

18. januar 2009

Bilag 2.3: Incitamerter til exit og restriktioner på udbytte

Formålet med de statslige kapitalindskud er, at staten midlertidigt stiller risikovillig kapital til rådighed for bankerne. For at kapitalindskuddene kan medregnes i kreditinstitutternes kernekapital, er det imidlertid en forudsætning, at der ikke er et fast indfrielsestidspunkt, eller mulighed for staten for at kræve lånet indfriet.

Med den valgte form for hybrid kernekapital har pengeinstitutterne både mulighed for og incitamerter til at afvikle kapitalindskuddet.

Der er for det første givet mulighed for, at pengeinstitutterne kan indfri lånet efter 3 år.

For det andet er der indarbejdet to elementer i modellen, der giver en økonomisk tilskyndelse for kreditinstitutterne til at indfri kapitalindskuddene. For det første vil den løbende rentebetaling stige, hvis pengeinstituttet i større omfang begynder at udbetale udbytte. For det andet er de økonomiske vilkår for indfrielse udformet, således at det er dyrere at indfri efter det femte år.

Den dividende-relaterede rentebetaling er ikke en begrænsning på institutternes udbytte, men alene en sikring af at staten altid får mere i rente, end hvad aktionærene får i udbytte.

2. Pengeinstitutternes mulighed for at indfri

Indregning af kapitalindskuddet i kreditinstitutternes kernekapital forudsætter, at der ikke er en fast løbetid.

Der gives imidlertid mulighed for, at pengeinstitutterne allerede efter 3 år kan indfri de statslige kapitalindskud. Indfrielse skal godkendes af Finanstilsynet og forudsætter blandt andet, at de statslige kapitalindskud erstattes af kapital af en tilsvarende kvalitet.

2. Incitamerter til indfrielse

For det første lægges der op til at lade den løbende rentebetaling stige, hvis pengeinstituttet i større omfang begynder at udbetale udbytte.

Idéen med denne dividende-mekanisme er, at den giver pengeinstitutterne et incitament til erstatte den statslige kapital med privat kapital i et scenarium, hvor pengeinstitutterne igen får luft til at udbetale høje udbytter.

Det sker konkret ved, at den løbende forretning efter det tredje år fastsættes på følgende måde:

- En løbende minimumsforrentning på 10 procent, eller
- En dividende-relateret løbende forrentning på 125 procent af den samlede dividendebetaling skaleret med udstedelsens andel af værdien af instituttet på udstedelsestidspunktet, hvis dette beløb er højere end ovenfor.

Udstedelsens andel af værdien af instituttet på udstedelsestidspunktet er et udtryk for statens relative vægt i instituttet. Denne model sikrer, at staten får det ønskede afkast, uden at kreditinstitutternes muligheder for at ændre aktiekapitalen – fx lave nyudstedelser, aktiesplit osv. – begrænses. Dermed er der heller ikke behov for fx statslig vetoet i forhold til beslutninger, der vedrører kreditinstitutternes aktiekapital.

Værdien af instituttet opgøres for børsnoterede banker som markedsværdien, mens den for øvrige banker vil blive opgjort som den indre værdi på udstedelsestidspunktet. For banker, der er datterselskaber af børsnoterede selskaber, vil der blive forhandlet en konkret løsning. For øvrige ikke-børsnoterede virksomheder og realkreditinstitutter tages der udgangspunkt i den i regnskabet opgjorte indre værdi. For spare- og andelskasser skal der laves et skøn over værdien.

Mekanismen kan illustreres ved et eksempel. En børsnoteret bank med en markedsværdi på 10 mia. kr. får et statsligt kapitalindskud på 5 mia. kr. Som udgangspunkt er rentebetalingen derfor 500 mio. kr. ved en rente på 10 pct.

Hvis instituttet i fx det 5. år samlet set udbetaler dividende for 500 mio. kr. vil den dividende-relaterede rente være 313 mio. kr. (500 mio. kr. gange 1,25 gange 0,50). Den faktiske rentebetaling bliver derfor 500 mio. kr.

Hvis instituttet i stedet for samlet set udbetaler dividende for 900 mio. kr. vil den dividende-relaterede rente være 563 mio. kr. (900 mio. kr. gange 1,25 gange 0,50). Den faktiske rentebetaling bliver derfor i dette tilfælde 563 mio. kr.

Sandsynligheden for at dividende-mekanismen bliver bindende afhænger af den fremtidige aktiekursudvikling. Jo større fremtidige kursstigninger, jo større er sandsynligheden for at mekanismen bliver bindende, og pengeinstitutterne derved vil ønske at erstatte den "dyre" statslige kapital med "billigere" privat kapital.

Den anden mekanisme, der giver institutterne et incitament til indfrielse er, at de økonomiske vilkår for indfrielse er udformet, således at det er dyrere at indfri efter det femte år. Konkret sker det ved, at indfrielse kan

ske til pari de første 5 år, mens det i det 6. år skal ske til kurs 105, og fra det 7. år og frem skal ske til kurs 110. Derved bliver den effektive forrentning højere, hvis indfrielse sker efter det 5. år.

3. Udbyttepolitik

Den dividende-relaterede rentebetaling er som nævnt ovenfor ikke udtryk for en begrænsning på institutternes udbytte, men alene en sikring af at staten altid for mere i rente, end hvad aktionærerne får i udbytte.

Frem til 30. september 2010 vil der for alle pengeinstitutter omfattet af den statslige garantiordning være forbud mod at udbetale udbytte. Med henblik på at tiltrække privat kapital, vil det, efter september 2010, igen blive muligt at foretage udbyttebetalinger, men kun i det omfang, udbytterne kan finansieres ud af de løbende overskud.

Den ovenfor nævnte dividende-mekanisme vil tidligst komme i brug efter det tredje år, dvs. i 2012.