

DANMARKS NATIONALBANK

JANUAR 2017 — NR. 1

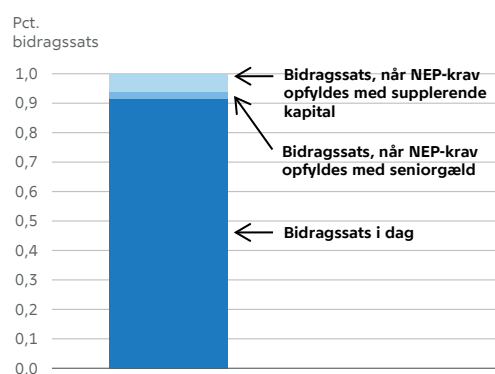
Too-big-to-fail kan løses billigt

- Et krav om nedskrivningsegne passiver til realkreditinstitutterne på 8 pct. af deres passiver vil løse too-big-to-fail problematikken, for at sikre rammerne til at krisehåndtere realkreditinstitutterne uden brug af offentlige midler.
- Et 8 pct. krav til nedskrivningsegne passiver for realkreditinstitutterne kan øge låntagernes bidragssats med mellem 0,02 og 0,11 procentpoint.

Nationalbankens beregninger viser, at prisen for at løse too-big-to-fail problematikken for de danske realkreditinstitutter er lav. Indførelsen af et krav til nedskrivningsegne passiver, NEP, svarende til 8 pct. af realkreditinstitutternes passiver, kan retfærdiggøre en forhøjelse af bidragssatserne med mellem 0,02 og 0,11 procentpoint, jf. figur 1. Et NEP-krav gør det muligt at nedskrive 8 pct. af passiverne i realkreditinstitutterne. Afviklingsformuen kan derfor anvendes i tilfælde af meget store tab, jf. faktaboks.

Det vil have store negative konsekvenser for den finansielle stabilitet og samfundsøkonomien, hvis et realkreditinstitut skal nedlukkes efter de nuværende regler. Et NEP-krav skal sikre, at der er tilstrækkelig med midler til, at institutterne kan rekapitaliseres, og deres samfundskritiske funktioner fortsættes, hvis de bliver nødlidende. Et NEP-krav på 8 pct. af passiverne betyder, at husholdninger, virksomheder og samfundsøkonomien generelt kan beskyttes, hvis et realkreditinstitut bliver nødlidende.

Låntagers gennemsnitlige bidragssats efter indførelse af NEP-krav Figur 1



Anm.: Figuren viser realkreditsektorens gennemsnitlige bidragssats for husholdninger.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Nedenfor analyseres omkostningerne forbundet med at indføre et NEP-krav for realkreditinstitutterne.

NEP-krav for realkreditinstitutter

Hvis der fastsættes et NEP-krav på 8 pct. af realkreditinstitutternes passiver, skal realkreditinstitutterne udstede passiver, der er nedskrivningsegne. Det vil føre til en udvidelse af institutternes balance, jf. figur 2. NEP-kravet overflødiggor dog junior covered bonds, JCB'er, og gældsbufferen, hvilket i nogen grad modgår behovet for at udvide balancerne. Realkreditinstitutterne vil formodentlig investere midlerne fra NEP i sikre aktiver, som kan anvendes som supplerende sikkerhed.

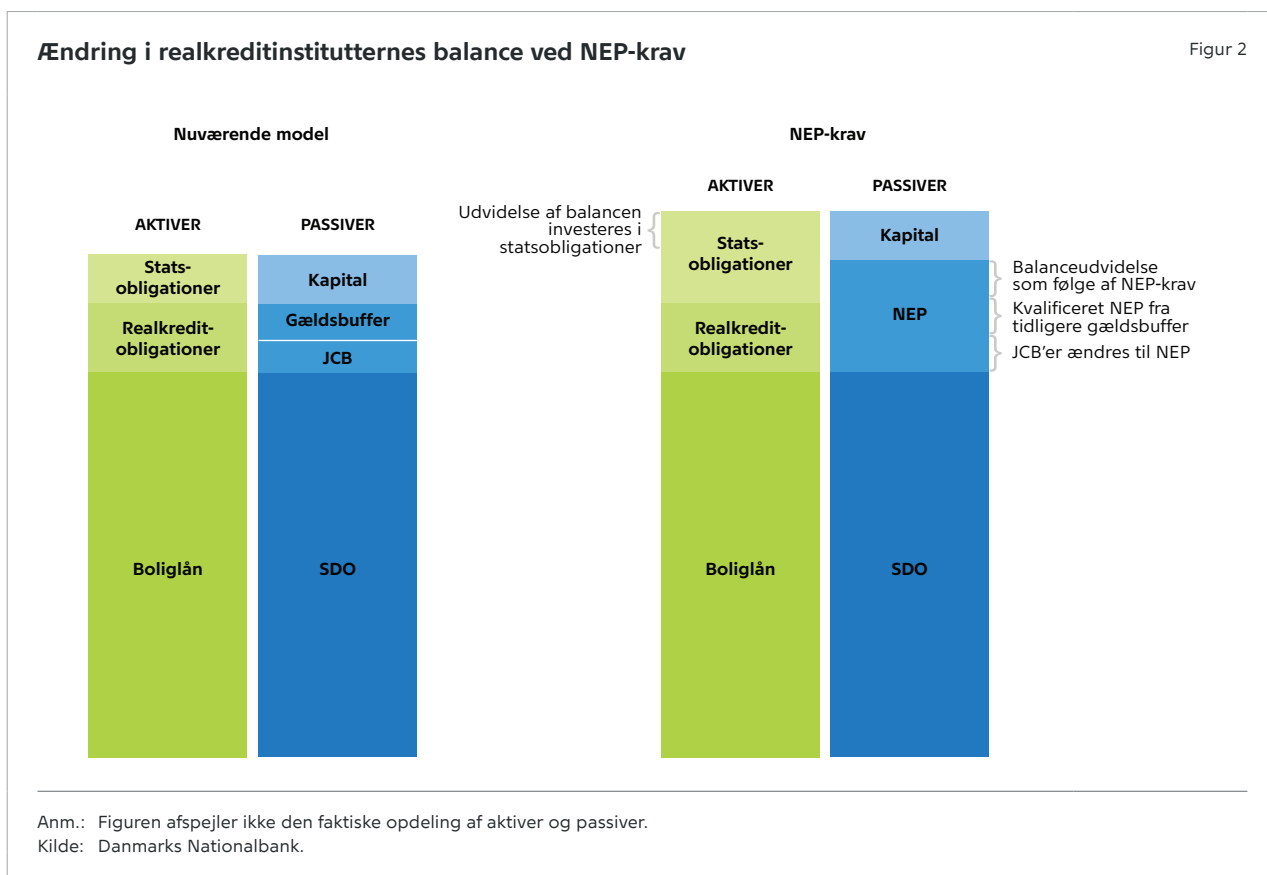
For låntagerne kan et NEP-krav for realkreditinstitutterne føre til højere bidragssatser. Institutterne har en omkostning som følge af renteforskellen mellem

NEP og de aktiver, som midlerne investeres i. Institutterne kan kompensere for den øgede udgift ved at sætte bidragssatserne op.

Metode og antagelser

Den gennemsnitlige stigning i låntageres bidragssatser, som følge af, at der indføres et NEP-krav på 8 pct. af de samlede passiver for realkreditinstitutterne, estimeres ved at:

- beregne mængden af NEP, som realkreditinstitutterne skal udstede for at opfylde et NEP-krav på 8 pct. af passiverne,
- beregne den samlede ekstra omkostning for institutterne ved at sammenligne renterne på NEP, JCB'er og statsobligationer, og
- fordele den ekstra udgift på realkreditinstitutternes samlede udlån.



Beregningerne tager udgangspunkt i realkredit-institutternes balancer ultimo 2015.¹ For at isolere konsekvenserne af at indføre et NEP-krav, fratrækkes de beregnede konsekvenser af allerede vedtaget regulering. Konkret betyder det, at institutternes kapitalgrundlag fratrækkes den del af det kombinerede kapitalbufferkrav², der var indfaset i 2016, mens den øvrige del af det samlede bufferkrav indfases frem til 2019. Derudover er det beregnet, at ingen institutter har behov for at omlægge JCB'er til kvalificeret seniorgæld for at opfylde det fuldt indfasede gældsbufferkrav. Det antages endvidere, at:

- institutterne udsteder henholdsvis supplerende kapital og kvalificeret seniorgæld til at opfylde NEP-kravet,
- NEP erstatter JCB'er, der ikke tæller med i NEP-kravet³, og
- den nye mængde NEP, der udvider instituttets balance, placeres i statsobligationer med en løbetid på fem år.

De instrumenter, der kan bruges til at opfylde NEP-kravet, er kernekapital, hybrid- og supplerende kapital samt kvalificeret seniorgæld, jf. faktaboks. I beregningerne anvendes derfor følgende effektive renter, som var gældende pr. 1. december 2016 og antages konstante, uanset tilpasningen af institutternes balancer:

- Kvalificeret seniorgæld: 0,65 pct.
 Nykredit udstedte medio 2016 to "senior resolution notes", SRN. Den af de to udstedelser med højeste rente havde en effektiv rente på 0,65 pct. og en løbetid på fem år, jf. figur 3 øverst.
- Supplerende kapital: 3 pct.
 Renten er fastsat ud fra åbne eurodenominerede tier 2-serier udstedt af realkreditinstitutterne med løbetid på mindst fem år. 3 pct. er et højt estimat på den effektive rente på supplerende kapital, jf. figur 3 midt.

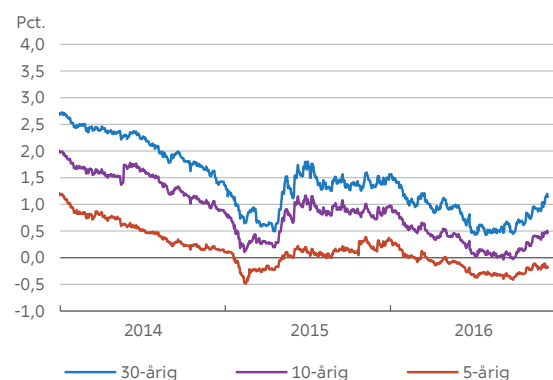
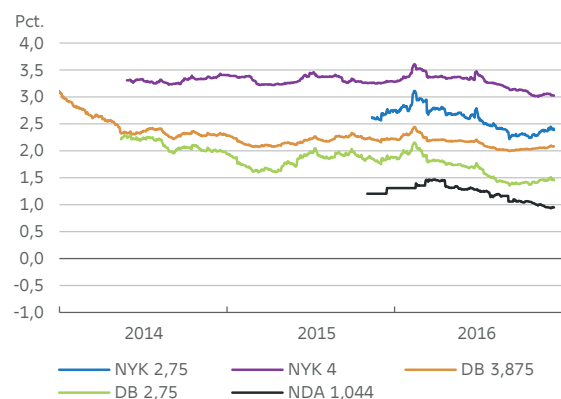
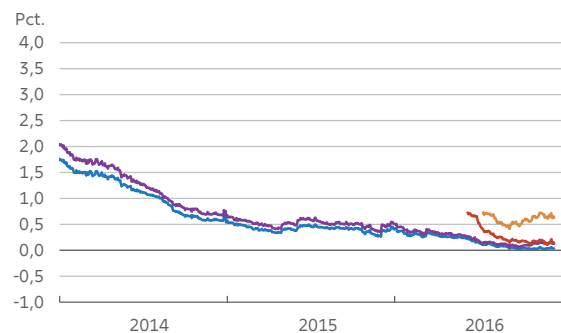
1 Beregningerne tager udgangspunkt i de danske SIFI realkreditinstitutter Nykredit Realkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRFkredit. DLRkredit er ligeledes udpeget SIFI, men er ikke medtaget i beregningerne, da instituttet allerede opfylder NEP-kravet. For DLRkredit vil beregninger således ikke vise et behov for at øge bidrags-satsen. For Nykredit Realkredit anvendes tal på koncernniveau.

2 Summen af kravene til kapitalbevaringsbuffer, modcyklisk kapitalbuffer og den individuelle SIFI-buffer.

3 NEP kan både bruges til at opfylde NEP-krav og til at finansiere supplerende sikkerhed. Det opfylder således samme funktion som JCB'er. Dette begrænser balanceudvidelsen, men finansieringen af denne del af balancen bliver lidt dyrere.

Effektiv rente på kvalificeret seniorgæld, JCB, supplerende kapital og statsobligationer

Figur 3



Anm.: Figurerne viser obligationernes effektive rente, som korrigerer for løbetider og kuponrenter. NYK angiver Nykredit, DB angiver Danske Bank, mens NDA angiver Nordea. Øverste figur viser to "senior resolution notes" og to JCB'er udstedt af Nykredit. Figuren i midten viser en række eurodenominerede tier 2 obligationer udstedt af danske realkreditinstitutter. Nederste figur viser renteindeks for danske statsobligationer med forskellige løbetider.

Kilde: Bloomberg.

- Junior covered bonds: 0,25 pct.
Renten er fastsat ud fra åbne JCB'er udstedt af Nykredit, jf. figur 3 øverst. De pågældende obligationer har en restløbetid på 1-2 år, hvorfor den observerede rente 1. december 2016 er lavere.
- 5-årige statsobligationer: -0,1 pct.
Renten på den 5-årige statsobligation er valgt, da løbetiden matcher løbetiden på kvalificeret seniorgæld og nyudstedte JCB'er. Investerer realkreditinstitutterne i stedet i statsobligationer med længere løbetid eller andre typer aktiver, bliver forrentningen højere, jf. figur 3 nederst. Det vil begrænse omkostningerne forbundet med et NEP-krav.

Det antages, at afkastkravet på institutternes øvrige gæld ikke påvirkes af, at den tilførte NEP gør bedre stillede passiver mere sikre.

Beregningerne viser, at der er begrænset variation institutterne imellem. Det afhænger af, hvor stor en mængde JCB'er, de kan udfase, og hvor meget de er nødt til at øge deres balance.

Estimat på stigning i bidragssatser som følge af NEP-krav

Omkostningerne ved at opfylde NEP-kravet er bestemt af renteforskellen på de instrumenter, der udstedes for at opfylde NEP-kravet og de aktiver, midlerne investeres i. Ændringen i bidragssatserne afhænger således af, hvilke instrumenter institutterne udsteder for at opfylde NEP-kravet, og om institutterne investerer i aktiver med en anden rente end den antagne.

NEP-krav opfyldes med kvalificeret seniorgæld

Et NEP-krav på 8 pct. af passiverne kan opfyldes ved at udstede kvalificeret seniorgæld. Det giver en tilpasning af institutternes balance, jf. figur 2:

- Nuværende JCB-udstedelser for 39 mia. kr. erstattes med kvalificeret seniorgæld. Det giver institutterne en merudgift på 158 mio. kr.
- Balancen øges med 56 mia. kr. ved at udstede kvalificeret seniorgæld og købe statsobligationer. Det giver en merudgift på 416 mio. kr.

Den gennemsnitlige bidragsstigning bliver således 2 basispoint, når merudgiften på 574 mio. kr. fordeles på det samlede udlån på 2.500 mia. kr. At opfylde NEP-kravet med kvalificeret seniorgæld må antages at være billigst. Derfor kan det også betragtes, som en nedre grænse for effekten på låntagernes

Nedskrivningseggede passiver

Boks 1

Et centralt element i direktivet om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter mv., BRRD, er bail-in værktøjet, der kan anvendes til at nedskrive værdien af passiver, eller konvertere dem til egenkapital. For at understøtte brugen af bail-in værktøjet skal afviklingsmyndighederne i forbindelse med afviklingsplanlægning fastsætte et minimumskrav til, hvor mange nedskrivningseggede passiver, NEP, den enkelte finansielle virksomhed skal have. NEP-kravet fastsættes på baggrund af den konkrete afviklingsplan for den enkelte finansielle virksomhed. Før end Afviklingsformuen kan bidrage til tabsabsorbering i den finansielle virksomhed, skal der være nedskrevet mindst 8 pct. af den finansielle virksomheds passiver. Det samme gælder, hvis offentlige stabiliseringsinstrumenter skal anvendes.

NEP-kravet kan opfyldes med kernekapital, CET1, hybrid kernekapital, Additional Tier 1, supplerende kapital, Tier 2, og en del af bankens seniorgæld og store aftaleindlån. NEP opfyldt med seniorgæld og store aftaleindlån er begrænset til forpligtelser i) med en restløbetid \geq 1 år, ii) der ikke hidrører fra et derivat, iii) der er udstedt og fuldt indbetalt med midler, der ikke er finansieret af instituttet selv, iv) som der ikke er stillet sikkerhed eller garanti for, og v) som ikke hidrører fra indskud med præferencestilling.

I den danske implementering af BRRD er realkreditinstitutterne undtaget fra at skulle opfylde et NEP-krav. Realkreditinstitutter skal restruktureres eller afvikles uden anvendelse af bail-in. Det fremgår af lovgivningen, at øvrige afviklingsværktøjer og realkreditinstitutternes konkursordning sammen med gældsbufferen vurderes at være tilstrækkelig til at opfylde afviklingsmålene. De lovbestemte afviklingsmål, herunder at sikre hensynet til den finansielle stabilitet og samfundsøkonomien, er centrale i afviklingslovgivningen og en forudsætning for anvendelsen af undtagelsen.

bidragssatser. Det må dog formodes, at den faktiske effekt vil ligge tæt på denne, da institutterne vil vælge at opfylde kravet på en billig måde.

NEP-krav opfyldes med supplerende kapital

En anden måde at opfylde NEP-kravet på er ved at udstede supplerende kapital.

- Nuværende JCB-udstedelser for 39 mia. kr. erstattes med supplerende kapital. Det giver institutterne en merudgift på 1,1 mia. kr.
- Balancen øges med 56 mia. kr. ved at udstede supplerende kapital og købe statsobligationer. Det giver en merudgift på 1,7 mia. kr.

Den gennemsnitlige bidragsstigning bliver 11 basispoint, når merudgiften på 2,8 mia. kr. fordeles på det samlede udlån på 2.500 mia. kr.

Det er en dyr måde at opfylde NEP-kravet med supplerende kapital. Beregningerne må derfor betragtes, som en øvre grænse for effekten på bidragssatserne.

Opsummering og diskussion

Et NEP-krav for realkreditinstitutterne på 8 pct. af deres samlede passiver vil kunne begrunde en stigning i bidragssatserne på mellem 0,02 og 0,11 procentpoint. Tallene overvurderer formodentlig den endelige effekt, da der er anvendt høje renter for supplerende kapital og SRN, og det ikke er indregnet, at låntagernes rente bør falde, idet realkreditobligationerne vil blive mere sikre.

Det er en lav pris for at undgå nedlukning af nødlidende realkreditinstitutter. Indføres NEP-kravet for realkreditinstitutterne, kan deres samfundsvigtige funktioner videreføres. Hvis det ikke er muligt, vil de samfundsmæssige omkostninger være så sto-

re, at samfundet reelt tvinges til at redde det eller de realkreditinstitutter, der er i vanskeligheder. At institutterne kan videreføres sikrer, at samfundets og instituttets interesser i højere grad er de samme.

Samtidig er der flere attraktive følgekonskvenser af NEP-kravet.

- Realkreditobligationerne bliver mere sikre. Renten på realkreditobligationer bør derfor blive lavere. Kreditvurderingsbureauer lægger vægt på, at udstedelserne ikke risikerer at blive fanget i et institut under nedlukning.
- NEP-kravet reducerer medcykliskheden i realkreditinstitutternes behov for at finansiere supplerende sikkerhed, da boligprisfaldet skal være større, før der bliver behov for at finansiere ny supplerende sikkerhed.
- Rammerne for afvikling af realkredit- og pengeinstitutter vil blive de samme, hvilket vil øge sammenligneligheden og gennemsigtigheden.

I fremtiden kan der komme ny regulering, som kan øge kravet til realkreditinstitutternes kapitalisering. Her tænkes særligt på kapitalgulvene i udkastet til færdiggørelse af Basel III reglerne. Hvis det får kapitalkravet for realkreditinstitutterne til at stige, vil de isolerede omkostninger, som følge af NEP-kravet, blive lavere. Det sker, da højere krav til institutternes kapital vil gøre afstanden til et 8 pct. NEP krav mindre.

NEP-kravet finansierer ikke tilstrækkelig supplerende sikkerhed til, at der ikke opstår behov for at finansiere yderligere supplerende sikkerhed ved boligprisfald af en størrelsesorden som set i tidlige kriser. Der kan være behov for andre tiltag for at sikre, at realkreditinstitutterne er robuste over for dette.