremadrettet have en *egentlig kernekapital* på mindst 4,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer, en *kernekapital* på mindst 6 pct. af de risikovægtede eksponeringer og et *kapitalgrundlag* på mindst 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Det giver institutterne mulighed for at udstede hybrid kernekapital og supplerende kapital svarende til henholdsvis 1,5 og 2 pct. af de risikovægtede eksponeringer.

ger med henblik på opfyldelse af kapitalkravene, jf. figur 4.2. Det er dog ikke et krav, at institutterne anvender disse kapitaltyper, da samtlige kapitalkrav kan opfyldes med egentlig kernekapital.

Hvis alle børsnoterede kreditinstitutter i Europa vælger at udstede *hybrid kernekapital* svarende til 1,5 pct. af deres risikovægtede eksponeringer, vil det samlede udstedelsesbeløb udgøre mere end 130 mia. euro.¹ På samme måde kan potentialet for *supplerende kapital* beregnes til mere end 170 mia. euro svarende til 2 pct. af de risikovægtede eksponeringer. De danske penge- og realkreditinstitutter vil potentielt kunne udstede hybrid kernekapital for et samlet beløb på 35 mia. kr. og supplerende kapital for et samlet beløb på 47 mia. kr. med henblik på opfyldelse af kapitalgrundlagskravet.²

CRD IV/CRR stiller krav om en større andel af egentlig kernekapital end tidligere. CRD IV/CRR giver således *mindre* plads til at opfylde kapitalkravene med hybrid kernekapital og supplerende kapital end de hidtidige kapitaldækningsregler.³ Institutternes kapital skal nu i højere grad være i stand til at absorbere tab under fortsat drift – og ikke kun i en afviklings- eller konkurssituation. Egentlig kernekapital i form af egenkapital er fuldt ud tabsabsorberende, idet eventuelle driftsunderskud vil reducere instituttets egenkapital. Instituttet kan fortsætte sin drift, så længe tab kan dækkes af egenkapitalen og forudsat, at instituttet er i stand til at opfylde kapitalkravene.

CRD IV/CRR sætter ingen øvre grænse for, hvor meget hybrid kernekapital, der kan medregnes i kernekapitalen, når blot kravet til den egentlige kernekapital er opfyldt. Der er således intet til hinder for, at et institut vælger at udstede hybrid kernekapital for et beløb, der er

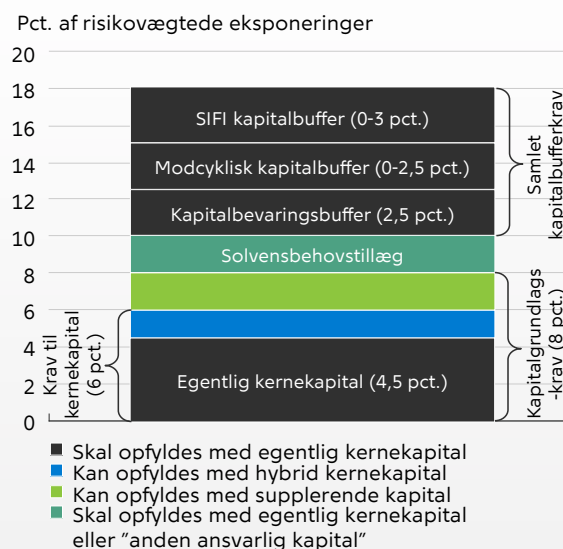
1 Baseret på de risikovægtede eksponeringer pr. 31. december 2013 for børsnoterede europæiske kreditinstitutter.

2 Baseret på de risikovægtede eksponeringer pr. 31. december 2013 for danske penge- og realkreditinstitutter.

3 Supplerende kapital kunne under de hidtidige regler udgøre op til 50 pct. af basiskapitalen, og hybrid kernekapital kunne udgøre op til 50 pct. af kernekapitalen. Et institut kunne derfor opfylde minimumskapitalkravet med egentlig kernekapital på 2 pct., hybrid kernekapital på 2 pct. og supplerende kapital på 4 pct. af de risikovægtede eksponeringer.

Kapitalkrav under CRD IV/CRR

Figur 4.2



Anm.: Kapitalkravene vil først være fuldt indfasede i 2019. Finanstilsynet definerer "anden ansvarlig kapital" som kapital, der automatisk konverteres til egentlig kernekapital eller nedskrives ved brud på solvensbehovet eller ved brud på et triggerniveau på mindst 7 pct. egentlig kernekapital. Det er en forudsætning, at kapitalen i øvrigt opfylder kravene til enten hybrid kernekapital eller supplerende kapital.

større end 1,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Det kan være relevant i forhold til den kommende gearingsratio, hvor der lægges op til, at al kernekapital, herunder hybrid kernekapital, medregnes i tælleren, jf. kapitel 5. Et institut vil således kunne forbedre sin gearingsratio ved at udstede yderligere hybrid kernekapital.

HYBRID KERNEKAPITAL

Hybrid kernekapital minder på mange måder om gæld, men har samtidig nogle af de egenskaber, der er karakteristiske for egenkapital. Der er derfor tale om et forholdsvis komplekst instrument. Danske institutter har kunnet medregne hybrid kernekapital i kernekapitalen siden 2003, men det var først i 2009, hvor de fik mulighed for at ansøge om statslige kapitalindskud i form af hybrid kernekapital (Bankpakke 2), at kapitaltypen opnåede en større udbredelse blandt danske institutter.⁴

4 I alt 43 institutter modtog kapitalindskud for i alt 46 mia. kr. under Bankpakke 2.

Kvalitative krav til hybrid kernekapital og supplerende kapital under CRD IV/CRR

Tabel 4.1

	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital
Placering i konkursordenen	Efterstillet al anden gæld (herunder supplerende kapital)	Efterstillet al ikke-efterstillet gæld
Løbetid	Uendelig	Mindst 5 år
Incitamenters til indfrielse	Ikke tilladt	Ikke tilladt
Tidligste indfrielsestidspunkt	5 år efter udstedelse	5 år efter udstedelse
Automatisk konvertering eller nedskrivning ved brud på trigger	Ja	-
Minimumsniveau for trigger	Egentlig kernekapital mindre end 5,125 pct.	-
Instituttet kan beslutte at annullere rentebetalinger	Ja	-
Restriktioner på rentebetalinger ved manglende opfyldelse af samlet kapitalbufferkrav	Ja	Nej
Aftrapning af beløb, der kan medregnes i kapitalgrundlaget	Nej	Beløbet reduceres lineært over de sidste 5 år før udløb

Med CRD IV/CRR er kravene til hybrid kernekapital øget betydeligt i forhold til tidligere. Hensigten er, at den i højere grad skal være i stand til at absorbere tab. Instituttet skal kunne træffe beslutning om at annullere rentebetalingerne i en ubegrænset periode, og kontrakten for hybrid kernekapital må hverken fastsætte en udløbsdato eller indeholde incitamenters til indfrielse. Kontrakten skal desuden fastsætte vilkår, hvorefter hovedstolen enten nedskrives eller konverteres til egenkapital, hvis der indtræffer en såkaldt triggerbegivenhed, jf. tabel 4.1.⁵

Triggeren

Konvertering eller nedskrivning af hovedstolen udløses, hvis instituttets egentlige kernekapitalprocent falder under 5,125 pct. Det er muligt kontraktuelt at fastsætte et højere niveau for triggeren end 5,125. Kontrakten kan desuden indeholde andre triggerbegivenheder som supplement til triggeren for egentlig kernekapital. Det beløb, der skal nedskrives eller konverte-

res, skal mindst svare til det beløb, der kræves for at retablere en egentlig kernekapitalprocent på 5,125 (forudsat at det nødvendige beløb ikke overstiger den samlede hovedstol). Konvertering eller nedskrivning skal sikre, at instituttet automatisk tilføres egenkapital på det tidspunkt, hvor behovet er størst. Konvertering eller nedskrivning udløses således, når instituttet er på vej i solvensmæssige problemer, dvs. på et tidspunkt, hvor det kan være svært at gennemføre en aktieemission.

Minimumsniveauet for triggeren (5,125 pct.) er højere end minimumskravet til egentlig kernekapital (4,5 pct.). Det understøtter idéen om, at den hybride kernekapital skal have tabsabsorberende egenskaber under fortsat drift, idet den omdannes til egenkapital på et tidspunkt, hvor instituttet endnu ikke er i konflikt med 4,5 pct.-kravet. Institutterne opgør normalt ikke deres egentlige kernekapitalprocent på daglig basis, og det er ikke sikkert, at bruddet på triggeren konstateres præcis, når den egentlige kernekapital lige akkurat falder under triggerniveauet. Der er derfor risiko for, at nedskrivningen eller konverteringen først sker på et tidspunkt, hvor det reelt er for sent at genoprette instituttet. Denne risiko vil alt andet lige være mindre, desto højere triggerniveauet er.

⁵ En række af kravene til hybrid kernekapital er uddybet i Kommissionens delegerede forordning nr. 241/2014 af 7. januar 2014. Den delegerede forordning specificerer, hvad der skal forstås ved incitamenters til indfrielse, under hvilke betingelser en midlertidig nedskrivning af hovedstolen kan efterfølges af en senere opskrivning, og hvilke procedurer og tidspunkter, der skal anvendes for at afgøre, om der er indtruffet en triggerbegivenhed eller ej. Den delegerede forordning er baseret på EBA's udkast til en reguleringsmæssig teknisk standard.

For danske institutter er det et krav, at solvensbehovstillægget, dvs. forskellen mellem det individuelle solvensbehov og 8 pct.-kravet, skal opfyldes med egentlig kernekapital eller anden ansvarlig kapital, der automatisk konverteres til egenkapital eller nedskrives ved brud på solvensbehovet eller ved brud på et triggerniveau på mindst 7 pct. egentlig kernekapital.⁶ Ved at udstede hybrid kernekapital med en trigger på 7 pct. opnår instituttet derfor en vis fleksibilitet i kapitalplanlægningen, da kapitalen enten kan anvendes til opfyldelse af minimumskravet til kernekapitalen eller til opfyldelse af solvensbehovstillægget.

Nedskrivning eller konvertering

Det er i CRD IV/CRR en forudsætning, at nedskrivning eller konvertering skal generere egentlig kernekapital i overensstemmelse med de anvendte regnskabsstandarder. En nedskrivning af hovedstolen vil have samme effekt på instituttets kapital som en konvertering, idet hovedstolen i begge tilfælde omdannes til egentlig kernekapital. Ved en konvertering vil investorerne modtage et antal aktier til erstatning for de hidtidige kapitalinstrumenter, og investorerne bliver dermed aktionærer i instituttet. Ved en nedskrivning af hovedstolen vil investorerne hverken modtage aktier eller nogen anden form for compensation. Det beløb, hvormed hovedstolen reduceres, vil i den regnskabsmæssige balance blive modsvaret af en tilsvarende forøgelse af instituttets reserver. Reserverne tilfalder i sidste ende aktionærerne, der således "vinder" ved en hel eller delvis nedskrivning af hovedstolen på den hybride kernekapital.

Nedskrivning af hovedstolen kan enten være på permanent eller midlertidig basis. Ved en midlertidig nedskrivning skal efterfølgende rentebetalinger baseres på det reducerede hovedstolsbeløb. Instituttet må ikke være forpligtet til på et senere tidspunkt eller under bestemte omstændigheder at foretage en opskrivning af den reducerede hovedstol.

⁶ Jf. Finanstilsynets vejledning til lov om finansiel virksomhed § 124, stk. 5 – Krav til kapital til opfyldelse af solvensbehovstillæg under 8+ metoden.

Annullering af rentebetalinger

Instituttet skal til enhver tid have mulighed for at træffe beslutning om at annullere rentebetalingerne i en ubegrænset periode. Annulleringen af renter skal ske på ikke-kumulativ basis, hvilket betyder, at investorerne ikke senere har ret til at blive kompenseret for de bortfaldne rentebetalinger. Annullering af renter kan ikke betragtes som misligholdelse, og instituttet må ikke underlægges nogen begrænsninger som følge heraf.

Investorer i hybrid kernekapital skal desuden være opmærksomme på, at instituttet kan blive omfattet af udlodningsrestriktioner, herunder også i forhold til betalinger af renter på hybrid kernekapital, hvis det ikke er i stand til at opfylde det samlede kapitalbufferkrav, jf. figur 4.2. Rentebetalingerne kan således bortfalde ved et niveau for egentlig kernekapital, der er væsentligt højere end triggerniveauet for konvertering eller nedskrivning. Det samlede kapitalbufferkrav skal opfyldes med egentlig kernekapital i tillæg til egentlig kernekapital, der anvendes til opfyldelse af 4,5 pct.-kravet og i tillæg til egentlig kernekapital, der anvendes til opfyldelse af det individuelle solvensbehov. Et institut, der ikke opfylder det samlede kapitalbufferkrav, må ikke foretage betalinger på hybrid kernekapital, før det har opgjort det maksimale udlodningsbeløb og underrettet Finanstilsynet herom.⁷ Instituttet skal desuden indsende en kapitalbevaringsplan til Finanstilsynet. Hvis Finanstilsynet vurderer, at kapitalbevaringsplanen ikke med rimelighed kan forventes at sætte instituttet i stand til at opfylde det samlede kapitalbufferkrav, kan Finanstilsynet indføre strengere restriktioner for udlodninger, end hvad der i øvrigt følger af reglerne.

Det forhold, at instituttet kan træffe beslutning om at indstille rentebetalingerne har flere implikationer. For det første stiller det

⁷ Det maksimale udlodningsbeløb udgør en samlet øvre grænse for instituttets udlodninger vedrørende egentlig kernekapital, indgåelse af aftaler om variable lønandele og betalinger vedrørende hybrid kernekapital. Finanstilsynet vil fastsætte nærmere regler om opgørelse og indberetning af det maksimale udlodningsbeløb. Ifølge bemærkningerne til L133 kan egentlig kernekapital, som anvendes til opfyldelse af det individuelle solvensbehov, indgå i beregning af det maksimale udlodningsbeløb. Et institut kan derfor være i en situation, hvor det ikke opfylder det samlede kapitalbufferkrav, men hvor dette ikke medfører restriktioner på udlodning.

spørgsmålstegn ved, om der i skattemæssig henseende er tale om et gældsinstrument. I flere EU-lande har der således været tvivl om, hvorvidt det udstedende institut kunne opnå fradragsret for renteudgifterne. For danske institutter er denne usikkerhed blevet fjernet med Folketingets vedtagelse af lov nr. 268 af 25. marts 2014. Loven gennemfører en ændring af ligningsloven, der sikrer, at danske institutter også fremadrettet kan fradrage rentebetalinger på hybrid kernekapital, uanset at institutterne kan træffe beslutning om at annullere disse.

For det andet stiller det spørgsmålstegn ved den regnskabsmæssige behandling. Hybrid kernekapital er – som navnet antyder – en mellemting mellem gæld og egenkapital, og det vil afhænge af en konkret fortolkning af regnskabsreglerne, om den i balancen skal opføres som en gældspost eller som en del af egenkapitalen. Hvis den hybride kernekapital klassificeres som egenkapital, skal rentebetalingerne ikke betragtes som en omkostning, men som resultatudlodning på linje med udbytte til instituttets aktionærer.

Det forhold, at den hybride kernekapital opføres som en del af egenkapitalen, ændrer dog ikke kapitalens status i forhold til solvensopgørelsen. Her vil den hybride kernekapital fortsat tælle med som kernekapital, men ikke som egentlig kernekapital.

Prisfastsættelse af hybrid kernekapital

Hybrid kernekapital er et kompliceret instrument, der er vanskeligt at prisfastsætte. Historikken for hybrid kernekapital, der fuldt ud opfylder de nye krav, er endnu meget kort, og effekterne under en finansiel krise er derfor ukendte.

Renten på hybrid kernekapital skal for det første afspejle, at instrumentet er efterstillet al anden gæld i forbindelse med en eventuel konkurs. Kreditpræmien vil således være større end for seniorgæld. Herudover indeholder instrumentet tre optionselementer: Dels kan instituttet vælge at indfri hovedstolen på *first call date*; dels kan rentebetalingerne bortfalde, hvis instituttet ikke længere kan opfylde det samlede kapitalbufferkrav, eller hvis instituttet træffer beslutning herom, og dels vil hovedstolen blive

enten nedskrevet eller konverteret til aktier, hvis instituttets egentlige kernekapitalprocent falder under niveauet for triggeren.

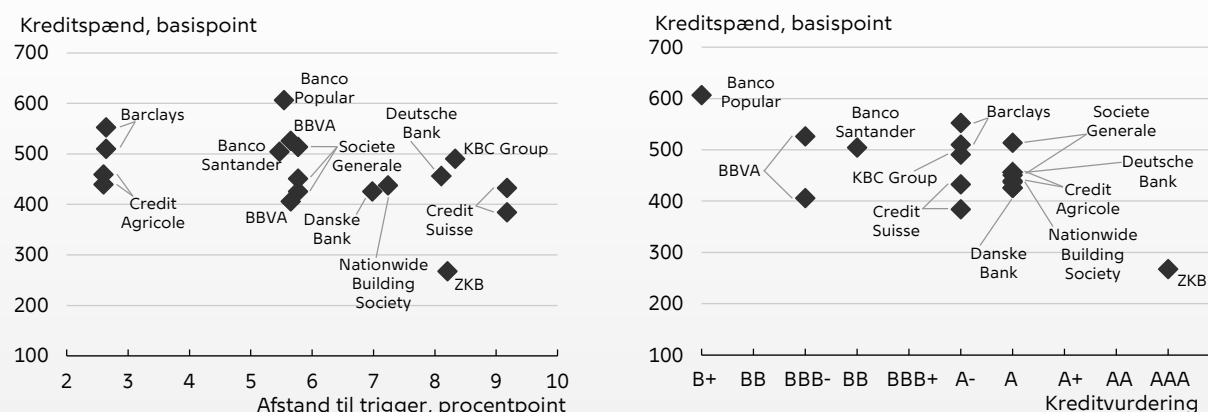
Optionselementerne er hver for sig vanskelige at prisfastsætte, da de underliggende variable kun i begrænset omfang er observerbare ud fra markededata. Sandsynligheden for, at udsteder vil indfri hovedstolen på *first call date*, vil bl.a. afhænge af instituttets muligheder for på dette tidspunkt at udstede ny hybrid kernekapital til en lavere rente end renten på den oprindelige udstedelse. Sandsynligheden for, at rentebetalingerne bortfalder, vil afhænge af størrelsen af instituttets overdækning af egentlig kernekapital i forhold til det samlede kapitalbufferkrav. Den underliggende risiko på instituttets aktiver vil dog også have betydning herfor. Hvis instituttet har investeret i aktiver med høj risiko eller har en meget risikabel låneportefølje, vil sandsynligheden for tab – og dermed et fald i niveauet af egentlig kernekapital – være større, end hvis instituttet havde valgt en mere forsigtig risikoprofil. Tilsvarende vil sandsynligheden for konvertering eller nedskrivning af hovedstolen afhænge af såvel overdækningen af egentlig kernekapital i forhold til triggerniveauet som den underliggende risiko på instituttets aktiver.

Baseret på de hidtidige udstedelser ses en tydelig sammenhæng mellem kreditvurderingen af det enkelte institut og kreditspændet, jf. figur 4.3 (højre). Sammenhængen mellem afstanden til triggeren og kreditspændet er mindre tydelig, jf. figur 4.3 (venstre). Et studie fra Bank of International Settlements viser, at renten er lavest på hybrid kernekapital med lav trigger (5,125 pct.) og med konvertering til aktier.⁸ Hvis triggeren brydes, vil investor som udgangspunkt være bedre stillet ved at modtage et antal aktier end ved ikke at modtage noget. Det kan dog ikke udelukkes, at nogle investorer vil foretrække en midlertidig nedskrivning med mulighed for, at hovedstolen senere bliver genopskrevet, frem for at modtage et antal aktier.

⁸ Se Stefan Avdjiev, Anastasia Kartasheva og Bilyana Bogdanova: CoCos: a primer, BIS, *Quarterly Review*, september 2013.

Sammenhæng mellem kreditspænd og afstand til trigger (venstre) henholdsvis kreditvurdering (højre)

Figur 4.3



Anm.: Kreditspænd er opgjort som såkaldte Z-spænd. Disse opgøres ved, at swapkurven parallelforskydes, ind til værdien af en obligations fremtidige betalinger diskonteret med den forskudte swapkurve svarer til obligationens markedspris. Metoden muliggør sammenligning af obligationer med forskellig kupon og en vis variation i restløbetiden. I figuren til venstre er afstanden til trigger forskellen mellem den seneste observation for den egentlige kernekapitalprocent og triggerniveauet. I figuren til højre er kreditvurderingen instituttets seneste long-term rating hos S&P. Opgjort 27. maj 2014.
Kilde: Bloomberg, Dealogic, SNL og egne beregninger.

Eksempel: Danske Bank og Banco Santander

Både Danske Bank og Banco Santander har udstedt hybrid kernekapital i foråret 2014. Begge udstedelser blev gennemført i marts 2014, hvor de blev mødt af stor interesse fra investorerne. Ifølge Danske Banks selskabsmeddelelse af 5. marts havde knap 700 investorer vist købsinteresse for et beløb på tilsammen godt 13 mia. euro. Banken havde forud for udstedelsen offentliggjort, at den ville udstede for mindst 500 mio. euro, men besluttede på baggrund af den store interesse at udstede for 750 mio. euro. Danske Bank var den første blandt de store nordiske banker til at udstede hybrid kernekapital, der fuldt ud lever op til kravene under CRD IV/CRR.

Udstedelserne fra Danske Bank og Banco Santander adskiller sig fra hinanden på to centrale punkter. For det første har udstedelsen fra Danske Bank en trigger på 7 pct., mens udstedelsen fra Banco Santander har en trigger på 5,125 pct. For det andet medfører et brud på triggeren på førstnævnte, at hovedstolen nedskrives midlertidigt, mens et brud på triggeren på sidstnævnte indebærer, at hovedstolen konverteres til aktier, jf. tabel 4.2.

En eventuel konvertering til aktier af udstedelsen fra Banco Santander vil som udgangs-

punkt ske til aktiernes aktuelle markedskurs på konverteringstidspunktet, men kan dog ikke ske til en kurs, der er lavere end 4,34. Konverteringskursen vil være bestemmende for det antal aktier, den enkelte investor vil modtage i forbindelse med en konvertering, men vil ikke have nogen betydning for størrelsen af instituttets egentlige kernekapital. Minimumsniveauet for konverteringskursen på 4,34 vil beskytte de hidtidige aktionærer mod at blive udvandet i en situation, hvor markedskursen på instituttets aktier er meget lav.

Kuponrenten på udstedelsen fra Danske Bank blev fastsat til 5,75 pct. p.a., og er dermed 0,5 procentpoint lavere end kuponrenten på udstedelsen fra Banco Santander, selv om udstedelsen fra Danske Bank har en trigger på 7 pct. Det afspejler, at Danske Bank har et højere niveau af egentlig kernekapital end Banco Santander og en bedre long-term rating hos både S&P og Fitch. Det høje niveau af egentlig kernekapital betyder, at afstanden mellem den egentlige kernekapitalprocent og triggeren er størst for udstedelsen fra Danske Bank, selv om triggeren er fastsat til 7 pct. I forbindelse med udstedelsen udtalte Danske Bank, at den lavere kuponrente end på andre europæiske udstedelser kunne forklares med, at Danske Bank i

Vilkår for udstedelser af hybrid kernekapital

Tabel 4.2

	Danske Bank	Banco Santander
Udstedelsesdato	5. marts 2014	5. marts 2014
Valuta	Euro	Euro
Mængde	750 mio.	1.500 mio.
Kupon	5,75 pct.	6,25 pct.
Instituttets kreditvurdering på udstedelsesdatoen	A-/Baa1/A	BBB/Baa1/BBB+
Egentlig kernekapital, ultimo 2013	14,7 pct.	11,7 pct.
Trigger	Egentlig kernekapital mindre end 7 pct.	Egentlig kernekapital mindre end 5,125 pct.
Afstand til trigger	7,7 procentpoint	6,6 procentpoint
Nedskrivning/konvertering	Nedskrivning	Konvertering til aktier
Pris pr. aktie ved konvertering	-	Markedskurs, dog min. 4,34
"First call date"	1. april 2020	1. marts 2019
Rente efter "first call date"	6-årig mid-swap + 4,64 pct.	5-årig mid-swap + 5,41 pct.
Rentebetaling	Halvårlig	Kvartalsvis

Anm.: Instituttets kreditvurdering viser instituttets long-term rating hos henholdsvis S&P, Moody's og Fitch.
Kilde: Prospekter fra Danske Bank og Banco Santander samt SNL.

en europæisk sammenhæng var ganske velpolstret.⁹ Renten på udstedelsen fra Danske Bank er væsentligt lavere end den rente, som banken betalte på den statslige hybride kernekapital, som den optog under Bankpakke 2.¹⁰

SUPPLERENDE KAPITAL

Supplerende kapital er et gældsinstrument med en relativ lang løbetid, der i en konkurssituation vil være efterstillet krav fra ordinære kreditorer som fx indskydere og investorer i seniorgæld. Supplerende kapital skal dog dækkes forud for et eventuelt krav fra investorer i hybrid kernekapital. Supplerende kapital vil normalt ikke kunne dække tab under fortsat drift og betragtes derfor som såkaldt "gone concern capital", der alene er i stand til at absorbere tab i forbindelse med afvikling eller konkurs. Supplerende

kapital har gennem mange år været en udbredt kapitaltype såvel i Danmark som internationalt.

Med CRD IV/CRR skærpes de kvalitative krav til supplerende kapital på flere områder, men kravene er fortsat mindre vidtgående end kravene til hybrid kernekapital, jf. tabel 4.1. Fremover skal supplerende kapital udstedes med en oprindelig løbetid på mindst fem år. Samtidig vil det beløb, der kan medregnes i kapitalgrundlaget, allerede blive aftrappet fem år før forfald. Det giver institutterne incitament til at udstede supplerende kapital med en væsentlig længere løbetid end minimumskravet på fem år. Da førtidsindfrielse tidligst kan ske fem år efter udstedelsesdatoen, vil nye udstedelser typisk blive udstedt med en løbetid på mindst 10 år. Den supplerende kapital må ikke indeholde incitament til indfrielse i form af rente step-up eller lignende. Aftrapning af det beløb, der kan medregnes til kapitalgrundlaget, kan dog i praksis forventes at danne præcedens for, at supplerende kapital førtidsindfries fem år før forfald.

Selv om det ikke er et krav i CRD IV/CRR, kan et institut vælge at udstede supplerende

9 Jf. artikel på Finanswatch 7. marts 2014.

10 Danske Bank har den 11. april 2014 indfriet statslig hybrid kernekapital for 24 mia. kr. Lånet blev optaget den 11. maj 2009 med en rente på 9,765 pct. p.a.

kapital, hvor hovedstolen – i lighed med hybrid kernekapital – enten nedskrives eller konverteres, hvis den egentlige kernekapitalprocent falder under et på forhånd fastsat niveau. Den supplerende kapital bliver herved i stand til at absorbere tab under fortsat drift, hvis trigger-niveauet brydes før det fastsatte forfaldstidspunkt. En sådan mekanisme vil ikke i sig selv ændre instrumentets regulatoriske status, men kan bidrage til, at instituttet opnår en bedre vurdering hos kreditvurderingsbureauerne. For danske institutter vil supplerende kapital, der automatisk nedskrives eller konverteres til egentlig kernekapital ved brud på en trigger på mindst 7 pct. egentlig kernekapital, desuden kvalificere til at opfylde solvensbehovstillægget. For instituttet kan supplerende kapital med en indbygget trigger for konvertering eller nedskrivning være et billigere alternativ end hybrid kernekapital, hvor der ikke er et fast forfaldstidspunkt, og hvor renterne kan bortfalde som følge af enten udlodningsrestriktioner eller instituttets beslutning herom. Nykredit Realkredit har i maj 2014 udstedt supplerende kapital med en indbygget triggermekanisme, hvor hovedstolen nedskrives, hvis den egentlige kernekapitalprocent falder under 7 pct.

PERSPEKTIVERING

Den finansielle krise har understreget vigtigheden af, at institutterne har et solidt kapitalgrundlag. Egentlig kernekapital i form af traditionel egenkapital er fortsat kapital af den højeste kvalitet, og størstedelen af kapitalgrundlaget skal derfor bestå af egentlig kernekapital. Egentlig kernekapital giver størst mulig fleksibilitet i kapitalplanlægningen, da den umiddelbart kvalificerer til opfyldelse af samtlige kapital- og kapitalbufferkrav, herunder også det individuelle solvensbehov. Samtidig må det antages, at institutterne i praksis vil indstille udlodningen af dividende til aktionærene på et tidligere tidspunkt end rentebetalingerne på hybrid kernekapital. I et levedygtigt institut vil aktionærene ikke på sigt lide noget økonomisk tab som følge af, at udbyttebetalingerne i en periode indstilles, da den ikke-udbetalte divi-

dende vil øge instituttets reserver, som i sidste ende vil tilfalde aktionærene. Investorerne i hybrid kernekapital vil derimod lide et økonomisk tab, hvis rentebetalingerne bortfalder, og vil ikke senere modtage nogen kompensation herfor.

Hybrid kernekapital og supplerende kapital har nogle hensigtsmæssige egenskaber, der gør disse kapitaltyper egnede til at indgå i kapitalgrundlaget som supplement til et højt niveau af egentlig kernekapital. I forhold til finansiell stabilitet er rangordenen af kvaliteten af de tre kapitaltyper dog klar: Egenkapital er bedst, hybrid kernekapital er næstbedst og supplerende kapital er tredjebedst.

Øget modstandskraft

Hybrid kernekapital og supplerende kapital kan bidrage til at øge institutternes modstandskraft. For hybrid kernekapital betyder kombinationen af en uendelig løbetid og fraværet af indfrielsesincitament, at kapitalinstrumenterne kan betragtes som en permanent del af institutternes kapitalgrundlag. Den hybride kernekapital omdannes til egentlig kernekapital, hvis den egentlige kernekapitalprocent falder under det aftalte triggerniveau og bliver derved i stand til at absorbere tab under fortsat drift på lige fod med traditionel egenkapital. En eventuel annullering af rentebetalingerne vil desuden kunne bidrage til at spare kapital i en situation med finansielt stress.

Supplerende kapital er normalt ikke tabsabsorberende under fortsat drift, men yder beskyttelse for indskydere og andre ordinære kreditorer i forbindelse med afvikling eller konkurs. Med det nye krisehåndteringsdirektiv, jf. bilag 3, vil den kommende afviklingsmyndighed få mulighed for at anvende bail-in som et værktøj til at rekapitalisere et nødlidende kreditinstitut, hvis der er rimelig udsigt til, at instituttets levedygtighed kan genoprettes. Som led i bail-in kan supplerende kapital blive enten nedskrevet eller konverteret til aktier. Den supplerende kapital vil dermed blive tabsabsorberende, også selv om instituttets aktiviteter videreføres. Det er dog en forudsætning, at Finanstilsynet forinden har vurderet, at instituttet enten er nødlidende eller på vej til at blive det.

Øget markedsdisciplin

Hybrid kernekapital kan også bidrage til øget markedsdisciplin. Hvis et institut kommer i en situation, hvor det må annullere rentebetalingerne på hybrid kernekapital, vil det sende et negativt signal til de finansielle markeder. Et institut, der har udstedt hybrid kernekapital, har således et incitament til at sikre sig, at det til enhver tid vil være i stand til at opfylde det samlede kapitalbufferkrav, så det fortsat kan betale renter til investorerne.

Markedsdeltagernes tillid til instituttet vil blive yderligere forringet, hvis hovedstolen på et tidspunkt bliver nedskrevet eller konverteret som følge af et brud på triggeren. Den præcise udformning af triggermekanismen kan have betydning for aktionærernes incitament til at indskyde yderligere aktiekapital i en situation, hvor den egentlige kernekapital nærmer sig niveauet for triggeren. En triggermekanisme, hvor *hovedstolen konverteres til aktier*, kan være fremmede for aktionærernes engagement, hvis de risikerer at blive udvandet i forbindelse med konverteringen.¹¹ I praksis vil en sådan effekt dog være begrænset, hvis der i kontraktvilkårene er fastsat et minimumsniveau for konverteringskursen, da det vil beskytte aktionærerne mod en sådan udvanding. Der kan omvendt argumenteres for, at en triggermekanisme, hvor *hovedstolen nedskrives*, vil kunne forvride aktionærernes – og instituttets – incitamenter i en sådan situation. Det skyldes, at investorerne i den hybride kernekapital vil tage del i et eventuelt tab, hvis niveauet for triggeren brydes.¹² Det er dog en meget kortsigtet betragtning. Kreditinstitutvirksomhed er grundlæggende baseret på tillid, og det kan være svært senere at genvinde tilliden hos skuffede investorer. Triggeren kan derfor betragtes som et implicit kapitalkrav, som instituttet har givet markedet tilsagn om, at det vil efterleve.

Supplerende kapital vil fortsat have et fast forfaldstidspunkt. Den supplerende kapital har således ikke samme permanente karakter som

egenkapital eller hybrid kernekapital. Behovet for løbende refinansiering giver dog instituttet et incitament til at opretholde en fornuftig risikoprofil og et højt niveau af egentlig kernekapital, så det kan refinansiere den supplerende kapital på attraktive vilkår.

Øget kompleksitet

De komplekse vilkår for især hybrid kernekapital gør kapitalinstrumenterne vanskelige at prisfastsætte. Det forhold, at rentebetalingerne kan bortfalde, selv ved et relativt højt niveau af egentlig kernekapital, betyder, at investorerne i denne kapitaltype vil lide tab på et tidspunkt, hvor aktionærerne måske kun har lidt forholdsvis begrænsede tab. Og hvis hovedstolen på den hybride kernekapital nedskrives som følge af et brud på triggeren, vil investorerne i hybrid kernekapital miste deres tilgodehavende, selv om egenkapitalen fortsat er positiv. Disse mekanismer flytter op og ned på den almindelige konkursorden og gør det vanskeligt for investor at vurdere, om hybrid kernekapital tilbyder et attraktivt forhold mellem afkast og risiko relativt til alternative investeringer, herunder fx almindelige aktier.

Investeringer i kapitalinstrumenter med sådanne komplekse vilkår er som udgangspunkt kun egnede for professionelle investorer. Det er dog ikke hensigtsmæssigt, hvis kapitalinstrumenterne i stort omfang erhverves af andre kreditinstitutter, da det vil bidrage til øget forbundethed mellem institutterne. Kapitalinstrumenterne udstedes således på vilkår, hvor investor påtager sig en forhøjet tabsrisiko i forhold til fx seniorgæld. For at imødegå en situation med øget forbundethed er der i CRD IV/CRR fastsat regler, der skal dæmpe institutternes incitament til at investere i kapitalinstrumenter udstedt af andre kreditinstitutter. Et institut vil således få et fradrag i sit kapitalgrundlag, hvis det har foretaget betydelige investeringer i et andet kreditinstitut, eller hvis instituttets samlede beholdning af aktier,

11 Jf. Andrew G. Haldanes tale ved American Economic Association i Denver, Colorado, 9. januar 2011.

12 Se Tobias Berg og Christoph Kaserer: *Does contingent capital induce excessive risk-taking and prevent an efficient recapitalization of banks?*, februar 2014.

hybrid kernekapital og supplerende kapital i andre kreditinstitutter overstiger 10 pct. af dets egentlige kernekapital. Det vil ligeledes udløse fradrag i kapitalgrundlaget, hvis Finanstilsynet vurderer, at et institut har forøget sit kapitalgrundlag gennem gensidigt krydsejerskab af sådanne kapitalinstrumenter.

5

GEARINGSRATIO

INDLEDNING OG SAMMENFATNING

Begrebet gearing anvendes i forbindelse med kreditinstitutter til at beskrive forholdet mellem egenkapital og ikke-vægtede eksponeringer. Hvis et institut har store eksponeringer i forhold til egenkapitalen, siges instituttet at have en høj gearing. Ved en høj gearing har en lille værdiændring af eksponeringerne en stor effekt på egenkapitalen.

Forud for finanskrisen havde mange kreditinstitutter internationalt såvel som i Danmark finansieret for lille en andel af deres aktiver med egenkapital i forhold til deres risici. Da risici opbygget forud for krisen begyndte at materialisere sig, førte det til finansiell ustabilitet, nedgearing og risiko for en kreditklemme, der i mange lande tvang myndighederne til at understøtte den finansielle sektor med offentlige midler.

På den baggrund er både de kvantitative og kvalitative krav til kreditinstitutters kapital i forhold til de risikovægtede eksponeringer øget væsentligt.¹ Desuden er der iværksat en række tiltag for at sikre, at de risikovægtede eksponeringer giver et retvisende billede af risikoen for tab på institutternes eksponeringer.² Nogle lande har endvidere for visse eksponeringer hævet grænserne for, hvor lave risikovægtene

må være.³ Endelig arbejdes der internationalt og i Danmark med en simpel gearingsratio, hvor kreditinstitutters egenkapital sættes i forhold til de ikke-vægtede eksponeringer.⁴ Det skal ses i sammenhæng med det risikobaserede kapitalkrav, hvor egenkapitalen sættes i forhold til de risikovægtede eksponeringer.

Ifølge Basel III er formålet med en gearingsratio at begrænse gearing såvel på som uden for balancen og dermed mindske risikoen for en nedgearingproces, der kan skade det finansielle system og realøkonomien. Desuden er det hensigten, at gearingsratioen som et simpelt og transparent krav skal beskytte mod modelusikkerheder og målefejl i opgørelsen af risikovægtene i det risikobaserede kapitalkrav. Der er her tale om en slags bagstopper i forhold til det risikobaserede krav.

Internationalt har der været en del fokus på, hvordan gearingsratioen vil påvirke store banker med mange markedsaktiviteter, der har lave risikovægte. I Danmark har fokus især rettet sig mod gearingsratioen som en beskyttelse mod modelusikkerheder i opgørelsen af risikovægtene i det risikobaserede kapitalkrav. Fx udtrykte Udvalget om finanskrisens årsager bekymring for usikkerheder forbundet med estimationen af risikovægtene i institutternes interne modeller og fremhævede i den forbindelse gearings-

1 For en beskrivelse af de skærpede kapitalkrav se kapitel 4 samt Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 2. halvår 2013, bilag 3.

2 Se Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 2. halvår 2013, kapitel 5.

3 Se boks 2.1 om Boligpriser og tiltag i forhold til boliglån i Norge og Sverige.

4 Se bilag 1 til dette kapitel for en beskrivelse af den internationale baggrund og proces for arbejdet med gearingsratioen.

ratioen som en bagstopper.

Det er vigtigt, at effekterne af en gearingsratio, specielt samspillet med det risikobaserede kapitalkrav, analyseres grundigt, inden gearingsratioen eventuelt indføres som et bindende krav. Risikobaserede kapitalkrav – herunder anvendelsen af interne modeller – giver institutterne incitament til en hensigtsmæssig risikostyring og porteføljesammensætning. Et bindende mål for gearingsratioen kan risikere at medføre, at institutter med lave gennemsnitlige risikovægte får incitament til at påtage sig mere risiko. Desuden er det ikke altid entydigt, at behovet for nedgearing i en krise bliver mindre med en gearingsratio.

Et krav om at offentliggøre gearingsratioen, uden at den er et bindende krav, er en god ide, da det kan være med til at understøtte det risikobaserede krav. Ved en høj oplyst gearing må markedet forventes at kræve yderligere information, der kan beskrive, om det risikobaserede kapitalkrav er unaturligt lavt – fx som følge af en for optimistisk modellering af risikovægtene.

På EU-niveau vil gearingsratioen blive et oplysningskrav fra 2015 og kan blive et bindende krav fra 2018. I Danmark vil regeringen ifølge Bankpakke 6 nedsætte en ekspertgruppe, der skal vurdere behovet for at indføre en gearingsratio. En sådan gruppe blev også anbefalet i rapporten fra Udvalget om finanskrisens årsager. Det er positivt, at der såvel internationalt som nationalt igangsættes et grundigt analysearbejde, inden gearingsratioen eventuelt indføres som et bindende mål.

I dette kapitel belyses nogle effekter af gearingsratioen som et bindende krav i samspil med det risikobaserede kapitalkrav. Der er tale om stiliserede eksempler, hvori et kreditinstitut, som udelukkende har udlån på balancen, betragtes. Der er mange andre effekter – bl.a. i forhold til forbundethed i det finansielle system

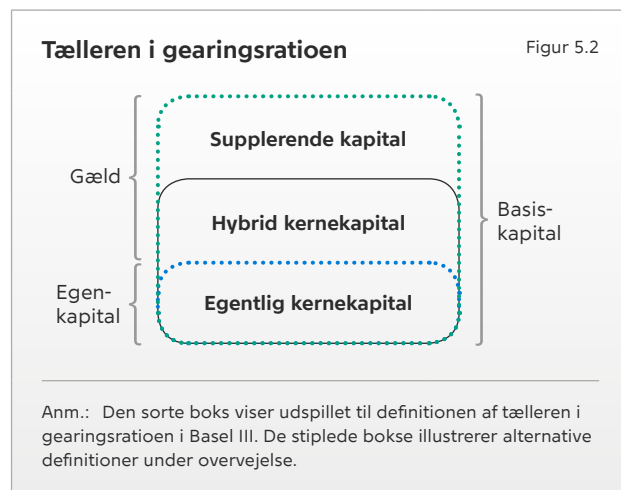
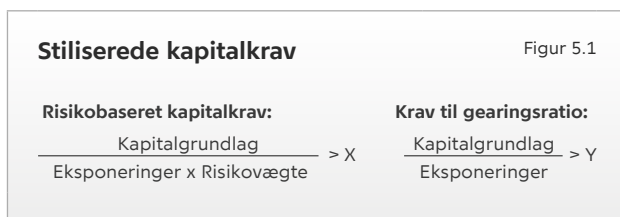
og samspillet med anden regulering – som det er vigtigt at få belyst i det videre arbejde, herunder i regeringens ekspertgruppe.

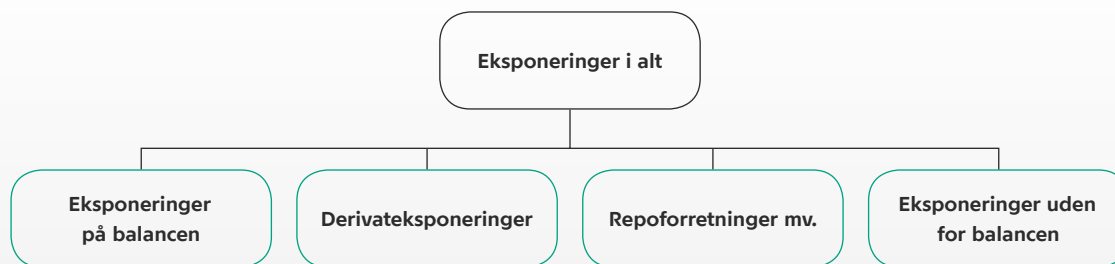
HVORDAN OPGØRES GEARINGSRATIOEN?

I en gearingsratio sættes de ikke-vægtede eksponeringer i forhold til kapitalgrundlaget, jf. figur 5.1. Det vil sige, at en høj gearing giver sig udslag i en lav gearingsratio. Udgangspunktet i Basel III er, at den nedre grænse for gearingsratioen skal være 3 pct.

I praksis er kapitalkravene mere komplekse, end illustrationen i figur 5.1 giver udtryk for. For det første udgøres tælleren af både egenkapital og forskellige typer af efterstillet gæld. I udspillet til Basel III skal tælleren i gearingsratioen bestå af kernekapital – dvs. både egentlig og hybrid kernekapital, jf. figur 5.2. I perioden op til, at gearingsratioen kan blive et bindende krav i 2018, vil Basels banktilsynskomite, BCBS, overvåge effekterne af i stedet at definere tælleren enten som egentlig kernekapital eller som hele basiskapitalen.

Også nævneren er langt mere kompleks end illustreret i figur 5.1. Mens nævneren i det risikobaserede kapitalkrav består af kredit-, markeds- og afviklingsrisiko samt operationel risiko, består nævneren i gearingsratioen af eksponeringer på balancen, derivater, repo-forretninger mv. og eksponeringer uden for balancen, jf. figur 5.3. Inden for hver af de fire kategorier er der forskellige regler for, hvordan





Anm.: Eksponeringer på balancen indgår én-til-én i nævneren af gearingsratioen. Dog fratrækkes eksponeringer, for hvilke der er foretaget fradrag i opgørelsen af kernekapitalen. Derivateksponeringer indgår med, hvad det vil koste at genplacere kontrakterne plus et tillæg for potentielle fremtidige eksponeringer. Netting er tilladt, hvis en række betingelser er opfyldt, og kontante variationsmarginer kan fratrækkes. Der er specielle regler for kreditderivater. Repoforretninger mv. indgår med en vis mulighed for netting. Eksponeringer uden for balancen indgår ved, at deres nominelle værdi multipliceres med forskellige kreditkonverteringsfaktorer. Afhængigt af typen af eksponeringerne varierer faktorerne fra 10 til 100 pct.

værdien af eksponeringerne skal opgøres. Opgørelsesmetoderne skal bl.a. sikre, at gearingsratioen beregnes på en sammenlignelig måde på tværs af forskellige lande med hver deres regnskabsregler. Eksponeringer på balancen indgår overvejende én-til-én i nævneren af gearingsratioen.

INCITAMENTER OG ADFÆRDSEFFEKTER

Ved enhver form for finansiel regulering er det vigtigt at overveje, hvordan den kan påvirke incitamenter og adfærd. Hvis et af de forskellige nøgletal, som kreditinstitutter reguleres af, bliver bindende – eller overdækningen bliver mindre end institutternes interne målsætning eller markedets krav – kan institutterne tilpasse enten tælleren eller nævneren. Det gælder også for gearingsratioen. Kernekapitalen kan øges, eller eksponeringerne kan reduceres.

De forskellige regulatoriske nøgletal kan imidlertid ikke ses uafhængigt af hinanden. Hvis fx kernekapitalen øges gennem en ændring af sammensætningen på passivside, hvor der udstedes mere kernekapital, mens der indfries en tilsvarende mængde gæld, vil det både påvirke opfyldelsen af gearingsratioen og det risikobaserede kapitalkrav. Afhængigt af bl.a. løbetiden på den gæld, der indfries, vil det også kunne påvirke opfyldelsen af likviditetskrav.

Hvis gearingsratioen omvendt forbedres gennem en reduktion af eksponeringerne og

en tilsvarende reduktion af gælden på passivside, vil påvirkningen på opfyldelsen af det risikobaserede kapitalkrav afhænge af risiko-vægtene på de aktiver, der sælges. Ligeledes vil opfyldelsen af likviditetskrav afhænge af likviditeten af de aktiver, der sælges, og løbetiden på den gæld, der indfries.

HVORNÅR ER GEARINGSRATIOEN DET BINDEDE KAPITALKRAV?

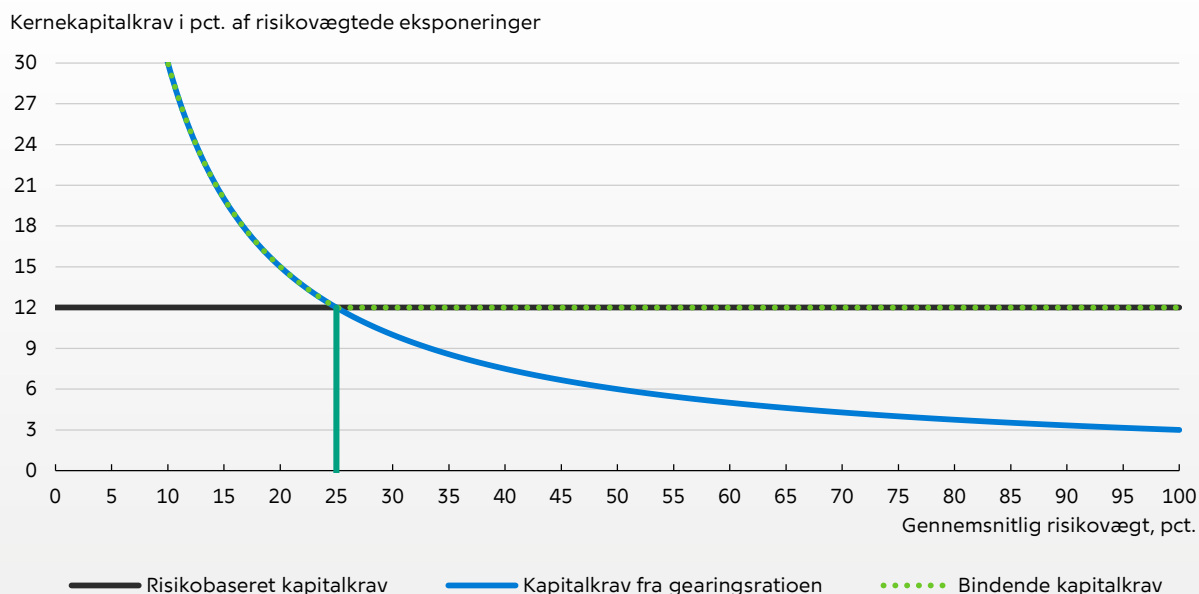
Et kreditinstituts behov for kernekapital i procent af de risikovægtede eksponeringer og forholdet mellem de risikovægtede eksponeringer og de samlede eksponeringer, som opgjort i nævneren af gearingsratioen, har betydning for, om gearingsratioen er det bindende kapitalkrav.

Sammenhængen kan illustreres ud fra et eksempel med et kreditinstitut, hvor både de risikovægtede eksponeringer og eksponeringerne i gearingsratioen udelukkende kan henføres til en låneportefølje på instituttets balance. De risikovægtede eksponeringer kan med andre ord beregnes som eksponeringerne opgjort i gearingsratioen multipliceret med den gennemsnitlige risikovægt.⁵ Antag at instituttets krav til kernekapitalen er 12 pct. af de risikovægtede eksponeringer, mens kravet til gearingsratioen er 3 pct. af de samlede eksponeringer. Det risikobaserede kapitalkrav vil være det bin-

⁵ Det antages, at der ikke er foretaget fradrag i kernekapitalen, der skal fratrækkes i eksponeringerne på balancen i opgørelsen af gearingsratioen.

Kapitalkrav som funktion af gennemsnitlig risikovægt

Figur 5.4



Anm.: Der forudsættes, at kravet til kernekapitalen fra det risikobaserede kapitalkrav er 12 pct. af de risikovægtede eksponeringer, mens kravet fra gearingsratioen er 3 pct. af de samlede eksponeringer.
 Kilde: Egne beregninger.

dende krav, hvis den gennemsnitlige risikovægt er større end 25 pct. Hvis den gennemsnitlige risikovægt er mindre end 25 pct., er gearingsratioen derimod det bindende krav, jf. figur 5.4. Gearingsratioen får således kun effekt, når den gennemsnitlige risikovægt er mindre end 25 pct.

Hvis gearingsratioen er det bindende kapitalkrav for et institut, og instituttet øger balancen med nye forretninger med risikovægte under 25 pct., medfører gearingsratioen, at kernekapital skal udgøre en større del af finansieringen af de nye forretninger, end det risikobaserede kapitalkrav tilsiger. Hvis instituttet derimod øger balancen med nye forretninger med risikovægte over 25 pct., betyder gearingsratioen, at kernekapital kan udgøre en mindre del af finansieringen af de nye forretninger, end det risikobaserede kapitalkrav tilsiger.

Mange institutter har en målsætning om en bestemt forrentning af egenkapitalen. Hvis risikovægtene korrekt afspejler den systematiske risiko på alle aktiver – dvs. risikoen for tab, når økonomien rammes af et kraftigt negativt stød – og det forventede afkast afspejler den systematiske risiko på aktiverne, så vil den forventede forrentning af egenkapitalen alene

bestemmes af overdækningen i forhold til det risikobaserede kapitalkrav. Des større overdækning, des mindre forventet forrentning. Den lavere forrentning ved stor overdækning vil afspejle, at egenkapitalen er blevet en mere sikker investering. Med andre ord vil et institut, der ikke er reguleret af en gearingsratio, være indifferent mellem at investere i aktiver med høje eller lave risikovægte. Aktiver med høje risikovægte vil kræve, at instituttet finansierer en større andel af balancen med egenkapital. Men da aktivsiden samtidig bliver mere eksponeret over for kraftige negative stød til økonomien og dermed giver et større forventet afkast, påvirker det ikke den forventede forrentning af egenkapitalen.

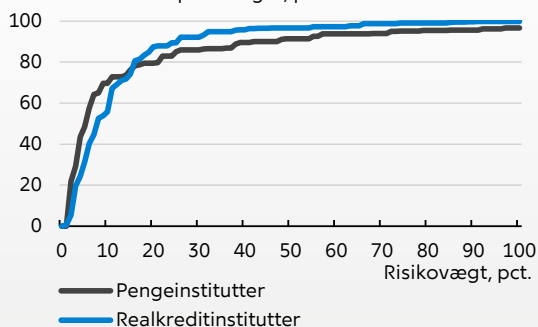
For institutter, der har udmeldt høje mål for egenkapitalforrentningen og har en så lav gennemsnitlig risikovægt, at gearingsratioen er det bindende kapitalkrav, vil ratioen give incitament til at indgå nye forretninger med relativt høje risikovægte eller lukke eksisterende forretninger med relativt lave risikovægte, indtil den gennemsnitlige risikovægt bringes så højt op, at gearingsratioen ikke længere er det bindende kapitalkrav. Det er selvsagt ikke hensigten med gearingsratioen, at institutter med lave risiko-

Akkumulerede eksponeringer i forhold til risikovægt

Figur 5.5

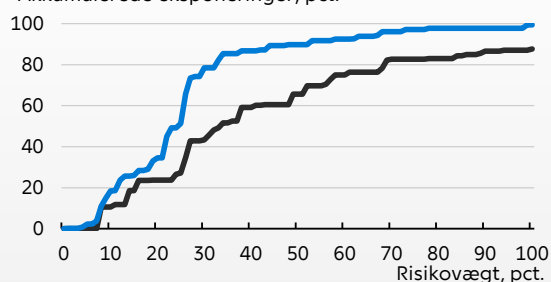
Detaleksponeringer med sikkerhed i fast ejendom

Akkumulerede eksponeringer, pct.



Erhvervseksponeringer

Akkumulerede eksponeringer, pct.



Anm.: Opgjort ultimo 2013. Erhvervseksponeringer er korrigeret, så repoforretninger ikke indgår. Korrektionen er behæftet med en vis usikkerhed.
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

vægte skal omlægge udlånsporteføljen mod mere risikable eksponeringer. I stedet bør institutterne acceptere, at de på grund af gearingsratioen skal have en højere kapitaloverdækning i forhold til de risikobaserede kapitalkrav, og de må derfor sætte et lavere mål for egenkapitalforrentningen, da egenkapitalen med den højere overdækning er en mere sikker investering.

Risikovægte i danske kreditinstitutter

Danske penge- og realkreditinstitutter har en betydelig del af deres eksponeringer i lån med lave risikovægte. For penge- og realkreditinstitutters detaileksponeringer med sikkerhed i fast ejendom er det over 80 pct., der har en risikovægt under 25 pct., jf. figur 5.5. Hvis gearingsratioen i udgangspunktet bliver det bindende krav for nogle institutter, og disse institutter for at opretholde en bestemt egenkapitalforrentning vælger at ændre deres porteføljesammensætning, så ratioen ikke længere er det bindende krav, vil de have incitament til at nedbringe en betydelig andel af deres udlån – eller udvide balancen med nogle højrisikoeksponeringer, der kan bringe den gennemsnitlige risikovægt op. Hvorvidt gearingsratioen bliver det bindende krav for danske penge- og realkreditinstitutter, afhænger dog ikke udelukkende af risikovægtene på udlånsporteføljerne, men også af hvor meget andre eksponeringer udgør i hhv. de risikovægtede eksponeringer og de samlede eksponeringer opgjort i gearingsratioen.

BESKYTTER GEARINGSRATIOEN MOD MODEL-USIKKERHED OG MÅLEFEJL?

Et af formålene med gearingsratioen i Basel III er, at den skal beskytte mod modelusikkerheder og målefejl i opgørelsen af det risikobaserede kapitalkrav. Noget tilsvarende er fremhævet af Udvalget om finanskrisens årsager. Som det fremgik ovenfor, får gearingsratioen først effekt, når den gennemsnitlige risikovægt er tilstrækkelig lav. For kreditinstitutter, hvor de gennemsnitlige risikovægte er høje, har gearingsratioen ingen umiddelbar effekt og kan dermed heller ikke beskytte mod målefejl i risikovægtene – selv om nogle eksponeringer eventuelt har for lave risikovægte. Kun hvis den gennemsnitlige risikovægt er tilstrækkelig lav, beskytter gearingsratioen mod målefejl i risikovægtene. Det er også institutter med lave gennemsnitlige risikovægte, der har mulighed for en meget høj gearing. Selv små ændringer i risikovægtene hos disse institutter kan derfor i fraværet af et gearingskrav medføre et stort behov for nedgearing.⁶ Gearingsratioen sikrer her, at et chok til risikovægtene ikke risikerer at bringe et institut i en situation, hvor det mangler kapital. Det skyldes dels, at gearingsratioen kræver en betydelig overdækning i forhold til

6 Effekten forstærkes yderligere af den funktionelle sammenhæng mellem misligholdelsessandsynligheden for et udlån og udlånets risikovægt i Basels formel for opgørelse af risikovægte. Ved lave risikovægte er følsomheden i risikovægten over for en ændring af misligholdelsessandsynligheden langt højere end ved høje risikovægte, jf. kapitlet Risikovægtede aktiver og interne modeller i Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 2. halvår 2013.

det risikobaserede kapitalkrav, og dels at kapitalkravet fra gearingsratioen er uafhængigt af risikovægtene.

Ovenstående kan illustreres med et eksempel. Hvis et kreditinstitut udelukkende har detailudlån med sikkerhed i fast ejendom for 100 mia. kr. og en gennemsnitlig risikovægt på 10 pct., så vil instituttet med et risikobaseret kapitalkrav på 12 pct. skulle finansiere 1,2 mia. kr. af udlånet med egenkapital, mens resten af finansieringen kan udgøres af gæld. Hvis instituttet også er underlagt et gearingskrav på 3 pct., vil den krævede finansiering med egenkapital imidlertid være 3 mia. kr. Antag nu, at det i en krise bliver klart, at risikovægtene er fejlestimerede – fx fordi de er estimeret på baggrund af en periode, hvor boligmarkedet og husholdningerne ikke på samme tid er blevet ramt af et hårdt negativt stød. Hvis den gennemsnitlige risikovægt derfor stiger til 15 pct., så stiger kravet fra det risikobaserede kapitalkrav fra 1,2 mia. kr. til 1,8 mia. kr. Men da det bindende krav fra gearingsratioen uændret er 3 mia. kr., så kan instituttet fortsætte uden at gøre noget. Havde instituttet imidlertid ikke været underlagt en gearingsratio og ikke haft en tilstrækkelig stødpude i forhold til det risikobaserede kapitalkrav, måtte det enten udstede kernekapital i markedet for 0,6 mia. kr. eller reducere udlånene med ca. 33 mia. kr. for igen at overholde det risikobaserede kapitalkrav på 12 pct.⁷

GEARING OG NEDGEARING

Ifølge Basel III er et formål med gearingsratioen at begrænse gearing og dermed mindske risikoen for en nedgearingsproces, der kan skade det finansielle system og realøkonomien.

Risikoen for nedgearing som følge af høj gearing kan illustreres med et simpelt eksempel. Antag at et kreditinstitut er finansieret med 5 pct. egenkapital og 95 pct. gæld – dvs. en gearingsratio på 5 pct. Hvis instituttet taber 1 pct. af aktiverne og dermed 20 pct. af egenkapitalen, så falder egenkapitalen i forhold til ak-

tiverne til ca. 4 pct. Hvis instituttet vil retablere 5 pct. egenkapitalfinansiering gennem nedbringelse af aktiverne, må det sælge ca. 19 pct. af sine aktiver. Antages det i stedet, at instituttet er finansieret med 2 pct. egenkapital og 98 pct. gæld – dvs. en gearingsratio på 2 pct. – og instituttet taber 1 pct. af aktiverne og dermed 50 pct. af egenkapitalen, så må instituttet, hvis det vil retablere 2 pct. egenkapitalfinansiering gennem nedbringelse af aktiverne, sælge ca. halvdelen af sine aktiver.

Det vil sige, at gearingsratioen beskytter mod risikoen for nedgearing ved at fastsætte en grænse for, hvor gearede kreditinstitutter kan være. For institutter med lave risikovægte, hvor gearingsratioen er det bindende krav, lægger ratioen et loft over nedgearingsbehovet.

Opbygningen af overdreven gearing på og uden for bankernes balance var ifølge Basel III et af de underliggende karakteristika ved den internationale finansielle krise. Da pres fra markedet under krisen tvang bankerne til at reducere gearingen, medførte det et nedadgående pres på aktivpriser, der forstærkede den negative spiral mellem tab, bankernes kapitaloverdækning og udbuddet af kredit.

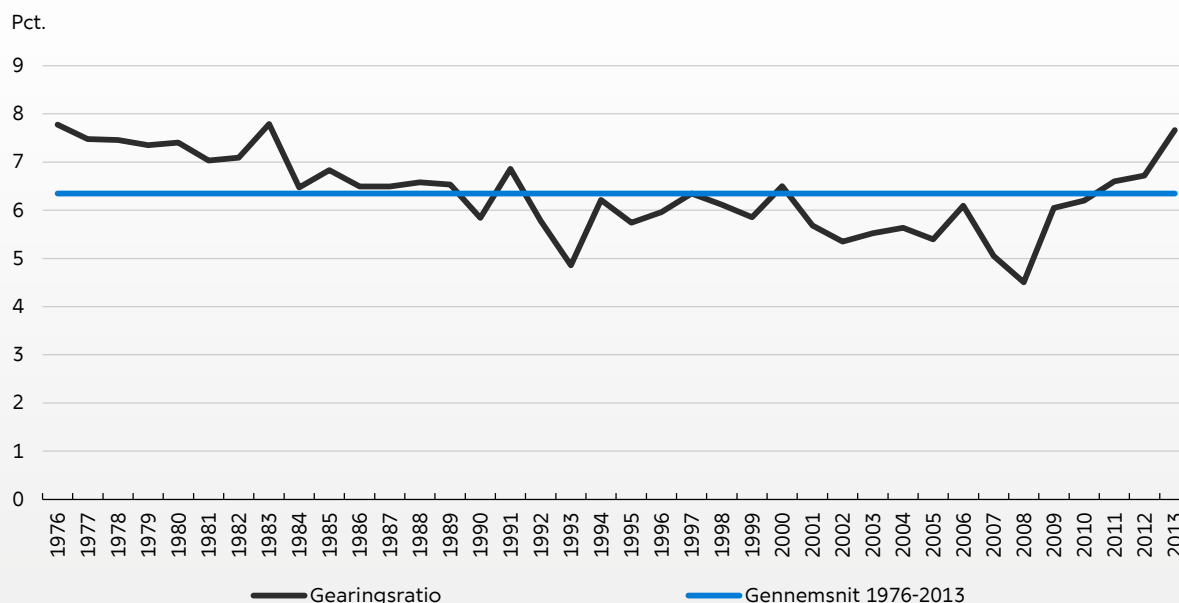
I en dansk kontekst var der i slutningen af 2008 risiko for, at finanskrisen ville udvikle sig til en kreditklemme. På baggrund af de danske pengeinstitutters gennemsnitlige udlånsgearing (udlån divideret med egenkapital) ultimo 2007 konstaterede Nationalbanken, at en tilbagevenden til det historiske gennemsnit ville kræve en reduktion af udlånet på 24 pct. ved en uændret egenkapital eller en stigning i egenkapitalen på 30 pct. (ca. 75 mia. kr.).⁸ Også opgjort ved en simpel gearingsratio, hvor de danske pengeinstitutters kernekapital sættes i forhold til de samlede aktiver, var gearingen ved slutningen af 2008 høj, jf. figur 5.6. Allerede i 2009 blev denne simple gearingsratio imidlertid bragt tæt på sit historiske gennemsnit. En stor del af den markante stigning i 2009 kan henføres til indskud af statslig hybrid kerne-

7 Det antages her, at udlånene, der nedbringes, har en risikovægt svarende til gennemsnittet. Vælges det i stedet hovedsageligt at nedbringe lån med en risikovægt over gennemsnittet, bliver reduktionen mindre end 33 mia. kr. jf. afsnittet "Modvirker gearingsratioen altid nedgearing?".

8 Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2008.

Simpel gearingsratio for danske pengeinstitutter

Figur 5.6



Anm.: Gearingsratioen er beregnet som pengeinstitutternes samlede kernekapital delt med de samlede aktiver. Figuren omfatter pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

kapital (Bankpakke II), som netop havde til formål at imødegå risikoen for en kreditklemme gennem nedgearing. Efterfølgende er gearingsratioen fortsat med at stige (gearingen er faldet) som følge af stigninger i kernekapitalen og faldende aktiver.

MODVIRKER GEARINGSRATIOEN ALTID NEDGEARING?

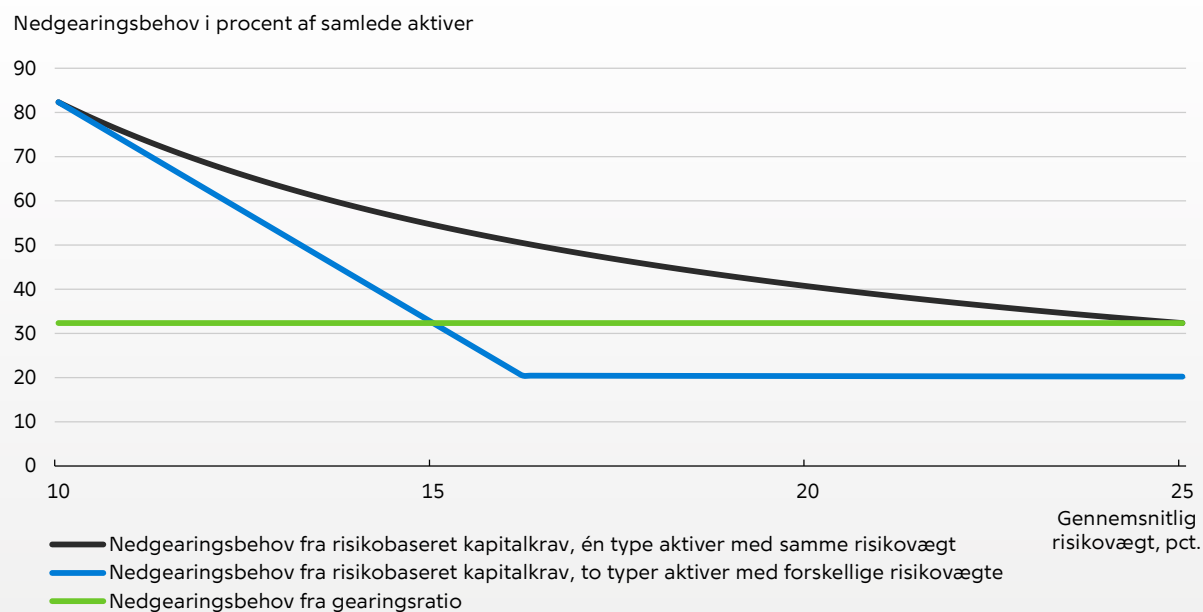
Som nævnt lægger gearingsratioen et loft over nedgearingens behovet for institutter med lave risikovægte. Kreditinstitutter har imidlertid ikke bare én type eksponeringer, som alle har den samme risikovægt. Derimod har institutterne et miks af eksponeringer med forskellige risikovægte. Fx erhvervslån med relativt høje risikovægte og boliglån med lave risikovægte. For et institut med flere typer af eksponeringer med forskellige risikovægte kan det være nødvendigt at foretage en større nedgearing, hvis instituttet er underlagt en gearingsratio, end hvis instituttet udelukkende er underlagt et risikobaseret kapitalkrav. Årsagen hertil er, at gearingsratioen kræver, at den samme mængde aktiver sælges uanset risikovægt, mens det risikobaserede kapitalkrav differentierer mellem aktiver med forskellige risikovægte. Da finan-

sieringen af aktiver med en høj risikovægt kan geares mindre under det risikobaserede kapital end under gearingsratioen, bliver også behovet for nedgearing mindre. Nedgearingens behovet med en gearingsratio kan derfor i praksis blive større, end hvis der kun var et risikobaseret kapitalkrav.

Ovenstående kan illustreres med et institut, der har en portefølje af to typer af aktiver. Én type, der alle har en risikovægt på 10 pct. og én anden type, der alle har en risikovægt på 40 pct. Hvis instituttet oplever et tab, kan det nedgeare ved at sælge enten aktiver med høje risikovægte eller aktiver med lave risikovægte eller en kombination. Taber instituttet 1 pct. af sine aktiver og vælger udelukkende at sælge aktiver med 40 pct. risikovægt, kan det ved at sælge ca. 20 pct. af sine samlede aktiver igen overholde det risikobaserede kapitalkrav. Havde instituttet også været underlagt en gearingsratio, ville behovet for nedgearing have været ca. 32 pct., jf. figur 5.7.

Nedgearingsbehov ved tab på 1 pct. af de samlede aktiver

Figur 5.7



Anm.: Der forudsættes, at kravet til kernekapitalen fra det risikobaserede kapitalkrav er 12 pct. af de risikovægtede aktiver, mens kravet fra gearingsratioen er 3 pct. af de samlede aktiver. I beregningen af nedgearingsbehovet fra det risikobaserede kapitalkrav i tilfældet med to typer aktiver med forskellige risikovægte er det antaget, at aktiverne enten har en risikovægt på 10 eller 40 pct. Det antages endvidere, at nedgearingsbehovet i størst muligt omfang opfyldes ved at frasælge aktiver med 40 pct. risikovægt.
Kilde: Egne beregninger.

Hvis instituttet i sin porteføljesammensætning har en høj overvægt af aktiver med 10 pct. risikovægt, vil det ikke kunne opnå den nødvendige nedgearing for at leve op til det risikobaserede kapitalkrav ved udelukkende at frasælge aktiver med 40 pct. risikovægt. Når den gennemsnitlige risikovægt er mindre end 16 pct., er det under 20 pct. af aktiverne, der har en risikovægt på 40 pct., og det er også nødvendigt at frasælge nogle aktiver med 10 pct. risikovægt. Der skal imidlertid sælges fire gange så mange af disse aktiver for at opnå den samme forbedring af det risikobaserede kapitalkrav som ved frasalg af aktiver med 40 pct. risikovægt. Nedgearingsbehovet stiger derfor markant.

EKSTERNALITETER VED GEARING

Ud over de direkte negative effekter ved at et kreditinstitut kan blive tvunget til at nedgeare, og de afsmittende effekter det kan have på aktivpriserne hos andre institutter, så kan høj gearing også have en negativ effekt på det finansielle system gennem øget forbundethed.

Transaktioner indbyrdes mellem kreditinstitutter har ofte lave risikovægte. Institutterne kan derfor have et meget stort og komplekst net af relationer mellem sig, uden at det medfører et krav om en høj grad af egenkapitalfinansiering. I gode tider understøtter det et effektivt finansielt system, hvor institutterne nemt kan udveksle likviditet og afdække forskellige typer af risici med hinanden. Problemet kan opstå, når systemet rammes af et negativt stød. På grund af det høje antal relationer i et komplekst netværk kan det være meget svært for det enkelte institut at overskue sin egentlige modpartsrisiko, da det indirekte gennem andre institutter kan være forbundet med nødlidende dele af netværket uden selv at vide det. Selv relativt robuste institutter kan derfor blive modvillige over for at påtage sig risiko og i værste fald begynde at geare ned af frygt for pludseligt at blive ramt, fordi en modpart kommer i problemer.⁹

⁹ For en formel model af samspillet mellem kompleksitet og risikoen for brandudsalg, se Caballero, Ricardo J. og Alp Simsek (2013), Fire Sales in a Model of Complexity, *The Journal of Finance*, Vol. LXVIII, No. 6, December 2003.

Hvorvidt en gearingsratio beskytter mod overdreven kompleksitet i det finansielle system afhænger i høj grad af, hvordan derivateksponeringer, repoforretninger og forpligtelser uden for balancen bliver behandlet. Det bør være en vigtig del af arbejdet med at analysere behovet for en gearingsratio at vurdere, om gearingsratioen kan medvirke til at sikre, at institutter, der bidrager meget til kompleksiteten i det finansielle netværk, er tilstrækkeligt kapitaliserede.¹⁰ Herunder bør det analyseres, om gearingsratioen er det rette instrument til at adressere forbundethed. Fx er det muligt, at anvendelsen af centrale modparter, såkaldte CCP'er, i nogle tilfælde vil være en mere effektiv måde at reducere risici fra en høj kompleksitet. Desuden vil LCR kræve, at kreditinstitutter holder en relativ høj likviditetsstødpude i forhold til eksponeringer mod finansielle modparter.

BILAG 1: INTERNATIONAL BAGGRUND OG PROCES

BASEL III

Ideen om en gearingsratio blev allerede fremsat som en del af Basel III i 2010. Basels banktilsynskomite, BCBS, udsendte i juni 2013 et høringspapir med en række ændringsforslag til gearingsratioen og krav til kreditinstitutters oplysning om deres gearing. I januar 2014 offentliggjorde BCBS sin reviderede definition af gearingsratioen og oplysningskrav. Heri lægges der op til, at kreditinstitutter fra 2015 skal offentliggøre gearingsratioen inkl. over 20 delkomponenter, der dels skal vise, hvordan man kommer fra de totale aktiver i regnskabet til de totale eksponeringer i gearingsratioen, dels hvordan eksponeringerne i de fire kategorier (jf. figur 5.3) er beregnet. BCBS vil i de kommende år på baggrund af indberetninger fra kreditinstitutter følge udviklingen i gearings-

ratioen og dens delkomponenter samt udviklingen i gearingsratioen relativt til det risikobaserede kapitalkrav. Baseret på disse erfaringer vil BCBS i 2017 foretage eventuelle endelige justeringer af definitionerne og kalibreringen af gearingsratioen – herunder af grænsen på 3 pct. – inden ratioen efter planen bliver et søjle I krav (bindende minimumskrav) i 2018.

EU

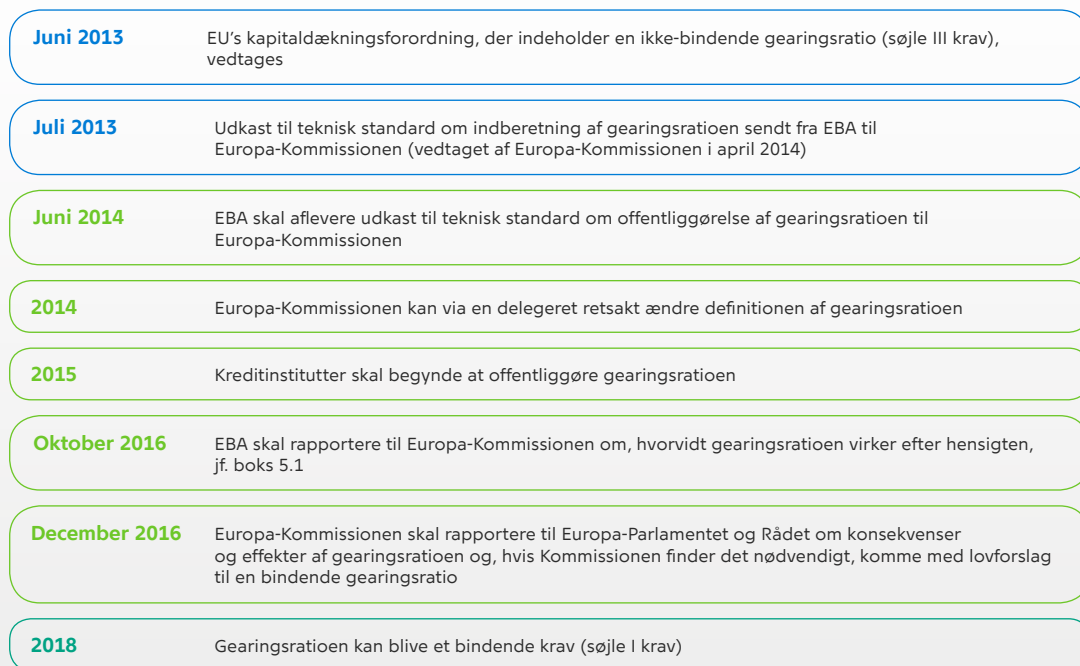
På EU-niveau skal de nationale tilsynsmyndigheder ifølge kapitaldækningsdirektivet, CRDIV, der blev vedtaget i 2013, sikre, at kreditinstitutter overvåger og forholder sig til risikoen for overdreven gearing.¹¹ Desuden er en gearingsratio som et indberetnings- og oplysningskrav en del af kapitaldækningsforordningen, CRR. Det er ifølge CRR muligt for Europa-Kommissionen via en delegeret retsakt at ændre definitionen af gearingsratioen i CRR, inden kreditinstitutter i 2015 skal begynde at offentliggøre deres gearingsratioer, jf. figur 5.8. Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, har offentliggjort en rapport, hvori det anbefales, at Kommissionen ændrer definitionen i CRR, så den i højere grad følger Basels definition.¹²

Hvorvidt gearingsratioen fremadrettet skal være et søjle I krav for kreditinstitutter i EU afgøres først i 2017. Senest ultimo 2016 skal Kommissionen aflevere en rapport om konsekvenser og effekter af gearingsratioen. Hvis Kommissionen finder det nødvendigt, skal rapporten ledsages af et lovforslag med et passende antal niveauer for gearingsratioen, som institutter med forskellige forretningsmodeller skal overholde. CRR åbner altså op for, at kravet i gearingsratioen kan være forskelligt for forskellige forretningsmodeller. Desuden skal Kommissionen, hvis den finder det nødvendigt, komme med forslag til ændringer af CRR, så gearingsratioen kan indgå som et af de elementer, de nationale makroprudentielle myndigheder kan stramme i en periode for at redu-

10 For en beskrivelse af finansielle netværk og finansiell stabilitet se også bilag 1 til kapitel 3 i denne publikation.

11 I Danmark er dette implementeret gennem Bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. og Bekendtgørelse om opgørelse af risikoeksponeringer, kapitalgrundlag og solvensbehov.

12 Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, Report on impact of differences in leverage ratio definitions – leverage ratio exposure measure under Basel III and the CRR, 4. marts 2014.



Rapport fra EBA til Europa-Kommissionen om en gearingsratio

Boks 5.1

EBA skal senest 31. oktober 2016 aflevere en rapport om gearingsratioen, der bl.a. skal belyse følgende:

- Om gearingsratioen er det rette redskab til at fjerne risikoen for overdreven gearing.
- Om det er nødvendigt at ændre i opgørelsesmetoden for gearingsratioen for at sikre, at gearingsratioen modvirker overdreven gearing.
- Om anvendelsen af enten egentlig kernekapital eller hele basiskapitalen er mere hensigtsmæssig end kernekapitalen som tæller i gearingsratioen.
- Afgrænsning af forretningsmodeller, der afspejler forskellige risikoprofiler og krav til niveauet for gearingsratioen for de forskellige forretningsmodeller – herunder om niveauet skal være forskelligt for forskellige forretningsmodeller.
- Konsekvenser af at indføre gearingsratioen. Blandt andet for institutternes soliditet, forretningsmodeller, balancestruktur, risikoadfærd og udlånsvirksomhed. Desuden for de finansielle markeder, finansiell innovation, udvikling af produkter med indbygget gearing, migration af eksponeringer til skyggebanks og samspillet mellem gearingsratioen, risikobaserede kapitalkrav og likviditetskrav.

Kilde: CRR artikel 511.

cere eller imødegå opbygningen af systemiske risici i det finansielle system. En stramning af gearingsratioen i perioder med opbygning af systemiske risici vil gøre det muligt at lempe ratioen, hvis økonomien rammes af et negativt

stød. Derved afhjælpes et eventuelt behov for nedgearing som følge af gearingsratioen i en periode, hvor systemiske risici materialiserer sig. Kommissionens rapport og eventuelle lovforslag vil blive understøttet af en rapport, som EBA skal aflevere til Kommissionen senest oktober 2016, jf. boks 5.1.

USA

I USA har en simpel gearingsratio været en del af reguleringen af kommercielle banker i adskillige årtier. Det bibeholdes i Dodd-Frank reformen, hvor alle banker i USA skal overholde en såkaldt generel gearingsratio på 4 pct. I den generelle gearingsratio sættes kernekapitalen i forhold til de samlede aktiver som oplyst i bankernes regnskaber fratrukket fradrag i kernekapitalen.

Derudover introduceres i Dodd-Frank reformen en ny gearingsratio, kaldet den supplerende gearingsratio. De amerikanske myndigheder har lagt op til, at de totale eksponeringer (nævneren) i den supplerende ratio defineres som i Basels reviderede version af gearingsratioen fra januar 2014. Indfasningen af den supplerende gearingsratio følger også Basel III, da den vil blive et oplysningskrav fra 2015 og et bindende krav fra 2018.

Større amerikanske banker (samlede konsoliderede aktiver på mindst 250 mia. dollar eller mindst 10 mia. dollar i udenlandske aktiver på balancen) skal opfylde den supplerende ratio med en grænse på 3 pct. svarende til den – indtil videre – udmeldte grænse i Basel III. Derudover skal meget store amerikanske bankkoncerner, svarende til de otte koncerner, som Financial Stability Board har identificeret som globalt systemisk vigtige, overholde den supplerende gearingsratio med en grænse på 5 pct. for ikke at blive underlagt begrænsninger med hensyn til udbytte- og bonusbetaling. Endelig skal datterbanker af de otte globalt systemiske bankkoncerner, der er dækket af den amerikanske indskydergaranti, opfylde den supplerende gearingsratio med en grænse på 6 pct. for at blive betragtet som velkapitaliserede under det såkaldte "prompt corrective action framework". Under denne mekanisme griber myndighederne ind med gradvist mere omfattende foranstaltninger, hvis en bank bevæger sig fra den bedste kategori, velkapitaliseret, mod en dårligere kategori.

Hvorvidt det kræver mest kapital at opfylde den generelle eller den supplerende gearingsratio afhænger af den enkelte banks eksponeringer. For eksempel indgår eksponeringer uden for balancen ikke i nævneren af den generelle gearingsratio, mens de indgår i nævneren af den supplerende ratio. De amerikanske myndigheder har beregnet, at det for en stor bank med en eksponeringssammensætning svarende til gennemsnittet vil kræve mere kapital at opfylde den supplerende gearingsratio end den generelle.

6

BANKUNIONEN

INDLEDNING

Rammerne for bankunionen er nu tæt på at være endeligt fastlagt.¹ Der er taget vigtige skridt i forberedelsen af *den fælles tilsynsmekanisme*, hvor ansvaret for de væsentligste tilsynsopgaver i de deltagende lande overdrages til Den Europæiske Centralbank, ECB, fra 4. november 2014.² Endvidere foreligger nu den endelige forordning om *den fælles afviklingsmekanisme*, som supplerer det fælles tilsyn med en ordning, hvor afvikling af nødlidende systemiske kreditinstitutter skal ske på centralt europæisk niveau.³ I kapitlet omtales den fælles tilsynsmekanisme og den fælles afviklingsmekanisme samlet som bankunionen.

En fælles tilsynsstandard og en fælles tilsyns- og afviklingspraksis for kreditinstitutter i de deltagende lande – og dermed en ensartet anvendelse af EU-reglerne om kapitalkrav og krisehåndtering – forventes at ville styrke det indre marked for finansielle tjenesteydelser. Endvidere vil bankunionen understøtte finansiell stabilitet både i de deltagende lande og i EU som helhed,

særligt ved at sikre, at koblingen mellem kreditinstitutter og offentlige finanser svækkes.

DEN FÆLLES TILSYNSMEKANISME – IMPLEMENTERING

Den fælles tilsynsmekanisme er et integreret system bestående af ECB og de nationale tilsynsmyndigheder. Overordnet er ECB ansvarlig for, at tilsynsmekanismen fungerer effektivt og ensartet i alle deltagende lande. ECB har nogle bestemte tilsynsopgaver i relation til samtlige kreditinstitutter i de deltagende lande (bl.a. udstedelse og inddragelse af licens). Herudover er tilsynskompetencen delt mellem ECB, som skal varetage det direkte tilsyn med de største kreditinstitutter, og de nationale tilsynsmyndigheder, som skal varetage det direkte tilsyn med alle øvrige institutter. I begge tilfælde udføres tilsynsopgaverne i praksis i et samspil mellem ECB og de nationale tilsynsmyndigheder. Som led i opbygningen af den fælles tilsynsmekanisme har ECB vedtaget en række implementerende retsakter, herunder ECB's reviderede forretningsorden, der tager højde for oprettelsen af det nye ECB-organ, Tilsynsrådet, og en rammeforordning om samarbejdet inden for den fælles tilsynsmekanisme.⁴

1 Kapitlet tager udgangspunkt i den beskrivelse af bankunionen, som er indeholdt i kapitel 6 i *Finansiell stabilitet*, 2. halvår 2013.

2 Jf. Rådets forordning nr. 2013/1024 af 15. oktober 2013 om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter.

3 Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ensartede regler og en ensartet procedure for afvikling af kreditinstitutter og visse investeringselskaber inden for rammerne af en fælles afviklingsmekanisme og en fælles bankafviklingsfond og om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 1093/2010. Forordningen blev vedtaget af Parlamentet den 15. april 2014 og forventes vedtaget af Rådet i sommeren 2014.

4 ECB's forordning nr. 2014/17 af 16. april 2014 om fastlæggelse af en ramme for samarbejde inden for Den Fælles Tilsynsmekanisme mellem Den Europæiske Centralbank og de kompetente nationale myndigheder og med de udpegede nationale myndigheder.

Rammeforordningen fastsætter bl.a. nærmere regler for, om et institut skal underlægges direkte ECB-tilsyn. Bedømmelsen heraf sker på baggrund af en række kriterier, herunder værdien af instituttets aktiver (grænseværdi på 30 mia. euro) og en vurdering af instituttets betydning for økonomien i det pågældende land eller i hele EU. Opfylder instituttet et af de opstillede kriterier, bliver det underlagt direkte ECB-tilsyn. Det anslås, at det vil være tilfældet for ca. 130 koncerner, svarende til knap 85 pct. af de samlede bankaktiver i euroområdet. Hvis Danmark deltager i bankunionen, vil Danske Bank, Nordea Bank Danmark, Nykredit og Jyske Bank blive underlagt ECB's direkte tilsyn. Derudover vil det være naturligt, at ECB varetager tilsynet med alle øvrige udpegede SIFI'er i Danmark. Danske Bank og Nordea vil selv uden dansk deltagelse blive underlagt ECB's direkte tilsyn i relation til store datterselskaber i euroområdet.

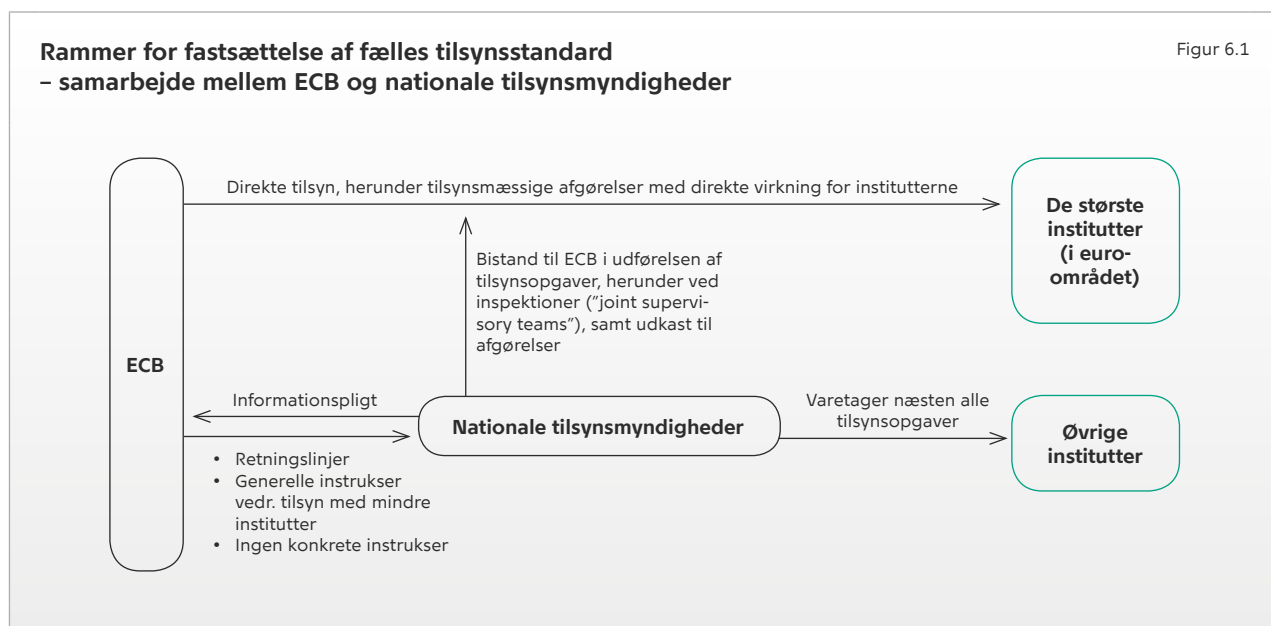
ECB's beslutning om, hvilke institutter der er under direkte tilsyn, skal revurderes årligt. ECB kan dog når som helst beslutte at overtage det direkte tilsyn med et institut, uafhængigt af de opstillede kriterier, hvis det skønnes nødvendigt for at sikre ensartede høje tilsynsstandarder.

ECB og de nationale tilsynsmyndigheder er forpligtet til at samarbejde loyalt og udveksle alle nødvendige oplysninger til brug for deres respektive opgaver, idet de nationale tilsyns-

myndigheder i høj grad vil være involveret i de tilsynsmæssige beslutninger, som ECB træffer. De overordnede principper for fordelingen af opgaver på nationalt og EU-niveau (for euro-lande) er illustreret i figur 6.1.

Der gælder generelt tilsvarende procedurer for tilsynssamarbejdet vedrørende institutter i et ikke-euroland, der vælger at deltage i bankunionen, dog med den forskel, at ECB ikke direkte kan træffe beslutninger vedrørende de enkelte institutter, men i stedet kan rette instrukser til den pågældende nationale myndighed, som gennemfører disse over for institutterne.

Rammeforordningen fastsætter endvidere nærmere procedurer for et tæt samarbejde mellem ECB og de nationale myndigheder om makroprudentielle opgaver og anvendelse af de makroprudentielle tiltag i CRDIV/CRR. Det drejer sig hovedsagelig om skærpede kapital- og likviditetskrav. Både nationale myndigheder og ECB kan træffe beslutning om skærpede makroprudentielle tiltag inden for rammerne af CRD IV/CRR. Det højeste stillede krav vil være det gældende. ECB skal i den forbindelse tage hensyn til særlige nationale forhold, herunder den økonomiske situation, og tage eventuelle indsigelser fra de nationale myndigheder i betragtning ved beslutningen. Omvendt skal de nationale myndigheder ved beslutninger om makroprudentielle tiltag tage eventuelle indsigelser fra ECB i betragtning.



Forud for, at ECB overtager det direkte tilsyn med de største kreditinstitutkoncerner i bankunionen, foretager ECB en gennemgang af sundhedstilstanden i disse koncerner, kaldet Comprehensive Assessment, jf. boks 6.1 i *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2013. Comprehensive Assessment består af følgende tre elementer:

- En analyse af nøglerisici, herunder af instituttets likviditets- og finansieringssituation
- En vurdering af kvaliteten af aktiverne på balancen, kaldet Asset Quality Review, AQR
- En stresstest med udgangspunkt i en justeret egentlig kernekapital på baggrund af resultaterne fra AQR.

Det samlede resultat af de tre elementer offentliggøres i oktober 2014.

I marts 2014 offentliggjorde ECB en vejledning for fremgangsmåden under AQR.¹ Vejledningen skal sikre, at ECB, de nationale tilsynsmyndigheder samt de eksterne konsulenter, der skal bistå i arbejdet med AQR, foretager en ensartet vurdering på tværs af institutterne.

Der er udvalgt porteføljer dækkende ca. 58 pct. af de omfattede koncerners risikovægtede eksponeringer. AQR kan munde ud i to reaktioner, hvis vurderingen afdækker forhold, som nødvendiggør tiltag:

- Koncernerne skal i tidligere fremlagte regnskaber korrigere for og i fremtidige regnskaber tage højde for ændrede værdiansættelser, hvis der afdækkes forhold, der er i strid med regnskabslovgivning eller -principper i de enkelte lande.
- Koncernerne skal justere deres egentlige kernekapital svarende til ændringen i værdiansættelsen, hvis der findes forhold, der skaber behov for en ny værdiansættelse af aktiverne, uden at disse er i strid med regnskabslovgivning eller -principper. Denne justering har kun relevans i forbindelse med Comprehensive Assessment og vil ikke blive anvendt efter afslutningen heraf.

Aktivgennemgangen skal være afsluttet i august 2014, og Finanstilsynet vil foretage en lignende gennemgang af de største danske kreditinstitutter, der også deltager i stresstesten.

EU-stresstesten gennemføres som tidligere i regi af Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA. Stresstestens metodologi følger i hovedtræk de tidligere EU-stresstest. Stressscenariet er udarbejdet af Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB, og indeholder en betydelig tilbagegang i europæisk økonomi som følge af en genoplussen af den globale risikoover-sion med bl.a. stigende renter samt faldende investeringer og privat forbrug.

I vurderingen af resultaterne fra AQR og grundforløbet i stresstesten holdes koncernerne op mod et krav til den egentlige kernekapital på 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Kapitalbehov, der opstår i AQR eller stresstestens grundforløb, skal dækkes med egentlig kernekapital inden for 6 måneder fra oktober 2014. I stresstestens hårde scenario er kravet 5,5 pct., og kapitalbehov skal dækkes inden for 9 måneder. Udover egentlig kernekapital kan anden tabsabsorberende kapital i begrænset omfang dække kapitalbehov i stressscenariet.²

Koncernerne skal som udgangspunkt styrke kapitalen ved fx at tilbageholde udbyttebetaling, udstede aktier eller frasælge aktiver. Er det ikke muligt for en koncern at hente den fornødne kapital, kan det blive nødvendigt med afvikling eller nationale foranstaltninger i form af fx statslige kapitalindskud. Håndteringen af eventuelle statslige kapitalindskud vil indtil udgangen af 2014 skulle følge EU's statsstøttere-gler. Efter 1. januar 2015 vil eventuelle statslige kapitalindskud være underlagt reglerne i både krisehåndteringsdirektivet og statsstøttere-glerne.

1. Den Europæiske Centralbank, Asset Quality Review, Phase 2 manual, marts 2014.

2. Den Europæiske Centralbank, Note on the Comprehensive Assessment, april 2014.

Sideløbende med implementering af de nødvendige retsakter er ECB som led i forberedelsen til det fælles tilsyn ved at gennemgå sundhedstilstanden i de største kreditinstitutter, jf. boks 6.1.

DEN FÆLLES AFVIKLINGSMEKANISME – HOVEDELEMENTER

Forordningen om den fælles afviklingsmekanisme, forordningen, etablerer en fælles afviklingsmyndighed, Afviklingsinstansen, som skal udar-

bejde afviklingsplaner for og forestå afvikling af kreditinstitutter, som er underlagt ECB's direkte tilsyn, samt institutter med datterselskaber i mindst ét andet deltagerland.

De nationale afviklingsmyndigheder skal udarbejde afviklingsplaner for og forestå afvikling af øvrige institutter. Dog skal Afviklingsinstansen forestå afviklingen af et nødlidende institut, hvis det besluttes at anvende midler fra den fælles afviklingsfond. Afviklingsinstansen kan endvidere på eget initiativ, efter at have rådført sig med den nationale afviklingsmyndighed, beslutte at overtage ansvaret for afvikling af et nødlidende institut, ligesom den nationale

Den fælles afviklingsmekanisme består af:

1. Afviklingsinstansen

Afviklingsinstansen oprettes som et EU-agentur og placeres i Bruxelles. Afviklingsinstansen er dermed en selvstændig juridisk enhed, men ikke en traktatfæstet EU-institution. Afviklingsinstansen sammensættes af

- En formand
- En næstformand
- Tre øvrige permanente, uafhængige medlemmer
- Et medlem udpeget af hvert deltagerland (som repræsentant for den nationale afviklingsmyndighed)

Endvidere etableres et sekretariat til at understøtte Afviklingsinstansen i udførelsen af dennes opgaver.

Afviklingsinstansen træffer beslutninger på plenarmøder og eksekutivmøder.

- På *plenarmøder* træffes generelle og visse konkrete beslutninger, herunder om afvikling af et nødlidende institut, der indebærer træk på den fælles afviklingsfond på mere end 5 mia. euro (hvis mindst et medlem kræver en plenarbeslutning), samt om opkrævning af *ex-post bidrag* til den fælles fond, dvs. supplerende bidrag fra institutterne udover de bidrag, der som udgangspunkt skal betales for at nå fondens målformue. Som udgangspunkt træffes beslutning ved simpelt flertal, hvor hvert medlem har én stemme.
- På *eksekutivmøder* deltager kun formanden, næstformanden, de tre øvrige permanente medlemmer – og når det vedrører en konkret afviklingsordning – de medlemmer, som repræsenterer de relevante nationale afviklingsmyndigheder. På eksekutivmøder forberedes alle beslutninger, der skal træffes på plenarmøder. Hvis der ikke kan opnås enighed, træffer formanden, næstformanden og de tre permanente medlemmer beslutning ved simpelt flertal.

2. Kommissionen

Kommissionen har den endelige kompetence til at træffe beslutning om en konkret afvikling, idet Kommissionen skal vurdere de elementer i Afviklingsinstansens forslag til en afvikling, der indebærer et vist skøn.

3. Rådet

Rådet har nogle helt specifikke beføjelser til, på Kommissionens forslag, at gøre indsigelse mod Afviklingsinstansens beslutning om afvikling af et institut og at godkende eller afvise en væsentlig ændring af det beløb, som Afviklingsinstansen forudsætter dækket af fondsmidler som led i afviklingen.

4. Afviklingsfonden

Der etableres en fælles afviklingsfond, som skal ejes og administreres af Afviklingsinstansen. Fonden vil for de deltagende lande træde i stedet for de nationale krisehåndteringsfonde, som alle EU-lande skal etablere i medfør af krisehåndteringsdirektivet, jf. bilag 3.

5. De nationale afviklingsmyndigheder

De relevante nationale afviklingsmyndigheder står for den konkrete implementering af en afvikling på grundlag af Afviklingsinstansens beslutninger. Afviklingsinstansen overvåger den nationale implementering og kan kræve al nødvendig information om et institut under afvikling udleveret. Hvis de nationale afviklingsmyndigheder ikke udfører Afviklingsinstansens beslutninger, kan Afviklingsinstansen direkte (dvs. uden om de nationale myndigheder) påbyde et institut under afvikling at foretage konkrete tiltag.

6. Ankeinstans

Enhver fysisk eller juridisk person, herunder nationale afviklingsmyndigheder, kan anke visse beslutninger, der er truffet af Afviklingsinstansen og er af betydning for den pågældende, til en særlig ankeinstans bestående af 5 personer fra EU-medlemslandene med særlig ekspertise inden for bankafvikling. Ankeinstansens beslutning i en ankesag er bindende for Afviklingsinstansen. På områder, hvor Ankeinstansen ikke er kompetent, kan sagen indbringes for EU-Domstolen.

afviklingsmyndighed kan beslutte at overlade ansvaret til Afviklingsinstansen. Boks 6.2 beskriver den nærmere kompetencefordeling inden for den fælles afviklingsmekanisme.

Forordningen bygger på hovedelementerne i krisehåndteringsdirektivet.⁵ Det sikrer, at rammerne for krisehåndtering er de samme inden for og uden for bankunionen, herunder

⁵ Jf. Europa-Parlamentet og Rådets direktiv nr. 2014/59 af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Rådets direktiv 82/891/EF, af direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF og 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU og af Europa-Parlamentet og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 og 648/2012. Direktivet er endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende.

mulige afviklingsværktøjer, jf. bilag 3 om krisehåndteringsdirektivet. Krisehåndtering af grænseoverskridende koncerner med datterselskaber inden og uden for bankunionen skal ske i samarbejde mellem Afviklingsinstansen og de relevante nationale afviklingsmyndigheder. De nærmere regler for samarbejdet skal fastsættes i memoranda of understanding.

BESLUTNING OM AFVIKLING AF ET NØDLIDENDE INSTITUT

I overensstemmelse med krisehåndteringsdirektivet fastsætter forordningen tre betingelser for, at der kan træffes beslutning om afvikling af et institut:

- (i) Institutet er nødlidende eller forventes at blive det.
- (ii) Der er ikke udsigt til, at private eller tilsynsmæssige initiativer kan afværge, at instituttet bliver nødlidende inden for en rimelig tidsfrist.
- (iii) Afvikling er nødvendig ud fra hensynet til offentlighedens interesse.

Det er udgangspunktet, at ECB – som fælles tilsynsmyndighed – vurderer, om et institut er nødlidende (i), og meddeler Afviklingsinstansen og Kommissionen dette. Derefter vurderer Afviklingsinstansen i tæt samarbejde med ECB, om situationen kan afværges (ii). I modsat fald, og hvis Afviklingsinstansen endvidere vurderer, at afvikling er nødvendig ud fra hensynet til offentlighedens interesse (iii), træffer Afviklingsinstansen beslutning om afvikling af instituttet, herunder hvilke afviklingsværktøjer der skal anvendes, og i hvilket omfang der er behov for anvendelse af fondsmidler.⁶ Kommissionen skal godkende eller gøre indsigelse mod beslutningen inden for 24 timer og inden for samme tidsrum om nødvendigt involvere Rådet. Proceduren er indrettet således, at afvikling kan iværksættes i løbet af en weekend.

Hvis det besluttet, at instituttet ikke skal afvikles under den fælles afviklingsmekanisme,

vil håndtering af instituttet være underlagt de nationale insolvensregler.

AFVIKLINGSFONDEN

I forhandlingerne om den endelige indretning af Afviklingsfonden var et væsentligt emne opbygningen af fondens formue og den gradvise overgang fra et system af nationale afdelinger af fonden til én fælles fond.⁷ Den nærmere regulering heraf sker i en mellemstatslig aftale, der er underskrevet, men ikke ratificeret, af de deltagende lande som et tillæg til forordningen.

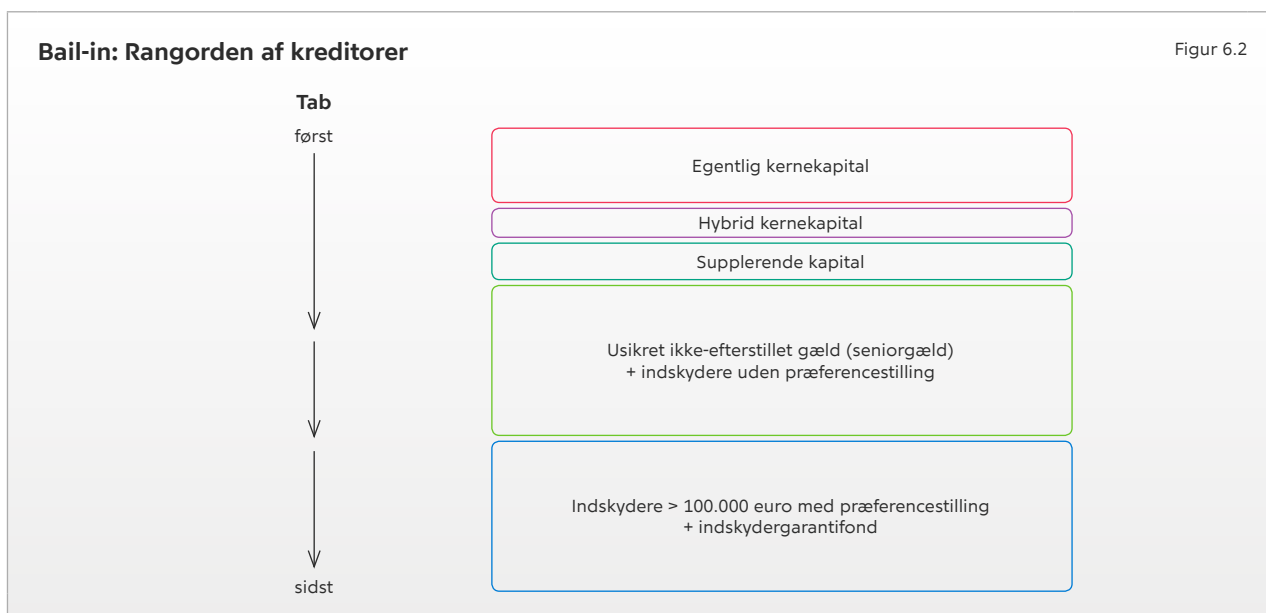
Bidrag fra institutter i de deltagende lande opkræves som minimum årligt og beregnes forholdsmæssigt ud fra institutternes passiver (eksklusiv egenkapital) fratrukket dækkede indlån. Bidragene skal herudover differentieres ud fra den samme risikobaserede tilgang som i krisehåndteringsdirektivet på baggrund af nogle principper, som Kommissionen fastsætter i en delegeret retsakt. Deltagerlande, som forinden har oprettet lignende sektorfinansierede nationale fonde til samme formål, kan vælge at bruge dem til at kompensere deres institutter for bidrag til Afviklingsfonden, så institutterne ikke betaler dobbelt.

Afviklingsfondens målformue er fastsat til 1 pct. af de dækkede indskud i alle kreditinstitutter i de deltagende lande. Det svarer ifølge Kommissionens beregninger til ca. 55 mia. euro, baseret på institutter i euroområdet.

Udover fondens primære formål (at stille garanti til mulige købere af et nødlidende institut, yde lån til eller opkøbe aktiver fra et institut under afvikling og støtte etablering af et overgangsinstitut mv.) må fonden kun under helt særlige omstændigheder anvendes til at absorbere tab i et nødlidende institut eller bidrage til rekapitalisering. Der er strenge krav til forudgående "bail-in" i form af nedskrivning og/eller konvertering af instituttets forpligtelser efter en fastsat rangorden, jf. figur 6.2. Først når der er gennemført bail-in svarende til mindst 8 pct. af instituttets samlede passiver, kan fon-

6 Inden en afviklingsbeslutning, der indebærer brug af fondsmidler, kan endeligt vedtages, skal Kommissionen have behandlet og godkendt denne ud fra samme kriterier, som er gældende efter statsstøttereglerne.

7 Oprettelse og anvendelse af den fælles sektorfinansierede afviklingsfond er beskrevet i kapitel 6 i *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2013, boks 6.2.



den bidrage med et beløb svarende til 5 pct. af instituttets samlede passiver. Realkreditinstitutter er pga. deres finansieringsstruktur undtaget fra krav om et minimumsniveau for egenkapital og nedskrivningsrelevante passiver, og på den baggrund vurderes det, at de ikke vil kunne rekapitaliseres med midler fra fonden. Er der brug for yderligere midler fra fonden eller alternative finansieringskilder, kan dette kun ske, hvis alle usikrede fordringer uden præferencestilling forinden er nedskrevet eller konverteret fuldt ud.⁸ Bail-in mekanismen er nærmere beskrevet i bilag 3 om krisehåndteringsdirektivets lignende krav.

Opbygningsperiode

Afviklingsfonden skal bygges op over en periode på 8 år fra 1. januar 2016. I opbygningsperioden vil fonden bestå af nationale afdelinger for hvert af de deltagende lande, idet der vil ske en gradvis indfasning af de nationale afdelingers hæftelse over for hinanden. Det vil sige, at der i de 8 år er en fordelingsnøgle, der angiver, hvor meget de berørte nationale afdelinger skal bidrage til en konkret afvikling, før man kan anvende andre landes nationale afdelinger. Hvis midlerne i de berørte nationa-

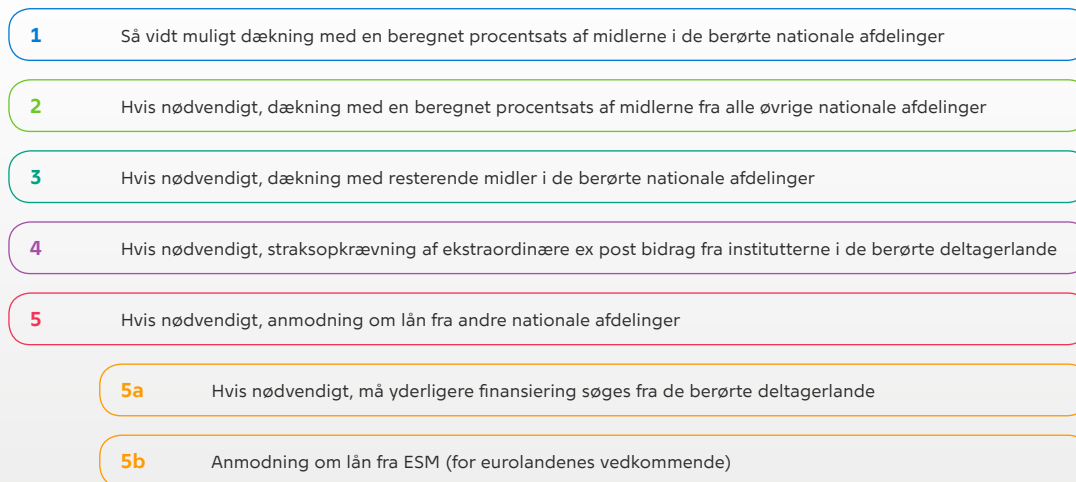
le afdelinger ikke er tilstrækkelige til at dække finansieringsbehovet i en afvikling, kan der således allerede i det første år suppleres med 40 pct. af midlerne fra de øvrige nationale afdelinger. I det andet år anvendes først 60 pct. af midlerne i de berørte nationale afdelinger, og hvis det ikke er tilstrækkeligt, kan der trækkes op til 60 pct. af de øvrige nationale afdelinger. Herefter sker der en løbende indfasning af de resterende dele af de nationale afdelinger frem til udløbet af det 8. år. Figur 6.3 viser overordnet set rækkefølgen af de tiltag, der kan tages i opbygningsperioden i det særlige tilfælde, at et nødlidende institut har behov for yderligere rekapitalisering, efter at der er gennemført bail-in.

Ved udløbet af opbygningsperioden bliver de nationale afdelinger lagt sammen til én fælles fond. Herefter skal der løbende opkræves bidrag, hvis det er nødvendigt for at opretholde fondens målformue.

Ikrafttræden og særlige bestemmelser for ikke-eurolande

Det er den mellemstatslige aftale, der forpligter deltagerlandene til at indbetale institutternes bidrag til Afviklingsfonden, og det er derfor en betingelse for anvendelse af Afviklingsfonden, at den mellemstatslige aftale er trådt i kraft. Det sker, når et antal deltagerlande, som repræsenterer mindst 90 pct. af deltagerlandenes vægtede stemmer, har ratificeret aftalen. Er det ikke

⁸ Bail-in reglerne er gældende fra 1. januar 2016. De øvrige regler i forordningen om Afviklingsinstansens anvendelse af afviklingsværktøjer gælder også først fra 1. januar 2016, mens de grundlæggende bestemmelser for opbygningen af den fælles afviklingsmekanisme er gældende fra forordningens ikrafttræden, forventeligt i efteråret 2014.



sket inden 1. januar 2016, udskydes tidspunktet for, hvornår reglerne i forordningen om Afviklingsinstansens udarbejdelse af afviklingsplaner og anvendelse af de forskellige afviklingsværktøjer mv. er gældende, en måned ad gangen.

Bestemmelserne om ikke-eurolandes indtræden og udtræden af bankunionen er fastlagt i forordningen om den fælles tilsynsmekanisme, jf. nedenfor. Som supplement hertil er der i den mellemstatslige aftale fastsat nogle rammer for den aftale om indbetaling til Afviklingsfonden, der skal indgås i forbindelse med et ikke-eurolands senere indtræden i bankunionen, mens rammerne for godtgørelse af indbetalte bidrag ved et ikke-eurolands udtræden af bankunionen er fastsat i forordningen.

Fælles backstop

Etablering af en fælles ultimativ backstop, der sikrer fonden adgang til yderligere midler i en systemisk krise, herunder via garantier for lån til fonden, er forankret i en politisk aftale, som blev indgået på Ecofin-mødet i december 2013 (og som er gengivet i præambelen til den mellemstatslige aftale). Det følger heraf, at en sådan backstop, der skal sikre ligebehandling af deltagende euro- og ikke-eurolande, skal oprettes inden udløbet af fondens opbygningsperiode. Det er forudsat, at bidrag fra institutterne i alle deltagerlande i sidste ende skal dække eventuelle udbetalinger herfra. Ordningen, herunder betingelser for udbetaling, er imidlertid

ikke nærmere konkretiseret og er ikke reguleret i forordningen. Indtil den fælles backstop er på plads, vil deltagerlandene skulle anvende nationale midler eller, for eurolandenes vedkommende, anmode om lån via Den Europæiske Stabilitetsmekanisme, ESM.

IKKE-EUROLANDES DELTAGELSE I BANKUNIONEN

Forordningen om den fælles tilsynsmekanisme finder direkte anvendelse i eurolande, mens ikke-eurolande, der ønsker at deltage i bankunionen, skal tilslutte sig ved indgåelse af et tæt samarbejde, "close cooperation", mellem den nationale tilsynsmyndighed og ECB. Forordningen om den fælles afviklingsmekanisme finder automatisk anvendelse i de lande, som deltager i det fælles tilsyn. Proceduren for tilslutning omfatter dels en anmodning fra det pågældende ikke-euroland, bl.a. med tilsagn om gennemførelse af den nødvendige nationale lovgivning, dels en ECB beslutning, hvorved ECB anerkender, at ikke-eurolandet lever op til betingelserne for deltagelse, og dermed udvider anvendelsesområdet for den fælles tilsynsmekanisme til at gælde det pågældende ikke-euroland.⁹ En

⁹ Jf. forordningen om den fælles tilsynsmekanisme og ECB's beslutning af 31. januar 2014 om "close cooperation with the national competent authorities of participating Member States whose currency is not the euro".

anmodning om tilslutning skal indgives senest 5 måneder før den forventede tilslutningsdato.

For et deltagende ikke-euroland vil det således følge af national lovgivning (og ikke direkte af EU-retten), at ECB's tilsynsmæssige beslutninger er bindende og skal gennemføres via den nationale tilsynsmyndighed. Det følger heraf, at manglende efterlevelse af ECB's beslutninger ikke kan sanktioneres på EU-niveau i henhold til traktatens bestemmelser, men alene ved en beslutning om suspendering eller ophævelse af samarbejdet.

Når ikke-eurolande deltager i det fælles tilsyn, er de repræsenteret i Tilsynsrådet, men ikke i ECB's Styrelsesråd. Der gælder særlige beskyttelsesforanstaltninger i det tilfælde, hvor et ikke-euroland ikke er enig i Tilsynsrådets beslutningsforslag eller vil modsætte sig, at Styrelsesrådet forkaster et beslutningsforslag fra Tilsynsrådet. I relation til den fælles afviklingsmekanisme er både eurolande og deltagende ikke-eurolande repræsenteret i Afviklingsinstansen.

Regeringens stillingtagen til dansk deltagelse vil finde sted, når de involverede ministerier har gennemført en analyse af fordele og ulemper.

BILAG

BILAG 1: POPULATIONEN I RAPPORTEN

Analysen af pengeinstitutter tager udgangspunkt i de institutter, som Finanstilsynet har grupperet som hhv. gruppe 1 og 2 i 2014. Analysen af realkredit omfatter samtlige realkreditinstitutter, jf. tabel B1.1. De fem pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1 benævnes i rapporten som systemiske pengeinstitutter. Til forskel fra Finanstilsynets gruppe 2 er Saxo Bank udeladt af populationen på grund af bankens forretningsmodel. De øvrige institutter i gruppe 2 benævnes i rapporten som ikke-systemiske pengeinstitutter. Gruppeinddelingen er gældende bagud i tid.

Institutter i populationen med angivelse af balancesum pr. 31. december 2013, mio. kr.

Tabel B1.1

	Beløb
<i>Systemiske pengeinstitutter</i>	
Danske Bank	2.126.382
Nordea Bank Danmark	590.895
Jyske Bank	260.222
Nykredit Bank	223.134
Sydbank	143.763
Systemiske pengeinstitutter i alt	3.344.397
<i>Ikke-systemiske pengeinstitutter</i>	
Spar Nord Bank	74.850
Arbejdernes Landsbank	37.568
FIH Erhvervsbank	28.245
Vestjysk Bank	26.112
Ringkjøbing Landbobank	19.583
Den Jyske Sparekasse	17.203
Sparekassen Kronjylland	16.947
Alm. Brand Bank	15.615
Sparekassen Sjælland	14.830
Jutlander Bank ¹	13.905
Ikke-systemiske pengeinstitutter i alt	264.858
<i>Realkreditinstitutter</i>	
Nykredit Realkredit	1.267.720
Realkredit Danmark	848.176
Totalkredit	639.824
Nordea Kredit	417.039
BRFKredit	228.653
DLR Kredit	146.894
LR Realkredit	17.487
Realkreditinstitutter i alt	3.565.792

Anm.: Balancesummen er angivet på institutniveau.

Kilde: Finanstilsynet.

¹ Balancesummen for Jutlander Bank er for 1. kvartal 2014.

BILAG 2: SCENARIER I STRESSTESTEN

Specifikation af scenarier for dansk økonomi, 2014

Tabel B2.1

	Grundforløb	Lavvækst	Hård recession
<i>Realvækst, pct. år-år</i>			
BNP	1,4	1,0	0,6
Privat forbrug	1,4	0,8	0,7
Offentligt forbrug	1,0	1,0	1,0
Boliginvesteringer	3,3	0,7	0,1
Erhvervsinvesteringer	3,7	0,9	0,6
Offentlige investeringer	-1,1	-1,1	-1,1
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst)	0,0	0,1	0,2
Eksport	2,8	2,8	1,8
- heraf industrieksport	4,0	4,0	2,3
Import	3,3	2,9	2,4
Eksportmarkedsvækst	4,2	4,2	2,1
<i>Nominal vækst, pct. år-år</i>			
Privat sektors disponible indkomster	0,6	0,2	-0,2
HICP	1,2	1,2	1,2
Timeløn (industriarbejdere)	2,1	2,1	2,1
Huspriser	2,2	0,5	-0,5
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>			
Obligationsrente, pct. p.a.	1,6	1,6	1,6
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a.	-0,1	-0,1	-0,1
Ledighed i 1.000 personer	114	116	118
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer	2.752	2.748	2.745
- heraf privatbeskæftigelse i 1.000 personer	1.758	1.754	1.751
Arbejdsstyrken i 1.000 personer	2.866	2.864	2.863
Ledighedsprocent	4,0	4,0	4,1
Privat fordringserhvervelse (netto), mia. kr.	128	135	130
Offentlig saldo, mia. kr.	-20	-24	-26
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr.	107	111	104
Råoliepris, dollar/tønde	107	107	107

Specifikation af scenarier for dansk økonomi, 2015

Tabel B2.2

	Grundforløb	Lavvækst	Hård recession
<i>Realvækst, pct. år-år</i>			
BNP	1,7	-0,6	-4,5
Privat forbrug	2,0	-0,9	-3,7
Offentligt forbrug	0,6	0,6	0,6
Boliginvesteringer	2,6	-10,1	-16,0
Erhvervsinvesteringer	4,2	-8,0	-11,4
Offentlige investeringer	-5,6	-5,6	-5,6
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst)	0,0	-0,3	-0,8
Eksport	2,6	2,7	-4,4
- heraf industrieksport	3,4	3,8	-5,5
Import	2,7	0,1	-4,8
Eksportmarkedsvækst	5,2	5,2	-7,9
<i>Nominal vækst, pct. år-år</i>			
Privat sektors disponible indkomster	6,4	4,6	2,1
HICP	1,7	1,7	1,6
Timeløn (industriarbejdere)	2,6	2,4	2,0
Huspriser	2,7	-5,2	-12,4
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>			
Obligationsrente, pct. p.a.	2,1	2,1	2,1
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a.	0,0	0,0	0,0
Ledighed i 1.000 personer	110	132	170
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer	2.768	2.732	2.668
- heraf privatbeskæftigelse i 1.000 personer	1.770	1.734	1.671
Arbejdsstyrken i 1.000 personer	2.877	2.863	2.838
Ledighedsprocent	3,8	4,6	6,0
Privat fordringserhvervelse (netto), mia. kr.	168	222	215
Offentlig saldo, mia. kr.	-56	-79	-105
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr.	112	143	110
Råoliepris, dollar/tønde	102	102	102

Specifikation af scenarier for dansk økonomi, 2016

Tabel B2.3

	Grundforløb	Lavvækst	Hård recession
<i>Realvækst, pct. år-år</i>			
BNP	1,9	1,0	-0,5
Privat forbrug	2,0	0,3	-0,5
Offentligt forbrug	0,7	0,7	0,7
Boliginvesteringer	2,2	-3,6	-7,4
Erhvervsinvesteringer	4,9	-1,6	2,0
Offentlige investeringer	0,5	0,5	0,5
Lagerinvesteringer (bidrag til BNP-vækst)	0,1	0,2	-1,2
Eksport	3,0	3,1	0,9
- heraf industrieksport	4,3	4,6	5,2
Import	3,3	2,0	-0,6
Eksportmarkedsvækst	5,7	5,7	4,0
<i>Nominal vækst, pct. år-år</i>			
Privat sektors disponible indkomster	3,8	3,5	2,1
HICP	1,8	1,7	1,1
Timeløn (industriarbejdere)	2,7	1,9	0,2
Huspriser	2,9	-0,1	-7,0
<i>Gennemsnitligt niveau for året</i>			
Obligationsrente, pct. p.a.	2,6	2,6	2,6
3-måneders pengemarkedsrente, pct. p.a.	0,0	0,0	0,0
Ledighed i 1.000 personer	102	143	231
Samlet beskæftigelse i 1.000 personer	2.789	2.725	2.586
- heraf privatbeskæftigelse i 1.000 personer	1.787	1.723	1.584
Arbejdsstyrken i 1.000 personer	2.890	2.868	2.817
Ledighedsprocent	3,5	5,0	8,2
Privat fordringserhvervelse (netto), mia. kr.	170	255	266
Offentlig saldo, mia. kr.	-50	-87	-132
Betalingsbalancens løbende poster, mia. kr.	120	168	134
Råoliepris, dollar/tønde	99	99	99

BILAG 3: KRISEHÅNDBTERINGS- DIREKTIVET

EU-direktivet om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investerings-selskaber, direktivet, blev færdigforhandlet i december 2013 og er nu endeligt vedtaget.¹ Direktivet er et minimumsdirektiv, der fastsætter fælles regler for krisehåndtering af kreditinstitutter i hele EU. Det skal være implementeret i national ret inden 1. januar 2015, idet bestemmelserne om bail-in først er gældende fra 1. januar 2016.

Direktivet finder anvendelse på alle pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmægler-selskaber og finansielle holdingselskaber. Dog skal reglerne anvendes ud fra nogle principper om hensigtsmæssighed og proportionalitet, idet direktivet på en række punkter er særligt møntet på håndtering af store og grænseover-skridende koncerner.

De overordnede elementer i direktivet er følgende:

- Hver medlemsstat skal udpege en særskilt afviklingsmyndighed, der får beføjelse til at anvende de forskellige afviklingsværktøjer, når et institut er nødlidende eller potentielt nødlidende. I Danmark skal Finansiell Stabilitet A/S i tilpasset form varetage opgaven som national afviklingsmyndighed.

¹ Jf. Europa-Parlamentet og Rådets direktiv nr. 2014/59 af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringselskaber og om ændring af Rådets direktiv 82/891/EF, af direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF og 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU og af Europa-Parlamentet og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 og 648/2012. Direktivet er endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende.

- Hvert institut eller koncern skal udarbejde og vedligeholde en genopretningsplan, og for hvert institut eller koncern skal afviklingsmyndigheden udarbejde en afviklingsplan. Disse genopretnings- og afviklingsplaner skal ligge til grund for myndighedernes konkrete krisehåndteringsforanstaltninger.
- Når et institut ikke kan anses for at være nødlidende eller potentielt nødlidende i medfør af direktivet, men instituttet ikke overholder eller vurderes inden for nær fremtid ikke at ville overholde gældende kapitaldækningsregler, skal den nationale tilsynsmyndighed have beføjelse til at anvende en række særlige genopretningsværktøjer som supplement til de almindelige tilsynsbeføjelser, herunder at instituttets genopretningsplan iværksættes.
- Afviklingsmyndigheden skal så vidt muligt sikre, at en række principper for afvikling følges, herunder:
 - (i) at aktionærer er de første til at tage tab,
 - (ii) at kreditorerne tager tab efter prioritet,
 - (iii) at ledelsen som hovedregel skiftes ud,
 - (iv) at kreditorer inden for samme klasse som hovedregel behandles lige,
 - (v) at ingen kreditor lider et større tab som følge af afviklingen, end den pågældende ville have gjort, hvis instituttet var blevet behandlet efter de normale insolvensregler, og
 - (vi) at dækkede indskud er sikret.

I det konkrete tilfælde overgår kontrollen med det nødlidende institut til afviklingsmyndigheden, hvorfor afvikling til forskel

fra de nuværende danske regler ikke er et frivilligt alternativ til konkurs. Myndighedernes beslutning om afvikling træffes på grundlag af en vurdering af, om følgende tre betingelser for afvikling er opfyldt: (i) Instituttet er nødlidende eller forventes af blive det. (ii) Der er ikke udsigt til, at private eller tilsynsmæssige initiativer kan afværge, at instituttet bliver nødlidende inden for en rimelig tidsfrist. (iii) Afvikling er nødvendig ud fra hensynet til offentlighedens interesse.

- Direktivet fastsætter nedenstående fire afviklingsværktøjer, som afviklingsmyndigheden skal kunne gøre brug af, idet medlemsstaterne kan fastsætte supplerende værktøjer i national lovgivning.

- 1) *Frasalg*: Salg, helt eller delvist, af instituttet, så vidt muligt på markedsvilkår.
- 2) *Oprettelse af et overgangsinstitut*: Salg, helt eller delvist, af instituttets aktiver, rettigheder og forpligtelser til et overgangsinstitut, som senere videresælges som led i en ordnet afvikling.
- 3) *Udskilning af aktiver*: Frasalg af værdiforringede aktiver fra det nødlidende institut eller overgangsinstituttet til et statsejet selskab med henblik på afvikling af disse aktiver, idet der skal ske en omstrukturering af det afgivende institut.
- 4) *Bail-in*: Nedskrivning og/eller konvertering af instituttets forpligtelser efter en fastsat rangorden, jf. figur 6.2. Kan gennemføres både som led i en "going concern"-løsning og en "gone concern"-løsning. For at sikre effektiviteten af værktøjet kan afviklingsmyndigheden på forhånd fastsætte et minimumsniveau for et instituts egenkapital og nedskrivningsrelevante passiver. Dette gælder dog ikke for realkreditinstitutter, jf. kapitel 6.

Der indføres en særlig præferencestilling for indskydere, som indebærer, at nationale indskydergarantifonde og indskud over 100.000 euro fra fysiske personer samt små og mellemstore virksomheder vil være foranstillet øvrige simple kreditorer og derfor først bliver

omfattet af bail-in, når de øvrige simple kreditorers krav er fuldt nedskrevet eller konverteret, jf. figur 6.2. Indskydergarantifonden kan fortsat bidrage til finansiering af afviklingen med et beløb svarende til, hvad indskydergarantifonden ville have tabt ved instituttets konkurs.

Visse forpligtelser er undtaget fra bail-in, herunder sikrede fordringer (fx realkreditobligationer), forpligtelser over for medarbejdere og forpligtelser, der vedrører deltagelse i betalings- og afviklingssystemer. Afviklingsmyndigheden kan også på baggrund af et konkret skøn i helt særlige tilfælde undtage forpligtelser helt eller delvist fra bail-in.

- Herudover kan medlemsstaterne vælge at implementere direktivets bestemmelser om såkaldte statslige stabiliseringsværktøjer, som i en ekstraordinær systemisk krisesituation giver mulighed for at tilføre et nødlidende institut statslig kapital og, hvor dette ikke er tilstrækkeligt, giver mulighed for midlertidigt statsligt ejerskab af instituttet. Anvendelse af statslige stabiliseringsværktøjer skal ske under nærmere fastsatte procedurer og betingelser, herunder at de øvrige afviklingsværktøjer viser sig ikke at være tilstrækkelige.
- Der skal etableres en sektorfinansieret national afviklingsfond, der kontrolleres af afviklingsmyndigheden og bruges i samspil med de anførte afviklingsværktøjer. Fonden skal som hovedregel have en målformue på mindst 1 pct. af alle institutters dækkede indskud og skal opbygges på 10 år. Målformuen for en dansk fond bliver dermed ca. 8,6 mia. kr. eller ca. 1,1 mia. euro (baseret på indskud pr. 31. marts 2014). Institutternes bidrag fastsættes på grundlag af det enkelte instituts passiver samt en risikojustering, jf. de samme principper for den fælles afviklingsfond.
- Anvendelse af midler fra afviklingsfonden til at absorbere tab i/rekapitalisere et institut under afvikling forudsætter, at der forinden altid er gennemført bail-in svarende til mindst 8 pct. af instituttets samlede passiver.

Herefter kan fonden bidrage med et beløb svarende til 5 pct. af instituttets samlede passiver, jf. også kapitel 6 og figur 6.2.

Det internationale kreditvurderingsbureau, Standard & Poor's, har som følge af vedtagelsen af direktivet gennemgået kreditvurderingerne af de europæiske banker. I den forbindelse har en række banker fået betegnelsen "negative outlook" som følge af en forventning om, at omfanget af ekstraordinær statslig støtte til nødlidende banker vil formindskes, når direktivet er implementeret i national ret.

