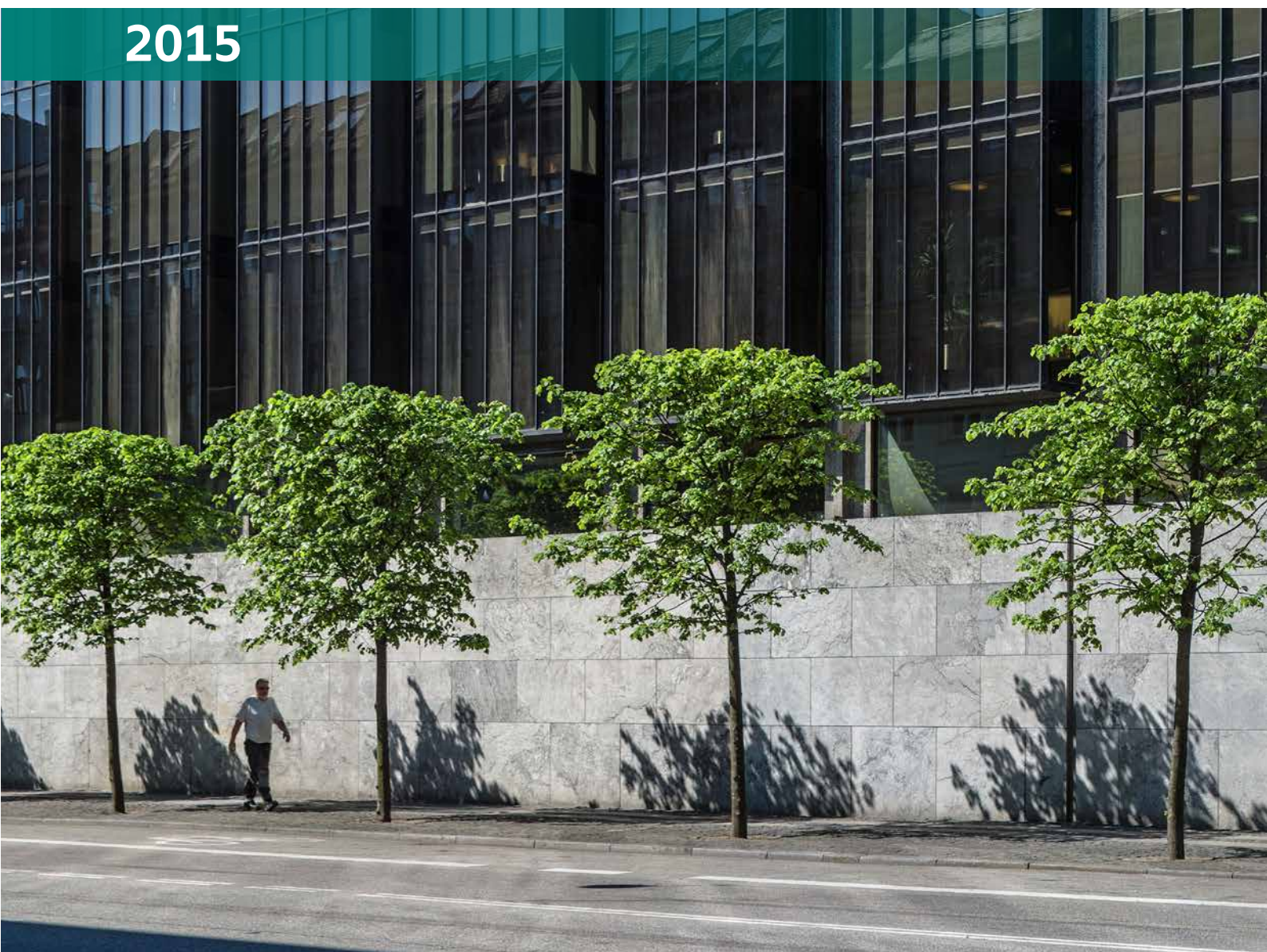


DANMARKS  
NATIONALBANK

---

**FINANSIEL STABILITET**  
**1. HALVÅR**

2015



DANMARKS  
NATIONALBANK



DANMARKS  
NATIONALBANK  
**FINANSIEL STABILITET**  
**1. HALVÅR**  
**2015**

## FINANSIEL STABILITET 1. HALVÅR 2015

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](http://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](mailto:kommunikation@nationalbanken.dk)  
[www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk)

Redaktionen er afsluttet 2. juni 2015.

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
7	Anbefalinger
8	Oversigt over Nationalbankens anbefalinger
9	UDVIKLING OG TENDENSER
9	Makroøkonomisk og finansiell baggrund
14	Danske kreditinstitutter lever op til likviditetskravene
15	De danske kreditinstitutter er robuste
26	Nuværende markedsforhold kan føre til pres på kreditstandard
27	Den lave rente øger risici på boligmarkedet
31	Erhvervsvirksomhederne er generelt blevet bedre kapitaliserede, mens landbrugserhvervet giver stigende tab
35	STRESSTEST AF PENGEINSTITUTTERNES KAPITALFORHOLD
35	Vurdering
36	Resultater
39	Teknisk bilag: Nationalbankens stresstest
43	NEGATIVE RENTER OG EFFEKTEN PÅ KREDITINSTITUTTERNES INDTJENING
43	Indledning og sammenfatning
43	Udbredelse af negative renter
44	Øget risikotagning ved vedvarende, lave renteniveauer
45	Pengeinstitutternes indtjening i det nuværende rentemiljø
53	Betydningen for realkreditinstitutterne af negative renter

## BILAG

57	STRUKTUREN I PENGE- OG REALKREDITINSTITUTSEKTOREN I DANMARK
----	---



# 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<sup>1</sup>

De fleste kreditinstitutter har lagt finanskrisen bag sig. Nedskrivningerne er faldende, kapitaliseringen er øget, og institutterne har generelt en høj likviditetsoverdækning.

De seneste år har pengeinstitutternes indtjening været under pres som følge af lav efterspørgsel efter nye lån og lave renter. Negative renter kan forstærke dette pres, hvis ikke institutterne kan nedbringe deres finansieringsomkostninger parallelt med de faldende renter på aktiverne.

I de første måneder af 2015 faldt indlånsrenterne betydeligt, og udbredelsen af negative indlånsrenter steg. Pengeinstitutternes gebyrindtægter har været stigende de seneste år og har kompenseret for faldende nettorenteindtægter. Der er således en tilpasning i gang i institutterne til negative renter. Når renten falder, er det også forventeligt, at institutterne nedjusterer deres mål for egenkapitalforrentningen.

Rentefaldet i årets første måneder førte også til stigende indtjening i kreditinstitutterne gennem fx flere låneomlægninger og indtægter fra salg af valutaterminskontrakter til inden- og udenlandske investorer.

Det samlede udlån til husholdninger og erhverv har været stort set uændret efter finanskrisen, hvilket dækker over faldende udlån fra pengeinstitutter og stigende udlån fra realkreditinstitutter.

I tidligere opsving er låneefterspørgslen typisk først øget et stykke henne i opsvinget. Derfor er det ikke givet, at efterspørgslen efter nye lån vil stige mærkbart i den nærmeste tid. Nationalbankens udlånsundersøgelse har peget på små stigninger i låneefterspørgslen fra privatkunder og nye erhvervskunder det seneste år. Udlånsundersøgelsen peger ligeledes på en forventning hos realkredit- og pengeinstitutter om små stigninger i efterspørgslen i 2. kvartal 2015.

Samtidig med at kreditinstitutternes udlån er uændret efter finanskrisen, er indlånet i pengeinstitutterne steget. Det afspejler, at husholdninger og erhvervsvirksomheder siden 2011 samlet set har øget deres indlån i stedet for at mindske deres gæld til kreditinstitutterne. Over de sidste årtier er rentemarginalen, dvs. forskellen mellem den gennemsnitlige udlånsrente og indlånsrente i pengeinstitutterne, mindsket betydeligt. For så vidt angår realkreditlån er renten på kortfristede rentetilpasningslån også faldet til et meget lavt niveau. Samlet er det dermed blevet mindre omkostningsfuldt at have både indlån og udlån på samme tid.

De danske pengeinstitutter har samlet set indlånsoverskud og har alle en likviditetsoverdækning, der ligger væsentligt over det nuværende krav. Fra oktober 2015 træder det fælles europæiske likviditetskrav Liquidity Coverage Ratio, LCR, i kraft. De systemiske koncerner skal opfylde en LCR på 100 pct. fra oktober 2015. Det er Nationalbankens vurdering, at institutter, der ikke allerede opfylder minimumskravet til LCR, har mulighed for at tilpasse sig inden implementeringen.

1 En oversigt over strukturen i den danske penge- og realkreditinstituttors sektor samt en afgrænsning af rapportens population kan findes i bilag 1.

Kombinationen af en kapitalisering, der for mange institutter væsentligt overstiger de nuværende kapitalkrav, høj likviditetsoverdækning, meget lave renter og begrænset efterspørgsel efter nye lån skaber grobund for øget konkurrence om kunder. Finanstilsynet offentliggjorde i marts 2015 en undersøgelse af nybevillgede erhvervsudlån i udvalgte pengeinstitutter og fandt tegn på stigende konkurrence om erhvervs kunderne. Den stigende konkurrence kommer til udtryk i lavere udlånsrenter for de bedste kunder og i mindre grad i lemper af øvrige vilkår som fx sikkerhedsstillelse. Nationalbankens udlånsundersøgelse viser også en svag tendens til, at institutterne nedsætter renten på udlån til erhvervs kunder med baggrund i konkurrenternes adfærd.

Konkurrencen kan spidse yderligere til i den kommende tid, og det er vigtigt, at institutterne ikke går på kompromis med kreditstandarderne. Hvis nogle institutter i den nuværende konkurrencesituation ikke har en levedygtig forretningsmodel, bør de søge en markeds mæssig løsning ved fx at indgå i en fusion eller lade sig opkøbe.

De seks systemiske koncerner har alle en solid overdækning i forhold til de nuværende kapitalkrav. Kapitalkravene stiger de kommende år frem mod fuld indfasning af nye kapitaldækningsregler i CRDIV/CRR. Hovedparten af koncernerne lever allerede i dag op til de fuldt indfasede kapitalkrav, men nogle kun med en begrænset kapitaloverdækning.

Ud over kapitalkravene i CRDIV/CRR pågår der internationalt en diskussion af ændringer i kapitaldækningsreglerne, der kan påvirke opgørelsen af og kravene til institutternes kapitalisering fremover. Dertil kommer, at en række sammenlignelige lande uden for bankunionen har valgt at indføre højere kapitalkrav end de fuldt indfasede krav i Danmark. Det er derfor vigtigt, at de systemiske koncerner forbereder sig på, at højere kapitalkrav kan blive ny markedsstandard.

Nationalbanken udfører halvårligt en stresstest af pengeinstitutternes kapitalisering i forskellige makroøkonomiske scenarier. Resultaterne af stresstesten viser, at de systemiske pengeinstitutter, der har en markedsandel på 85 pct. af pengeinstitutternes samlede udlån og garantier, er robuste. De fem systemiske institutter har en solid kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene i 2017 i samtlige af stresstestens scenarier.

Nationalbankens stresstest viser ikke blot institutternes kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene, men også i forhold til kapitalbufferkravene, der i stresstesten omfatter kapitalbevaringsbufferen og SIFI-kapitalbufferen. Kapitalbufferkravene kan medvirke til at sikre, at institutterne også i nedgangstider opfylder minimumskravene. I stresstestens hårdeste scenarie vil nogle systemiske institutter i 2017 få et lille kapitalbehov i forhold til kapitalbufferkravene på ca. 1 mia. kr. eller ca. 0,1 pct. af stresstestpopulationens samlede risikovægtede eksponeringer. Kapitalbufferkravene er netop indført, så institutternes kapitalbuffere kan absorbere tabene ved hårde økonomiske stød. Da kapitalbehovet hos de systemiske institutter opstår i det hårdeste scenarie, og da der stadig er en solid kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene, er det Nationalbankens vurdering, at kapitalbehovet hos de systemiske institutter i forhold til kapitalbufferkravene i det hårdeste scenarie ikke vil udgøre en trussel mod den finansielle stabilitet. Det må forventes, at institutter, der i dag kun netop opfylder de fuldt indfasede kapitalbufferkrav, i de kommende år gradvist vil hæve deres kapitalisering, så de opnår en vis luft til kapitalbufferkravene.

Finanstilsynet har indført en tilsynsdiamant for realkreditinstitutterne, der består af fem pejlemærker. Et af pejlemærkerne vedrører afdragsfrihed på lån til private og skal opfyldes fra 2020. Pejlemærket i tilsynsdiamanten er ikke et krav til hvert enkelt lån i realkreditinstituttet, men et krav til realkreditinstituttets samlede portefølje. Tilsynsdiamanten er et godt tilsynsværktøj, som vil bidrage til at mindske risici i realkreditsystemet. Nationalbanken vurderer dog, at der fortsat er for store risici for realkreditinstitutterne ved låntageres mulighed for afdragsfrihed ved høje belåningsniveauer.

De aktuelle markedsforhold med historisk lave renter kan indeholde risici for finansiell stabilitet. Finansielle aktører kan gennem overdreven risikotagning i deres markedseksponeringer og utilstrækkelig risikostyring gøre sig sårbare over for en reversering af den internationale søgen efter afkast. En priskorrektion på finansielle aktiver kan gå hurtigt, fx steg renten på længere obligationer pludseligt og kraftigt fra midten af april 2015. Risiciene kan udmønte sig i direkte tab som følge af eksponeringer i finansielle aktiver og i afledte effekter som følge af den markedsuro, der

vil kunne opstå ved en sådan markedskorrektion, fx vanskeligere markedsadgang.

Der er en forventning i markedet om fortsat lave renter i Europa og Danmark i de kommende år. Fremgang i dansk økonomi kombineret med ekstraordinært lave renter betyder, at forudsætningerne for opbygning af systemiske risici er til stede. Opbygningen kan fx ske via overdreven risikotagning hos kreditinstitutter og låntagere. De ekstraordinært lave renter kan skubbe på denne udvikling og medvirke til en hurtigere opbygning af systemiske risici.

## ANBEFALINGER

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

### **PENGEINSTITUTTERNE BØR SIKRE EN SUND INDJTJENING, DER KAN FUNGERE SOM VÆRN MOD TAB**

Kombinationen af en høj likviditetsoverdækning i institutterne, meget lave renter og begrænset efterspørgsel efter nye lån skaber grobund for øget konkurrence om kunder. Det er vigtigt, at institutterne ikke går på kompromis med kreditstandarderne. Hvis nogle institutter i den nuværende konkurrencesituation ikke har en levedygtig forretningsmodel, bør de søge en markedsrettet løsning ved fx at indgå i en fusion eller lade sig opkøbe.

### **PENGEINSTITUTTERNE BØR FASTHOLDE EN HØJ KAPITALISERING I FORHOLD TIL DE FULDT INDFASEDE KAPITALKRAV**

Institutterne lever generelt op til de nye, skærpede kapitalkrav, men nogle har dog kun en lille kapitaloverdækning i forhold til de fuldt indfasede krav i 2019. Der pågår internationalt en diskussion af ændringer i kapitaldækningsreglerne. Denne kan påvirke den regulatoriske opgørelse af og krav til institutternes kapitalisering fremover, men også markedets krav til institutternes kapitalisering. Det er derfor vigtigt, at institutterne forbereder sig på højere kapitalkrav, hvad enten de er drevet af ændret regulering eller ny markedsstandard.

### **KREDITINSTITUTTERNE BØR TAGE HØJDE FOR RISICI, SOM KAN FØLGE AF EN REVERSERING AF DEN INTERNATIONALE SØGEN EFTER AFKAST**

Kreditinstitutterne bør sikre, at de er i stand til at modstå både de direkte tab som følge af en priskorrektion på finansielle aktiver og de afledte effekter som følge af den markedsuro, der vil kunne opstå ved en sådan markedskorrektion, fx vanskeligere markedsadgang.

### **LÅNEGRÆNSEN FOR AFDRAGSFRIE LÅN BØR SÆTTES NED AF HENSYN TIL REALKREDITSYSTEMETS SIKKERHED**

Det er afgørende, at realkreditsystemet indrettes, så obligationernes sikkerhed bevares, og systemet også er robust i perioder med faldende boligpriser. Ved at sænke grænsen for afdragsfrihed sikres det, at alle låntagere over tid automatisk opbygger en vis afstand til belåningsgrænserne. Det vil yderligere understøtte den høje sikkerhed i realkreditsystemet, også ved store boligprisfald. Nedsættelsen af lånegrænsen bør gælde for afdragsfrie lån, der ligger til sikkerhed for udstedelse af SDO, SDRO og RO fra penge- og realkreditinstitutter.

### **DANMARK BØR DELTAGE I BANKUNIONEN**

Samlet set forventes dansk deltagelse at bidrage positivt til den finansielle stabilitet i Danmark. Dansk deltagelse vil indebære et styrket tilsyn med de største danske kreditinstitutter sammenlignet med i dag. Samtidig vil Danmark deltage i bankunionens afviklingsregime, hvor en central myndighed, Afviklingsinstansen, vil være garant for en troværdig og konsekvent anvendelse af reglerne om, at kreditorerne bærer tab i et nødlidende institut. Fælles standarder og praksis på tværs af landegrænser vil derudover give grundlag for styrket konkurrence på markedet for finansielle tjenesteydelser i Danmark til gavn for privat- og erhvervskunder. Hvis Danmark vælger at stå uden for bankunionen, bør det følges op af en revurdering af, om kapitalkravene til de største kreditinstitutter skal hæves.

## OVERSIGT OVER NATIONALBANKENS ANBEFALINGER

Nationalbanken offentliggør en række anbefalinger, der har til hensigt at styrke den finansielle stabilitet i Danmark. Nationalbankens har aktuelt syv anbefalinger, jf. tabel 1.1.

Den nye likviditetsregulering, LCR, træder i kraft 1. oktober 2015. Nationalbanken vurderer, at de ikke-systemiske institutter, der endnu ikke lever op til en LCR på 60 pct., vil kunne lave de nødvendige tilpasninger inden oktober 2015. Dermed er den tidligere anbefaling om, at de ikke-systemiske pengeinstitutter bør forberede sig på indfasningen af ny likviditetsregulering, opfyldt.

### Oversigt over Nationalbankens aktuelle anbefalinger

Tabel 1.1

- Pengeinstitutterne bør sikre en sund indtjening, der kan fungere som værn mod eventuelle tab.
- Pengeinstitutterne bør fastholde en høj kapitalisering i forhold til de fuldt indfasede kapitalkrav i 2019.
- Kreditinstitutterne bør tage højde for risici, som kan følge af en reversering af den internationale søgen efter afkast.
- Lånegrænsen for afdragsfrie boliglån bør sættes ned af hensyn til realkreditsystemets sikkerhed.
- Danmark bør deltage i bankunionen.
- Boligbeskatningen bør ændres, så den automatisk følger ejendoms- og grundværdierne.
- Der bør være et højt informationsniveau om aktivbehæftelse i pengeinstitutter, herunder betinget behæftelse.

# 2

## UDVIKLING OG TENDENSER

### MAKROØKONOMISK OG FINANSIEL BAGGRUND

#### AKTIVITETEN ER STIGENDE

Fremgangen i de avancerede økonomier er moderat, men gradvist tiltaget, mens fremgangen i vækstøkonomierne er aftaget. Væksten i euroområdet er tiltaget siden midten af 2013, mens den har ligget omtrent uændret i USA i samme periode, jf. figur 2.1.

Aktiviteten i den globale økonomi understøttes af, at olieprisen er faldet med omkring 45 pct. siden juni sidste år. I de avancerede økonomier er renterne endvidere meget lave, og i bl.a. euroområdet og Japan er valutaerne svækkede. Det

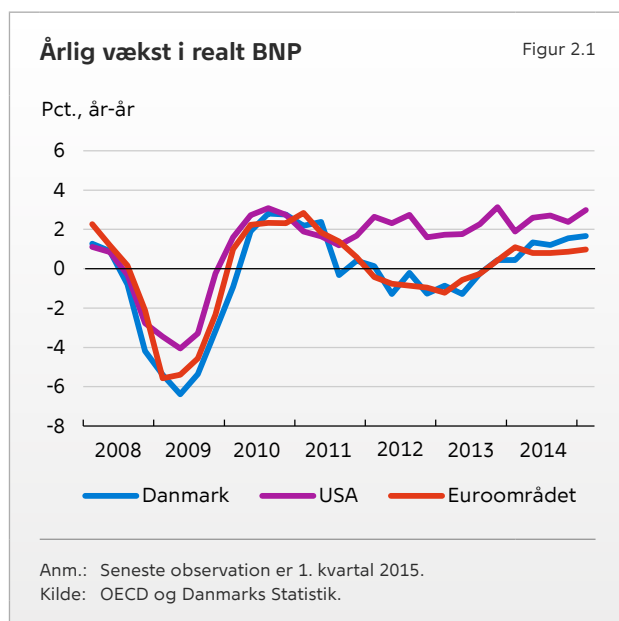
skaber grobund for, at fremgangen fortsætter i 2015. De internationale organisationer har opjusteret deres skøn for udviklingen i BNP for 2015 og 2016 i euroområdet. Deres prognoser fremhæver, at udviklingen kan blive bedre end ventet, bl.a. som følge af positive effekter fra den lave oliepris. Faldet i renterne og svækkelsen af euroen kan også medføre, at væksten i euroområdet overrasker positivt. Konflikten mellem Ukraine og Rusland kan på den anden side påvirke væksten i Europa i nedadgående retning. I Grækenland har den politiske og økonomiske usikkerhed været forhøjet gennem det sidste halve år, men der har indtil nu været begrænsede afsmittende effekter på andre eurolande.

I Danmark er det økonomiske opsving i gang. Nationalbanken forventer, at den økonomiske aktivitet herhjemme vil stige omkring 2 pct. om året i år og de næste par år. Det vil lukke produktionsgabene i løbet af de kommende år.

Boligpriserne stiger generelt, men der er store regionale forskelle. Specielt prisen på ejerlejligheder i København er steget, og de nominelle priser er nu omtrent på samme niveau som på toppen af boligboblen sidst i 2006. I andre dele af Danmark stiger boligpriserne kun langsomt.

#### RENTERNE ER EKSTRAORDINÆRT LAVE

Den Europæiske Centralbank, ECB, annoncerede 22. januar 2015 en udvidelse af ECB's eksisterende program for opkøb af obligationer på det sekundære marked. Fra og med marts har ECB opkøbt for ca. 60 mia. euro om måneden og forventer som udgangspunkt at fortsætte med dette til september 2016.



Introduktionen af ECB's udvidede opkøbsprogram medførte, at renten på en række statspapirer i euroområdet blev negative. Sidst i marts 2015 havde omkring 30 pct. af al statsgæld i euroområdet en negativ markedsrente.<sup>1</sup> Samtidig steg aktiepriserne markant. Det brede aktieindeks for euroområdet, STOXX, er steget med 10 pct. fra 22. januar 2015 til ultimo maj 2015. Dermed er de seneste års tendens til kursstigninger på finansielle aktiver og global søgen efter afkast fortsat ind i 2015. Kreditinstitutterne bør sikre, at de er i stand til at modstå både de direkte tab som følge af en priskorrektion på finansielle aktiver og de afledte effekter som følge af den markedsuro, der vil kunne opstå ved en pludselig reversering af den internationale søgen efter afkast.

De finansielle markeder begyndte at forvente en udvidelse af ECB's opkøbsprogram fra august 2014. Det var en af årsagerne til, at der i sidste del af 2014 og begyndelsen af 2015 strømmede store mængder af kapital ind i Schweiz, hvilket skabte et opadgående pres på schweizerfrancen. Den 15. januar 2015 forlod Schweizerische Nationalbank, SNB, minimumskursen på 1,20 schweizerfranc pr. euro og satte den pengepolitiske rente ned til -0,75 pct.

SNB's og ECB's annonceringer ledte til en øget efterspørgsel efter kroner og en tendens til styrkelse af kronen over for euro. For at stabilisere kronekursen interвенerede Nationalbanken i valutamarkedet og købte valuta mod kroner for et betydeligt beløb. I januar og februar 2015 blev der sammenlagt interвенeret for 275 mia. kr. Nationalbanken nedsatte de pengepolitiske renter ad fire omgange i løbet af januar og februar. Indskudsbevisrenten blev sat ned til -0,75 pct., hvilket er det laveste niveau nogensinde.

Renterne på europæiske statsobligationer, herunder også danske, steg betydeligt fra midten af april. Stigningen var kraftigst for statsobligationer med længere løbetider. Renterne er dog stadig væsentligt under det gennemsnitlige niveau i 2014. Siden slutningen af februar er kapitalindstrømningen vendt til en udstrømning, og Nationalbanken solgte valuta i markedet for samlet 69 mia. kr. i april og maj.

Som led i at begrænse kapitalindstrømningen i begyndelsen af året besluttede Finansministeriet

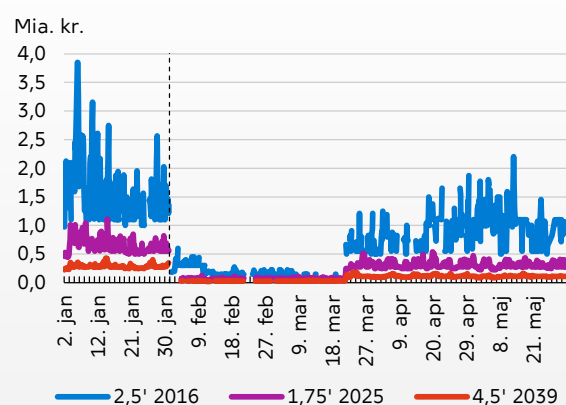
efter indstilling fra Nationalbanken pr. 30. januar 2015 at stoppe for udstedelsen af danske statsobligationer indtil videre. Tiltaget virkede efter hensigten, da det reducerede rentespændene for statsobligationer mellem Danmark og euroområdet.

Stoppet for udstedelser har påvirket likviditeten på det danske statsobligationsmarked. Det kommer bl.a. til udtryk ved, at prisstillelsen på danske statsobligationer er sket til højere bud-/udbudsspænd end normalt. Dybden i markedet, dvs. hvor store mængder der kan handles til de givne priser, er også reduceret, jf. figur 2.2. På den baggrund har Nationalbanken taget en række tiltag for at understøtte likviditeten i markedet i den nuværende situation uden udstedelser. Medio maj 2015 åbnede staten igen op for muligheden for ombytning af danske statsobligationer. Det giver markedsdeltagerne mulighed for at udskifte eksisterende papirer med nye primære låneviftepapirer, hvilket kan bidrage til at lette handlen med statspapirer. En midlertidig lavere likviditet på det danske statsgældsmarked vurderes ikke at være et problem i forhold til danske pengeinstitutters likviditetsstyring.

De pengepolitiske modparters placeringsbehov i Nationalbanken er øget betydeligt som følge af Nationalbankens køb af valuta i markedet samt stoppet for udstedelse af statsobligationer. På

**Dybden på markedet for danske statsobligationer, 2015**

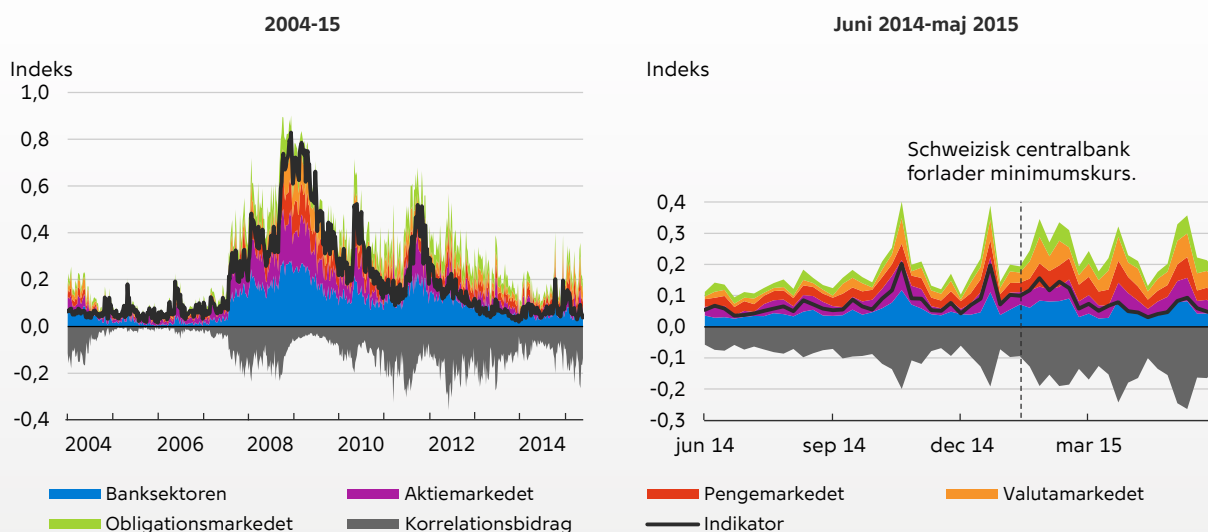
Figur 2.2



Anm.: Dybden for en given obligation viser den samlede størrelse af salgsordrer på handelsplatformen MTS Denmark. 2,5'2016: 2,5 pct. stående lån 2016, 1,75'2025: 1,75 pct. stående lån 2025, 4,5'2039: 4,5 pct. stående lån 2039. Seneste observation er 1. juni 2015.

Kilde: Bloomberg.

<sup>1</sup> Se IMF, *Global Financial Stability Report*, april 2015.



Anm.: Nationalbankens indikator for finansiell stress er bygget, så lav korrelation mellem de enkelte markeder giver fradrag og dermed lavere stressniveau for indikatoren. Indikatorens komponenter og beregninger er gennemgået i bilag 2 i Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 2. halvår 2014. Seneste observation er 31. maj 2015.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

den baggrund forhøjede Nationalbanken i marts 2015 den samlede folioramme fra 37 mia. kr. til 173 mia. kr. De pengepolitiske modparters placeringsbehov i indskudsbeviser er tilstrækkelig til at sikre gennemslaget af indskudsbevisrenten på markedsrenterne.

Det generelle rentefald slog også igennem på renterne på realkreditobligationer, som i starten af året blev negative for korte løbetider. Udbredelsen af negative renter førte til en række tekniske og juridiske problemstillinger særligt i forhold til skat og udstedelse af realkreditobligationer med negative renter. De fleste af disse problemstillinger er på nuværende tidspunkt afklaret, og indvirkningen på realkreditinstitutterne af negative renter vurderes at være begrænset, jf. kapitel 4.

Der er en forventning i markedet om fortsat lave renter i Danmark og resten af Europa i de kommende år. Fremgang i dansk økonomi kombineret med ekstraordinært lave renter betyder, at forudsætningerne for opbygning af systemiske risici i Danmark er til stede. Opbygningen kan fx ske via overdreven risikotagning hos kreditinstitutter og låntagere. De ekstraordinært lave renter kan skubbe på denne udvikling og medvirke til en hurtigere opbygning af systemiske risici.

#### FINANSIELT STRESSNIVEAU ER FORTSAT LAVT

Vurderet ud fra en række indikatorer har stressniveauet på de finansielle markeder været afdæmpet de seneste måneder, jf. figur 2.3 (venstre). Nationalbankens indikator for finansiell stress viser, at der omkring årsskiftet og i månederne derefter var en stigning i volatiliteten på penge-, valuta- og obligationsmarkederne, jf. figur 2.3 (højre). Fraværet af transmission til aktiemarkedet indikerer, at presset på kronen ikke gav anledning til udbredt stress i det finansielle system. Stressniveauet var ultimo maj 2015 ligeså lavt som før finanskrisen.

Nationalbankens indikator for finansiell stress måler det aktuelle stressniveau, og indikatoren kan ikke bruges til at måle opbygning af systemiske risici. Det kan fx ses af udviklingen før finanskrisen, der var kendetegnet ved et lavt målt stressniveau, samtidig med at der i Danmark og globalt blev opbygget systemiske risici.

Udviklingen i Danmark i 2014 og 2015 var parallel med udviklingen i euroområdet.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> ECB's Composite Indicator of Systemic Stress, CISS, se European Systemic Risk Board, *ESRB Risk Dashboard*, marts 2015.

## DANMARK BØR DELTAGE I BANKUNIONEN

I april 2015 udkom regeringens rapport om mulig dansk deltagelse i EU's bankunion. Rapporten konkluderer, at der samlet set er meget, der taler for, at det vil være i dansk interesse at deltage i bankunionen, men at yderligere afklaring om bl.a. behandlingen af dansk realkredit og makroprudentielle beslutninger bør foreligge, inden der tages endelig stilling.

Nationalbanken mener, at Danmark bør deltage i bankunionen, og at tidlig dansk deltagelse vil øge muligheden for at tilgodese danske interesser. Nationalbanken vurderer, at samspillet mellem reglerne om den fælles tilsynsmekanisme og den eksisterende realkreditlovgivning giver fornuftige rammer for, at der fortsat kan føres tilsyn med realkreditinstitutterne under hensyntagen til deres særlige forretningsmodel. Samtidig vil Danmark få større mulighed for at påvirke udviklingen af fælleseuropæiske regler, standarder og praksis og dermed øge sandsynligheden for, at fremtidig EU-regulering tager tilstrækkelig højde for særlige nationale forhold.

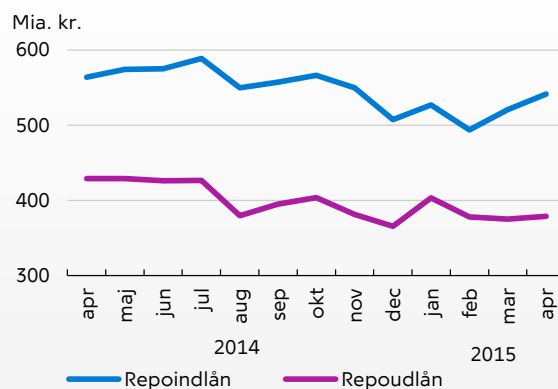
Samlet set forventes dansk deltagelse at bidrage positivt til den finansielle stabilitet i Danmark. Deltagelse vil indebære et styrket tilsyn med de største danske kreditinstitutter sammenlignet med i dag. Samtidig vil Danmark deltage i bankunionens afviklingsregime, hvor en central myndighed, Afviklingsinstansen, vil være garant for en troværdig og konsekvent anvendelse af reglerne om, at kreditorerne bærer tab i et nødlidende institut. Fælles standarder og praksis på tværs af landegrænser vil derudover give grundlag for styrket konkurrence på markedet for finansielle tjenesteydelser i Danmark til gavn for privat- og erhvervskunder.

Hvis Danmark vælger at stå uden for bankunionen, bør det følges op af en revurdering af, om kapitalkravene til de største kreditinstitutter skal hæves.

## MARKEDSLIKVIDITET OG REPOMARKEDERNE

Udviklingen i markedslikviditeten har tiltrukket sig stigende opmærksomhed internationalt den seneste tid.<sup>3</sup> Det gælder bl.a. likviditeten på repomarkedene, hvor finansielle institutioner indgår

Kreditinstitutternes repoind- og udlån Figur 2.4



Anm.: Det gennemsnitlige månedlige omfang af repoind- og udlån dækker over repo-/reverseforretninger og værdipapirud- og -indlån mv. Koncerninterne forretninger er udeladt. Repoforretninger foretaget af danske institutters udenlandske enheder er ikke indeholdt. Seneste observation er april 2015.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

låneforretninger med sikkerhed i værdipapirer.<sup>4</sup> I den forbindelse diskuteres, hvorvidt ny regulering, fx gearingsratio, Liquidity Coverage Ratio, LCR, og Net Stable Funding Ratio, NSFR, kan påvirke repomarkedene i negativ retning.

Repoforretninger bidrager til likviditeten på de finansielle markeder og understøtter samtidig den finansielle stabilitet sammenlignet med et usikret marked. Repoforretninger kan dog i visse situationer øge det finansielle systems sårbarhed.<sup>5</sup> Forretningerne er typisk kortfristede og skal rulles ofte for at sikre finansiering over længere perioder. Hvis finansieringen ikke kan hentes fra en anden kilde, medfører det en sårbarhed over for pludselige ændringer på repomarkedet, fx i form af stigende renter.

Den nye regulering skærper kravene til institutternes kapital og likviditetsstyring. En række markedsdeltagere har påpeget, at den nye regulering øger omkostningerne forbundet med repoforretninger, og at det kan få konsekvenser for institutternes incitament til at indgå i aktiviteter på repomarkedet.

De danske kreditinstitutter indgår repoforretninger med deres kunder og anvender repoforretninger bl.a. som en del af likviditetsstyringen. En

3 Se bl.a. *Statement* fra Bank of Englands Financial Policy Committee, FPC, marts 2015.

4 Betegnelsen *repoforretninger* anvendes her som en samlet betegnelse for repo-/reverseforretninger og værdipapirudlån og -indlån mv.

5 Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2013.



del repoforretninger finder sted mellem koncernforbundne institutter, eksempelvis mellem penge- og realkreditinstitut. Det danske repomarked er præget af, at det er de største pengeinstitutter, som dominerer markedet.<sup>6</sup> Institutterne er aktive i både repoin- og udlån og er samlet set låntager på repomarkedet, jf. figur 2.4.<sup>7</sup> Omfanget af repoforretninger har overordnet set været svagt faldende det seneste års tid.

Aktiviteten og likviditeten på repomarkedet kan være påvirket af, at institutterne optimerer deres nøgletal forud for offentliggørelse i regnskaberne. Det kan afspejle sig i ultimoeffekter i omsætningen og renterne, fx hvis omsætningen ved årsafslutningen er markant forskellig fra den gennemsnitlige omsætning den øvrige del af året. Der har

i omsætningen for korte repoforretninger i det danske pengemarked ikke været tegn på ultimoeffekter de senere år, med undtagelse af ultimo 2014.<sup>8</sup> På markedet for korte repoforretninger i euro kan der observeres ultimoeffekter i både omsætningen og renterne, jf. boks 2.1. Hvorvidt ny regulering er årsag til de observerede ultimoeffekter er ikke klart.

## Regulering og repomarkedene

Boks 2.1

fortsættes næste side

Flere reguleringstiltag kan påvirke repomarkedene, og internationalt er fokus primært rettet mod gearingsratioen, LCR og NSFR. Ikke alle tiltagene foreligger endnu i endelig form.

*Gearingsratioen* beregnes som kernekapitalen i forhold til de *uvægtede* eksponeringer, mens det sædvanlige kapitalkrav, kernekapitalprocenten, opgøres som kernekapitalen i forhold til de *risikovægtede* eksponeringer. Repoforretninger, som er sikrede udlån, har lave risikovægte. I gearingsratioen kræver repoforretninger dermed mere kapital end i det risikovægtede krav. I en situation, hvor et kreditinstitut skal ændre sin balancesammensætning for at opfylde et mål for gearingsratioen, vil en reduktion af instituttets repoforretninger på aktiv- og passivside forbedre ratioen, da de uvægtede eksponeringer mindskes.

I LCR skal institutterne holde en buffer af likvide aktiver til at modgå et 30-dages intensivt likviditetsstress. Det betyder, at institutternes repoforretninger, som udløber inden for 30 dage, i et vist omfang skal dækkes af institutternes likviditetsbuffer. Omfanget afhænger bl.a. af likviditeten af den sikkerhed, som er stillet i repoforretningen. Der stilles endvidere krav til sammensætningen af likviditetsbufferen, bl.a. at realkreditobligationer maksimalt kan udgøre 70 pct.<sup>1</sup>

NSFR beregnes som forholdet mellem den tilgængelige stabile finansiering og den nødvendige stabile finansiering.<sup>2</sup> Institutterne skal have stabil finansiering, som kan modsva-

re en andel af repoudlånet, dvs. hvor instituttet har ydet lån mod sikkerhed. Et repoindlån, hvor instituttet afgiver sikkerhed og modtager likviditet, kan medregnes som stabil finansiering, men kun hvis løbetiden på indlånet er mindst seks måneder. Derfor kan et kort repoindlån ikke medregnes som stabil finansiering for et kort repoudlån.

### Implementering og ultimoeffekter

Gearingsratio, LCR og NSFR træder som udgangspunkt i kraft i perioden 2015-18, men en række kreditinstitutter er allerede i gang med at foretage tilpasninger.

Omsætningen i korte repoforretninger i det danske pengemarked er overordnet set faldet siden slutningen af 2011. Omsætningen var markant lavere ultimo 2014 end den gennemsnitlige omsætning i 2014, men en lignende ultimoeffekt observeres ikke i tidligere år, jf. figur A. I det danske usikrede pengemarked er der derimod over en årrække observeret ultimoeffekter som følge af, at institutterne har været mindre villige til at udlåne likviditet usikret over års-, kvartals- og månedsskifte.<sup>3</sup>

På markedet for korte repoforretninger i euro<sup>4</sup> har der været observeret ultimo årseffekter i omsætningen de seneste par år. Ultimoeffekter ved månedsskifte kan desuden observeres på renterne i euro repomarkedet og også i det usikrede europæiske marked, jf. figur B.<sup>5</sup>

1. Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 1. halvår 2014.

2. For mere information om NSFR, se afsnittet *Krav om stabil finansiering*.

3. Jf. Jonas Lundgaard Christensen, Palle Bach Mindested og Lars Risbjerg, Seneste tendenser på pengemarkedet, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2014.

4. Her målt ved korte repoforretninger i euro handlet på Euro Repo Market, Eurex Repo.

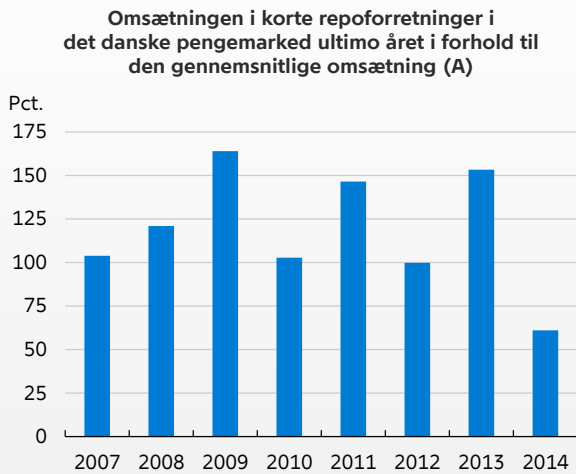
5. Der findes ikke tilsvarende prisinformation om det danske repomarked.

6. Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 1. halvår 2014.

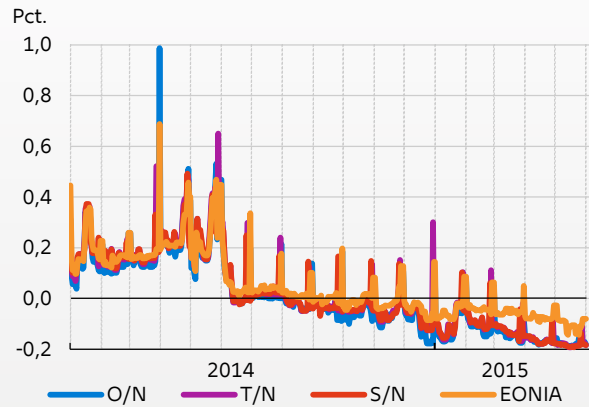
7. Ved repoindlån afgives sikkerhed og likviditet modtages, og ved repoudlån modtages sikkerhed og likviditet afgives.

8. Omsætningen dækker her Tomorrow/Next-rentestillernes omsætning i korte repoforretninger, hvor danske kroner udlånes til andre pengeinstitutter mod sikkerhed.

### Omsætning og renter i repomarkeder



### Renter i markedet for korte repoforretninger i euro (B)



Anm.: I figuren til venstre vises den gennemsnitlige omsætning i T/N-stillernes korte repoforretninger, dvs. sikrede udlån til andre pengeinstitutter i danske kroner, ultimo året i forhold til den gennemsnitlige omsætning for handler andre dage. Korte repoforretninger omfatter Spot-Next (S/N) og Tomorrow-Next (T/N), som udgjorde 43-45 pct. af T/N-stillernes samlede omsætning af repoudlån i 2012-14, jf. Nationalbankens Pengemarkedsundersøgelse 2014. I figuren til højre vises det korte euro repomarked på Euro Repo Market, der omfatter Overnight (O/N), S/N og T/N, samt det usikrede marked, EONIA.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Bloomberg.

## DANSKE KREDITINSTITUTTER LEVER OP TIL LIKVIDITETSKRAVENE

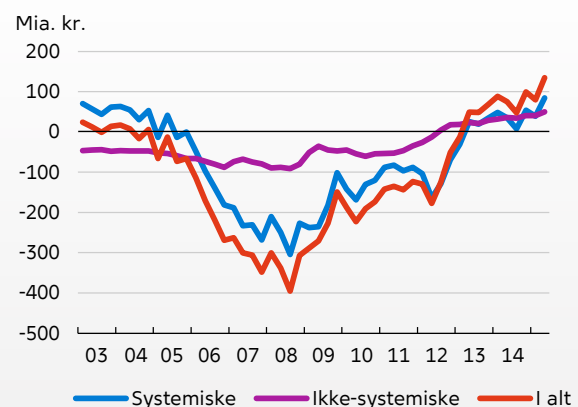
### PENGEINSTITUTTERNE HAR STOR LIKVIDITETSOVERDÆKNING

De systemiske pengeinstitutter har samlet set haft indlånsoverskud siden midten af 2013, mens de ikke-systemiske pengeinstitutter samlet set fik indlånsoverskud i slutningen af 2012, jf. figur 2.5.

Alle pengeinstitutter havde ultimo marts 2015 en likviditetsoverdækning, der lå væsentligt over både minimumskravet og tilsynsdiamantens grænseværdi om en likviditetsoverdækning på 50 pct.<sup>9</sup> I et stressscenarie, hvor institutterne ikke kan refinansiere de 10 største aftaleindlån og al lang seniorgæld med forfald i 2015-18, opretholder alle institutter en likviditetsoverdækning over 50 pct. ultimo 2018.

### Indlånsoverskud

Figur 2.5



Anm.: Ud- og indlån ekskl. repoforretninger i de indenlandske pengeinstitutter, men inkl. repoforretninger i deres udenlandske filialer. Seneste observation er april 2015.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

<sup>9</sup> 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.

De danske myndigheders ekstraordinære tiltag for at sikre kreditinstitutterne adgang til likviditet under finanskrisen er ved at være afsluttet. Vestjysk Bank indfrie 10. februar 2015 den sidste individuelle statsgaranti på ikke-efterstillet, usikret gæld. I juli 2014 bortfaldt muligheden for at optage lån med seks måneders løbetid i Nationalbanken. Af de 3-årige lån, Nationalbanken tildelte i 2012, udestod 2. juni 2015 kun 0,2 mia. kr. ud af det samlede oprindelige beløb på 53,2 mia. kr. Normaliseringen af de finansielle forhold har også givet Nationalbanken mulighed for at foretage en forenkling af sikkerhedsgrundlaget i forbindelse med pengepolitiske lån i Nationalbanken. Fra april 2015 er Junior Covered Bonds og obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit udgået af Nationalbankens sikkerhedsgrundlag. Mængden af belånbare papirer overstiger efter ændringerne i sikkerhedsgrundlaget fortsat langt det behov, der er i forbindelse med de pengepolitiske modparters lån i Nationalbanken.

#### **DE FLESTE KREDITINSTITUTTER OPFYLDER DE KOMMENDE MINIMUMSKRAV TIL LCR**

Europæiske kreditinstitutter skal fra 1. oktober 2015 overholde likviditetskravet Liquidity Coverage Ratio, LCR. LCR måler forholdet mellem likvide aktiver og nettolikviditetsudstrømningen i et 30-dages intensivt likviditetsstress. LCR skal opfyldes på både koncern- og institutniveau.

I Danmark skal de systemiske koncerner opfylde en LCR på minimum 100 pct. fra 1. oktober 2015. De ikke-systemiske institutter skal leve op til en LCR på minimum 60 pct. fra 1. oktober 2015. Derefter strammes kravet gradvist til en LCR på minimum 100 pct. i 2018. Det eksisterende likviditetskrav bevares endvidere som et gulv for de ikke-systemiske institutter til og med 2016.

Det er Nationalbankens vurdering, at de institutter, der ikke allerede opfylder minimumskravet til LCR, har mulighed for at tilpasse sig inden kravet træder i kraft.

#### **Krav om stabil finansiering**

Ud over LCR anbefaler Baselkomiteen at implementere likviditetskravet Net Stable Funding Ratio, NSFR, fra 2018. NSFR fastlægger krav til kreditinstitutternes finansieringsstruktur på mellem- og langt sigt og komplementerer dermed det kortsigtede likviditetskrav LCR. NSFR tager udgangspunkt i institutternes samlede balance

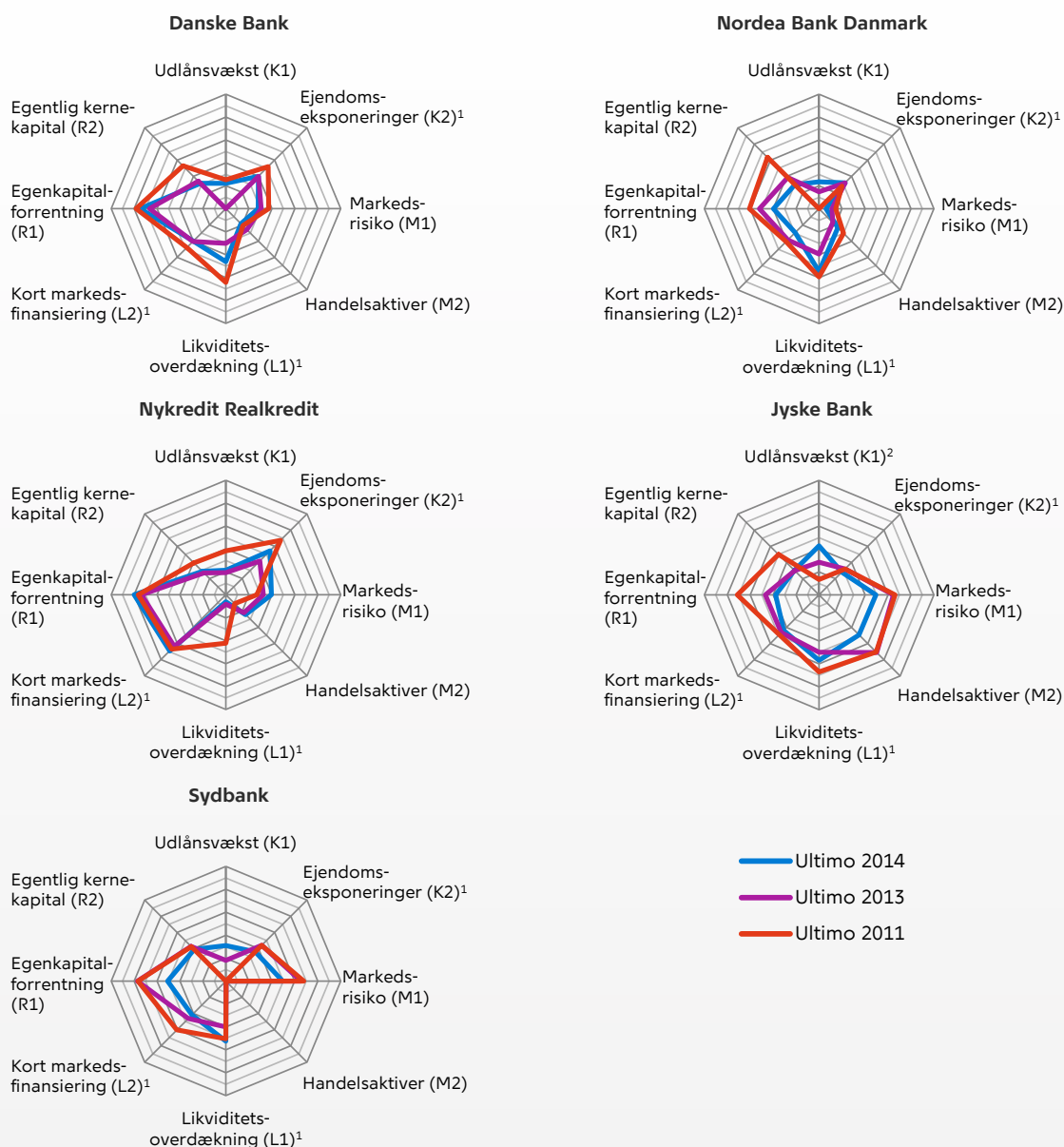
og angiver forholdet mellem på den ene side den *tilgængelige* stabile finansiering og på den anden side den *nødvendige* stabile finansiering. I opgørelsen af den *tilgængelige* stabile finansiering vægtes instituttets finansieringskilder ud fra, hvor stabile de vurderes at være. Længerevarende markedsfinansiering er fx af mere stabil karakter end kort markedsfinansiering og indgår derfor med en højere vægt i opgørelsen af tilgængelig stabil finansiering. På samme måde opgøres den *nødvendige* stabile finansiering ved at vægte instituttets aktiver efter, hvor likvide de er, mens ikke-balanceførte poster vægtes efter, hvor store potentielle likviditetstræk, de kan resultere i. Statsobligationer er fx mere likvide end udlån og indgår derfor generelt med en lavere vægt i opgørelsen af nødvendig stabil finansiering. NSFR lægger dermed begrænsninger på institutternes løbetidstransformation.

I EU er det på nuværende tidspunkt uafklaret, om der bliver indført et krav om stabil finansiering i kreditinstitutterne. Europa-Kommissionen skal efter planen træffe beslutning herom inden udgangen af 2016.

De enkelte medlemslande kan opretholde eller indføre nationale krav til stabil finansiering før et eventuelt bindende minimumskrav indføres i EU. Med baggrund i Bankpakke 6 blev der i Danmark nedsat en arbejdsgruppe med deltagelse af Erhvervs- og Vækstministeriet, Finanstilsynet og Nationalbanken, der skulle undersøge behovet for at indføre et særligt dansk krav for stabil finansiering for systemisk vigtige pengeinstitutter. Arbejdsgruppen vurderer i en rapport fra april 2015, at det ikke er hensigtsmæssigt at indføre et krav om stabil finansiering for danske systemisk vigtige pengeinstitutter forud for et eventuelt kommende EU-krav fra 2018. Det anbefales i rapporten at genoverveje indførelsen af et dansk krav på området, hvis der ikke opnås enighed om et fælles EU-krav.

#### **DE DANSKE KREDITINSTITUTTER ER ROBUSTE**

Målt på en række risikoindikatorer har de fem største systemiske koncerner øget deres robusthed over de seneste år, jf. figur 2.6. Niveauforskelle på tværs af koncernerne i de enkelte risikoindikatorer kan afspejle, at de har forskellige forretningsmodeller.



**Kreditrisiko (K):**

*Udlånsvækst (K1):* Årlig vækst i udlån før nedskrivninger eksklusiv repoer.

*Ejendoms-eksponeringer (K2):* Andel af samlede udlån og garantier til brancherne "fast ejendom" og "gennemførelse af byggeprojekter".

**Markedsrisiko (M):**

*Markedsrisiko (M1):* Risikovægtede eksponeringer med markedsrisiko i forhold til egentlig kernekapital.

*Handelsaktiver (M2):* Aktiver i handelsporteføljen og finansielle aktiver disponible for salg i pct. af samlede aktiver.

**Likviditetsrisiko (L):**

*Likviditetsoverdækning (L1):* Likviditetsoverdækning i henhold til § 152 i lov om finansiel virksomhed.

*Kort markedsfinansiering (L2):* Gæld til kreditinstitutter og centralbanker samt udstedte gældsobligationer med en restløbetid på op til et år i pct. af samlede passiver. Det er ikke muligt at ekskludere gæld til centralbanker fra indikatoren, hvorfor omfanget af kort markedsfinansiering kan fremstå højere end det faktiske niveau.

**Modstandskraft (R):**

*Egenkapitalforrentning (R1):* Resultat efter skat i pct. af den gennemsnitlige egenkapital (p.a.).

*Egentlig kernekapital (R2):* Egentlig kernekapital i pct. af risikovægtede eksponeringer.

Anm.: Regnskaber og SNL Financials.

Kilde: En øget afstand til spindelvævet centrum indikerer, at risikoen er tiltaget, eller at modstandskraften er reduceret for den pågældende indikator.

1. Data for denne indikator er udelukkende for det systemiske pengeinstitut.

2. Udlånsvækst for Jyske Bank er korrigeret for opkøb af BRFkredit.

## STIGNING I INSTITUTTERNES UNDERLIGGENDE IND TJENING

Indtjeningen i de systemiske koncerner var i 2014 på niveau med året før, jf. figur 2.7. I 2014 var indtjeningen påvirket af institutternes gevinst ved salg af aktier i Nets, Jyske Banks indtægtsførsel af badwill ved overtagelse af BRFKredit samt nedskrivning af goodwill i Danske Bank. Hvis der ses bort fra disse engangseffekter, var koncernernes samlede indtjening højere end i 2013. Nedskrivningerne på udlån i de systemiske koncerner er som helhed fortsat med at falde i 2014 i forhold til årene før.

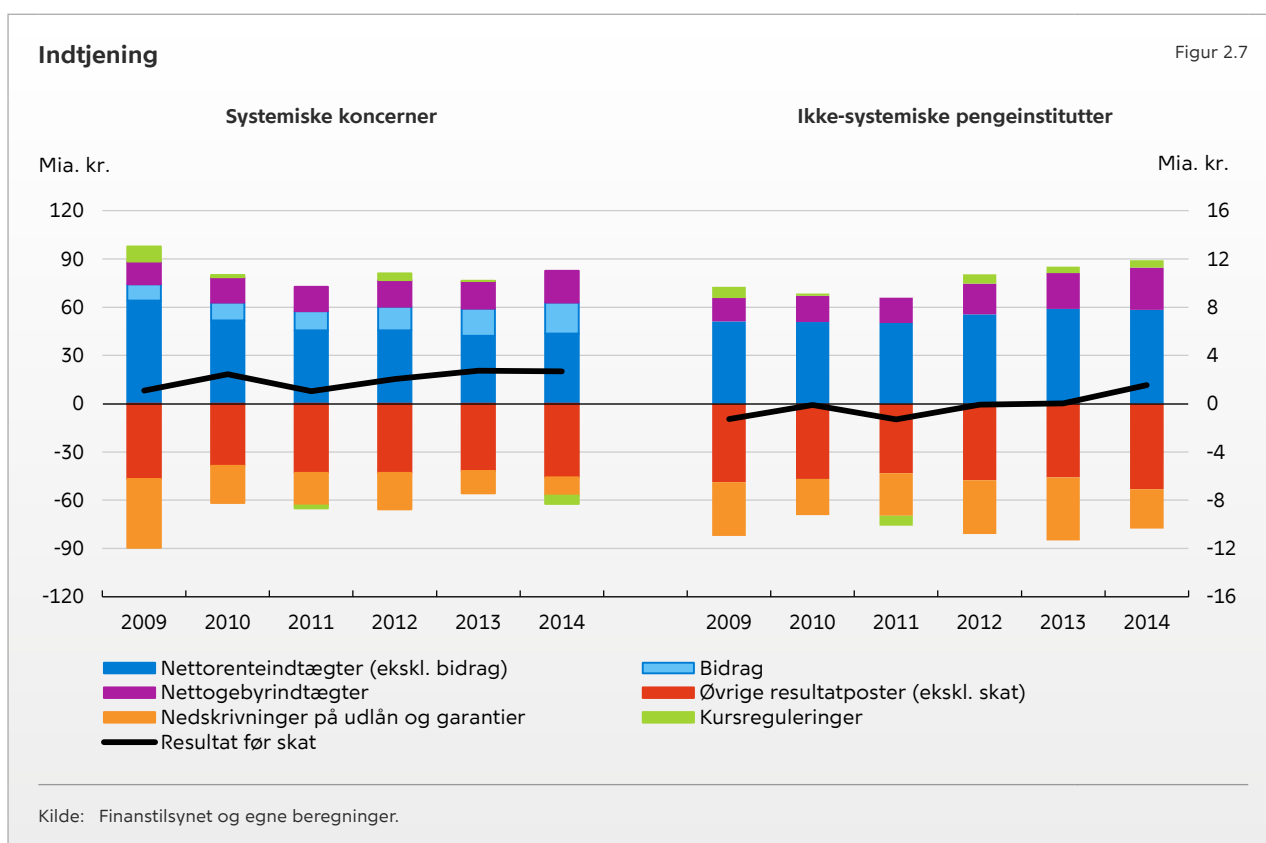
Nettogebyrindtægter og bidragsindtægter fra realkreditudlån udgør en fortsat voksende andel af de systemiske koncerners indtægter. Bidragsindtægterne er samlet set næsten fordoblet fra 2009 til 2014. Stigningen i bidragsindtægterne kan dels henføres til den fortsatte vækst i realkreditudlånet, dels til højere bidragssatser. Stigningen i nettogebyrindtægterne er fortsat i 1. kvartal 2015, bl.a. som følge af høj konverteringsaktivitet i kølvandet på rentefaldet.

De stigende bidragsindtægter på realkreditlån har medvirket til at øge kapitaliseringen i koncernernes realkreditinstitutter. Et enkelt real-

kreditinstitut, Realkredit Danmark, har udbetalt størstedelen af resultatet for 2014 til sit moderselskab, Danske Bank, men har fortsat den højeste kapitaloverdækning blandt realkreditinstitutterne. De øvrige realkreditinstitutter har ikke udbetalt udbytte for 2014.

Når der ses bort fra bidragsindtægter, var de øvrige nettorenteindtægter i systemiske koncerner svagt stigende i forhold til året før. Det skyldes bl.a., at de systemiske institutter, som modtog statslig hybrid kernekapital, nu har indfriet den. Nettorenteindtægterne ekskl. bidrag faldt dog i 1. kvartal 2015 i forhold til 4. kvartal 2014. En længere periode med meget lave eller negative renter kan presse institutternes indtjening, jf. kapitel 4.

Nogle systemiske koncerner har haft betydelige negative kursreguleringer i 2014. En del heraf skyldes nedskrivninger på kunder med svag økonomi, som koncernerne tidligere har indgået renteswaps med. Kundernes formål med at indgå en renteswap har oftest været at bytte en variabel rentebetaling på deres lån med en fast rente. Det faldende renteniveau har fået markedsværdien af sådanne aftaler til at stige, hvormed koncernernes forventede kredittab på kunderne er steget.



De ikke-systemiske pengeinstitutter øgede deres resultat markant i 2014 i forhold til året før, men der er stadig stor spredning i indtjeningen blandt institutterne. Øget indtjening var i høj grad drevet af lavere nedskrivninger, hvor specielt nedskrivningerne på erhvervsjendomme var væsentligt lavere end de seneste år.<sup>10</sup>

Visse systemiske koncerner og ikke-systemiske pengeinstitutter har over de seneste år iværksat omkostningsbesparende tiltag som fx at reducere antallet af medarbejdere og lukke filialer. Effekten af tiltagene begynder langsomt at kunne ses i regnskaberne for 2014, uden at det for alvor er slået igennem på sektorens samlede omkostningsniveau.

### KRAV TIL FORRENTNINGEN AF EGENKAPITALEN SKAL AFSPEJLE MARKEDSFORHOLDENE

Kreditinstitutter har ofte et mål om en vis forrentning af egenkapitalen, hvilket i store europæiske kreditkoncerner er omkring 8-12 pct.<sup>11</sup> I Danmark er den faktiske forrentning af egenkapitalen faldet til 5 pct. fra et usædvanligt højt niveau på ca. 15 pct. i årene op til finanskrisen, jf. figur 2.8.

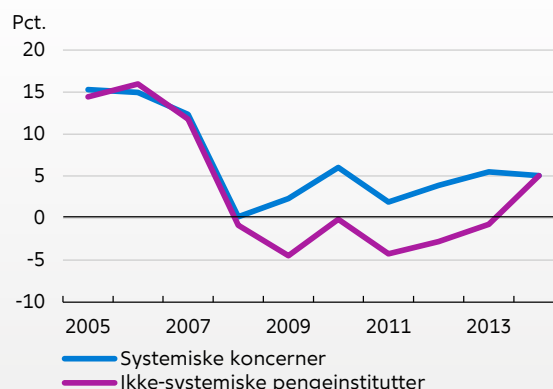
Kreditinstitutternes egen målsætning for egenkapitalforrentningen afhænger ofte af investorernes afkastkrav. Afkastkrav bør generelt reflektere to elementer. Det første element er den såkaldte risikofrie rente, der afspejler den forrentning, en investor til enhver tid kan forvente uden at påtage sig risiko. De faldende statsobligationsrenter viser, at den risikofrie rente er faldet. Det andet element er et tillæg for den risiko, en investor påtager sig ved at investere i et kreditinstitut. Risikoen afhænger af volatiliteten af kreditinstitutts aktiver og dets kapitalisering. Siden finanskrisen har pengeinstitutterne øget deres kapitalisering og krav til sikkerhedsstillelse. Samtidig er institutternes likviditetsberedskab forbedret over perioden. Samlet er risikoen ved at investere i de danske kreditinstitutter faldet i årene efter finanskrisen. Afkastkravet i danske kreditinstitutter, og dermed også målsætningen

10 Erhvervsjendomme dækker her over udlejning af fast ejendom og køb og salg af fast ejendom.

11 For en undersøgelse af eget krav til egenkapitalforrentning i de 39 største europæiske kreditkoncerner, se European Banking Authority, *Risk assessment of the European banking system*, december 2014. Danske Bank er den eneste danske koncern, som deltager i undersøgelsen. Danske Bank har offentliggjort et mål for egenkapitalforrentningen på 9,5 pct. i 2015 stigende til 12,5 pct. senest i 2018.

Egenkapitalforrentning

Figur 2.8



Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

for egenkapitalforrentningen, bør derfor under de nuværende markedsforhold være betydeligt lavere end det meget høje niveau før finanskrisen. Flere store europæiske kreditkoncerner har sænket deres mål for egenkapitalforrentningen over de senere år.

### KAPITALOVERDÆKNING KAN SVINDE I TAKT MED IMPLEMENTERING AF NYE KRAV

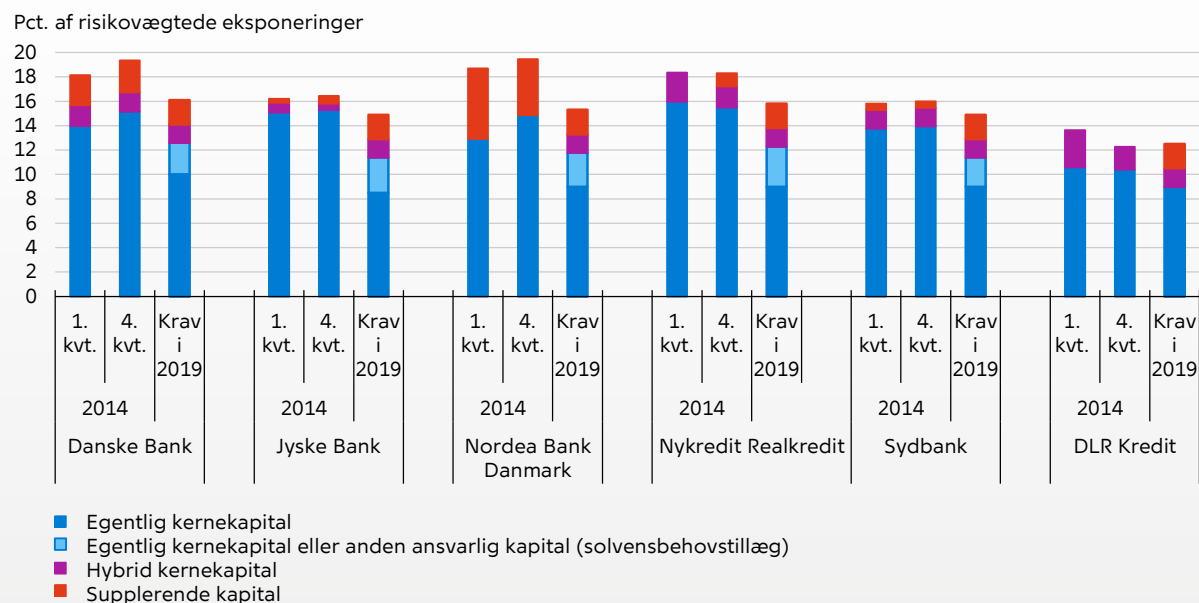
Alle systemiske koncerner har en solid overdækning i forhold til de nuværende kapitalkrav. En kapitalisering ud over kapitalkravet giver et kreditinstitut en buffer, som det kan tære på i tilfælde af uventede kredittab.

Kapitaloverdækningen i de ikke-systemiske pengeinstitutter varierer betydeligt, hvor nogle pengeinstitutter har stor overdækning, mens andre er tæt på det nuværende minimumskrav.

I de kommende år vil kapitalkravene til kreditinstitutterne stige. Med implementeringen af de fælleseuropæiske krav i CRDIV/CRR blev rammerne for de danske krav skærpet med bl.a. SIFI-kapitalbuffere, en kapitalbevaringsbuffer og en kontracyklisk kapitalbuffer. SIFI-kapitalbufferne og kapitalbevaringsbufferen indføres gradvist frem mod 2019. Den kontracykliske kapitalbuffer kunne for første gang blive fastsat i januar 2015. I overensstemmelse med anbefalinger fra Det Systemiske Risikoråd har erhvervs- og vækstministeren fastsat den kontracykliske kapitalbuffersats til 0 pct. Buffersatsen skal fastsættes hvert kvartal. Hvis Det Systemiske Risikoråd vurderer, at buffersatsen skal øges, vil Det Systemiske Risikoråd

## Kapitalgrundlag i systemiske koncerner samt deres fuldt indfasede kapitalkrav

Figur 2.9



Anm.: Kapitalgrundlag er opgjort pr. 31. marts og 31. december 2014 og tager ikke højde for udfasningen af overgangsregler frem mod 2021. Kreditinstitutternes nuværende solvensbehovstillæg antages uændret frem til 2019. Den kontracykliske kapitalbuffer er sat til 0, som er den aktuelle sats. Det er ikke et krav, at institutterne anvender hybrid kernekapital og supplerende kapital til at opfylde kravet, da samtlige kapitalkrav kan opfyldes med egentlig kernekapital.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

rette henstilling til erhvervs- og vækstministeren. Det Systemiske Risikoråds metode til vurdering af buffersatsen er beskrevet i boks 2.2.<sup>12</sup>

Alle systemiske og ikke-systemiske kreditinstitutter bortset fra DLR Kredit og Vestjysk Bank levede ultimo 2014 op til de fuldt indfasede kapitalkrav i 2019. Enkelte institutter har dog kun en begrænset kapitaloverdækning i forhold til de fuldt indfasede krav, jf. figur 2.9. Det samme er tilfældet for de ikke-systemiske pengeinstitutter. Det må forventes, at de institutter, der i dag kun netop opfylder de fuldt indfasede kapitalkrav, i de kommende år gradvist vil hæve deres kapitalisering, så de opnår en vis luft til bufferkravene.

Nationalbankens stresstest viser, at de systemiske pengeinstitutter er robuste. De fem systemiske pengeinstitutter har en solid kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene i 2017 i samtlige af stresstestens scenarier, jf. kapitel 3. I stresstestens hårdeste scenario vil nogle ikke-systemiske pengeinstitutter få behov for yderligere kapital svarende til ca. 0,3 pct. af stresstestpopulationens

samlede risikovægtede eksponeringer for at leve op til minimumskravene.

De systemiske koncerner har samlet set øget udbyttebetalingen markant i forhold til 2013, men udbetalingen af udbytte oversteg ikke årets resultat (ekskl. goodwill) i institutterne, så kapitaliseringen steg en smule i 2014.

To systemiske koncerner, Danske Bank og Sydbank, har iværksat aktietilbagekøbsprogrammer. Begge koncerner havde ultimo 2014 en egentlig kernekapital, der var højere end deres egne mål. Danske Bank udstedte hybrid kernekapital for 750 mio. euro i februar, mens Sydbank i marts 2015 hentede supplerende kapital på markedet for 100 mio. euro. Hybrid kernekapital og supplerende kapital er begge gældsinstrumenter, som ifølge CRDIV/CRR kan indregnes i opgørelsen af kapitalgrundlaget, men de er af lavere kvalitet end egentlig kernekapital.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> For en mere detaljeret beskrivelse henvises til notatet *Den kontracykliske kapitalbuffer* på [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk).

<sup>13</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Kapitalinstrumenter, Finansiell stabilitet*, 1. halvår 2014, kapitel 4.

Den kontracykliske kapitalbuffer skal gøre kreditinstitutterne mere modstandsdygtige i en krisesituation. Bufferen kan indføres i perioder, hvor systemiske risici stiger. Formålet er at forbedre muligheden for, at kreditinstitutterne opretholder en passende kreditgivning i perioder med stress i det finansielle system. Ideelt set skal bufferen være bygget op, inden tiderne vender, så institutterne er mere modstandsdygtige, når det finansielle system udsættes for stress. I den situation kan bufferen frigives, og institutterne kan anvende kapitalen til bl.a. at absorbere tab.

Ud over det primære formål med at styrke institutternes modstandskraft er en mulig sidegevinst, at selve opbygningen af den kontracykliske kapitalbuffer i gode tider kan lægge en dæmper på udlånsvæksten og derved reducere opbygningen af systemiske risici. Effekten på udlånsvæksten er vanskelig at kvantificere, men skal ikke overvurderes i perioder med stor optimisme og høj kreditvækst, hvor det vil være relativt nemmere for institutterne at øge deres kapital. Bufferen bør ikke betragtes som et instrument til at påvirke konjunkturerne.

Det Systemiske Risikoråd kan komme med henstillinger om fastsættelsen af den kontracykliske buffersats. I metoden til at vurdere buffersatsen indgår tre trin:

- Overvågning af fem hovedindikatorer
- Øvrige overvejelser, herunder andre indikatorer og andre politiktiltag
- Anbefaling af buffersats

Det Systemiske Risikoråd har udvalgt fem hovedindikatorer til at opfange de situationer, hvor der opbygges sårbarheder i det finansielle system, og som kan give anledning til aktivering af bufferen. Hovedindikatorerne er valgt, så de først og fremmest giver mening ud fra økonomiske argumenter samtidig med, at de komplementerer hinanden. Indikatorerne skal opfange overdreven kreditgivning, uholdbare stigninger i boligpriserne, stor gældsserviceringsbyrde i den private sektor, høj gearing i pengeinstitutterne og lempelige kreditvilkår målt ved pengeinstitutternes merrente på nyudlån til husholdninger, jf. figur A-E. Indikatorerne er desuden

blevet vurderet ud fra den historiske sammenhæng med finansielle kriser i Danmark og andre lande. Der er imidlertid et begrænset antal kriser i de perioder, der er data for, samtidig med at politiske indgreb har påvirket indikatorernes udvikling i de betragtede perioder. I den fremadrettede vurdering af indikatorerne tages såvel niveau som seneste udvikling med i overvejelserne.

Ifølge internationale retningslinjer skal der beregnes en såkaldt referencesats, når udlånsgabets i figur A overstiger en grænseværdi på to procentpoint.<sup>1</sup> Referencesatsen – vist i figur F – er en mekanisk beregning baseret på udlånsgabets.

I det andet trin suppleres hovedindikatorerne med anden kvantitativ og kvalitativ information. Udviklingen i andre indikatorer anvendes til at perspektivere udviklingen i hovedindikatorerne og skabe et overblik over det samlede risikobillede.<sup>2</sup> Herudover inddrages andre politiktiltag også i overvejelserne om fastsættelsen af bufferen. Der kan være andre tiltag, der er bedre egnede til at adressere de identificerede risici, herunder andre mikro- eller makroprudentielle krav. Der kan også være planlagt andre fx finanspolitiske tiltag, som det er relevant at tage højde for.

I det tredje trin fastlægges anbefalingen af niveauet for buffersatsen på baggrund af en samlet vurdering af de to øvrige trin. Ved ændringer af buffersatsen vil Det Systemiske Risikoråd offentliggøre en henstilling rettet til erhvervs- og vækstministeren, som er ansvarlig for den kvartalsvise fastsættelse af buffersatsen i Danmark. Ved en uændret buffersats, herunder en buffersats på nul, offentliggøres anbefalingen, når Det Systemiske Risikoråd finder det relevant. Data bag indikatorerne offentliggøres hvert kvartal.

Den kontracykliske kapitalbuffer kunne 1. januar 2015 fastsættes for første gang. Rammerne for bufferen indfases gradvist, jf. lov om finansiel virksomhed. Buffersatsen kan fastsættes op til 0,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer i 2015, 1 pct. i 2016, 1,5 pct. i 2017, 2 pct. i 2018 og 2,5 pct. i 2019. Herefter kan buffersatsen sættes højere end 2,5 pct., hvis det er berettiget ud fra vurderingsgrundlaget. Hvis udviklingen i fx kreditgivningen i perioden frem mod 2019 tilsliger fastsættelse af en modcyklisk buffer, der er større end rammen det pågældende år, vil det kræve ny lovgivning.

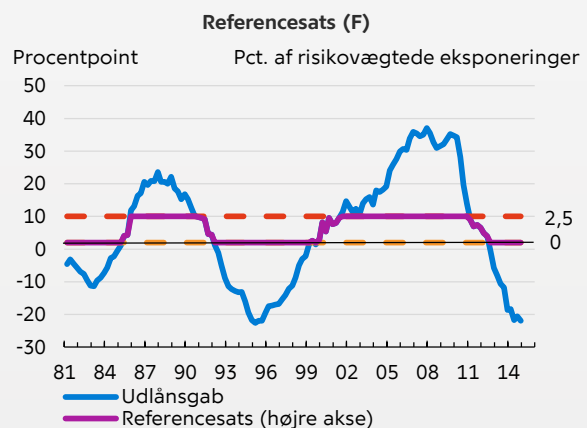
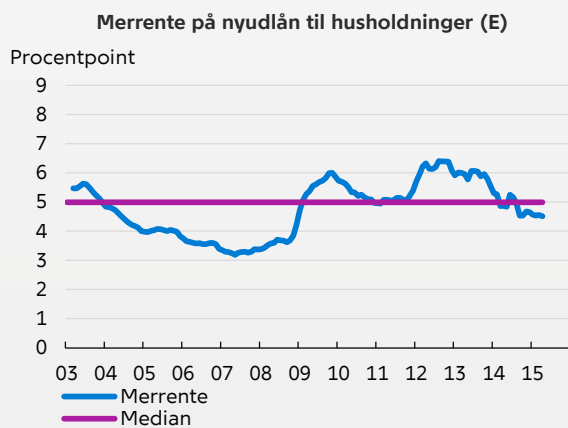
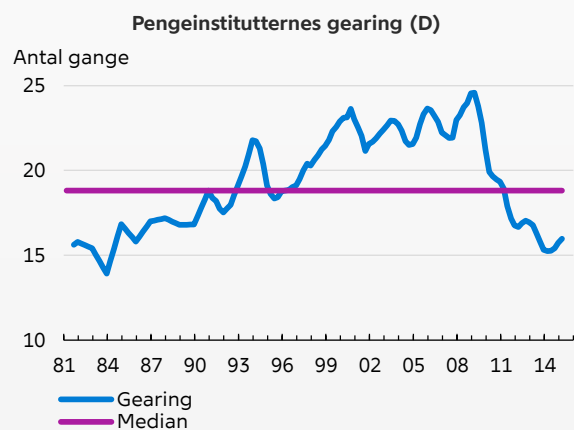
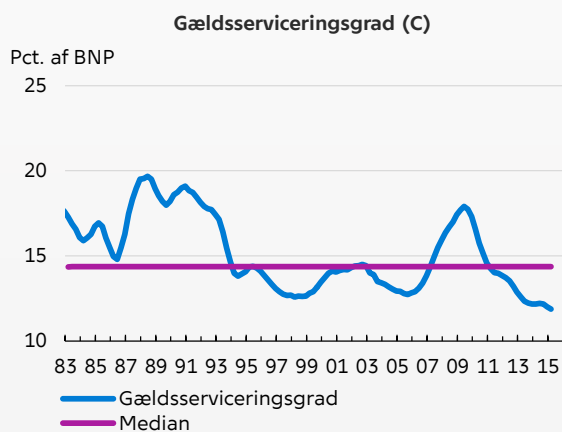
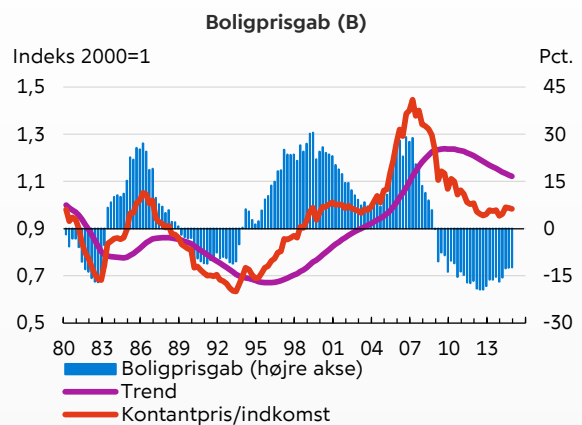
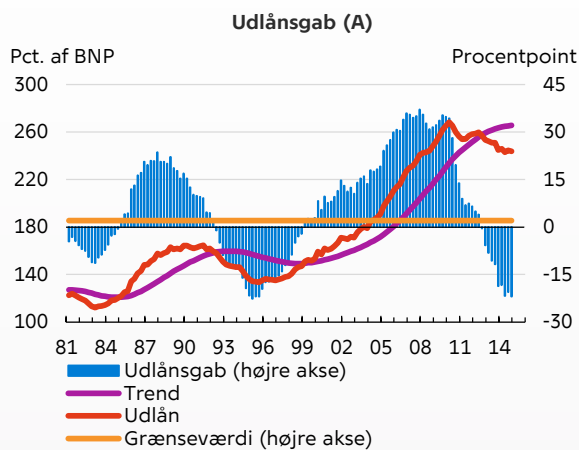
1. Jf. henstilling fra Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB, vedrørende vejledning om fastsættelse af kontracykliske buffersatser af 18. juni 2014 og Baselkomiteen, Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, december 2010. Ifølge de internationale retningslinjer skal de relevante myndigheder som minimum overveje at aktivere den kontracykliske kapitalbuffer, når referencesatsen er større end nul. Der vil dog ikke være en mekanisk sammenhæng mellem referencesatsen og den endelige buffersats, da der skal inddrages andre kvantitative og kvalitative informationer i vurderingen af den endelige buffersats.

2. For detaljer om Rådets generelle overvågning af risici, se notatet *Overvågning af systemiske risici* på [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk).

3. Abildgren, Financial Liberalisation and Credit Dynamics in Denmark in the post-World War II Period, Danmarks Nationalbank, Working Paper 47, oktober 2007 og Abildgren, Business cycles, Monetary Transmission and Shocks to Financial Stability – empirical evidence from a new set of Danish quarterly national accounts 1948-2010, Danmarks Nationalbank, Working Paper 71, november 2010.



## Hovedindikatorer



Anm.: A og B er defineret som afvigelser mellem henholdsvis udlån/BNP og boligpris/indkomst i forhold til en langsigtet trend, som er estimeret ved et rekursivt HP-filter med 5 års initialiseringsperiode. C er defineret som husholdningers og ikke-finansielle selskabers rentebetalinger og afdrag i forhold til BNP. D er defineret som summen af aktiver, garantier og kredittilsagn delt med kernekapital (inkl. hybrid kernekapital). E er defineret som pengeinstitutternes udlånsrente på nyudlån ekskl. kassekreditter i forhold til Nationalbankens udlånsrente. F beregnes som  $(0,3125 * A) - 0,625$ , når A ligger mellem 2 og 10 procentpoint, jf. internationale anbefalinger. F er 0, når A er mindre end 2 procentpoint. F er 2,5, når A er større end 10 procentpoint. C og D er 4-kvartalers glidende gennemsnit og E er 3-måneders glidende gennemsnit. Serierne er korrigeret for databrud tilbage i tid.

Kilde: Abildgren (2007) og (2010)<sup>3</sup>, Danmarks Statistik, MONA's databank, Finanstilsynet, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

De systemiske koncerner i Danmark skal fra 2019 opfylde et krav til egentlig kernekapital på mellem 8 og 10 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Dertil kommer krav, der kan dækkes af anden ansvarlig kapital i form af hybrid kernekapital eller supplerende kapital. Samlet set ligger kapitalkravene til systemiske institutter i Danmark lavest i en sammenligning med andre lande uden for bankunionen, som også har store finansielle sektorer, jf. tabellen.

I Sverige og Norge har myndighederne – ud over at stille højere kapitalkrav til systemiske institutter end i Danmark – også gennemført tiltag i forhold til boliglån, som yderligere øger kravene til størrelsen af de systemiske institutters kapital.

I Sverige har Finansinspektionen indført et gulv for risikovægtene for boliglån på 25 pct. Gulvet er implementeret under søjle II. Det betyder, at der ikke sker nogen forøgelse af de risikovægtede eksponeringer. I stedet omregnes effekten af gulvet til et tillæg til det individuelle solvensbehov. Beregninger fra Finansinspektionen viser, at gulvet medfører en forøgelse af solvensbehovstillægget for de systemiske institutter på mellem 1,4 og 6,3 pct. de risikovægtede eksponeringer, hvoraf hovedparten skal opfyldes med egentlig kernekapital. Solvensbehovstillæggene er ikke afspejlet i tabellen, da de svenske ikke som de danske institutter har pligt til at offentliggøre det individuelle solvensbehov.

I Norge har Finanstilsynet valgt at forhøje risikovægtene for boliglån under søjle I. Her skal institutter på IRB-metoden beregne deres risikovægtede eksponeringer på baggrund af en tabsprocent i tilfælde af misligholdelse, LGD, på mindst 20 pct. I overensstemmelse med reglerne om reciprocitet vil danske institutter på IRB-metoden også skulle anvende en LGD på mindst 20 pct. for boliglån i Norge.

Internationalt er der nye krav på vej, som skal supplerer kapitalkravene og øge institutternes kapacitet til at absorbere tab. Implementeringen af krisehåndteringsdirektivet, BRRD, indebærer, at alle kreditinstitutter i EU vil blive underlagt et individuelt minimumskrav til nedskrivningsegnede passiver, MREL, som skal fastsættes af de nationale afviklingsmyndigheder. Sideløbende har Financial Stability Board, FSB, i november 2014 offentliggjort et forslag om at indføre et minimumskrav til andelen af passiver i globalt systemisk vigtige banker, som skal kunne bære tab i en afviklingssituation, TLAC.<sup>1</sup> Kravet til TLAC forventes at blive i niveauet 16-20 pct. af de risikovægte eksponeringer og mindst 6 pct. af de uvægtede eksponeringer. Nordea er det eneste institut i Norden, der forventes at blive direkte omfattet af TLAC-kravet.

### Forventede kapitalkrav til systemiske institutter pr. 1. januar 2019

Pct. af risikovægtede eksponeringer	Egentlig kernekapital	Anden ansvarlig kapital	I alt
Danmark	8-10	3,5	11,5-13,5
Sverige	12	3,5	15,5
Norge	12	3,5	15,5
Storbritannien	8-10	3,5	11,5-13,5
Schweiz	10	9	19

Anm.: Kravene er ekskl. den modcykliske kapitalbuffer og individuelle solvensbehovstillæg under søjle II.

<sup>1</sup>. FSB's forslag er nærmere beskrevet i boks 2.1 i *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2014.

### KAPITALKRAVENE KAN BLIVE YDERLIGERE SKÆRPET

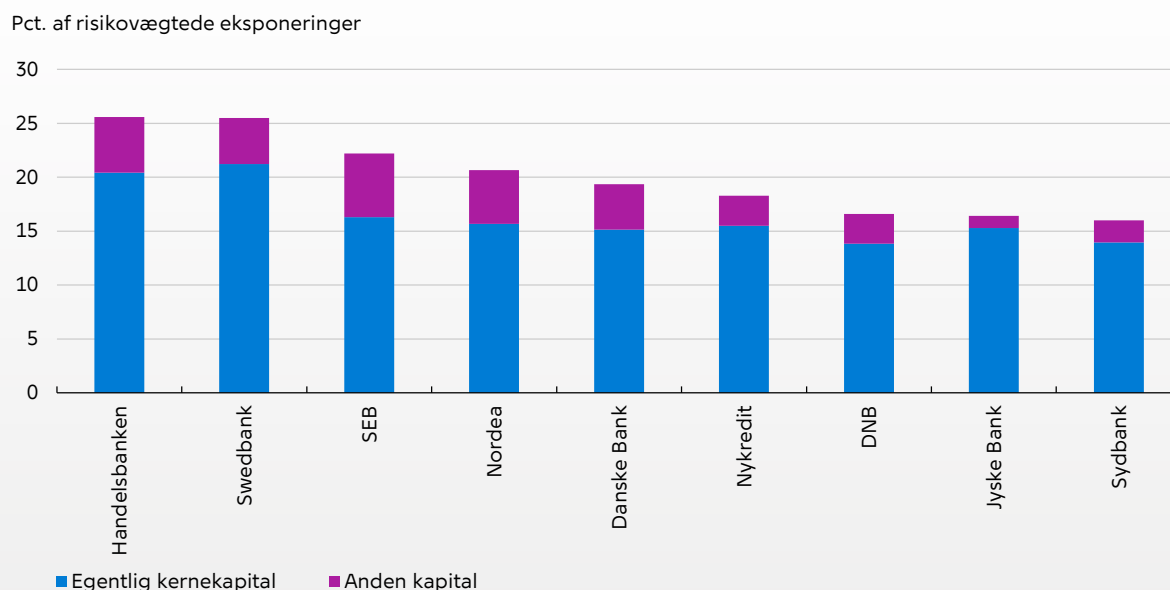
Hvis Danmark vælger at stå uden for bankunionen, må sammenligningsgrundlaget for danske kreditinstitutter forventes at blive institutter i andre lande uden for bankunionen, der også har store finansielle sektorer, som fx Storbritannien, Sverige, Norge og Schweiz. Kapitalkravene til de største institutter i disse lande er generelt højere end de fuldt indfasede krav i Danmark, jf. boks 2.3. Uden for bankunionen vil de danske institut-

ter gå glip af det kvalitetsstempel, som et fælles ECB-tilsyn forventes at give. Det er derfor vigtigt, at de systemiske koncerner forbereder sig på, at markedskravet til danske institutters kapitalisering kan blive højere uden for bankunionen end inden for. Flere danske systemiske koncerner har på nuværende tidspunkt en lavere kapitalisering end fx de største svenske og norske kreditinstitutter, jf. figur 2.10.

Hvis Danmark står uden for bankunionen bør det efter Nationalbankens opfattelse grundigt

Kapitalgrundlag i udvalgte nordiske systemiske koncerner, ultimo 2014

Figur 2.10



Kilde: SNL Financial.

overvejes, om de danske kapitalkrav til de systemiske koncerner er tilstrækkeligt høje, jf. tidligere afsnit om bankunionen.

Internationalt er der fortsat diskussion af yderligere tiltag i forhold til kapitalkravene for at styrke den finansielle stabilitet og skabe lige konkurrencevilkår mellem kreditinstitutter. Det gælder fx Baselkomiteens forslag til ny standardmetode til beregning af risikovægtede eksponeringer og et nyt kapitalgulv for risikovægte, jf. boks 2.4, samt en række potentielle politiktiltag, der bedre kan afspejle risici ved statseksponeringer end de meget lave risikovægte i den nuværende regulering, jf. boks 2.5. Forslagene er på nuværende tidspunkt kun løst skitserede, og effekten på danske institutters kapitalgrundlag er derfor usikker. Forslaget om et nyt kapitalgulv kan dog potentielt få en stor effekt for de danske og øvrige nordiske kreditinstitutter, der har relativt lave risikovægte på boliglån sammenlignet med institutter i andre lande.

### Implementering af supplerende gearingsratio er under forhandling i EU

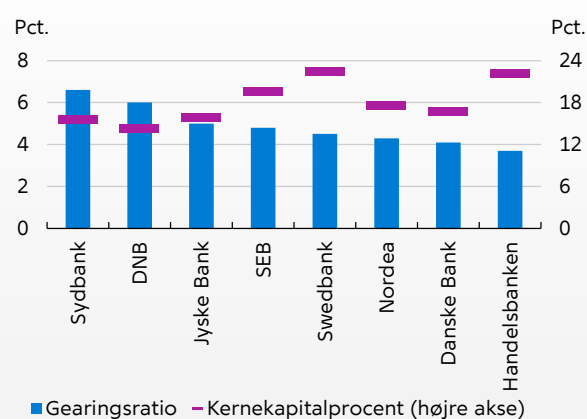
Med CRDIV/CRR blev gearingsratioen implementeret i EU som et supplerende mål for kreditinstitutters kapitalgrundlag. Hvor kernekapitalprocenten opgøres som kernekapitalen i forhold til de risikovægtede eksponeringer, beregnes gearings-

ratioen som kernekapitalen i forhold til de uvægtede eksponeringer.

Finanstilsynet kan stille individuelle solvenskrav på baggrund af et kreditinstituts gearing. Alle danske systemiske koncerner har en gearings-

Gearingsratio og kernekapitalprocent for udvalgte nordiske systemiske koncerner, ultimo 2014

Figur 2.11



Anm.: Tælleren er kernekapital i både kernekapitalprocent og gearingsratio. Nævneren i kernekapitalprocent er samlede risikovægtede eksponeringer, mens nævneren i gearingsratio er samlede uvægtede eksponeringer. De systemiske koncerner kan have anvendt forskellige definitioner af uvægtede eksponeringer i deres regnskab.

Kilde: Årsregnskaber.

Baselkomiteen foreslog i slutningen af 2014 at revidere standardmetoden for kreditrisiko ved beregning af institutternes risikovægtede eksponeringer.<sup>1</sup> Samtidig er det foreslået at indføre et nyt kapitalgulv for kreditinstitutter, der benytter interne modeller til at opgøre de risikovægtede eksponeringer. Forslagene vil påvirke kapitalkravene til kreditinstitutterne. Hvordan og hvor meget er fortsat usikkert, da definitionerne af og niveauerne for risikovægtene og kapitalgulvet endnu ikke er fastlagte. Baselkomiteen planlægger at offentliggøre de endelige standarder, inkl. tidsplan for implementering, i slutningen af 2015.

**Revideret standardmetode**

Den reviderede standardmetode skal tilskynde kreditinstitutterne til en mere selvstændig og hensigtsmæssig risikostyring. Risikovægtene skal i højere grad end nu afspejle eksponeringernes faktiske risici. Det skal bl.a. ske ved at opdatere risikovægtene og lade dem afhænge af udvalgte nøgletal for eksponeringen eller låntageren. Dermed mindskes også

afhængigheden af eksterne kreditvurderinger, hvis udbredte brug i standarder, reguleringer og love ifølge forslaget kan bevirke, at institutterne ikke er grundige nok i deres egne vurderinger af engagementerne.

Definitionerne skal desuden være klarere, så fortolkningsmulighederne på tværs af kreditinstitutter og lande mindskes. Ændringerne skal også gøre det nemmere at sammenligne de risikovægtede eksponeringer, uanset om de opgøres efter standardmetoden eller interne modeller. Det er ikke et mål at øge kapitalkravene generelt.

De vigtigste ændringer for de forskellige eksponeringskategorier er beskrevet i tabellen nedenfor. Dertil foreslås, at ikke-balanceførte poster skal have højere vægt, når de risikovægtede eksponeringer opgøres. Desuden overvejes mere enkle regler for, hvordan et instituts tiltag til at reducere kreditrisikoen, fx ved hjælp af garantier fra tredjepart, skal indgå som risikovægtet eksponering. Det overvejes også at opdatere de regulatoriske haircuts for de eventuelle finansielle sikkerheder bag eksponeringerne.

**Risikovægte for kreditrisiko under standardmetoden**

Eksponering	Forslag	Nu
Stat	Ingen ændring.	Eksterne kreditvurderinger, dog undtagelser, fx i EU-regulering hvor risikovægt mod andre EU-lande kan nul-vægtes.
Institut	Risikovægte ud fra kapitaldækning (CET1-ratio) og aktivkvalitet (andel misligholdte aktiver).	Risikovægte ud fra kreditvurdering af institut eller det land, som instituttet er hjemmehørende i.
Erhverv	Opdeling i seniorgæld, specialiserede lån og kapitalinstrumenter. Seniorgæld: Risikovægte ud fra gearing og omsætning. Højere risikovægte for specialiserede lån og kapitalinstrumenter.	Risikovægte ud fra kreditvurdering. Flad vægt på 100 pct., hvis ingen risikovurdering.
Detail	Risikovægt på 75 pct., hvis hidtidige kriterier er opfyldt. Dertil må én låntager højst udgøre 0,2 pct. af samlet detaileksponering. Overvejer desuden brug af flere risikoinddelinger.	Risikovægt på 75 pct., hvis visse kriterier er opfyldt, bl.a. skal eksponeringen ekskl. pant i beboelsejendomme være mindre end 1 mio. euro.
Pant i beboelsejendom	Risikovægte ud fra LTV og låntagers betalingssevne målt ved udgifter til at servicere gæld i forhold til indkomst.	Risikovægt på 35 pct., hvis lån er fuldt og helt sikret (i Danmark skal lånet bl.a. udgøre mindre end 80 pct. af boligens værdi).
Pant i erhvervs-ejendom	Overvejer om risikovægte skal afhænge af modpart eller LTV.	Risikovægt på 50 pct., hvis lån er fuldt og helt sikret (i Danmark skal lånet bl.a. udgøre mindre end 50 pct. af ejendommens værdi).

**Kapitalgulv baseret på standardmetoden**

Baselkomiteen har foreslået, at de risikovægtede eksponeringer opgjort efter interne modeller skal have en nedre grænse, som er givet ved en bestemt andel af de risikovægtede aktiver opgjort efter den reviderede standardmetode. Gulvet skal begrænse virkningerne af, at risikovægtene i interne modeller kan være for lave som følge af modelrisici, målefejl og uhensigtsmæssige incitamenter.

Det foreslåede kapitalgulv skal erstatte det nuværende Basel I-gulv, som kræver, at kapitalen i et institut, der bruger

interne modeller til kreditrisiko, skal udgøre mindst 80 pct. af det samlede minimumskapitalgrundlag, som instituttet skulle have haft efter Basel I. Disse regler er ikke aktuelle mere, hvilket øger behovet for at erstatte det nuværende gulv.

Forslaget er meget løst skitseret. Kapitalgulvets niveau er fx ikke angivet i forslaget, ligesom det ikke er afgjort, om gulvet skal gælde for de samlede risikovægtede eksponeringer eller for hver enkelt eksponeringskategori.

1. Se Baselkomiteen, *Revisions to the Standardised Approach for credit risk*, december 2014 og Baselkomiteen, *Capital floors: the design of a framework based on standardized approaches*, december 2014.

ratio over 3 pct. ultimo 2014, som er det foreslåede minimumskrav i Baselkomiteens nuværende oplæg, jf. figur 2.11. Niveauet kan være svært at sammenligne på tværs af koncerner, da der kan være forskelle i, hvilken definition af uvægtede eksponeringer i gearingsratioen koncernerne har anvendt i deres regnskaber.

I 2016 skal Europa-Kommissionen fremlægge forslag om, hvorvidt der skal indføres et minimumskrav til gearingsratioen i EU fra 2018, og hvad minimumskravet til gearingsratioen i så fald skal være.

I forhold til gearingsratioen er det som ved enhver form for finansiel regulering vigtigt at overveje, hvordan den kan påvirke aktørers incitamenter og adfærd. Risikobaserede kapitalkrav – herunder anvendelsen af interne modeller – giver institutter-

ne incitamenter til en hensigtsmæssig risikostyring og porteføljesammensætning. Et bindende mål for gearingsratioen kan derimod risikere at medføre, at institutter med lave gennemsnitlige risikovægte får incitament til at påtage sig mere risiko.

Det er Nationalbankens vurdering, at et krav om at offentliggøre gearingsratioen, uden at den er et bindende krav, kan være med til at understøtte det risikobaserede krav. Ved en høj oplyst gearing må markedet forventes at kræve yderligere information, der kan klarlægge, om det risikobaserede kapitalkrav er unaturligt lavt – fx som følge af en for optimistisk modellering af risikovægtene.<sup>14</sup>

### Ny ESRB-rapport om den regulatoriske behandling af statseksponeringer

Boks 2.5

Statsobligationer betragtes normalt som en aktivklasse med lave kredit- og likviditetsrisici, hvilket bl.a. bygger på, at staten har ret til at udskrive skatter. Det er ikke ensbetydende med, at statsobligationer er risikofrie, da historien viser, at flere stater har misligholdt deres betalingsforpligtelser.<sup>1</sup>

En ekspertgruppe under ESRB har i marts 2015 fremlagt en rapport om den regulatoriske behandling af statseksponeringer.<sup>2</sup> Rapporten beskriver behandlingen af statseksponeringer under international regulering og analyserer tilgængelige data for beholdningerne af statsobligationer, primært for kreditinstitutter i euroområdet. På baggrund heraf beskriver rapporten en række potentielle politiktiltag:

1. Højere kapitalkrav for statseksponeringer.
  - a. Fjernelse af generel nulrisikovægtning af statseksponeringer mod hjemlandet (og andre EU-lande) under standardmetoden.
  - b. Indførelse af et "ikke-nulvægt-gulv" for statseksponeringer under standardmetoden.
  - c. Reduktion af den mekaniske afhængighed af eksterne kreditvurderinger under standardmetoden.
  - d. Fastsættelse af et regulatorisk "gulv" under IRB-metoden.
2. Diversifikationskrav.
  - a. Hel eller delvis fjernelse af undtagelsen vedr. statseksponeringer fra reglerne om store eksponeringer.
  - b. Indførelse af kapitalkrav for koncentrationsrisiko.

3. Makroprudentiel regulering af statseksponeringer, fx ved at lade kapitalkravene variere over den finansielle cyklus.
4. Øgede krav til beregning af individuelle solvensbehov, fx retningslinjer for stresstest og/eller kvalitative retningslinjer for diversifikation.
5. Øgede oplysningskrav om bankernes statseksponeringer, fx gennem indførelse af obligatoriske skemaer til brug for offentliggørelse.
6. Overvejelse af alternative tilgange til behandlingen af statsobligationer i likviditetsreguleringen.

De potentielle politiktiltag er alle meget løst skitserede. Ekspertgruppen påpeger, at tiltagene kræver yderligere analyse og kalibrering. Fx er der ikke set på, hvordan tiltagene eventuelt vil kunne spille sammen. Ekspertgruppen påpeger ligeledes, at de skitserede tiltag ikke tænkes gennemført i den aktuelle økonomiske situation, men sigter mod at sikre den finansielle stabilitet på længere sigt. Desuden vil en række af dem kræve en længere indfasningsperiode. Baselkomiteens arbejdsprogram for 2015 og 2016 indeholder også en gennemgang af den eksisterende regulatoriske behandling af statseksponeringer.

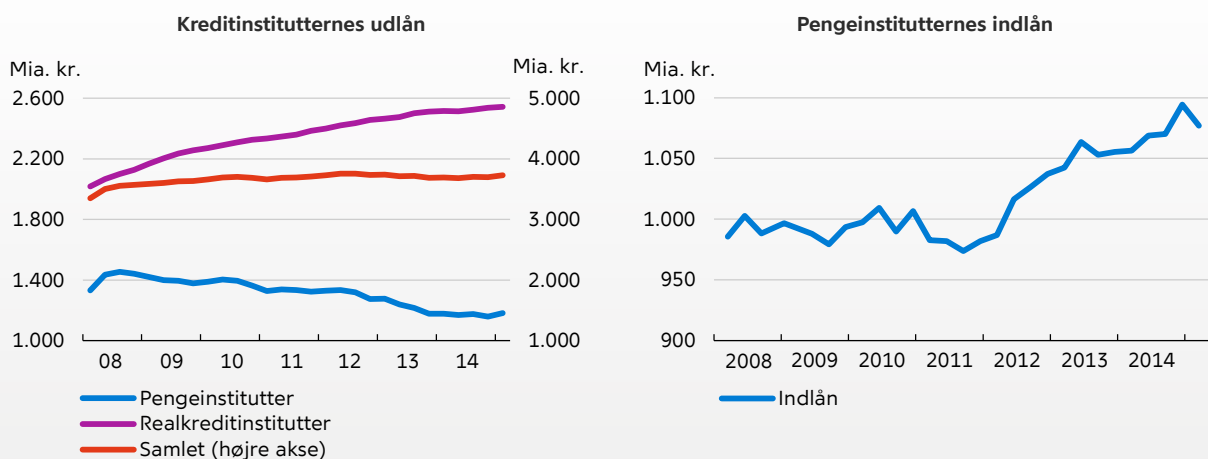
1. Se Brian Liltoft Andreasen, Morten Niels Haastrup, Thorsten Meyer Larsen og Lindis Oma, Særbehandling af statsobligationer i den finansielle regulering, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2015.

2. ESRB, *Report on the regulatory treatment of sovereign exposures*, 2015.

14 For en analyse af samspillet mellem risikovægtede kapitalkrav og gearingsratioen se Danmarks Nationalbank, *Gearingsratio, Finansiell stabilitet*, 1. halvår 2014, kapitel 5.

## Udlån og indlån

Figur 2.12



Anm.: I figurerne vises samlet udlån og indlån til husholdninger og erhvervsvirksomheder. Seneste observation er 1. kvartal 2015.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

## NUVÆRENDE MARKEDSFORHOLD KAN FØRE TIL PRES PÅ KREDITSTANDARD

Kreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger og erhverv har været stort set uændret efter finanskrisen, jf. figur 2.12 (venstre). Således har danske husholdninger fortsat et meget højt gælds niveau i en international sammenhæng.<sup>15</sup> Det uændrede udlån dækker over faldende pengeinstitutudlån og stigende realkreditudlån. Udviklingen skal bl.a. ses i lyset af, at renterne på lån i pengeinstitutter er faldet mindre end ved realkreditlån. I 2015 er udlånet til både husholdninger og erhverv steget svagt.

Samtidig med at kreditinstitutternes udlån er uændret efter finanskrisen, er indlånet i pengeinstitutterne steget, jf. figur 2.12 (højre). Det afspejler, at husholdninger og erhvervsvirksomheder siden 2011 samlet set har øget deres indlån i stedet for at mindske deres gæld til kreditinstitutterne. Over de sidste årtier er rentemarginalen, dvs. forskellen mellem den gennemsnitlige udlånsrente og indlånsrente i pengeinstitutterne, mindsket betydeligt, jf. figur 2.13 (venstre). For

så vidt angår realkreditlån er renten på kortfristede rentetilpasningslån også faldet til et meget lavt niveau. Samlet er det dermed blevet mindre omkostningsfuldt at have både indlån og udlån på samme tid.<sup>16</sup>

Siden 2012 har pengeinstitutternes gennemsnitlige udlånsrente været svagt faldende, jf. figur 2.13 (højre). Forskellen mellem den gennemsnitlige udlånsrente og den usikrede pengemarkedsrente, udlåns marginalen, afspejler bl.a. en risikopræmie for den kreditrisiko, som institutterne påtager sig. De nuværende markedsf forhold indebærer en risiko for, at institutterne ikke indregner en tilstrækkelig høj kreditrisikopræmie i deres udlåns marginal. Det kan på sigt føre til, at marginalen ikke kan dække de forventede tab.

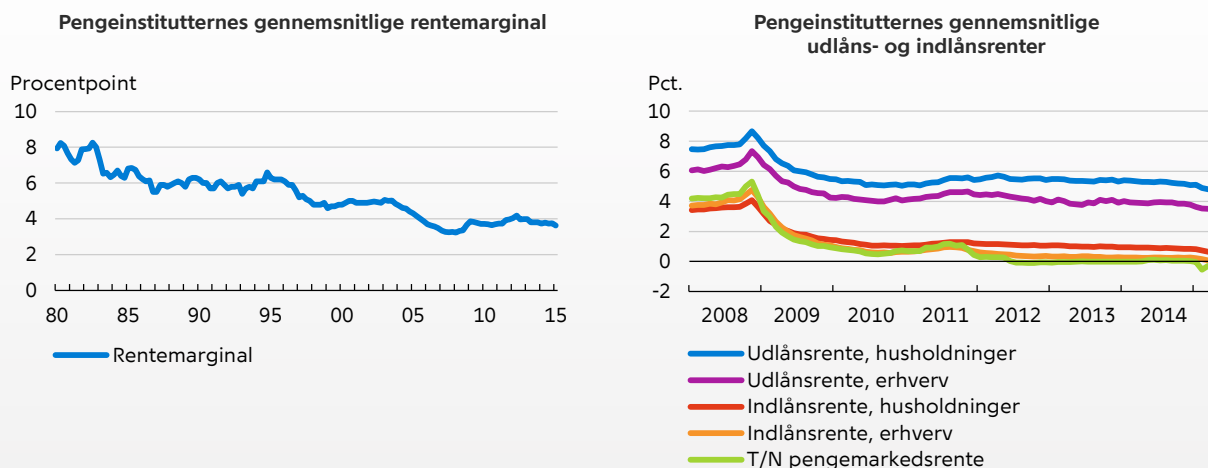
Nationalbankens udlånsundersøgelse har peget på små stigninger i låneefterspørgslen fra privatkunder og nye erhvervs kunder gennem det seneste år. Udlånsundersøgelsen peger ligeledes på en forventning hos realkredit- og pengeinstitutter om små stigninger i efterspørgslen i 2. kvartal 2015. Der er således potentiale for øget långivning, men i tidligere opsving er låneefterspørgslen typisk først øget et stykke henne i op-

15 Husholdningerne har samtidig betydelig formue i form af boligformue, pensionsformue og andre finansielle aktiver, se Jacob Isaksen, Paul Lassenius Kramp, Louise Funch Sørensen og Søren Vester Sørensen, Husholdningernes balancer og gæld – et internationalt landestudie, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt* 4. kvartal 2011, del 2.

16 Husholdningernes balanceopbygning afspejler også de institutionelle rammer i form af bl.a. pensions- og realkreditsystemerne samt skattemæssige incitamenter til på samme tid at holde stor gæld og finansiell formue.

Pengeinstitutternes gennemsnitlige rentemarginal og udlåns- og indlånsrenter

Figur 2.13



Anm.: Rentemarginalen i figuren til venstre er sammensat af flere forskellige kilder. Både rentemarginal og rentesatser er på ind- og udlån overfor husholdninger og erhvervsvirksomheder. I figuren til venstre er seneste observation 1. kvartal 2015. I figuren til højre er seneste observation april 2015.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Kim Abildgren og Andreas Kuchler, Pengeinstitutter, kredit og konjunkturer, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2013, del 2 samt egne beregninger.

svinget. Derfor er det ikke givet, at långivningen vil stige mærkbart i den nærmeste tid.

Kombinationen af en kapitalisering, der for mange institutter væsentligt overstiger de nuværende kapitalkrav, høj likviditetsoverdækning, meget lave renter og begrænset efterspørgsel efter nye lån skaber grobund for øget konkurrence om kunderne

Finanstilsynet offentliggjorde i marts 2015 en undersøgelse af nybevillgede erhvervsudlån i udvalgte pengeinstitutter. Undersøgelsen viste, at øget konkurrence mellem pengeinstitutterne kommer til udtryk ved lavere udlånsrenter for de bedste kunder og i mindre grad i lempelser af øvrige vilkår som fx sikkerhedsstillelse. Nationalbankens udlånsundersøgelse viser også en svag tendens til, at institutterne nedsætter renten på udlån til erhvervs kunder med baggrund i konkurrenternes adfærd.

Konkurrencen kan spidse yderligere til i den kommende tid, og det er vigtigt, at institutterne ikke går på kompromis med kreditstandarderne. Hvis nogle institutter i den nuværende konkurrencesituation ikke har en levedygtig forretningsmodel, bør de søge en markeds mæssig løsning ved fx at indgå i en fusion eller lade sig opkøbe.

## DEN LAVE RENTE ØGER RISICI PÅ BOLIGMARKEDET

### REALKREDITINSTITUTTERNE BØR LAVE REALISTISK STRESSTEST AF LÅNTAGERE

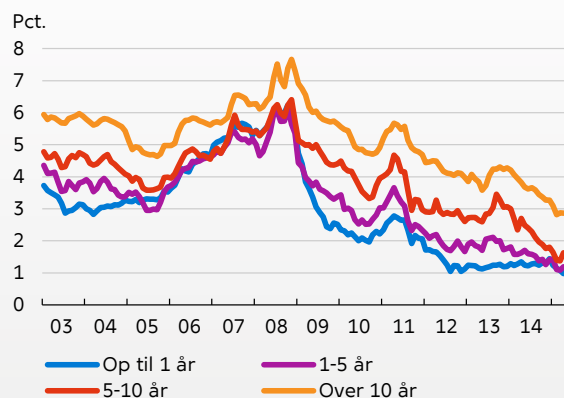
De lave renter er kommet de danske boligejere til gode gennem lave låneomkostninger. I begyndelsen af året faldt renterne på realkreditobligationer til under nul for obligationer med en løbetid op til tre år. Selvom realkreditinstitutterne har sat deres bidrags satser op, er låneomkostningerne stadig meget lave, jf. figur 2.14.

Renten er en fundamental faktor bag udviklingen i en boligs pris, da den afspejler finansieringsomkostningerne ved køb af bolig. Faldende rente øger dermed efterspørgslen efter boliger. Hvis boligudbuddet er uændret, fører højere efterspørgsel til højere boligpriser. Længerevarende prisstigninger kan med tiden blive selvforstærkende, hvis husholdningerne begynder at basere deres købspris i dag på en forventning om højere boligpriser i fremtiden. Det kan skabe bobler på boligmarkedet.

Før bevilling af et variabelt forrentet boliglån skal realkreditinstitutterne ifølge god-skik reglerne sikre sig, at låntager kan servicere et 30-årigt lån med fast rente og afdrag. Det svarer i den nuvæ-

**Realkreditinstitutternes gennemsnitlige rente inkl. bidragsats på nyudlån til husholdninger opdelt på rentebindingsperiode**

Figur 2.14



Anm.: Rente for nyudlån i danske kroner (kun nominallån). Seneste observation er april 2015.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

rende situation til, at realkreditinstitutterne kan bevilge et variabelt forrentet lån, hvis blot låntager kan betale renter og afdrag på et lån med en fast rente på 3 pct. Det er vigtigt, at realkreditinstitutternes vurdering af låntagers økonomiske situation tager tilstrækkelig højde for, at den variable rente hurtigt kan komme til at overstige dette niveau.

## STORE UDSVING I BOLIGPRISER SVÆKKER MAKROØKONOMISK STABILITET

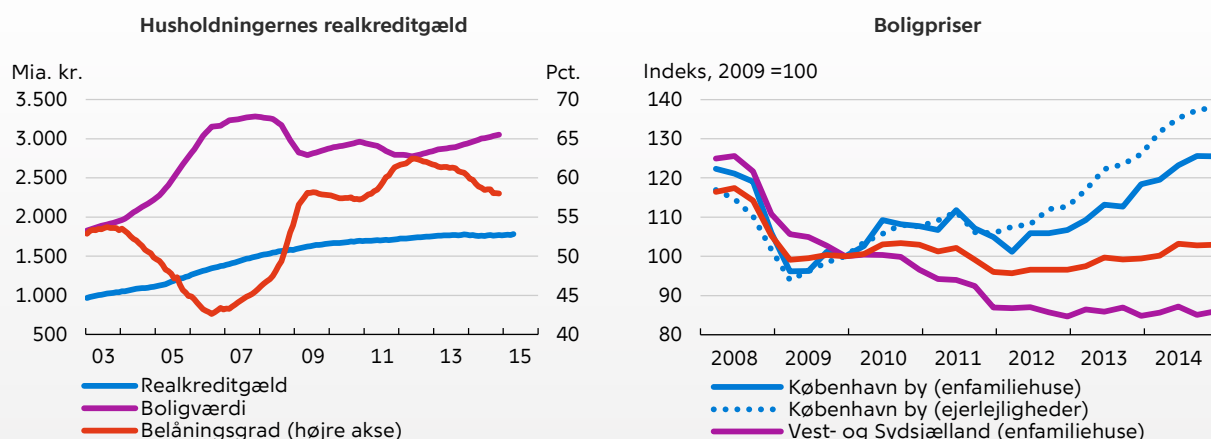
Husholdningernes gennemsnitlige belåningsgrad, givet ved husholdningernes realkreditgæld i forhold til boligernes værdi, er faldet siden midten af 2012. Udviklingen kan tilskrives stigende boligpriser, mens husholdningernes samlede realkreditgæld er steget i perioden, jf. figur 2.15 (venstre). I forhold til 2009 er boligpriserne steget kraftigst i de store byer, især i København, mens der i andre områder har været boligprisfald, jf. figur 2.15 (højre).

I København har de stigende boligpriser fra 2009 til 2014 mindsket andelen af boligejere med en belåningsgrad over 80 pct., jf. figur 2.16 (venstre), mens samme hale i fordelingen af belåningsgrader i resten af landet er steget, jf. figur 2.16 (højre). Stigende boligpriser i København udvider boligejernes muligheder for at optage lån mod sikkerhed i boligen. Alternativt mindsker de stigende boligpriser behovet for at nedbringe gælden.

En analyse fra Nationalbanken peger på, at husholdninger med høje belåningsgrader havde et højere forbrug i forhold til indkomsten end andre husholdninger i årene forud for finanskrisen og reducerede forbruget mere under finanskrisen. Samtidig var reduktionen i forbruget ved en given belåningsgrad mest markant i de

**Husholdningernes realkreditgæld i forhold til boligværdi og boligpriser i udvalgte landsdele**

Figur 2.15

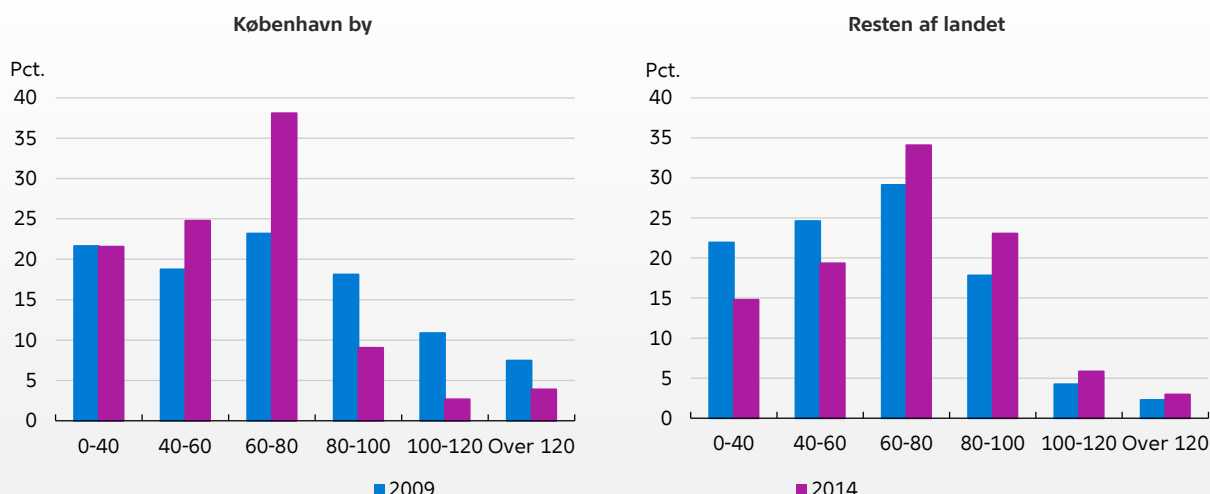


Anm.: Realkreditgæld er realkreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger inkl. enkeltmandsvirksomheder. Belåningsgrad er defineret som realkreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger i forhold til boligværdi. Seneste observation for realkreditgæld er april 2015. Seneste observation for boligpriser er 4. kvartal 2014.  
Kilde: Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.



**Fordeling af familiernes realkreditgæld i pct. af boligværdi, 2009 og 2014**

Figur 2.16



Anm.: Kun familier med realkreditgæld er med i figuren. Gæld er opgjort ultimo året.  
Kilde: Egne beregninger på data fra Danmarks Statistik og realkreditinstitutterne.

husholdninger, hvor gælden var størst i forhold til indkomsten.

Dermed kan høje belåningsgrader forstærke konjunkturbevægelserne i dansk økonomi og dermed indirekte påvirke den finansielle stabilitet.<sup>17</sup> Det er Nationalbankens vurdering, at en mere afdæmpet udvikling i boligpriserne i årene op til finanskrisen ville have resulteret i et mindre kraftigt fald i det private forbrug under krisen. Nationalbanken har på den baggrund anbefalet at genskabe sammenhængen mellem boligbeskatningen og ejendoms- og grundværdierne.<sup>18</sup>

### LÅNEGRÆNSE FOR AFDRAGSFRIHED BØR SUPPLERE TILSYNSDIAMANTEN FOR REALKREDITINSTITUTTER

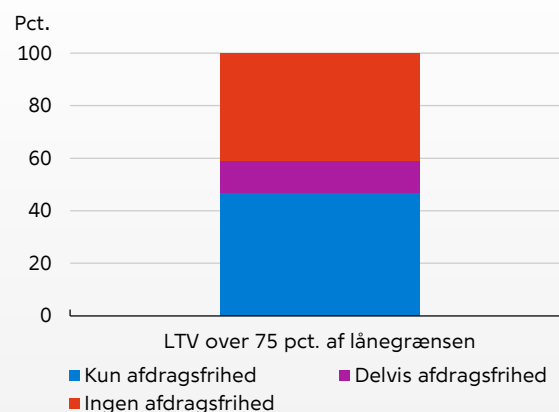
Realkreditlån med afdragsfrihed øger kreditrisikoen i realkreditinstitutterne, med mindre husholdningerne benytter afdragsfriheden til at konsolidere sig på anden vis. Selv små afdrag på gælden kan have betydning for realkreditinstitutternes tabsniveauer, hvis belåningsgraden er høj, da det er de yderste kroner, der tabes. Da boliglån i pengeinstitutter ofte har sikkerhed i boligens værdi

ud over belåningsgrænsen for realkreditlånet, kan afdragsfrihed også være med til at øge kreditrisikoen i pengeinstitutterne.

Et af pejlemærkerne i Finanstilsynets tilsynsdiamant for realkreditinstitutter har til formål at begrænse den del af realkreditudlån med afdragsfrihed, som findes i højt belånte ejendomme.

**Fordeling af afdragsfrihed for bolig-ejere med høj belåningsgrad, 2014**

Figur 2.17



Anm.: Lånegrænsen er forskellig for fritids- og ejerboliger. 75 pct. af lånegrænsen er en belåningsgrad på 45 pct. for fritidshuse og 60 pct. for ejerboliger. I pejlemærket bliver belåningsgraderne beregnet på baggrund af boligværdier på belåningstidspunktet, mens alle boligværdier i figuren er fra 2014.

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

17 Se Asger L. Andersen, Charlotte Duus og Thais L. Jensen, Husholdningernes gæld og forbrug under finanskrisen, *Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt 1. kvartal 2014, del 2.*

18 Se Niels A. Dam, Tina S. Hvolbøl og Morten H. Rasmussen, Boligmarked i flere hastigheder, *Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 3. kvartal 2014.*

Pejlemærket er ikke et krav til hvert enkelt lån i realkreditinstituttet, men et krav til realkreditinstituttets samlede portefølje. Det er realkreditinstituttet selv, som vælger, hvorledes det vil sammensætte sin portefølje til at opfylde pejlemærket. Pejlemærket vil være gældende for realkreditinstitutterne i 2020.

Realkreditinstitutterne har set under ét ydet fuld afdragsfrihed på næsten halvdelen af deres lån til husholdninger med høj belåningsgrad, jf. figur 2.17. Kun få låntagere med høj belåningsgrad har delvis afdragsfrihed. Et simpelt eksempel viser, at realkreditinstitutterne i princippet vil kunne sammensætte fordelingen af afdragsfrihed mellem deres privatkunder sådan, at de opfylder

pejlemærket, samtidig med at næsten 40 pct. af deres lån til private med høj belåningsgrad har afdragsfrihed, jf. boks 2.6.

Nationalbanken vurderer, at tilsynsdiamanten er et godt tilsynsværktøj i forhold til realkreditinstitutterne. En væsentlig del af låntagerne vil dog fortsat kunne opnå afdragsfrihed helt ud til lånegrænsen på 80 pct. Af hensyn til realkreditsystemets sikkerhed anbefaler Nationalbanken derfor, at tilsynsdiamanten suppleres med en lavere grænse for afdragsfrie lån for hver låntager. Nedsættelsen bør gælde for afdragsfrie lån, der ligger til sikkerhed for udstedelse af SDO, SDRO og RO fra penge- og realkreditinstitutter.

### Eksempler på opfyldelse af pejlemærket om afdragsfrihed

Boks 2.6

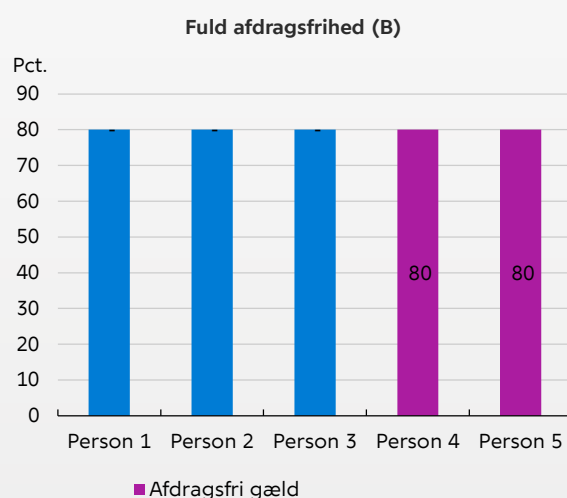
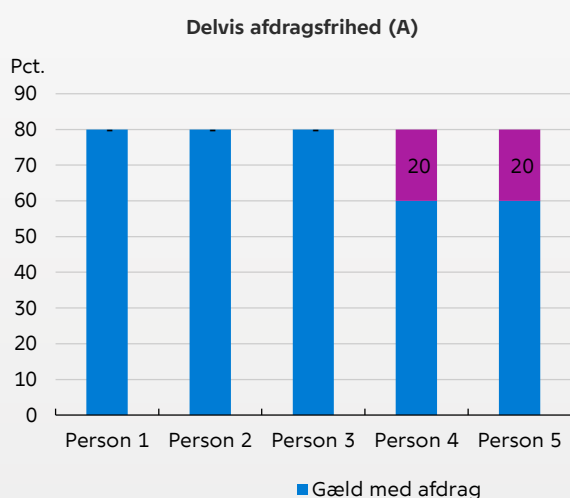
Pejlemærket om afdragsfrihed i tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter skal begrænse afdragsfrihed på lån til private.

Med pejlemærket må andelen af lån med afdragsfrihed og en belåningsgrad over 75 pct. af lånegrænsen højst udgøre 10 pct. af den samlede lånemasse. Ved en lånegrænse på 80 pct. af boligens værdi, som er den gældende lånegrænse for realkreditlån til ejerboliger, må andelen af lån med afdragsfrihed med belåningsgrader i intervallet 60-80 pct. således højst udgøre 10 pct. af den samlede lånemasse. Afdragsfrie lån tæller med uanset placering i prioritetsrækkefølgen.

Som et simpelt eksempel ses på et realkreditinstitut med fem låntagere i dets låneportefølje. Det antages, at alle har belånt deres hus op til den tilladte 80 pct. lånegrænse, hvor afdragsfrihed på lån med belåningsgrader i intervallet 60-80

pct. tæller med i pejlemærket. Da realkreditinstitutterne samlet set har ydet fuld afdragsfrihed til næsten halvdelen af deres kunder med høj belåningsgrad, antages i eksemplet at to ud af fem har fuld afdragsfrihed, mens de øvrige ingen afdragsfrihed har. Hvis to låntagere har afdragsfrihed på 20 pct. af boligværdien mens de øvrige tre ingen afdragsfrihed har, er pejlemærket netop opfyldt, jf. figur A. Da afdragsfrie lån tæller med i pejlemærket uanset placering i prioritetsrækkefølgen, er pejlemærket også nøjagtigt opfyldt når de to låntagere har fuld afdragsfrihed, jf. figur B. På trods af at pejlemærket er overholdt i begge tilfælde, udgør den samlede mængde af afdragsfrihed 10 pct. af den samlede lånemasse i situationen med delvis afdragsfrihed og 40 pct. i situationen med fuld afdragsfrihed.

### Eksempler på opfyldelse af pejlemærket om afdragsfrihed

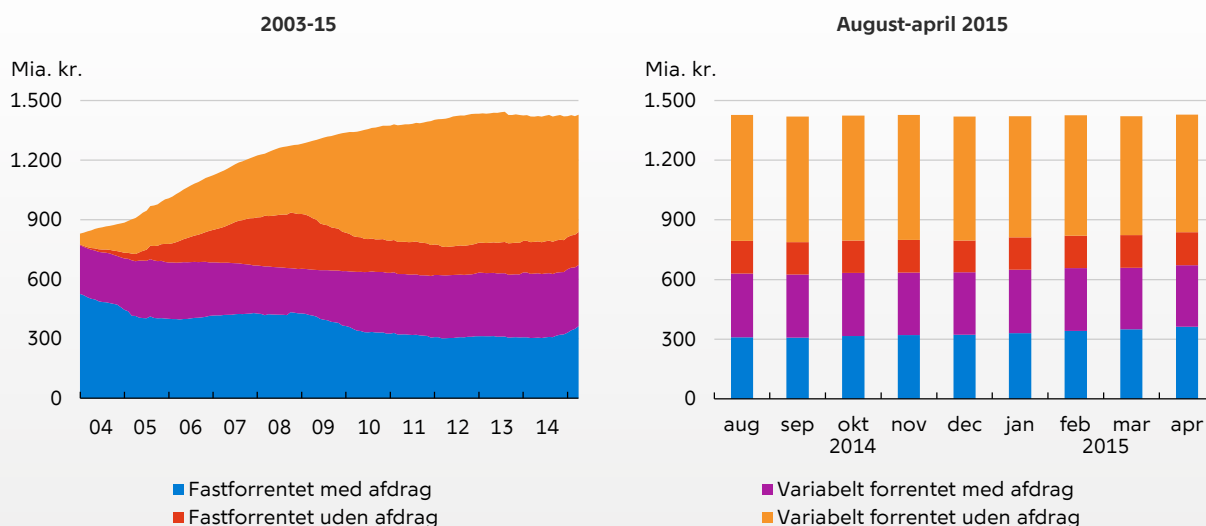


Anm.: Figurerne viser en låneportefølje med fem låntagere, der alle har en belåningsgrad på 80 pct. Pejlemærket om afdragsfrihed er nøjagtigt opfyldt i begge figurer.

Kilde: Egne beregninger.

## Husholdningernes realkreditgæld

Figur 2.18



Anm.: Realkreditinstitutternes samlede indenlandske udlån til ejerboliger og fritidshuse.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

### BOLIGEJERE VÆLGER I HØJERE GRAD FASTFORRENTEDE REALKREDITLÅN

Siden 2004 har husholdningerne set under ét i højere grad valgt at optage både variabelt forrentede lån og lån uden afdrag frem for fastforrentede lån med afdrag, jf. figur 2.18 (venstre). I dag udgør variabelt forrentede afdragsfri lån 42 pct. af realkreditudlånet til husholdninger.

I løbet af 2014 og 2015 har husholdningerne i stigende grad konverteret realkreditlån i forbindelse med de faldende renter. Frem til marts 2015 er konverteringerne sket til realkreditlån med længere løbetid og færre lån med afdragsfrihed, jf. figur 2.18 (højre). Der er tegn, på at konverteringerne er fortsat frem mod næste termin i juni 2015.

Fastforrentede realkreditlån er blevet mere attraktive i forhold til variabelt forrentede realkreditlån end tidligere. Det skyldes for det første den stigende differentiering af bidragssatser, der sikrer en bedre sammenhæng mellem pris og risiko på de forskellige typer af realkreditlån. Samtidig har merrenten for et langfristet lån været faldende siden midt i 2014.

### ERHVERVSVIRKSOMHEDERNE ER GENERELT BLEVET BEDRE KAPITALISEREDE, MENS LANDBRUGSERHVERVET GIVER STIGENDE TAB

#### ØGET KAPITALISERING I ERHVERVSVIRKSOMHEDERNE MINDSKER KREDITRISIKOEN

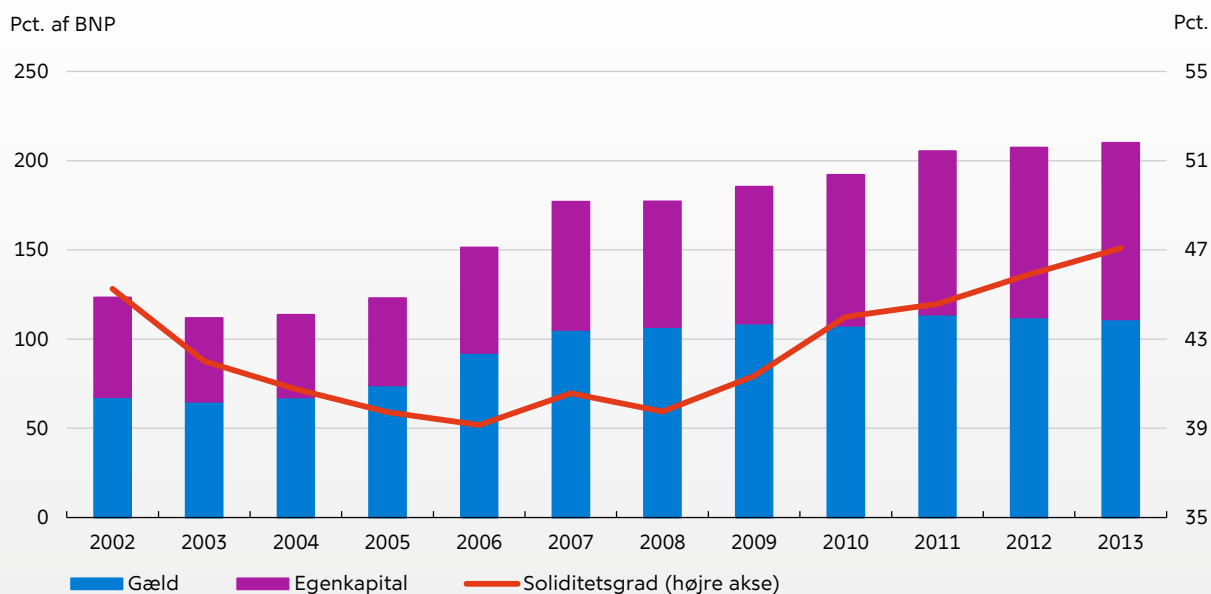
Danske erhvervsvirksomheders soliditetsgrad er forbedret siden 2006 som følge af øget egenkapital, jf. figur 2.19. I årene op til finanskrisen mindskede virksomhederne deres soliditet ved at optage mere gæld. Risikoen, for at en erhvervsvirksomhed misligholder sine gældsforpligtelser, afhænger både af dens soliditet og volatiliteten i indtjeningen. Hvis virksomheden fx er i en branche, som ofte oplever store fald i indtjeningen, bør virksomheden have en højere soliditet for at sikre en tilstrækkelig stor buffer til at kunne leve op til sine gældsforpligtelser.

#### Erhvervsvirksomheders gæld til penge- og realkreditinstitutterne

Erhvervsvirksomhedernes gæld består i høj grad af kort- og langfristede lån, som primært er finansieret af penge- og realkreditinstitutterne, jf. figur 2.20. Lån og handelskreditter fra andre erhvervsvirksomheder samt lån fra udenlandske enheder

**Erhvervsvirksomheders finansieringsstruktur og soliditetsgrad**

Figur 2.19



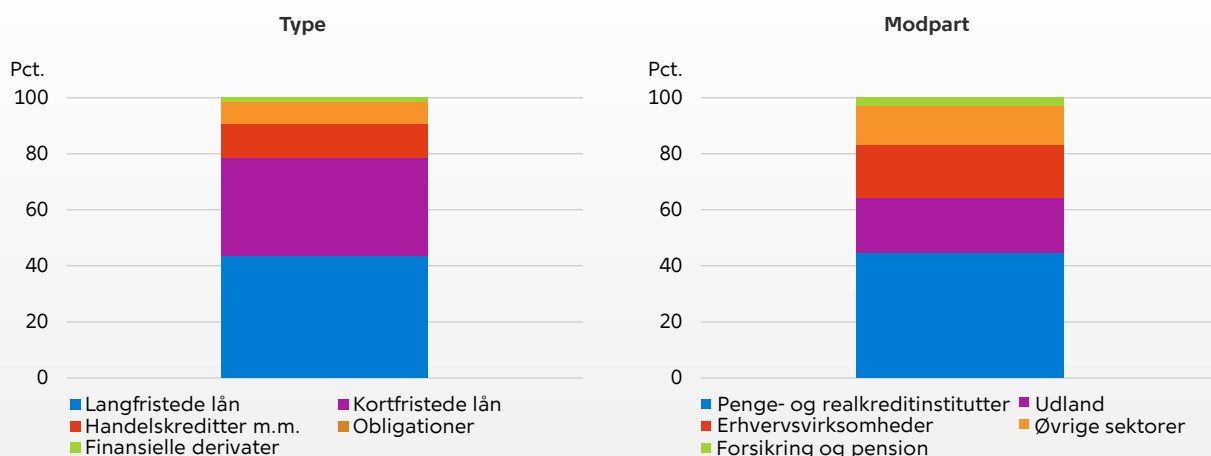
Anm.: Erhvervsvirksomheder er i figuren virksomheder inden for brancherne bygge og anlæg, ejendom mv., fremstilling mv., handel mv., transport mv., øvrige og uoplyst branche. Landbrug er ikke inkluderet i figuren. Gæld er beregnet som virksomhedens samlede passiver fratrukket egenkapital. Solvitetsgraden er samlet egenkapital i pct. af samlede aktiver.  
 Kilde: Egne beregninger på data fra Experian.

udgør også væsentlige finansieringskilder for mange erhvervsvirksomheder. De største danske virksomheder har derudover mulighed for at optage gæld direkte på de finansielle markeder ved at udstede virksomhedsobligationer.

Forsikringselskaber og pensionskasser, samt investeringsfonde ejet af disse, har i de senere år vist øget interesse for at yde lån direkte til små og mellemstore virksomheder. Ved det nuværende lave renteniveau kan forsikringselskaber og

**Erhvervsvirksomheders samlede gæld, ultimo 2014**

Figur 2.20



Anm.: Figurerne viser ikke-finansielle selskabers gæld. Der er mindre forskelle mellem populationen af ikke-finansielle selskaber i kvartalsvise finansielle konti og erhvervsvirksomheder i data fra Experian.  
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

Erhvervsvirksomheders samlede gæld og gennemsnitlige soliditet, ultimo 2013

Figur 2.21



Anm.: Gæld er beregnet som virksomhedens samlede passiver fratrukket egenkapital. Soliditetsgrad er beregnet som egenkapital i forhold til samlede aktiver. Landbrug er ikke inkluderet i figuren.  
Kilde: Egne beregninger på data fra Experian.

pensionskasser opnå højere afkast på at give lån direkte til virksomheder end ved investeringer på fx obligationsmarkedet. Det højere afkast afspejler, at selskaberne er eksponeret over for større kreditrisici ved direkte lån til små og mellemstore virksomheder. Indtil nu udgør erhvervsvirksomhedernes gæld til forsikringsselskaber og pensionskasser en lille andel af erhvervsvirksomhedernes samlede gæld, men udviklingen kan på sigt øge konkurrencen om udlån til erhvervs-kunder.

### Erhvervsvirksomheder med høj soliditet har den største del af gælden

De største erhvervsvirksomheder har i gennemsnit den højeste soliditet med større andel af deres finansiering fra egenkapital end gæld, mens de mindste virksomheder har lavest soliditet, jf. figur 2.21 (venstre). Store erhvervsvirksomheder med høj soliditet har optaget mere end to tredjedele af den samlede gæld i erhvervsvirksomheder.

Bygge- og anlægsbranchen har den laveste gennemsnitlige soliditet, jf. figur 2.21 (højre), samtidig med at dele af branchen er eksponeret over for prisudsvingene på ejendomsmarkedet. Pengeinstitutternes nedskrivningsprocenter siden finanskrisen afspejler også, at virksomheder inden for bygge og anlæg samt ejendomsbranchen er relativt mere risikable end øvrige brancher. En stor del af den samlede gæld er optaget af er-

hvervsvirksomheder i brancher med høj gennemsnitlig soliditet.

Antallet af konkurser blandt danske virksomheder har været faldende siden 2010, mens der igen har været en vis stigning siden midten af 2014.

En stigning i renten fra det nuværende lave niveau må forventes at lede til en stigning i andelen af erhvervs-kunder, der har problemer med at servicere deres gæld. Særligt i virksomheder med lav soliditet kan faldende indtjening og stigende finansieringsomkostninger presse virksomhederne. Det understreger væsentligheden af, at kreditinstitutter laver grundige vurderinger af erhvervs-kunders kreditværdighed.

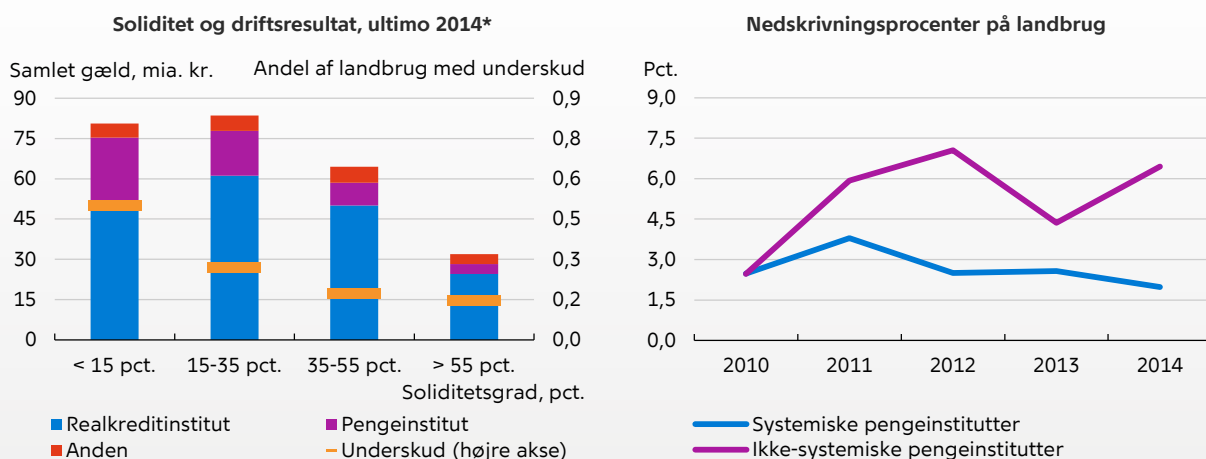
### IKKE-SYSTEMISKE PENGEINSTITUTTER HAR STORE NEDSKRIVNINGER PÅ LANDBRUG

Den gennemsnitlige soliditetsgrad i landbrugsbedrifter er faldet betydeligt fra 2008 til 2014, og en stor del af gælden til penge- og realkreditinstitutter samt andre kreditorer var i 2014 hos landbrug med lav soliditet, jf. figur 2.22 (venstre). Mange af disse bedrifter med lav soliditet havde også driftsunderskud.<sup>19</sup> Landbrugsbedrifter med lav soliditet og underskud har generelt en mindre andel af

<sup>19</sup> En analyse af landbruget kan findes i Erik Haller Pedersen, Birgitte Vølund Buchholst og Peter Askær Drejer, Dansk Landbrug, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2014.

## Landbrugets gæld og nedskrivninger

Figur 2.22



Anm.: Figur til højre viser alle heltidsbedrifter. 2014 er estimeret med udgangspunkt i den stikprøve af bedriftsregnskaber, der ligger til grund for Danmarks Statistiks seneste Regnskabsstatistik for landbrug.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger på data fra Danmarks Statistik (individdata).

deres gældsfinansiering fra realkreditinstitutter. Det er alt andet lige positivt for realkreditinstitutternes tabsrisiko.

Faldende fødevarerpriser på de internationale markeder i 2014 medførte, at en del af branchen, til trods for meget lave renter, ikke har kunnet servicere deres gæld. Inden for de seneste 10 år har der imidlertid flere gange været udsving i landbrugets afsætningspriser af samme størrelsesorden som faldet i 2014, og i et længere perspektiv er de nuværende prisniveauet ikke unormale. Da landbrug også tidligere har haft udsving i indtjeningen, bør bedrifter have en højere soliditet for at sikre en tilstrækkelig stor buffer i tider med lave afsætningspriser.

De ikke-systemiske pengeinstitutter havde højere nedskrivninger på landbrug i 2014 end året før, mens nedskrivningsprocenten for landbrugskunder var svagt faldende i de systemiske koncerner, jf. figur 2.22 (højre). Samtidig udgør lån til landbrug en større andel af de ikke-systemiske pengeinstitutters samlede udlån end hos de systemiske koncerner. Der er store forskelle på nedskrivningsprocenterne, de ikke-systemiske pengeinstitutter imellem.

Regeringen nåede i maj 2015 til enighed med landbrugssektoren og penge- og realkreditsektoren om en fælles indsats, der skal styrke udviklingen i landbruget. Målet er at bringe gælden i landbruget ned og indskyde kapital i effektive

landbrug samt nedlægge eller sikre ejerskifte på bedrifter, hvor effektiviteten ikke har kunnet løftes tilstrækkeligt. En ny investeringsfond, Dansk LandbrugsKapital, etableres med en kapital på mindst 2 mia. kr. med henblik på at skyde finansiering ind i dansk landbrug.

# 3

## STRESSTEST AF PENGEINSTITUTTERNES KAPITALFORHOLD

### VURDERING

Nationalbankens stresstest viser, at de systemiske pengeinstitutter er robuste. De fem systemiske institutter har en solid kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene i samtlige af stresstestens scenarier.

Institutternes individuelle kapitaloverdækning ud over minimumskravene og det individuelle solvensbehovstillæg har tidligere været uregulerede. Frem mod 2019 vil behovet for en overdækning delvist blive reguleret af kapitalbufferkrav<sup>1</sup>. Det kan medvirke til at sikre, at institutterne også i nedgangstider opfylder minimumskravene til deres kapitalisering. Bufferkravene giver desuden mulighed for, at Finanstilsynet kan gribe ind på et tidligt tidspunkt. Det må forventes, at institutter, der i dag kun netop opfylder de fuldt indfasede bufferkrav, i de kommende år gradvist vil hæve deres kapitalisering, så de opnår en vis luft til bufferkravene.

Nationalbankens stresstest viser ikke blot institutternes overdækning i forhold til minimumskravene, men også i forhold til kapitalbufferkravene. I stresstestens hårdeste scenarie vil nogle systemiske institutter i 2017 få et lille kapitalbehov i forhold til kapitalbufferkravene på ca. 1 mia. kr. eller ca. 0,1 pct. af stresstestpopulationens samlede risikovægtede eksponeringer. Kapitalbufferkravene er netop indført, så institutternes kapitalbuffere kan absorbere tabene ved hårde økonomiske stød. Da kapitalbehovet hos de syste-

miske institutter opstår i det hårdeste scenarie, og da der stadig er en solid kapitaloverdækning i forhold til minimumskravene, er det Nationalbankens vurdering, at kapitalbehovet hos de systemiske institutter i forhold til kapitalbufferkravene i det hårdeste scenarie ikke vil udgøre en trussel mod den finansielle stabilitet. De systemiske institutter bør dog forberede sig på, at markedsstandarden uden for bankunionen kan blive hårdere end de regulatoriske kapitalbufferkrav.

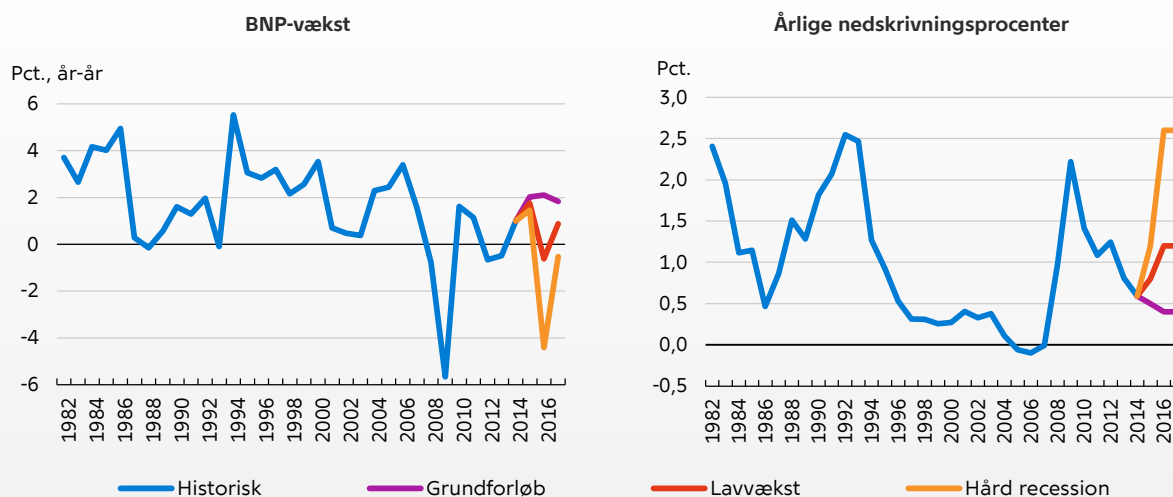
I stresstestens hårdeste scenarie vil nogle ikke-systemiske institutter få behov for yderligere kapital svarende til ca. 0,3 pct. af stresstestpopulationens samlede risikovægtede eksponeringer for at leve op til minimumskravene. Det er Nationalbankens vurdering, at størrelsen og fordelingen af kapitalbehovet på ikke-systemiske enkeltinstitutter heller ikke vil udgøre en trussel mod den finansielle stabilitet.

Institutterne har forskellige muligheder for at imødegå et eventuelt kapitalbehov. De kan fx rejse kapital i markedet, mindske risici, nedbringe balancen 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.

<sup>1</sup> Kapitalbufferkravene i Nationalbankens stresstest omfatter kapitalbevaringsbufferen og SIFI-kapitalbufferen.

## BNP-vækst og årlige nedskrivningsprocenter

Figur 3.1



Anm.: I figuren til højre er nedskrivninger beregnet i procent af udlån og garantier før nedskrivninger. Den historiske serie frem til 2014 er baseret på pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3. De estimerede nedskrivningsprocenter i 2015-17 er beregnet som et vægtet gennemsnit for de 16 pengeinstitutter i stresstesten.

Kilde: Cato Baldvinsson, Torben Bender, Kim Busch-Nielsen og Flemming Nytoft Rasmussen, *Dansk Bankvæsen*, 5. udgave, Forlaget Thomson (2005), Finanstilsynet, Danmarks Statistik og egne beregninger.

## RESULTATER

På baggrund af Nationalbankens stresstestmodel vurderer Nationalbanken danske pengeinstitutters kapitalisering i forskellige makroøkonomiske scenarier. I stresstesten indgår 5 systemiske og 11 ikke-systemiske institutter, der udgjorde henholdsvis 85 og 9 pct. af de danske pengeinstitutters udlån og garantier ultimo 2014.<sup>2</sup> Analysen tager udgangspunkt i pengeinstitutternes årsregnskaber for 2014. Institutternes resultatopgørelser og balancer fremskrives til og med 4. kvartal 2017, dvs. at stresstestperioden er 3 år. Fremskrivningen udføres i tre scenarier (grundforløb, lavvækst og hård recession), jf. figur 3.1 (venstre). Grundforløbet er baseret på Nationalbankens makroøkonomiske prognose, jf. *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2015. Grundforløbet er dog ikke en prognose for institutternes kapitalforhold, da modellen benytter en række forsigtige antagelser i fremskrivningen. I scenariet med hård recession vil institutter-

nes nedskrivninger stige betragteligt, jf. figur 3.1 (højre).

I kapitlets tekniske bilag er stresstestmodellens opbygning, antagelser og de makroøkonomiske scenarier uddybet.

### KAPITALFORHOLD

I stresstesten holdes institutternes kapital i fremskrivningsperioden op imod to kapitalkrav, et rødt og et gult krav. Det røde krav er minimumskravene i CRDIV/CRR.<sup>3</sup> Det gule krav er de samlede kapitalkrav forstået som det røde krav plus kravet til solvensbehovstillægget og kapitalbufferkravene, jf. figur 3.2. Overskridelse af det røde krav betyder, at Finanstilsynet inddrager tilladelsen til at drive pengeinstitutvirksomhed, medmindre instituttet retablerer kapitalen inden for en fastsat kort tidsfrist. Overskridelse af det gule krav betyder, at Finanstilsynet kan fastsæt-

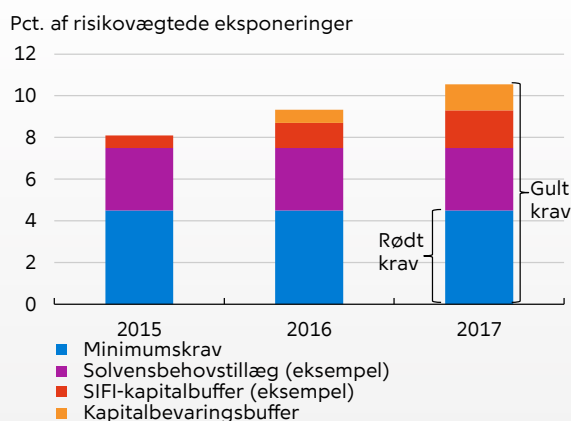
2 Populationen er Finanstilsynets gruppe 1 og 2 eksklusiv Saxo Bank og FIH Erhvervsbank, jf. bilag 1 (tabel B1.1).

3 Minimumskravet til egentlig kernekapital er 4,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer. Minimumskravene til kerne- og basiskapital er henholdsvis 6 og 8 pct. Et institut kan udstede hybrid kernekapital og supplerende kapital til at opfylde minimumskravene udover 4,5 pct. egentlig kernekapital. I stresstesten antages et eventuelt kapitalbehov at blive dækket med egentlig kernekapital, da den er fuldt ud tabsabsorberende.



### Eksempel på stresstestens kapitalkrav til egentlig kernekapital

Figur 3.2



Anm.: Det røde krav er minimumskravene i CRDIV/CRR. Egentlig kernekapital skal udgøre mindst 4,5 pct. Udover kravet til egentlig kernekapital omfatter det røde krav minimumsniveauer for kerne- og basiskapital på henholdsvis 6 og 8 pct. Det gule krav er rødt krav plus solvensbehovstillægget, der illustrativt er sat til 3 pct., SIFI-kapitalbufferen, der illustrativt er sat til bufferens øvre grænse i hvert af årene, og kapitalbevaringsbufferen.

te begrænsninger på udbytteudbetaling eller påbud om andre foranstaltninger, der bliver gradvist mere omfattende med kapitalbehovets

størrelse. De to kapitalkrav er nærmere beskrevet i kapitlets tekniske bilag.

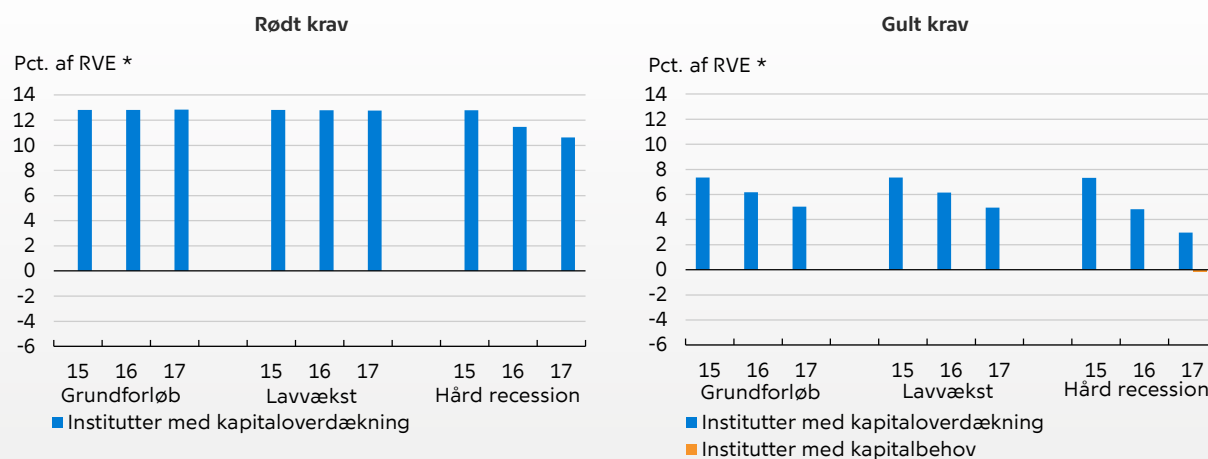
For de institutter, der ikke lever op til et af kravene, beregnes, hvor meget egentlig kernekapital de enkelte institutter behøver for igen at opfylde kravet. Kapitalbehovet kan tolkes som størrelsen af den kapital, instituttet skal have tilført i stress-testperioden for at overholde det givne krav. For de institutter, der har mere egentlig kernekapital end nødvendigt for at overholde et af kravene, beregnes ligeledes kapitaloverdækningen i forhold til kravet.

### De systemiske institutter

De fem systemiske institutter har i alle stresstestens scenarier en solid kapitaloverdækning i forhold til det røde krav, jf. figur 3.3 (venstre). I forhold til det gule krav falder institutternes kapitaloverdækning frem mod 2017 – også i grundforløbet. I grundforløbet skyldes faldet alene indfasningen af kapitalbevaringsbufferen og SIFI-kapitalbufferen frem mod 2019.<sup>4</sup> I scenariet med hård recession vil nogle systemiske institutter i 2017 få et kapitalbehov på ca. 1 mia. kr. i forhold til det gule krav. Behovet svarer til ca. 0,1 pct. af de systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer, jf. figur 3.3 (højre).

### De systemiske institutters kapitaloverdækning eller -behov

Figur 3.3

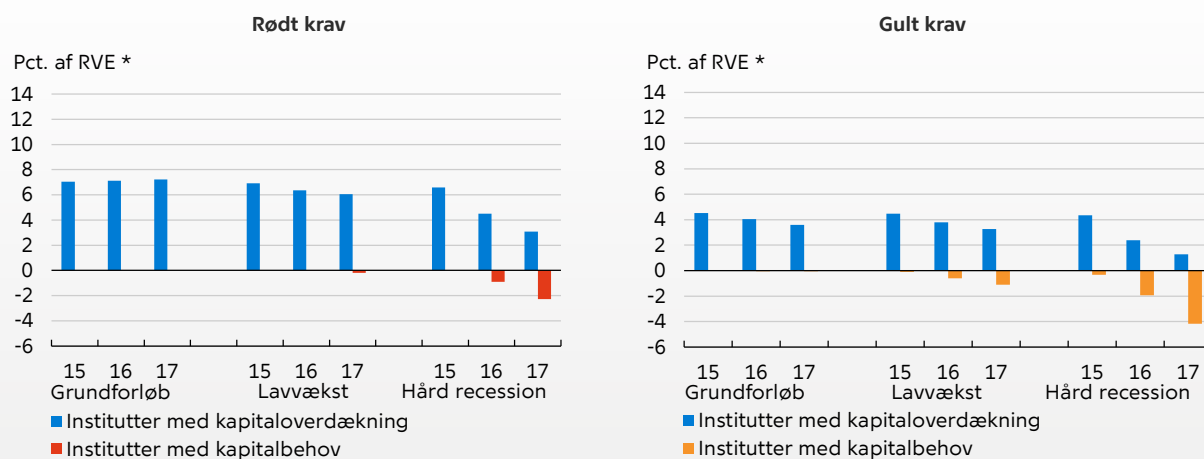


Anm.: \* De systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer, RVE.  
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

4 Selv om alle institutterne har overskud, er deres kapitalisering uændret, da de samlede aktiver antages at stige proportionalt med egenkapitalen, jf. kapitlets tekniske bilag.

De ikke-systemiske institutters kapitaloverdækning eller -behov

Figur 3.4



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

### De ikke-systemiske institutter

I grundforløbet vil alle de ikke-systemiske institutter have kapitaloverdækning i forhold til det røde krav, mens der i lavvækstscenariet opstår et beskedent kapitalbehov i 2017, jf. figur 3.4. I scenariet med hård recession vil nogle ikke-systemiske institutter have et kapitalbehov på samlet set omkring 4 mia. kr. i 2017. Det svarer til ca. 2 pct. af de ikke-systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer – eller ca. 0,3 pct. af stresstestpopulationens samlede risikovægtede eksponeringer. I forhold til det gule krav vil kapitalbehovet i scenariet med hård recession være 8 mia. kr. Resultatet er udtryk for den nuværende lave kapitaloverdækning hos flere ikke-systemiske institutter.

### Stresstestmodellens følsomhed over for negativ rente

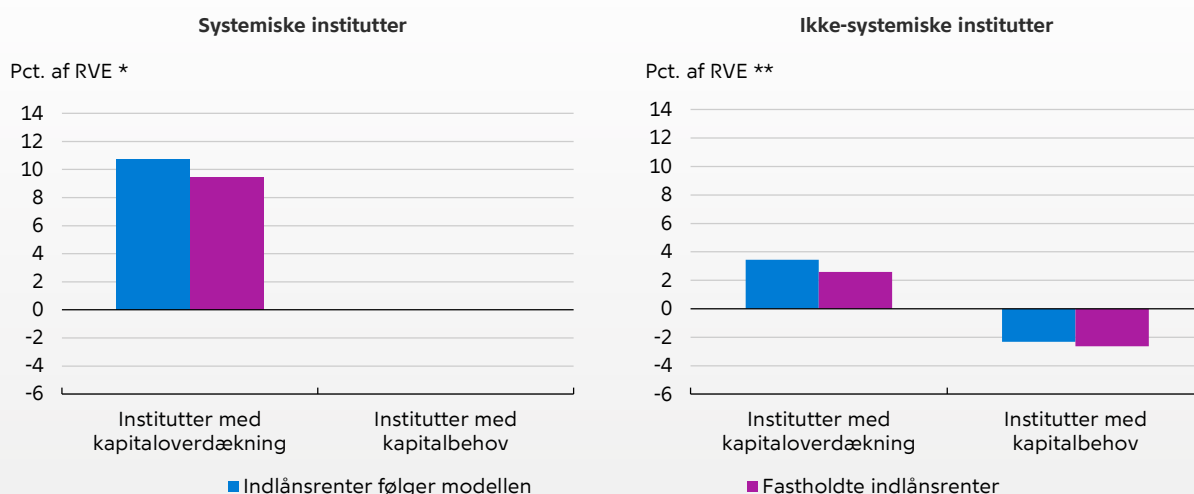
I Nationalbankens stresstestmodel fremskrives institutternes indtjening på baggrund af modellerede sammenhænge mellem de vigtigste rentebærende poster og makroøkonomiske variable, primært renteutviklingen, jf. kapitlets tekniske bilag. Med udbredelsen af negative renter kan pengeinstitutternes indtjening påvirkes af faktorer, der ikke afspejles af den estimerede sammenhæng mellem indtjening og renteniveau. Særligt institutternes indlånsfinansiering kan være træg i tilpasningen til negative markedsrenter som følge af, at institutterne kun tøvende indfører negative

indlånsrenter. Det kan føre til højere renter på institutternes indlån end de modellerede og dermed øge institutternes renteudgifter med lavere indtjening til følge.

For at undersøge stresstestresultaternes følsomhed over for dette, gennemføres en følsomhedsanalyse, hvor institutternes nuværende indlånsrenter fastholdes i fremskrivningsperioden og derved ikke påvirkes af rentefaldet i begyndelsen af 2015. Derved bliver renten på indlån ca. 0,5 procentpoint højere end forudsagt af modellen. Den lavere indtjening vil som følge af højere renteudgifter forværre institutternes egentlige kernekapital. I scenariet med hård recession vil de systemiske institutter dog fortsat have en solid overdækning i 2017 i forhold til minimumskravene, det røde krav, jf. figur 3.5 (venstre). For de ikke-systemiske institutter stiger kapitalbehovet i scenariet med hård recession marginalt med 0,3 procentpoint til 2,6 pct. af de ikke-systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer, jf. figur 3.5 (højre). Resultatet af følsomhedsanalysen ændrer derfor ikke Nationalbankens vurdering af institutternes robusthed. Institutterne har desuden forskellige muligheder for at imødegå effekten af negative renter, jf. kapitel 4. Disse effekter er ikke medtaget i følsomhedsanalysen.

## Institutternes kapitaloverdækning eller -behov i forhold til det røde krav ved henholdsvis modellerede og fastholdte indlånsrenter

Figur 3.5



Anm.: Figuren viser kapitaloverdækning eller -behov i det hårdeste scenarie i 2017. \* De systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer, RVE. \*\* De ikke-systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer, RVE.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

## TEKNISK BILAG: NATIONALBANKENS STRESSTEST

Stresstesten simulerer udviklingen i pengeinstitutternes kapitalforhold i forskellige makroøkonomiske scenarier. Institutternes resultatopgørelser og balancer fremskrives ved hjælp af en række delmodeller. Modellerne består af relationer mellem den makroøkonomiske udvikling på den ene side og institutternes indtjening og nedskrivninger på den anden side. Stresstesten bygger på en række antagelser og afgrænsninger, bl.a. tages der ikke højde for institutternes likviditetsrisici eller institutternes direkte påvirkning af hinanden. I stresstesten antages også, at der ikke er mulighed for ledelsesindgreb i form af nedskæringer eller ekstraordinære reduktioner i forretningsomfanget. Resultaterne fra stresstesten indgår i en bredere funderet vurdering af udviklingen i institutternes kapital og risici.

### DELMODELLER

Stresstestmodellen er bygget op af en række delmodeller. I det følgende beskrives de forskellige delmodeller og de bagvedliggende antagelser.

### Basisindtjening

Basisindtjeningen er institutternes indtjening før nedskrivninger. I modellen fremskrives de

vigtigste rentebærende indtægts- og udgiftsposter samt de største af de øvrige indtægts- og udgiftsposter. Der er estimeret relationer mellem historiske renteindtægter og -udgifter og makroøkonomiske variable, primært renteutviklingen. Derudover er der estimeret institutspecifikke tillæg, der afspejler institutternes forskellige forretningsmodeller, bl.a. kreditkvalitet på udlån, løbetider, sikkerhedsstillelse mv.

Summen af de enkelte resultatposter giver en samlet, estimeret basisindtjening for hvert kvartal i fremskrivningsperioden.

### Nedskrivninger

Institutternes nedskrivninger på udlån og garantier er modelleret ved at estimere sammenhænge mellem de historiske nedskrivninger for husholdninger og seks erhverv på den ene side og en række makroøkonomiske variable på den anden side, makrofaktormodel. Resultaterne fra nedskrivningsmodellerne holdes op mod resultater fra modeller for sammenhængen mellem regnskabsbaserede konkurssandsynligheder og nedskrivningerne i brancherne.

Fremskrivning af institutternes nedskrivninger er beskrevet i Nationalbankens *Kvartaloversigt 2012*, 1. kvartal, del 2.

### Balance og kapitalisering

Institutternes balance og kapital fremskrives hvert kvartal ud fra følgende antagelser:

- Instituttets gennemsnitlige risikovægt antages konstant i hele fremskrivningsperioden.
- For alle institutter antages en skattesats på 25 pct. og en udbytteandel på 25 pct. af resultat efter skat.
- Der defineres en tærskelværdi for institutternes egentlige kernekapital i pct. af risikovægtede eksponeringer, EK-pct. Tærsklen er instituttets gule krav plus 1 procentpoint. Fremskrivningen af instituttets balance afhænger af, hvor det ligger i forhold til tærskelværdien, samt om det genererer et positivt eller negativt resultat efter skat og udbytte:
  - Ved positivt resultat og en EK-pct. over tærsklen i det foregående kvartal overføres resultatet efter skat og udbytte til egenkapitalen. De samlede aktiver stiger proportionalt med egenkapitalen, således at instituttets kapitalisering er uændret. Det vil sige, instituttet bruger overskuddet til at øge forretningsomfanget.
  - Ved positivt resultat og en EK-pct. under tærsklen i det foregående kvartal overføres resultat efter skat og udbytte til egenkapitalen. De samlede aktiver er uændrede, således at instituttets kapitalisering forbedres. Det vil sige, instituttet bruger overskuddet til at styrke kapitalen.
  - Ved negativt resultat overføres resultat efter skat og udbytte til egenkapitalen. De samlede aktiver reduceres også med resultat efter skat og udbytte. Det vil sige, instituttets underskud mindsker kapitalen relativt mere end forretningsomfanget og fører til, at instituttets kapitalisering falder.

### SCENARIER

Institutternes kapitalforhold fremskrives i tre scenarier. Grundforløbet er baseret på Nationalbankens makroøkonomiske prognose, jf. *Kvartaloversigt*, 1. kvartal 2015. Grundforløbet er dog ikke en prognose for institutternes kapitalforhold, da modellen benytter en række *forsigtige* antagelser i fremskrivningen, jf. forrige afsnit.

### Stressscenarier

Boks 3.1

#### Lavvækst

Scenariet indebærer en lav økonomisk aktivitet. Det private forbrug, de 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 det private forbrug, de private investeringer og kontantprisen på boliger.

De to øvrige scenarier indebærer negative stød til den økonomiske udvikling og er henholdsvis et lavvækstscenarie og et scenarie med hård recession, jf. boks 3.1. De negative stød til økonomien indtræffer først mod slutningen af 2015.

Tabel 3.2 viser udvalgte nøgletal for de tre scenarier, der er udarbejdet i samarbejde med Finanstilsynet.

### KAPITALKRAV

Reglerne i CRD IV/CRR fastsætter minimumskravene til institutternes kapitalisering. Reglerne indebærer at:

- Den egentlige kernekapital skal udgøre mindst 4,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer.
- Kernekapitalen skal udgøre mindst 6 pct. af de risikovægtede eksponeringer.
- Basiskapitalen skal udgøre mindst 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer.

Hvis 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.<sup>5</sup> Derudover er der indført flere bufferkrav, der ligeledes skal dækkes af egentlig kernekapital.<sup>6</sup>

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

<sup>6</sup> Jf. *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2013, bilag 3.

**Scenarier, udvalgte nøgletal**

Tabel 3.2

	2015	2016	2017
<b>Grundforløb</b>			
BNP, pct. år-år	2,0	2,1	1,8
Privat forbrug, pct. år-år	2,2	2,2	2,1
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	4,6	5,2	4,9
Ledighedsprocent	3,4	3,1	2,9
Huspriser, pct. år-år	3,4	3,3	3,5
<b>Lavvækst</b>			
BNP, pct. år-år	1,8	-0,6	0,9
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,2	-2,7	-0,9
Privat forbrug, pct. år-år	1,9	-1,9	-0,2
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,3	-4,1	-2,3
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	4,6	5,2	4,9
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	0,0	0,0	0,0
Ledighedsprocent	3,5	3,9	4,5
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	0,1	0,8	1,6
Huspriser, pct. år-år	2,9	-5,1	-2,7
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,5	-8,4	-6,2
<b>Hård recession</b>			
BNP, pct. år-år	1,5	-4,4	-0,5
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,5	-6,5	-2,3
Privat forbrug, pct. år-år	1,8	-3,8	-1,0
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-0,4	-6,0	-3,1
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	3,0	-8,6	3,6
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-1,6	-13,8	-1,3
Ledighedsprocent	3,5	5,2	7,5
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	0,1	2,1	4,6
Huspriser, pct. år-år	2,4	-11,7	-5,3
- , afvigelse fra grundforløbet, procentpoint	-1,0	-15,0	-8,8

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

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

I stresstesten defineres et rødt og et gult kapitalkrav, som er nærmere beskrevet i boks 3.2.

## Kapitalkrav i stresstesten

Boks 3.2

I stresstesten vurderes institutternes egentlige kernekapital<sup>1</sup> i forhold til to krav, et rødt og et gult krav, jf. nedenstående tabel. Det røde krav er minimumskravene i CRD IV/CRR. Det

gule krav er rødt krav plus kravet til solvensbehovstillægget og kapitalbufferkravene.

Rødt krav	Gult krav
<ul style="list-style-type: none"><li>Egentlig kernekapital skal udgøre mindst 4,5 pct.</li><li>Kernekapitalen skal udgøre mindst 6 pct.</li><li>Basiskapitalen skal udgøre mindst 8 pct.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Solvensbehovstillægget skal opfyldes med egentlig kernekapital og antages konstant i perioden.</li><li>I 2015 påbegyndes indfasningen af SIFI-kapitalbufferen. SIFI-kapitalbufferen skal opfyldes med egentlig kernekapital og udgør mellem 0,2 og 0,6 pct. i 2015, mellem 0,4 og 1,2 pct. i 2016 og mellem 0,6 og 1,8 pct. i 2017 for de systemiske institutter.</li><li>I 2016 påbegyndes indfasningen af kapitalbevaringsbufferen, som skal opfyldes med egentlig kernekapital. Kravet er 0,625 pct. i 2016 og 1,25 pct. i 2017.</li></ul>

1. Hybrid kernekapital og supplerende kapital, som institutterne holdt ultimo 2014, vil kunne benyttes til at opfylde minimumskravene til kerne- og basiskapital i fremskrivningen.

# 4

## NEGATIVE RENTER OG EFFEKTEN PÅ KREDITINSTITUTTERNES IND TJENING

### INDLEDNING OG SAMMENFATNING

I de første måneder af 2015 fik negative markedsrenter en udbredelse og et niveau, der ikke tidligere var set i Danmark. Der er ikke mange erfaringer med, hvordan negative renter påvirker kreditinstitutterne. Negative renter af den nuværende størrelsesorden har vist sig ikke at påvirke institutternes indtjening og risikotagning meget anderledes end meget lave, positive renter. De negative renter kan dog forstærke nogle af de risikofaktorer, som vedvarende lave renter og forventninger om fortsat lave renter kan medføre, fx øget risikotagning hos bl.a. kreditinstitutter og låntagere.

Pengeinstitutternes indtjening har været under pres de seneste år som følge af lav efterspørgsel efter nye lån og lave renter. Negative renter kan forstærke dette pres, hvis ikke institutterne kan nedbringe finansieringsomkostningerne parallelt med de faldende renter på aktiverne.

Institutterne er i gang med at tilpasse sig til de negative renter. I de første måneder af 2015 faldt indlånsrenterne betydeligt, og udbredelsen af negative indlånsrenter steg. Indlånsrenterne tilpasses dog med en vis træghed, og det er fortsat en mindre andel af det samlede indlån, der forrentes med en negativ rente. For institutter med en højere andel af indlånsfinansiering vil presset på indtjeningen fra negative renter alt andet lige være større.

Pengeinstitutternes gebyrindtægter har været stigende de seneste år og har kompenseret for faldende nettorenteindtægter. Når renten falder, er det også forventeligt, at institutterne nedjusterer deres mål for egenkapitalforrentningen. Rentefaldet i begyndelsen af 2015 førte også til

stigende indtjening i kreditinstitutterne gennem fx flere låneomlægninger og indtægter fra salg af valutaterminskontrakter til inden- og udenlandske investorer.

Udbredelsen af negative renter rejste en række tekniske og juridiske problemstillinger særligt i forhold til skat og udstedelse af realkreditobligationer med negative renter. De fleste af disse problemstillinger er på nuværende tidspunkt afklaret, og indvirkningen på realkreditinstitutterne af negative renter vurderes at være begrænset.

### UDBREDELSE AF NEGATIVE RENTER

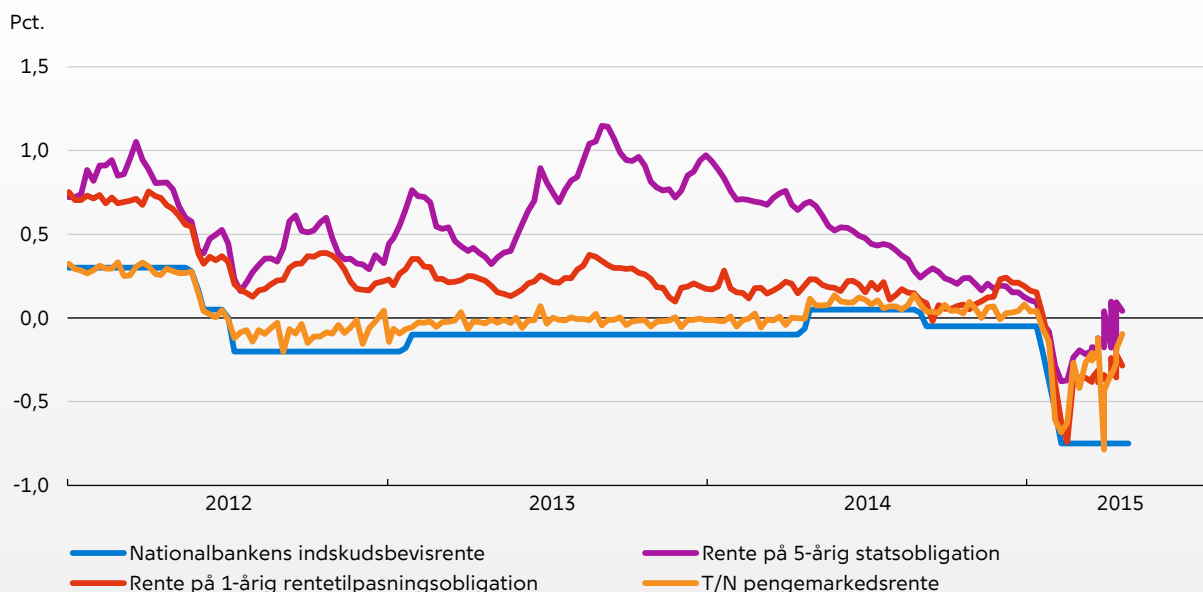
I januar og februar 2015 førte en tendens til styrkelse af kronen over for euro Nationalbanken til at nedsætte indskudsbevisrenten fire gange for at fastholde kronekursen. Indskudsbevisrenten har siden 6. februar ligget på -0,75 pct. Rentenedsættelserne, stop for salg af statsobligationer og faldende renter i Europa førte til negative markedsrenter, også for længere løbetider, jf. figur 4.1.

I 2012-14 var indskudsbevisrenten og de korte pengemarkedsrenter også negative i perioder. Denne gang er udbredelsen af negative renter på løbetider og instrumenter dog langt større end tidligere.

Der er ikke mange historiske erfaringer med negative renter. Flere europæiske centralbanker – herunder ECB, Sveriges Riksbank og Schweizerische Nationalbank, SNB – har dog indført negative pengepolitiske renter i varierende omfang den seneste tid. I ECB var indlånsrenten ultimo maj 2015 -0,2 pct., mens Riksbankens reporente var

Renteudvikling for udvalgte løbetider

Figur 4.1



Anm.: Ugentlige gennemsnit. Den 5-årige statsobligationsrente er en 5-årig nulcuponrente. Seneste observation er ugen begyndende 25. maj 2015.

Kilde: Danmarks Nationalbank og RIO.

-0,25 pct. I begyndelsen af 2015 nedsatte SNB sin indlånsrente til -0,75 pct.

Negative renter blev tidligere anset for et kuriosum, der næppe ville kunne fungere i praksis i større skala. Det skyldes, at de i princippet kan omgås ved at holde kontanter, som altid har et nominelt afkast på nul. Når renterne alligevel kan blive negative, afspejler det, at der er betydelige omkostninger forbundet med at holde store mængder af kontanter. Det drejer sig eksempelvis om omkostninger til sikker lagerførelse og transport, ligesom det er besværligt at gennemføre transaktioner med kontanter, når de involverer store beløb eller geografiske afstande.<sup>1</sup>

## ØGET RISIKOTAGNING VED VEDVARENDE, LAVE RENTENIVEAUER

Negative renter af den nuværende størrelsesorden har vist sig ikke at påvirke kreditinstitutternes

indtjening og risikotagning meget anderledes end meget lave, positive renter. De negative renter kan dog forstærke nogle af de risikofaktorer, som vedvarende lave renter og forventninger om fortsat lave renter kan medføre.

Ultimo maj 2015 var der en forventning i markedet om fortsat lave renter i Europa og Danmark i de kommende år. Fremgang i dansk økonomi kombineret med ekstraordinært lave renter betyder, at forudsætningerne for opbygning af systemiske risici er til stede. Opbygningen kan fx ske via overdreven risikotagning hos kreditinstitutter og låntagere. De ekstraordinært lave renter kan skubbe på denne udvikling og medvirke til en hurtigere opbygning af systemiske risici.

For forsikrings- og pensionssektoren kan vedvarende lave renter på længere sigt skabe udfordringer med at honorere fremtidige pensionsudbetalinger. Det gælder særligt for selskaber, der har en stor andel af pensioner med garanteret afkast. Tendensen har dog været i retning af færre rentegarantier og en større andel af markedsren-

<sup>1</sup> Se Carina Moselund Jensen og Morten Spange, Rentegennemslag og kontantefterspørgsel ved negative renter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2015.



teprodukter. Selskaberne har i den seneste tid øget de alternative investeringer, herunder direkte udlån til virksomheder, for at opnå et højere afkast, jf. kapitel 2.

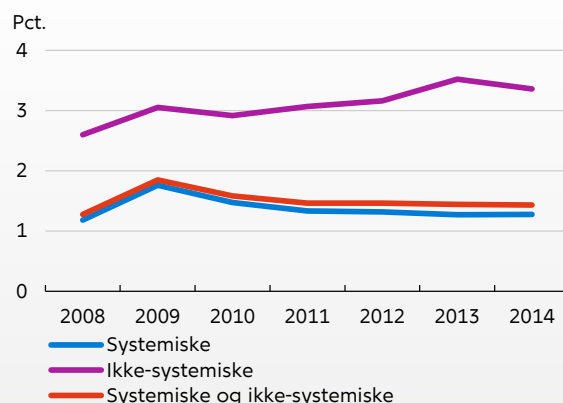
I en situation, hvor markedsforholdene ændrer sig, kan meget ensartede investeringsstrategier øge risikoen for, at flere institutter reagerer på samme måde. Reaktionsmønstret i forsikrings- og pensionssektoren, der er meget stor i Danmark, kan dermed forstærke markedsudviklingen. Det understreger vigtigheden af, at de enkelte selskabers risikostyring tager højde for muligheden for flokadfærd ved store kursudsving.

## PENGEINSTITUTTERNES INDTJENING I DET NUVÆRENDE RENTEMILJØ

Pengeinstitutternes indtjening påvirkes af de negative renter via forskellige kanaler. En af kanalerne er institutternes nettorenteindtægter, der udgør hovedparten af pengeinstitutternes indtjening. En anden kanal er handelsindtægter og kursreguleringer på obligationer og afledte produkter, som fx renteswaps.<sup>2</sup> Nettorenteindtægterne set i forhold til institutternes rentebærende aktiver, nettorentemarginalen, har været svagt aftagende siden 2009 for de danske pengeinstitutter under et, jf. figur 4.2. Udviklingen ser ud til at fortsætte i 2015, idet nettorenteindtægterne faldt i 1. kvartal 2015 i forhold til 4. kvartal 2014. Den svagt aftagende nettorentemarginal afspejler bl.a. udviklingen i institutternes risikotagning, øget konkurrence og det lave renteniveau, jf. boks 4.1.

Renteindtægterne er afkastet på institutternes rentebærende aktiver, mens renteudgifterne er finansieringsomkostningerne knyttet til institutternes rentebærende passiver. Renteudviklingens påvirkning af institutternes renteindtægter og -udgifter afhænger i høj grad af institutternes balancesammensætning. Siden 2008 har pengeinstitutterne generelt øget deres indlånsfinansiering, og for sektoren som helhed er et stort indlånsunderskud vendt til et indlånsoverskud, jf. figur 2.5. Generelt kan faldende renter på pengeinstitut-

Nettorentemarginal for pengeinstitutter Figur 4.2



Anm.: Nettorentemarginalen er beregnet som nettorenteindtægter i pct. af rentebærende aktiver.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

ternes rentebærende aktiver imødegås ved at lade renterne på de rentebærende passiver følge renterne på aktiverne nedad.

Institutternes interne målsætning for egenkapitalforrentningen og investorenes krav til afkastgrad bør også afspejle de aktuelle markedsforhold, herunder specielt renteniveauet, jf. kapitel 2. Når renten falder, er det således forventeligt, at institutterne nedjusterer deres mål for egenkapitalforrentningen, mens investorerne reducerer deres afkastkrav.

I det følgende ses på sammensætningen af pengeinstitutternes aktiver og passiver. Dernæst diskuteres alternativer til en lavere forrentning af pengeinstitutternes passiver for at imødegå presset på indtjeningen af negative renter.

### AKTIVER OG RENTEINDTÆGTER

En stor del af pengeinstitutternes aktiver består af udlån, obligationer og tilgodehavender hos kreditinstitutter, jf. figur 4.3 (øverst).

Renten på institutternes beholdning af obligationer og tilgodehavender hos kreditinstitutter følger generelt udviklingen i markedsrenterne. Renteindtægter fra disse aktiver er således faldet

<sup>2</sup> Finanstilsynet vurderer på baggrund af en spørgeskemaundersøgelse blandt de største institutter fra marts 2015, at nettoeffekten af negative renter på institutternes indtjening er begrænset. De lave renter kan dog udgøre en yderligere udfordring for de pengeinstitutter, som i forvejen har negativ indtjening.

Over de seneste år er renten faldet både for kortere og længere løbetider, jf. figur A. Pengeinstitutternes nettorenteindtægter kan påvirkes både af renteniveauet og hældningen på rentekurven samt en række andre faktorer som bl.a. konkurrencesituationen i sektoren og låneefterspørgslen.

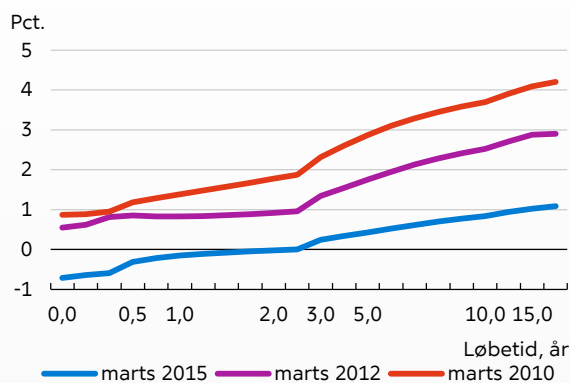
Sammenhængen mellem renteniveau, hældning på rentekurven og nettorenteindtægter kan illustreres ved at se på en simpel bankforretning. Her kan instituttet skabe nettorenteindtægter gennem tre kanaler:

- Instituttets placeringer, fx udlånet, indebærer risiko for tab og illikviditet. Det afspejles i, at instituttet tager en rentemarginal over en risikofri rente for at dække denne risiko, jf. afstand a i figur B (venstre).
- Instituttet kan finansiere sig billigt, bl.a. gennem indlån, og i mange tilfælde billigere end den risikofri rente, jf. afstand b i figur B (venstre).
- Instituttet finansierer sig med væsentligt kortere løbetid, end det placerer til. Hvis både finansieringen og placeringen foretages til en fast rente, vil det give instituttet et positivt bidrag til rentemarginalen, jf. afstand c i figur B, (venstre). Hovedparten af finansieringen og placeringen i danske pengeinstitutter foregår dog til variable renter, hvorfor renterisiko kun spiller en mindre rolle for nettorenteindtægterne.

I et rentemiljø med positive renter og en positiv hældning på rentekurven vil summen af disse tre effekter resultere i en positiv nettorentemarginal. I den nuværende situation med negative renter kan instituttets finansieringsmarginal blive klemt fx som følge af vanskeligheder ved at sætte negative indlånsrenter. Finansieringsmarginalen kan i nogle tilfælde skifte fortegn, dvs. at instituttets gennemsnitlige finansieringsomkostninger overstiger den risikofrie rente, jf. figur B (højre).

Større pengeinstitutter har lettere ved at vedligeholde adgangen til at optage lån i markedet end mindre institut-

Figur A. Udvikling i den danske swaprentekurve



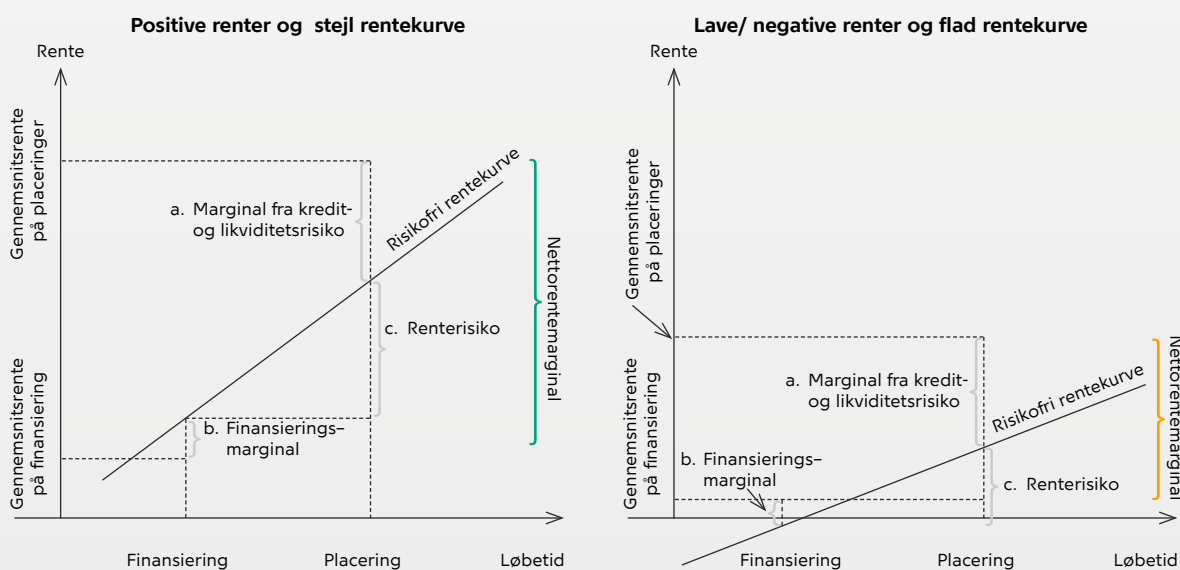
Anm.: Swaprentekurver fra 26. marts i hvert af de angivne år.  
Kilde: Nordea Analytics.

ter og kan dermed lettere opretholde adgangen til andre finansieringskilder end indlån.

Mindre pengeinstitutter har typisk en højere andel af indlånsfinansiering og vil derfor alt andet lige blive mere klemt på finansieringsmarginalen som følge af vanskeligheder ved at sætte negative indlånsrenter end større institutter. I danske pengeinstitutter udgjorde indlån i de ikke-systemiske pengeinstitutter 69 pct. af de samlede passiver ved udgangen af 2014 mod 38 pct. i de systemiske institutter.

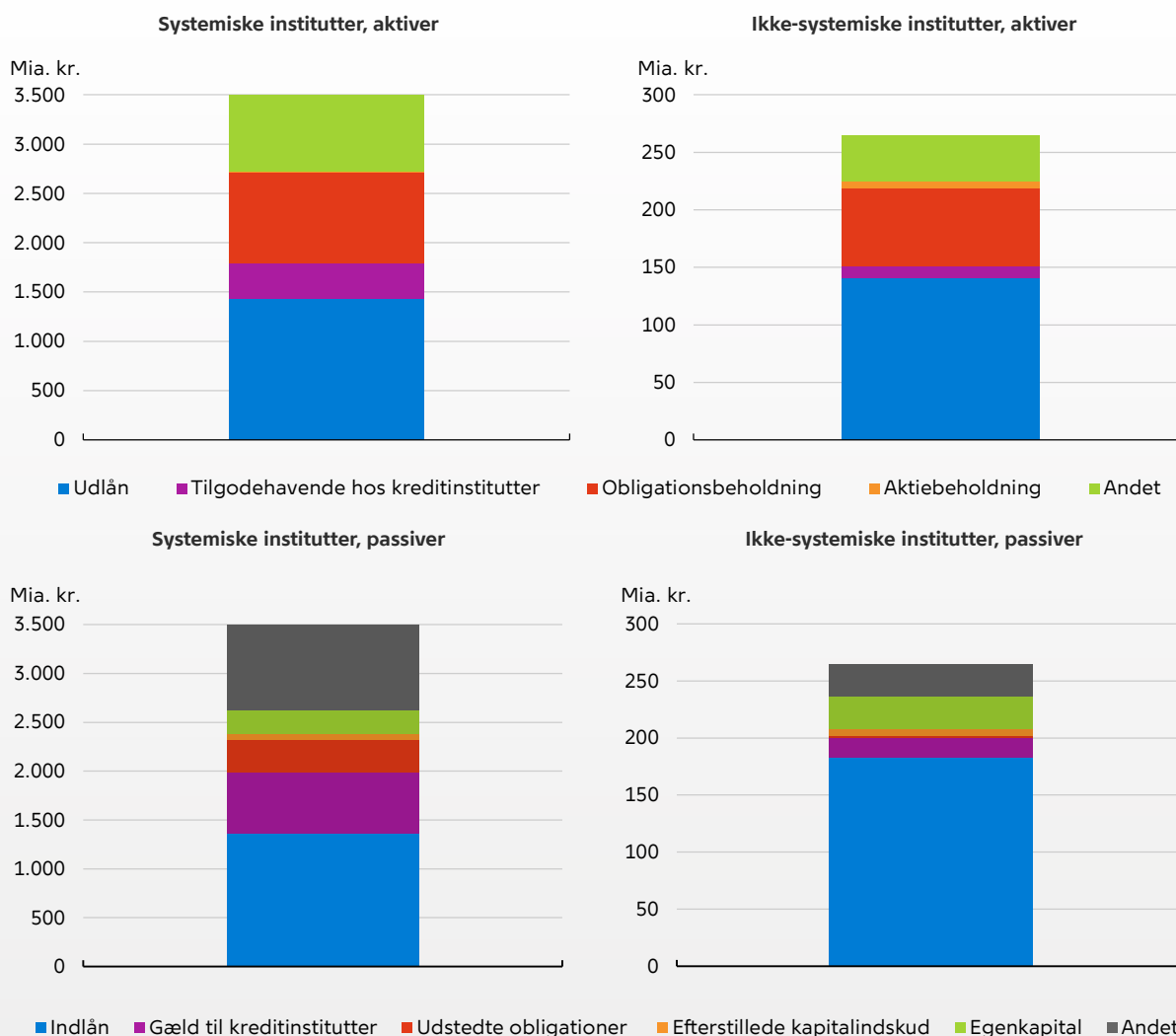
En mulig reaktion på presset på nettorentemarginalen er at påtage sig mere kredit- eller likviditetsrisiko for at øge marginalen. Den højere risiko vil dog medføre større nedskrivninger og tab og større udsving i kapitaliseringen over tid.

Figur B: Illustration af samspillet mellem renteniveau, hældning på rentekurven og nettorenteindtægter



Sammensætning af aktiver og passiver for systemiske og ikke-systemiske pengeinstitutter

Figur 4.3



Anm.: Figurerne angiver institutternes balancer ultimo 2014.  
 Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

de seneste år i takt med renteniveauet, mens aktivsammensætningen for institutterne kun er ændret lidt.

Rentefaldet i begyndelsen af 2015 har ført til, at en større del af institutternes obligationsbeholdning giver en negativ rente. Det kan give pengeinstitutterne incitament til at investere i længere eller mere risikable obligationer for at opnå positiv eller højere rente. Der er indtil nu ikke tegn på, at institutterne har øget investeringen i obligationer med lavere kreditvurdering, da andelen af obligationsbeholdninger med en kreditvurdering på BBB+ eller lavere, har ligget uændret på ca. 5 pct. det seneste år. Der ses dog en svagt stigende ten-

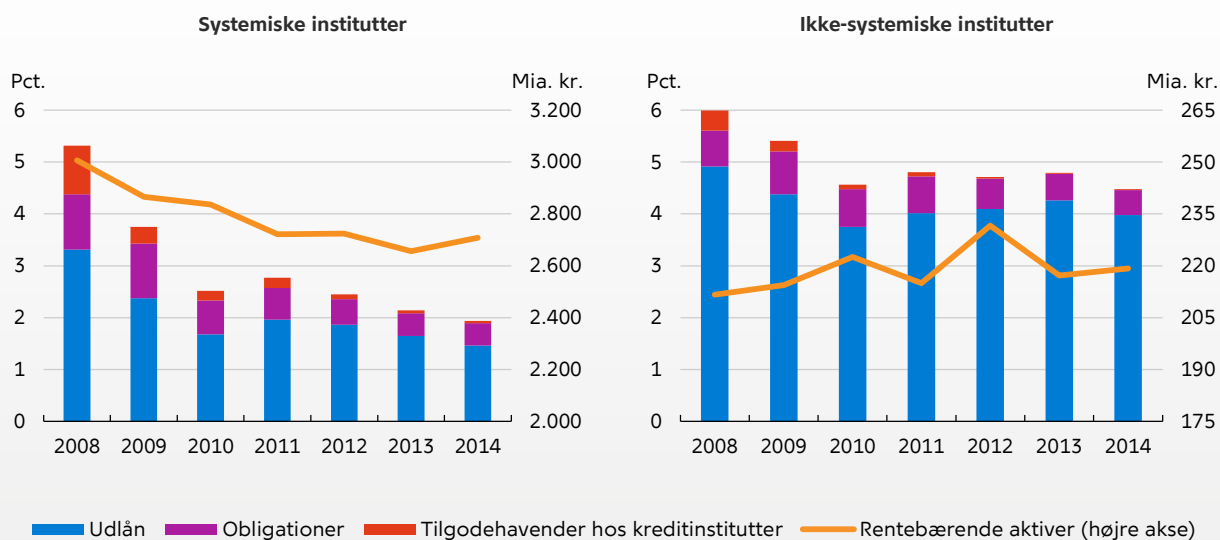
dens i februar og marts 2015 til højere restløbetid i obligationsbeholdningen.

Udlånsrenterne følger ikke altid udviklingen i markedsrenterne tæt. Fx ændrede forskellen mellem udlånsrenten og markedsrenterne sig betydeligt i 2009 og 2011-12. I takt med de faldende markedsrenter har renteindtægter fra udlån udgjort en stigende andel af institutternes renteindtægter, jf. figur 4.4.

De ikke-systemiske pengeinstitutter har et højere afkast på de rentebærende aktiver end de systemiske institutter. Det afspejler en højere gennemsnitlig udlånsrente i de ikke-systemiske institutter, jf. figur 4.5, bl.a. som følge af en anden

## Renteindtægter

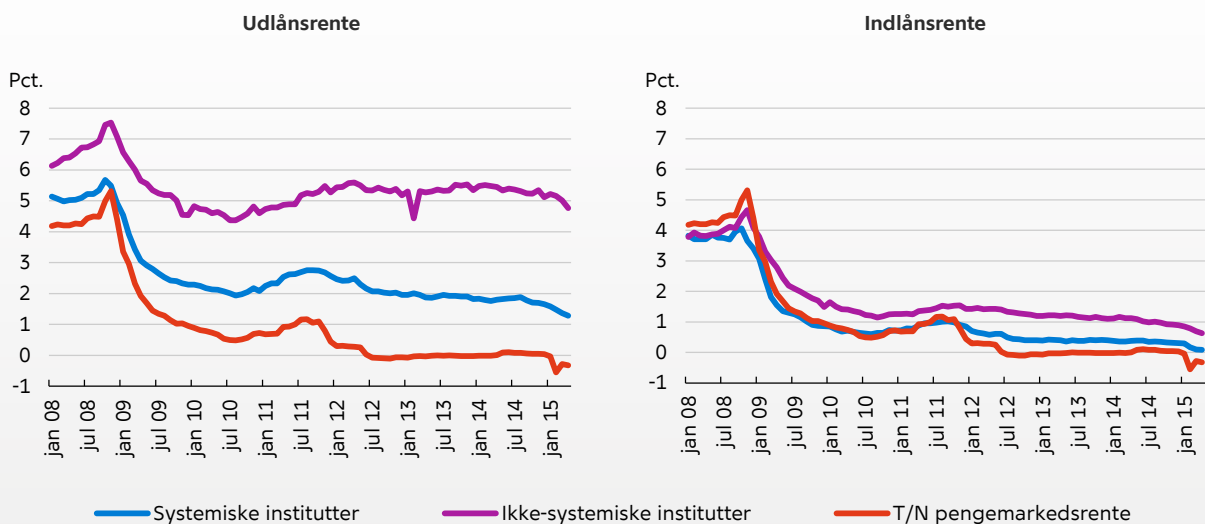
Figur 4.4



Anm.: Renteindtægter er vist i pct. af rentebærende aktiver ekskl. derivater.  
 Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

## Gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter for systemiske og ikke-systemiske institutter

Figur 4.5



Anm.: Renter omfatter ind- og udlån i alle valutaer. Seneste observation er april 2015.  
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

udlåns sammensætning med et højere nedskrivningsniveau.

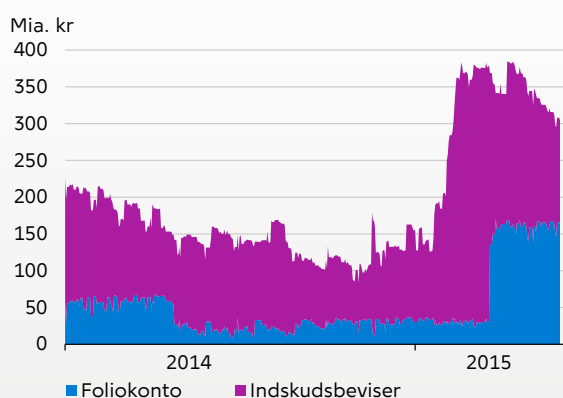
### Placeringer i Nationalbanken

Pengeinstitutternes placering på foliokonto i Nationalbanken gav ultimo maj 2015 et afkast

på 0 pct., mens placering i indskudsbeviser gav et afkast på -0,75 pct. I lyset af den øgede efterspørgsel efter kroner intervererede Nationalbanken i januar og februar 2015 på valutamarkedet for at fastholde kronkursen. De pengepolitiske modparters nettostilling i Nationalbanken steg i

## Indskudsbeviser og indestående på foliokonto

Figur 4.6



Anm.: Seneste observation er 1. juni 2015.  
Kilde: Nationalbanken.

forbindelse hermed fra ca. 120 mia. kr. til ca. 360 mia. kr. Som følge af loftet for indestående på folio blev en stor del af denne likviditet placeret i indskudsbeviser, jf. figur 4.6.

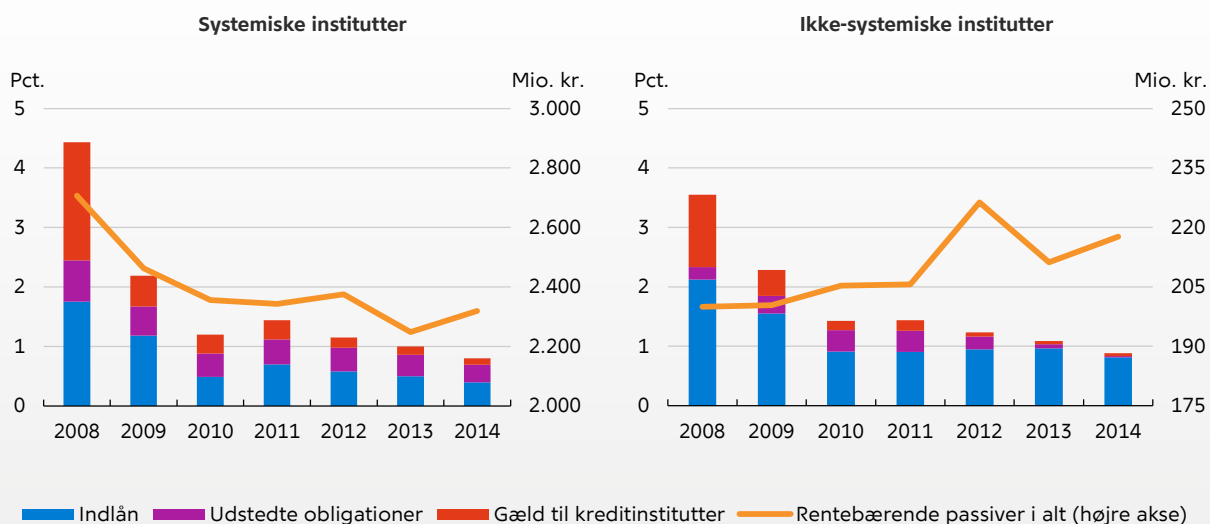
En betydelig del af stigningen i nettostillingen havde baggrund i institutternes afdækning af valutaterminsforretninger for inden- og udenlandske investorer. Ved at indgå og afdække terminsforretninger har institutterne samlet opnået et positivt nettoafkast, til trods for den negative forrentning af indskudsbevisbeholdningen.<sup>3</sup> I marts 2015 forhøjede Nationalbanken den samlede folioramme fra 37 til 173 mia. kr. Udvidelsen af foliorammen betød, at en del af institutternes placeringsbehov – omtrent svarende til placeringsbehovet før presset på kronen – forrentes med 0 pct. frem for den negative indskudsbevisrente.

## PASSIVER OG RENTEUDGIFTER

Pengeinstitutternes passiver udgøres primært af indlån, indskud fra andre kreditinstitutter, udstedte obligationer og egenkapital, jf. figur 4.3 (nederst). Som det er tilfældet for aktivsiden, er en række af institutternes finansieringskilder tæt knyttet til udviklingen i markedsrenterne. Renteudgifterne til kortfristet gæld til andre kreditinstitutter og udstedte obligationer vil således følge med ned ved faldende markedsrenter, jf. figur 4.7.

## Renteudgifter

Figur 4.7

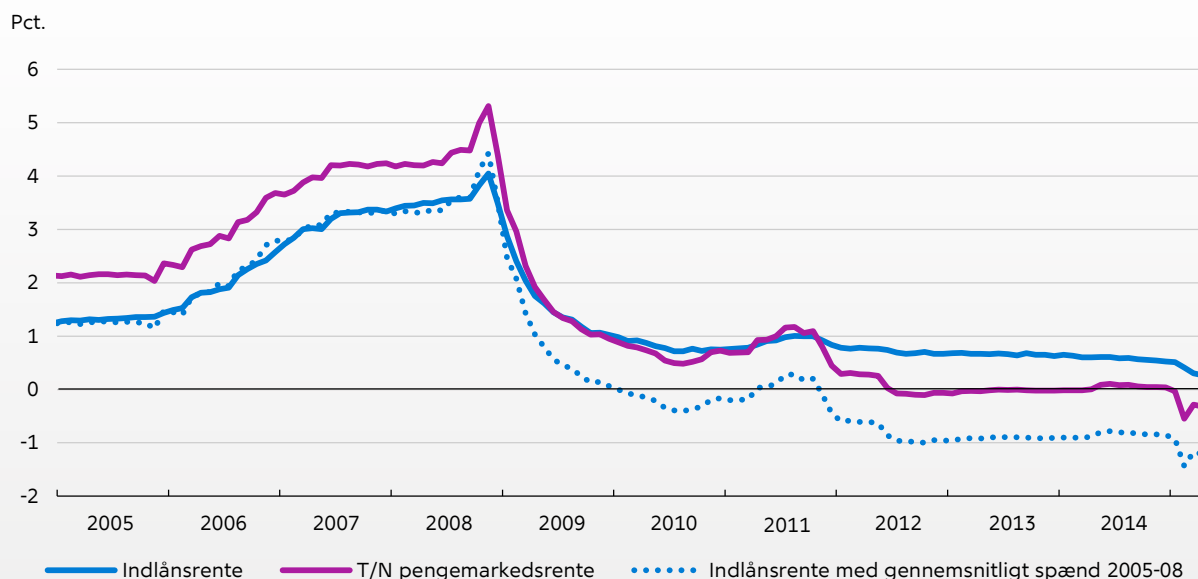


Anm.: Renteudgifter er vist i pct. af rentebærende passiver ekskl. derivater og efterstillet kapitalindskud.  
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

<sup>3</sup> Jf. Kronen under pres i januar-februar 2015, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2015.

**Indlånsrente og pengemarkedsrente**

Figur 4.8



Anm.: Rente på udestående indlånsforretninger i alle valutaer. Seneste observation er april 2015.  
 Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Der ser dog ud til at være en vis træghed i den nedadgående tilpasning af indlånsrenten ved meget lave renter, jf. nedenfor.

**Effekt på pengeinstitutternes indtjening via indlånsrenterne**

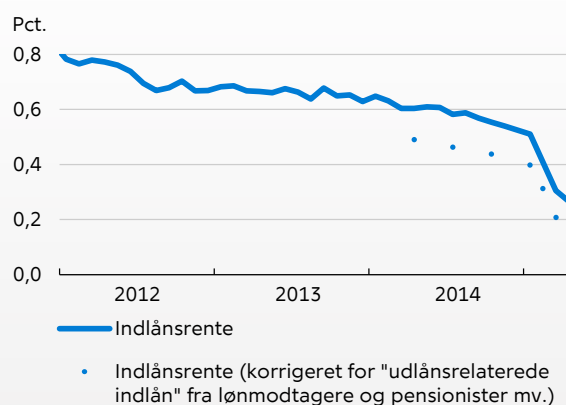
Da indlån fra husholdninger og erhverv er en vigtig finansieringskilde for mange pengeinstitutter, vil en tilpasning af indlånsrenten have stor betydning for indtjeningen. Den gennemsnitlige indlånsrente lå i perioden 2005-08 ca. 0,9 procentpoint lavere end dag-til-dag renten i pengemarkedet, jf. figur 4.8. Indlånsrenten er ikke fulgt med ned i takt med de faldende renter fra 2008, og særligt rentefaldet i 2011-12 slog ikke meget igennem på de gennemsnitlige indlånsrenter. I 1. kvartal 2015 var den gennemsnitlige indlånsrente således 0,7 procentpoint højere end pengemarkedsrenten. Med et fastholdt spænd som i perioden 2005-08 ville den gennemsnitlige indlånsrente ligge væsentligt under nul i dag.

Det gennemsnitlige niveau for indlånsrenten holdes dog til en vis grad oppe af renten på de indlån, der er direkte knyttet til de såkaldte prioritetsudlån. Når et pengeinstitut bevilger et prioritetsudlån, tilbydes kunden ofte samtidig en indlånskonto, der forrentes med udlånsrenten. Da

denne udlånsrente normalt er væsentligt højere end en gennemsnitlig indlånsrente, vil denne form for indlån medvirke til, at den opgjorte gennemsnitlige indlånsrente øges. Den korrigerede indlånsrente er ca. 0,1 procentpoint lavere, jf. figur 4.9.

**Gennemsnitlig indlånsrente korrigeret for udlånsrelaterede indlån**

Figur 4.9



Anm.: Et "udlånsrelateret indlån" er et udlån med sikkerhed i fast ejendom, hvor kunden samtidig med lånet får tilbudt en indlånskonto, der forrentes med udlånsrenten. Seneste observation er april 2015.  
 Kilde: Danmarks Nationalbank

Den gennemsnitlige forrentning af indlån varierer meget på tværs af institutterne. En del af variationen kan forklares ud fra forskelle i indlåns- og kundetyper og behovet for at fastholde indlånskunder.

En negativ indlånsrente er først slået igennem for professionelle kunder som institutionelle investorer og store virksomheder, hvor pengemarkedet kan anses som en alternativ placering. Derimod må mange pengeinstitutter formodes at ville opretholde en positiv eller nul-rente på indlån fra små virksomheder og husholdninger, detailindlån. De ikke-systemiske institutter har i gennemsnit en relativt højere indlånsrente end de systemiske institutter, jf. figur 4.10. Det afspejler, at institutter med en større andel af indlån fra husholdninger og en mindre andel fra finansielle modparter i gennemsnit har en højere indlånsrente.

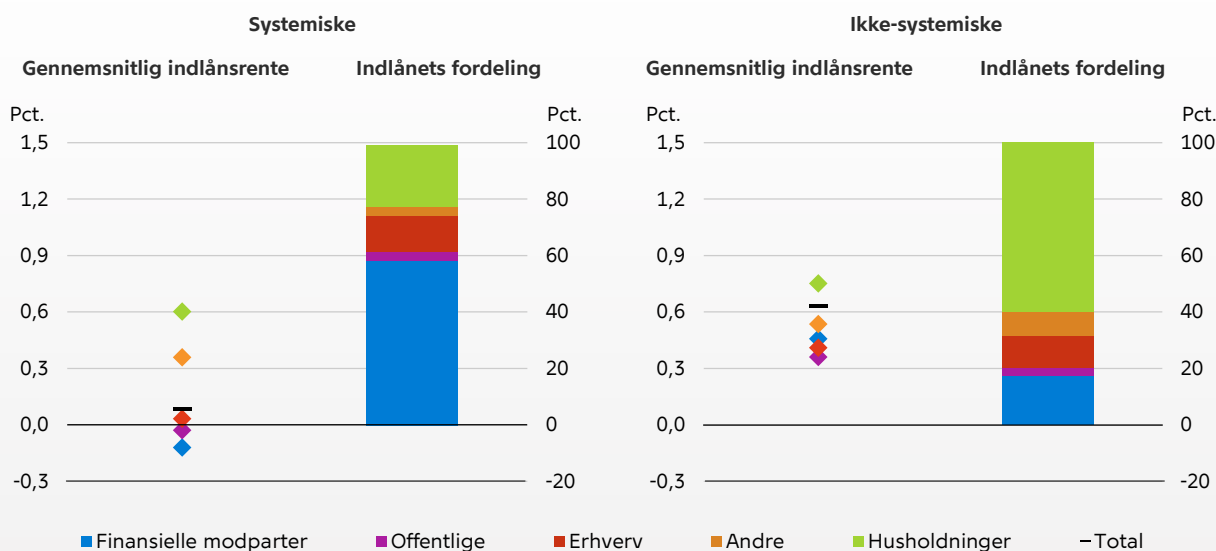
En anden forklaring på de relativt højere indlånsrenter i de ikke-systemiske institutter kan være forskelle i indlånstype, hvor visse institutter har en stor andel af indlån på tidsindskud eller med opsigelsesvarsel, der generelt får en højere indlånsrente, jf. figur 4.11. Hvis disse indlån

er bundet af allerede indgåede kontrakter, kan renten derfor ikke reduceres med umiddelbar virkning. Omvendt har de systemiske institutter en større andel af repoindlån, hvor renten typisk følger markedsrenten tæt. De ikke-systemiske institutter har desuden typisk en dårligere adgang til markedsdækkede finansieringskilder som fx udstedelse af obligationer, og de har derfor et større incitament til at fastholde indlånskunder.

Trægheden i indlånsrenten fører til en skævhed i tilpasningen af forrentningen på aktiv- og passiv-siden. Denne skævhed bliver mere udtalt, jo mere negative renterne er, og jo større instituttets indlånsandel er. Indlånsrenterne er faldet betydeligt i de første måneder af 2015. Institutterne tilpasser løbende prisstrukturen og tilbyder i større omfang negative renter på indlån, især for finansielle modparter og erhverv. Nationalbanken har gennemført en undersøgelse, som viser, at erhvervsvirksomheder har omtrent lige så meget indlån med en rente under nul som med en rente over nul. Langt størstedelen af erhvervsudlånet forrentes dog til 0 pct. Det er fortsat en mindre andel af det samlede indlån, der forrentes med en negativ rente.

**Indlånets fordeling på sektor og sektorens gennemsnitlige indlånsrente**

Figur 4.10

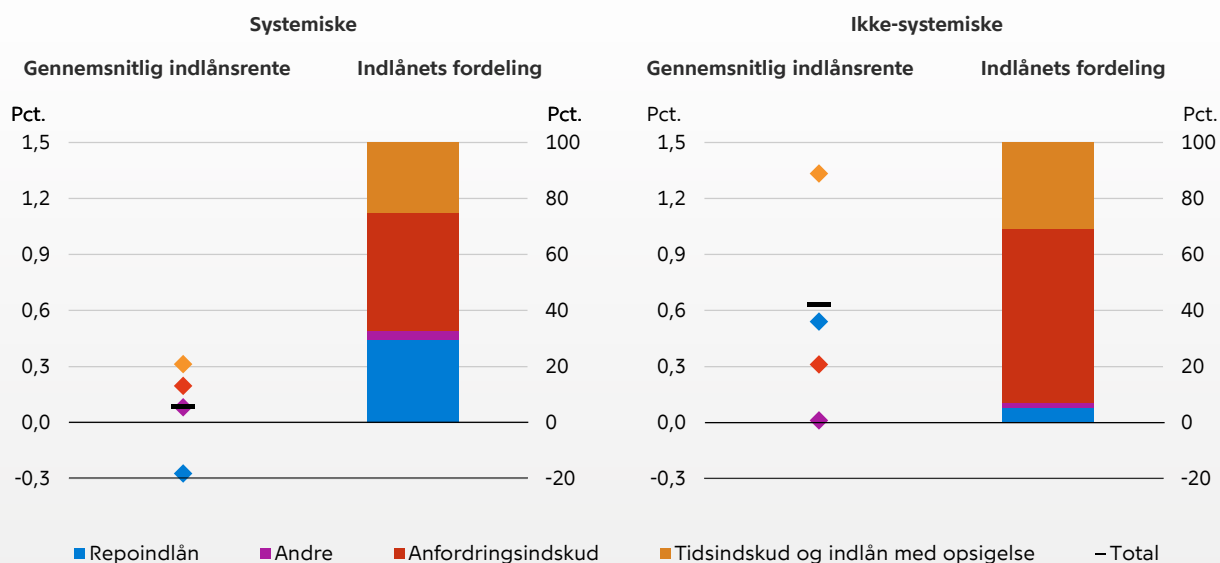


Anm.: "Finansielle modparter" dækker over monetære finansielle institutioner (MFler), forsikringsselskaber og pensionskasser samt andre finansielle institutioner. "Husholdninger" dækker over indlån fra lønmodtagere og pensionister. "Erhverv" dækker over indlån fra privat del af ikke-finansielle virksomheder. "Offentlige" dækker over kommuner og regioner, offentlig andel af ikke-finansielle virksomheder, staten samt sociale kasser og fonde. "Andre" dækker over personligt ejede virksomheder og nonprofit institutioner rettet mod husholdninger. Data er fra april 2015.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Indlånets fordeling på type og typens gennemsnitlige indlånsrente

Figur 4.11



Anm.: Indlån er ekskl. puljeordninger. "Anfordring" dækker over transferable indlån i MFI statistikken. Data er fra april 2015.  
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

### ALTERNATIV TIL LAVERE FORRENTNING AF PENGEINSTITUTTERNES PASSIVER

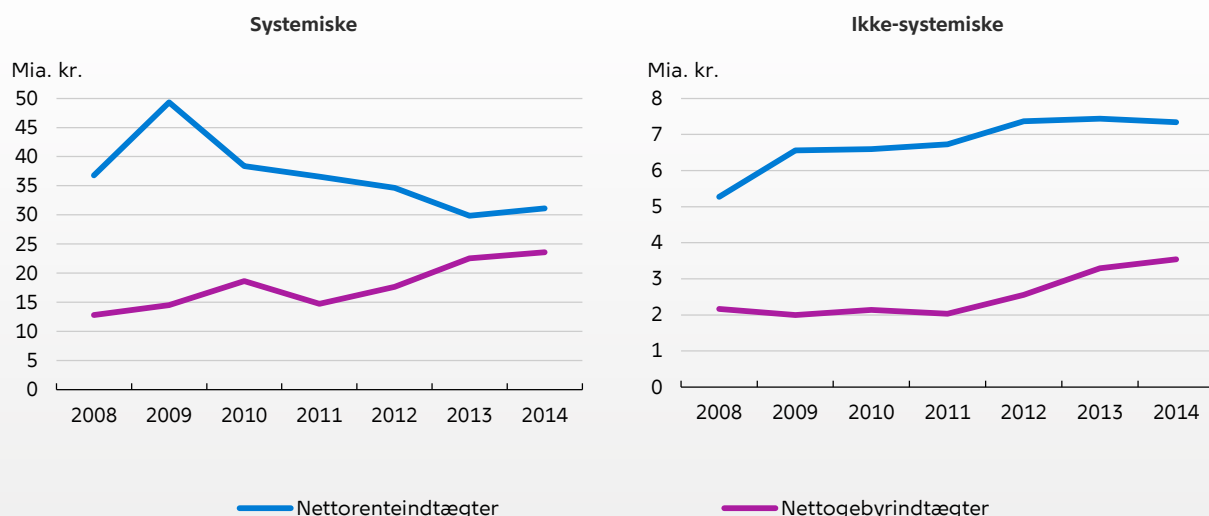
Presset på indtjeningen fra en lav nettorentemarginal er imødegået ved højere gebyrindtægter. Nettogebyrindtægterne er steget med henholdsvis 8 og 14 pct. i de systemiske og ikke-systemiske

institutter fra 2013-14 og får stigende betydning for indtjeningen, jf. figur 4.12.

Et andet alternativ til at øge nettorenteindtægterne end en lavere forrentning af indlån og andre

Nettorente- og nettogebyrindtægter

Figur 4.12



Kilde: Finanstilsynet.



passiver er at øge renteindtægterne på institutternes udlån. Det kan ske ved enten højere udlånsrenter eller ved at øge udlånets størrelse eller ændre sammensætningen. Gennem de seneste år med lav låneefterspørgsel og stigende konkurrence om udlånskunderne har der været en tendens til svagt faldende udlånsrenter og -marginaler. På den baggrund er det sandsynligvis begrænset, i hvor høj grad institutterne kan øge nettorentindtægterne ved at sætte udlånsrenterne op.

## BETYDNINGEN FOR REALKREDITINSTITUTTERNE AF NEGATIVE RENTER

Nedsættelserne af de pengepolitiske renter er slået igennem på realkreditrenterne. Renten på korte rentetilpasningslån har været negativ siden februar 2015, mens den lange rente faldt til ca. 2,1 pct. i februar, jf. figur 4.13 (højre). Spændet mellem den korte og lange rente var i gennemsnit 2,3 procentpoint i årets første fire måneder.

Det nuværende rentemiljø har ført til, at et stigende antal boligejere har valgt at omlægge eksisterende realkreditlån eller optage et til-lægslån i friværdien. Antallet af lånetilbud i de første fire måneder af 2015 har således ligget på

et højt niveau i forhold til de seneste år, jf. figur 4.13 (venstre). Hvis et lånetilbud resulterer i en låneomlægning, vil låntager betale et gebyr til instituttet. Den nuværende situation med lave og faldende renter kan derved øge indtjeningen i realkreditinstitutterne. Konverteringsaktiviteten bidrager også til at øge indtjeningen i de pengeinstitutter, der har indgået samarbejdsaftaler med realkreditinstitutter.

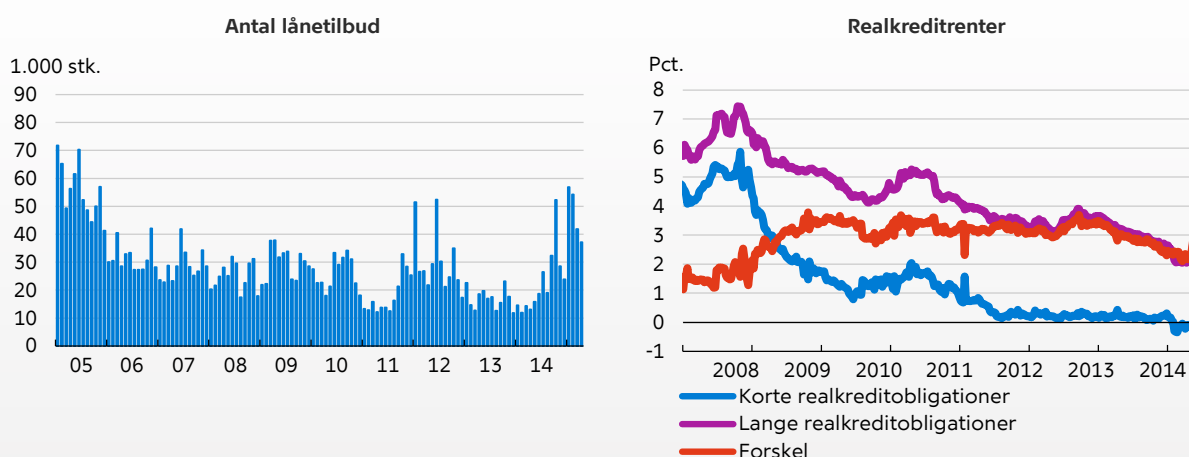
## HÅNDTERING AF NEGATIVE RENTER PÅ REALKREDITLÅN

Negative renter på realkreditlån har rejst en række spørgsmål i forhold til den praktiske, kontraktuelle og skattemæssige håndtering af negative renter. På den baggrund nedsatte erhvervs- og vækstministeren i februar 2015 en hurtigarbejdende arbejdsgruppe, der skulle afdække mulige problemstillinger ved negative renter på realkreditlån.

I forhold til den skattemæssige behandling af negative renter, udsendte SKAT 27. februar 2015 et såkaldt styresignal, der beskriver reglerne for beskatning af og fradrag for negative renter. Styresignalet fastslår, at en renteindtægt i form af en negativ rente er skattepligtig for låntager, mens en renteudgift i form af en negativ rente er fradragsberettiget for långiver.

Antal lånetilbud og realkreditrenter

Figur 4.13



Anm.: Figuren til venstre viser antal lånetilbud fra realkreditinstitutterne til finansiering af private boliger og erhvervsjendomme. Seneste observation er april 2015. I figuren til højre er den korte rente den gennemsnitlige rente på 1- og 2-årige inkonverterbare stående obligationer, der ligger bag rentetilpasningslån. Den lange realkreditrente er renten på en 30-årig fastforrentet, konverterbar obligation. Data er ugentlige gennemsnit og seneste observation er ugen begyndende 25. maj 2015.

Kilde: Realkreditrådet og Realkreditforeningen.

Arbejdsgruppen om negative renter på realkreditlån offentliggjorde en rapport i april 2015. Konklusionen i rapporten er, at negative renter ikke giver væsentlige problemer for rentetilpasningslån, men kan give udfordringer i forhold til lån baseret på variabelt forrentede obligationer med og uden afdrag. I forhold til *eksisterende* lån konkluderes det i rapporten, at det er op til de enkelte realkreditinstitutter at beslutte, hvordan de vil håndtere negative renter. Det vil afhænge af en fortolkning af de relevante låne- og obligationsvilkår og almindelige aftaleretlige regler. For *nye* lån skitserer rapporten forskellige modeller for håndtering af negative renter på lån finansieret med variabelt forrentede obligationer – herunder modeller med og uden rentegulv – hvor låntager modtager den negative rente som enten en direkte udbetaling, en reduktion af restgælden eller som en kursgevinst. Samtidig vurderer arbejdsgruppen, at der ikke umiddelbart er behov for lovgivning på området, da institutterne med fordel kan vælge den model, der passer bedst til det enkelte instituts forretningsmodel.

Inden offentliggørelsen af rapporten havde alle realkreditinstitutter, med undtagelse af Nordea Kredit, meldt ud, at der for eksisterende lån baseret på variabelt forrentede obligationer, typisk baseret på en referencerente som cita eller cibor, gælder et rentegulv på 0 pct.<sup>4</sup> På nye lån har Nordea Kredit og Nykredit i maj 2015 offentliggjort, at de fremadrettet vil udstede realkreditobligationer uden rentegulv.

---

4 Cita-renten, Copenhagen Interest T/N Average, tager udgangspunkt i de renteswaps, som institutterne indgår, når der byttes en variabel dag-til-dag rente mod en fast rente. Cibor, Copenhagen Interbank Offered Rate, er en referencerente for afgivelse af likviditet på interbank markedet på usikret basis.

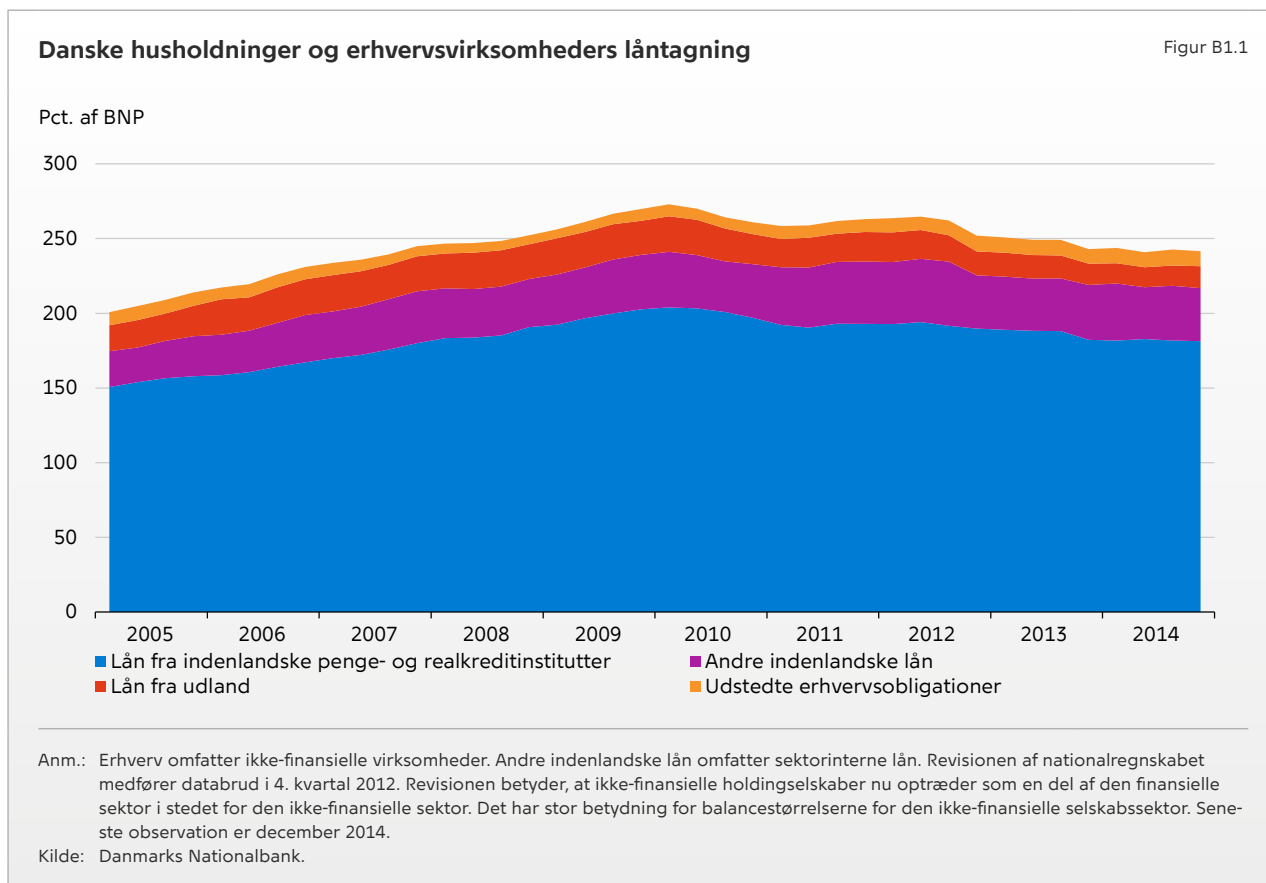
BILAG



# STRUKTUREN I PENGE- OG REALKREDIT-INSTITUTSEKTOREN I DANMARK

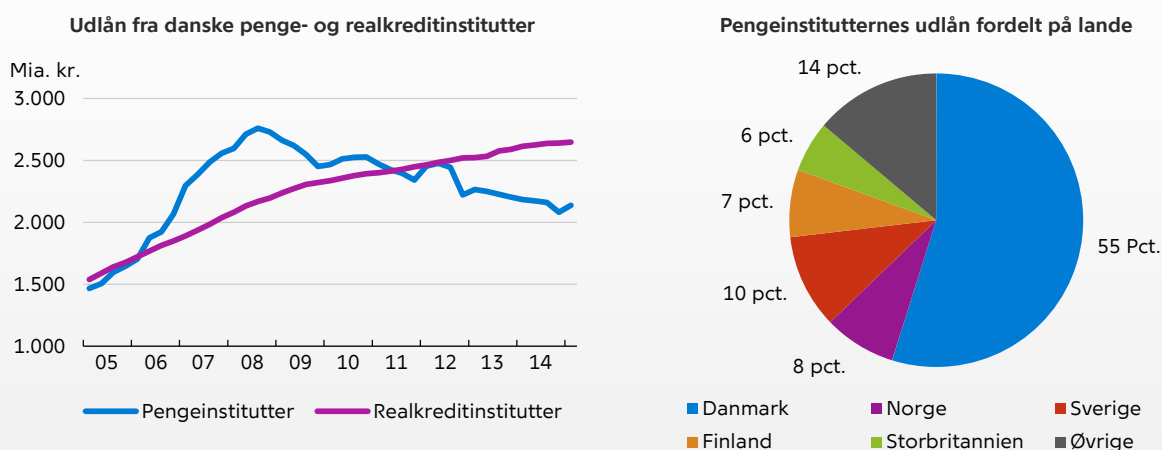
Penge- og realkreditinstituttensektoren i Danmark er, målt i forhold til BNP, blandt de største og mest koncentrerede i Europa. Danske penge- og realkreditinstitutter står for langt hovedparten af kreditgivningen til danske husholdninger og erhverv, mens kun en mindre del af kreditgivningen stammer fra andre finansieringskilder, jf. figur B1.1.

Det samlede udlån fra danske penge- og realkreditinstitutter udgør ca. 4.800 mia. kr. Udlånet fra realkreditinstitutterne har været stigende de senere år og udgør nu 55 pct. af det samlede udlån, jf. figur B1.2 (venstre). Udlånet fra realkreditinstitutter er i al væsentlighed koncentreret i Danmark, mens udlånet fra pengeinstitutter er fordelt på flere lande, jf. figur B1.2 (højre).



## Udlån fra danske penge- og realkreditinstitutter samt pengeinstitutternes udlån fordelt på lande

Figur B1.2



Anm.: Begge figurer viser udlån inkl. udlån fra udenlandske enheder. Udlån til centralbanker og kreditinstitutter er ikke medtaget. Overgang til MFI3 medfører databrud i 3. kvartal 2014. Seneste observation er marts 2015.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Pengeinstitutterne tilbyder et bredt udvalg af udlånsprodukter og andre finansielle tjenesteydelser, mens realkreditinstitutterne udelukkende yder lån mod pant i fast ejendom. I modsætning til pengeinstitutterne modtager realkreditinstitutterne ikke indlån fra offentligheden, men finansierer i stedet långivningen gennem udstedelse af realkreditobligationer. Realkreditinstitutterne kan yde lån til finansiering af helårsboliger op til 80 pct. af ejendommens værdi og lån til finansiering af erhvervsjendomme op til 60 pct. af ejendommens værdi.<sup>1</sup> Pengeinstitutterne er ikke underlagt samme belåningsgrænser og tilbyder ofte at finansiere den del af ejendommens værdi, der ligger ud over belåningsgrænserne for realkredit, bortset fra et mindre udbetalingsbeløb.

De fire største pengeinstitutter er alle koncernforbundne med et realkreditinstitut, mens mange mindre pengeinstitutter har indgået aftaler med et eller flere realkreditinstitutter om formidling af realkreditlån. Pengeinstitutternes udlån er oftest variabelt forrentede, mens udlånet fra realkreditinstitutter traditionelt har været baseret på en model, hvor renten var fast i hele lånets løbetid, og hvor restgælden løbende blev reduceret gen-

nem afdrag. Realkreditinstitutterne fik i 1996 mulighed for at yde lange realkreditlån med løbende rentetilpasning, der typisk finansieres gennem udstedelse af korte fastforrentede realkreditobligationer. I 2003 fik de ligeledes mulighed for at yde realkreditlån med afdragsfrihed i op til 10 år.<sup>2</sup> Liberaliseringerne har betydet, at en række nyere produktvarianter, fx afdragsfrie lån med årlig rentetilpasning, har vundet stigende udbredelse, jf. figur B1.3. Siden midten af 2014 er andelen af traditionelle fastforrentede lån med afdrag steget igen, mens andelen af afdragsfrie lån med årlig rentetilpasning er faldet.

Antallet af pengeinstitutter har været faldende gennem flere årtier, jf. figur B1.4. I juni 2015 bestod penge- og realkreditinstitutsektoren af 76 pengeinstitutter og 7 realkreditinstitutter.

### POPULATIONEN I RAPPORTEN

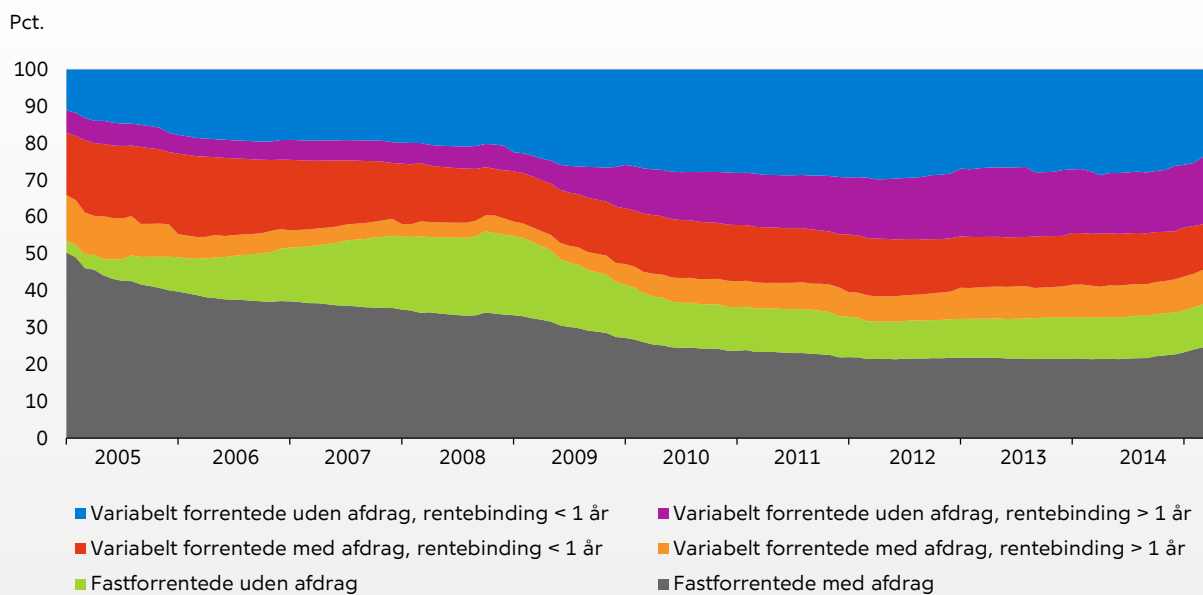
Danske Bank, Nykredit Realkredit, Jyske Bank, Nordea Bank Danmark, Sydbank og DLR Kredit betegnes i denne rapport som *systemiske koncerner*, jf. tabel B1.1. Betegnelsen dækker både aktiviteter inden for bank og realkredit. De seks koncerner blev i juni 2014 udpeget af erhvervs-

1 For lån baseret på særligt dækkede obligationer kan lånegrænsen for erhvervsjendomme forhøjes til 70 pct., hvis der stilles supplerende sikkerhed for den del af lånet, der overstiger 60 pct. af ejendommens værdi.

2 For et lån med en oprindelig løbetid på 30 år betyder udløbet af den afdragsfrie periode på 10 år, at hovedstolen skal tilbagebetales over 20 år. I praksis kan den afdragsfrie periode ofte forlænges ved at refinansiere lånet med et nyt lån med afdragsfrihed ved udløbet af den første afdragsfrie periode.

**Realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse fordelt på lånetyper**

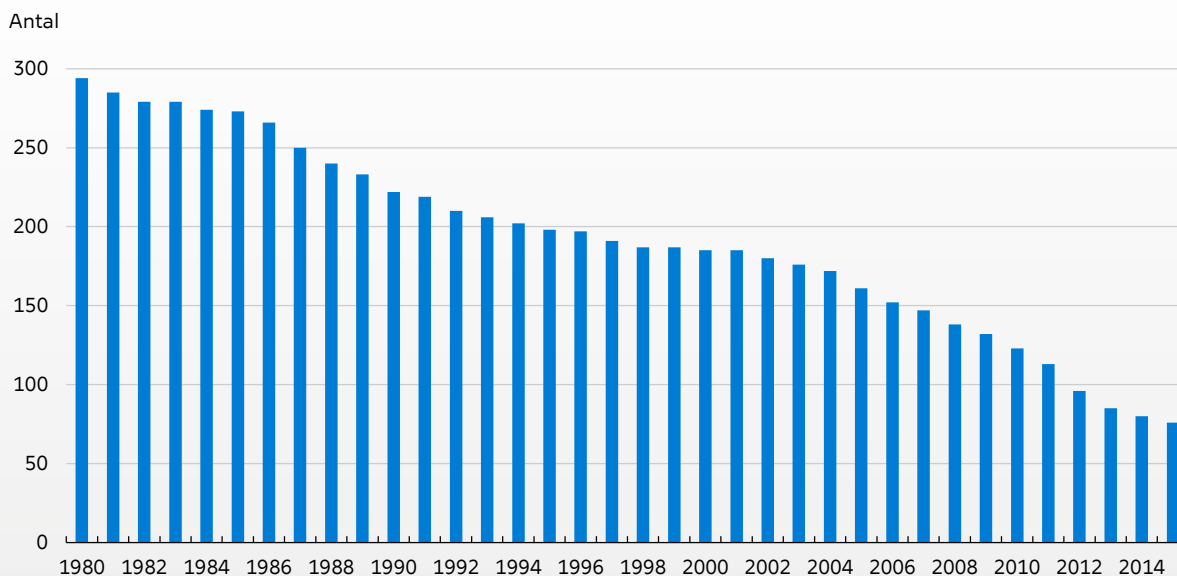
Figur B1.3



Anm.: Fordelingen er baseret på tiden til næste rentefiksering. Der vil derfor være nogle lån med rentebinding over 1 år, der figurerer i kategorien op til og med 1 år.  
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

**Antal pengeinstitutter i Danmark**

Figur B1.4



Anm.: Pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-4. Data er opgjort ultimo året. Observationen for 2015 er pr. 2. juni 2015.  
 Kilde: Finanstilsynet.

og vækstministeren som systemisk vigtigt finansielle institutioner i Danmark. Udpegningen tager udgangspunkt i tre indikatorer for systemisk vigtighed:

- Balancen i pct. af BNP > 6,5 pct.
- Udlån i pct. af sektorens samlede udlån > 5 pct.
- Indlån i pct. af sektorens samlede indlån > 5 pct.

En række af rapportens analyser, fx stresstest, er alene baseret på data for pengeinstitutter. Rapporten opdeler pengeinstitutterne i *systemiske pengeinstitutter* og *ikke-systemiske pengeinstitutter*. De systemiske pengeinstitutter er sammenfaldende med Finanstilsynets gruppe 1 (institutter med en arbejdende kapital over 65 mia. kr.), mens de

ikke-systemiske pengeinstitutter omfatter institutter i Finanstilsynets gruppe 2 (institutter med en arbejdende kapital over 12 mia. kr.) med undtagelse af Saxo Bank og FIH Erhvervsbank. Saxo Bank er udeladt af populationen på grund af bankens forretningsmodel, mens FIH Erhvervsbank er udeladt, da instituttet er under afvikling. Udlånet fra de 5 systemiske og de 11 ikke-systemiske pengeinstitutter udgør henholdsvis 85 og 9 pct. af det samlede udlån fra danske pengeinstitutter. Analyserne af *realkreditinstitutter* omfatter data for alle realkreditinstitutter. Gruppeinddelingen er gældende bagud i tid.

#### Institutter i populationen med angivelse af balancesum pr. 31. december 2014, mio. kr.

Tabel B1.1

	Beløb		Beløb
<i>Systemiske koncerner</i>		Vestjysk Bank	21.804
Danske Bank (inkl. Realkredit Danmark)	3.453.015	Ringkjøbing Landbobank	21.238
Nordea Bank Danmark (inkl. Nordea Kredit)	817.305	Sparekassen Kronjylland	16.697
Jyske Bank (inkl. BRFkredit)	541.679	Den Jyske Sparekasse	16.045
Nykredit Realkredit (inkl. Nykredit Bank)	1.458.153	Sparekassen Sjælland	14.502
Sydbank	152.316	Alm. Brand Bank	14.292
DLR Kredit	157.637	Jutlander Bank	14.123
<b>Systemiske koncerner i alt</b>	<b>6.580.105</b>	Lån & Spar Bank	13.693
		Sparekassen Vendsyssel	12.727
<i>Systemiske pengeinstitutter</i>		<b>Ikke-systemiske pengeinstitutter i alt</b>	<b>264.872</b>
Danske Bank	2.276.448		
Nordea Bank Danmark	584.490	<i>Realkreditinstitutter</i>	
Jyske Bank	316.258	Nykredit Realkredit	1.322.918
Nykredit Bank	228.920	Realkredit Danmark	834.591
Sydbank	152.839	Totalkredit	674.753
<b>Systemiske pengeinstitutter i alt</b>	<b>3.558.956</b>	Nordea Kredit	451.927
		BRFkredit	256.145
<i>Ikke-systemiske pengeinstitutter</i>		DLR Kredit	157.637
Spar Nord Bank	79.691	LR Realkredit	20.364
Arbejdernes Landsbank	40.060	<b>Realkreditinstitutter i alt</b>	<b>3.718.335</b>
<i>Fortsættes næste kolonne</i>			

Anm.: Balancesum for systemiske pengeinstitutter, ikke-systemiske pengeinstitutter og realkreditinstitutter er angivet på institutniveau.  
Kilde: Årsrapporter.