

ANALYSE

DANMARKS NATIONALBANK

21. AUGUST 2018 — NR. 11

NEP-krav til realkredit reducerer finansierings- behov i krisetider

- Et NEP-krav gør realkreditinstitutternes finansieringsbehov mere stabilt
- Et NEP-krav reducerer realkreditinstitutternes behov for at udstede gæld til at finansiere supplerende sikkerhed i krisetider
- Et NEP-krav øger realkreditinstitutternes finansieringsbehov i normale tider – men ikke i krisetider

Sammenfatning

De danske realkreditinstitutter er i dag undtaget fra et krav om nedskrivningsegne passiver, NEP-krav. Som argument mod at indføre et NEP-krav til realkreditinstitutterne har det været fremført, at det særligt i krisetider kan være problematisk at refinansiere gæld til opfyldelse af et NEP-krav.

Imidlertid har ikke kun behovet for at refinansiere gæld, men også behovet for at udstede ny gæld, betydning for realkreditinstitutternes finansieringsrisici. Institutterne har i dag et stort finansieringsbehov i krisetider, da de er underlagt et krav om supplerende sikkerhedsstillelse, og det krav stiger kraftigt, når boligpriserne falder, hvilket de typisk gør i krisetider.

Nationalbankens beregninger viser, at realkreditinstitutternes samlede finansieringsbehov i perioder med store fald i boligpriserne vil være mindre *med* et NEP-krav end *uden* et NEP-krav.¹ Det skyldes, at et NEP-krav vil øge realkreditinstitutternes finansieringsbehov i normale tider, og det sikrer dermed, at institutterne er bedre rustede til at imødegå perioder, hvor boligpriserne falder, og kravet om supplerende sikkerhed stiger. Dermed bliver institutternes finansieringsbehov mindre følsomt over for udsving i boligpriserne. Det øgede finansieringsbehov i normale tider udgør ikke nogen væsentlig finansieringsrisiko, da der i normale tider må antages at være god adgang til de finansielle markeder.

¹ Ved finansieringsbehov forstås i denne analyse behovet for at udstede gæld for at opfylde et NEP-krav og finansiere supplerende sikkerhed.

Indledning

Finanskrisen viste, at staten måtte redde nødlidende kreditinstitutter ved at bruge skatteydermidler for at begrænse de negative konsekvenser for samfundet. En lignende situation kan undgås, hvis man har troværdige afviklingsplaner for kreditinstitutter. Derfor blev EU's krisehåndteringsdirektiv, BRRD², indført efter krisen. Direktivet skal sikre, at der i videst muligt omfang ikke indgår skatteydermidler, når et nødlidende kreditinstitut håndteres.

Ved implementeringen af BRRD i Danmark blev de danske realkreditinstitutter undtaget fra at skulle opfylde et NEP-krav, jf. boks 1. Nationalbanken anbefaler at ophæve undtagelsen, så der kan fastsættes et risikofølsomt NEP-krav til realkreditinstitutterne, som sikrer, at der kan laves troværdige og robuste afviklingsplaner for realkreditinstitutter og de koncerner, de indgår i – også hvis realkreditinstitutternes risici stiger.³

Det er blevet fremført som et argument mod at indføre et NEP-krav til realkreditinstitutterne, at kravet vil øge deres finansieringsbehov og derfor øge deres finansieringsrisiko og -omkostninger. Nationalbankens beregninger viser dog, at finansieringsomkostningerne ved at indføre et NEP-krav til realkreditinstitutterne er små, da kravet kan opfyldes med nedskrivningsegnet seniorgæld.⁴ Hvis institutterne vælger at opfylde NEP-kravet med seniorgæld, vil det medføre et løbende finansieringsbehov, da seniorgæld har en begrænset løbetid.⁵ Ved vurderingen af den finansieringsrisiko, der er forbundet hermed, må det tages i betragtning, at realkreditinstitutterne allerede har et løbende finansieringsbehov, da de er underlagt et krav om supplerende sikkerhed for udlån, der er finansieret med særligt

dækkede obligationer.⁶ Supplerende sikkerhed kan finansieres med NEP.

I analysen undersøges det, hvordan et NEP-krav til de danske SIFI-realkreditinstitutter⁷ vil påvirke institutternes finansieringsbehov, når der tages højde for det finansieringsbehov, der allerede eksisterer for supplerende sikkerhed. Finansieringsbehovet undersøges ved et kraftigt fald i boligpriserne, fordi både NEP-kravet og kravet om supplerende sikkerhed forventes at stige, når boligpriserne falder kraftigt, hvilket typisk vil være sammenfaldende med en generel forværring af økonomien. Det er især i perioder med nedgang i økonomien, at et øget finansieringsbehov kan være en udfordring, fordi adgangen til markedet kan være begrænset.

NEP-krav vil aktuelt overstige den stillede supplerende sikkerhed

Realkreditinstitutternes lovpligtige supplerende sikkerhedsstillelse varierer over tid, i takt med at boligpriserne ændrer sig. Efter at boligpriserne faldt kraftigt i årene omkring finanskrisens udbrud, er de steget de seneste år, jf. figur 1. Det har medført, at institutternes lovpligtige supplerende sikkerhed i samme periode er faldet, jf. figur 2. Deres faktisk stillede supplerende sikkerhed har udviklet sig på samme måde, så overdækningen i forhold til lovkravet har været nogenlunde konstant. Institutterne stiller bl.a. ekstra supplerende sikkerhed for at opretholde en høj kreditvurdering af deres obligationer.

NEP-kravet er i analysen fastsat til to gange det samlede kapitalkrav inkl. kapitalbufferkrav. Det er i overensstemmelse med Finanstilsynets tilgang til at fastsætte NEP-krav for systemisk vigtige penge-

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

3 Jf. Danmarks Nationalbank, Afviklingsstrategi for systemisk vigtige koncerner, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 21, november 2017 ([link](#)); Danmarks Nationalbank, Anbefaling om håndtering af nødlidende systemiske finansielle koncerner, *Danmarks Nationalbank Anbefaling*, nr. 1, november 2017 ([link](#)) og Danmarks Nationalbank, Høringssvar vedr. lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, hvidvaskloven, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. og forskellige andre love (del III), februar 2018 ([link](#)).

4 Jf. Asbjørn Klein og Jacob Malte Svanborg, Too-big-to-fail kan løses billigt, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 1, januar 2017 ([link](#)).

5 De danske SIFI-institutters udstedelser af seniorgæld har en gennemsnitlig løbetid på 5 år, jf. data fra Bloomberg.

6 Jf. lov om finansiel virksomhed, FIL, § 152a. Hvis ikke der stilles supplerende sikkerhed, mister obligationerne status som særligt dækkede og omdannes til almindelige realkreditobligationer.

7 Realkredit Danmark, Nykredit Realkredit, BRFKredit, Nordea Kredit og DLR Kredit. For Nykredit Realkredit inkluderes Totalkredit i beregningerne, mens Nykredit Bank ekskluderes.

NEP-krav og realkredit

Boks 1

Nedskrivningsegne passiver er passiver, der er egnede til at absorbere tab og rekapitalisere et institut i en afviklings-situation. Med implementeringen af BRRD blev der indført et minimumskrav til, hvor mange nedskrivningsegne passiver kreditinstitutter skal have – et såkaldt NEP-krav. Formålet med et NEP-krav er at sikre, at institutterne har tilstrækkelige passiver til, at afviklingsmyndighederne kan gennemføre den valgte afviklingsstrategi, herunder gøre brug af bail-in-værktøjet. Begrebet bail-in dækker over, at ikke-efterskrevne forpligtelser og efterstillede gældsforpligtelser nedskrives eller konverteres til aktier eller andre ejerskabsinstrumenter for at absorbere tab og/eller genoprette kapitalen i et nødlidende kreditinstitut.

Finanstilsynet kræver, at NEP-kravet skal opfyldes med kapitalinstrumenter og gældsforpligtelser, der bærer tab før simple krav ved afvikling og konkurs, også kaldet krav om subordination.¹ Der er blevet indført et nyt lag i kreditorhierarkiet, såkaldt ikke-foranstillet seniorgæld, der lever op til kravet om subordination.² For at kunne karakteriseres som

ikke-foranstillet seniorgæld stilles der krav om, at gældsforpligtelsen som minimum har en oprindelig løbetid på 1 år, at den ikke har derivatlignende karakteristika, og at der i den kontraktuelle dokumentation henvises udtrykkeligt til rangeringen i konkursordenen.

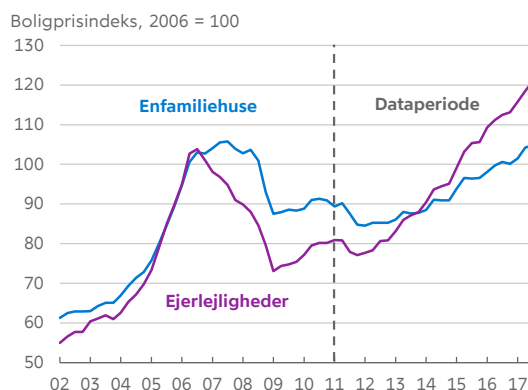
Ved implementeringen af BRRD i Danmark blev det besluttet at gennemføre BRRD's mulighed for at undtage realkreditinstitutterne fra bail-in, hvilket medfører, at de også er undtaget fra et NEP-krav.³ De skal i stedet opfylde et gældsbufferkrav på 2 pct. af deres uvægtede udlån.⁴ Der er desuden et krav om, at SIFI-koncerner og SIFI-realkreditinstitutters gældsbuffer, kapitalgrundlag og nedskrivningsegne passiver tilsammen skal udgøre minimum 8 pct. af de samlede passiver. Gældsbufferen skal justeres opad, hvis det er nødvendigt for at opfylde minimumskravet på 8 pct.⁵ Da kravet ikke er risikofølsomt, risikerer myndighederne, at kravet ikke vil være tilstrækkeligt højt til at understøtte den foretrukne afviklingsstrategi, hvis realkreditinstitutternes risici stiger.⁶

1. Jf. Finanstilsynet, Fakta om krav til nedskrivningsegne passiver (NEP-krav) for systemisk vigtige pengeinstitutter, marts 2018 ([link](#)).
2. Jf. § 20 i lov om ændring af lov om finansiel virksomhed mv. Loven trådte i kraft den 1. juli 2018 og gælder for gældsforpligtelser, der er udstedt efter 1. januar 2018.
3. Jf. Lov om finansiel virksomhed, FIL, § 266, stk. 1, og lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, RAL, § 24, stk. 4.
4. Jf. FIL § 125i, stk. 1.
5. Jf. § 1, nr. 21, i lov om ændring af lov om finansiel virksomhed mv. Minimumskravet på 8 pct. skal senest være opfyldt den 1. januar 2022.
6. Jf. Danmarks Nationalbank, Høringsvar vedr. lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, hvidvaskloven, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. og forskellige andre love (del III), februar 2018 ([link](#)).

institut.⁸ Det antages yderligere, at NEP-kravet som minimum skal udgøre 8 pct. af instituttets samlede passiver, da det er et krav for at få adgang til Afviklingsformuen, at mindst 8 pct. af passiverne er nedskrevet eller konverteret.⁹ Uden adgang til Afviklingsformuen er der risiko for, at der ved meget store tab ikke er tilstrækkelige midler til at dække behovet for tabsabsorbering og rekapitalisering. Nationalbankens beregninger viser, at kravet på 8 pct. af passiverne i perioden 2011-17 ville have været højere for de fleste af realkreditinstitutterne end et krav på to gange det samlede kapitalkrav inkl. kapitalbufferkrav.

Udviklingen i boligpriserne

Figur 1



Anm.: Dataperioden angiver den periode, hvori realkreditinstitutternes NEP-krav og supplerende sikkerhedsstillelse undersøges.

Kilde: Danmarks Statistik.

⁸ Jf. Finanstilsynet, Fakta om krav til nedskrivningsegne passiver (NEP-krav) for systemisk vigtige pengeinstitutter, marts 2018 ([link](#)).

⁹ Jf. BRRD art. 44, stk. 5, og RAL § 26, stk. 2.

Realkreditinstitutternes samlede NEP-krav ville have været større end deres lovpligtige supplerende sikkerhed i perioden 2011-17, jf. figur 2. Sammenligner man i stedet med den faktisk stillede supplerende sikkerhed, ville NEP-kravet imidlertid have været mindre i 2011-14. Først i 2015 – efter flere års stigende boligpriser – overstiger NEP-kravet den faktisk stillede supplerende sikkerhed. Det forventes, at institutterne vil vælge at have en overdækning i forhold til et NEP-krav, men det er uvist, hvor stor overdækningen bliver.

Finansieringsbehov for NEP er mere stabilt

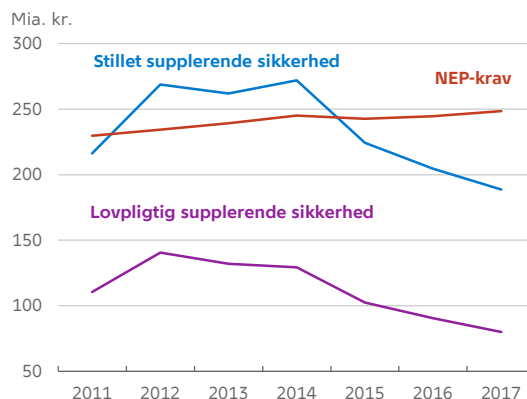
I analysen forstås finansieringsbehov som realkreditinstitutternes behov for at udstede gæld for at opfylde et NEP-krav og finansiere supplerende sikkerhed. Finansieringsbehovet afhænger både af, hvor meget eksisterende gæld institutterne skal refinansiere, og hvor meget ny gæld de skal finansiere, fordi NEP-kravet eller kravet om supplerende sikkerhed ændrer sig.

Realkreditinstitutterne har som nævnt et finansieringsbehov i dag på grund af kravet om supplerende sikkerhed. Ændringer i kravet kommer især fra ændringer i boligpriserne. Hvis boligpriserne falder kraftigt, skal institutterne finansiere store mængder ny supplerende sikkerhed. Omvendt falder kravet om supplerende sikkerhed, når boligpriserne stiger. Finansieringsbehovet for supplerende sikkerhed kan være en udfordring for institutterne, eftersom det er meget volatilt og kan stige kraftigt, når boligpriserne falder. Et kraftigt fald i boligpriserne vil ofte være sammenfaldende med en generel forværring af økonomien. Det er især i perioder med nedgang i økonomien, at institutterne kan have begrænset markedsadgang og derfor ikke kan udstede de nødvendige gældsinstrumenter.

I forhold til kravet om supplerende sikkerhed er NEP-kravet mere stabilt, jf. figur 2. Derfor er udsvingene i det afledte finansieringsbehov, som et NEP-krav vil medføre, også mindre. NEP-kravet er dog stadig risikofølsomt, da det afhænger af realkreditinstitutternes risikovægtede eksponeringer, REA. REA varierer med boligpriserne: Når boligpriserne falder, stiger REA, fordi udlånene bliver mere risikable. Det fører til, at NEP-kravet stiger. Dog kan minimums-

Realkreditinstitutternes samlede NEP-krav og supplerende sikkerhed

Figur 2



Anm.: Figuren indeholder alle danske SIFI-realkreditinstitutter. Seneste observation er 3. kvartal 2017. De øvrige observationer er ultimo året.

Kilde: Finanstilsynet, regnskaber og egne beregninger.

kravet på 8 pct. af passiverne medføre, at NEP-kravet er uændret.

I krisetider er finansieringsbehovet mindre med et NEP-krav

I det følgende undersøges det, hvor stort realkreditinstitutternes finansieringsbehov ville have været, hvis de i 2017 var blevet ramt af en hård recession. Det antages, at boligpriserne i løbet af et år falder med 20 pct., hvilket sammen med en række andre faktorer fører til, at de danske realkreditinstitutters risikoeksponeringer gennemsnitligt stiger med 27 pct.¹⁰

Mens realkreditinstitutternes samlede NEP-krav, inden boligpriserne falder, er større end deres krav om supplerende sikkerhed, vil kravet om supplerende sikkerhed i scenariet stige så meget, at det kommer til at overstige NEP-kravet. I scenariet stiger kravet om supplerende sikkerhed således med 167 mia. kr. svarende til 185 pct., mens NEP-kravet er næsten uændret på grund af kravet om, at det skal udgøre minimum 8 pct. af passiverne. Uden minimumskravet ville stigningen i NEP-kravet være 49 mia. kr. svarende til 27 pct. Det viser, at kravet om supplerende

¹⁰ Jf. aggregerede beregninger fra Finanstilsynet.

sikkerhed er langt mere følsomt over for ændringer i boligpriserne end NEP-kravet.

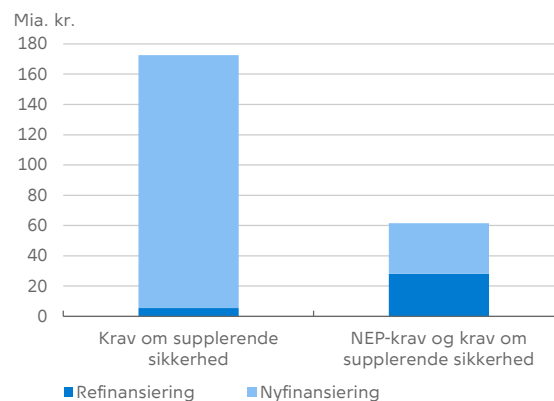
Hvis realkreditinstitutterne kun er omfattet af et krav om supplerende sikkerhed, vil de i scenariet skulle finansiere 172 mia. kr. for fortsat at leve op til kravet, jf. figur 3. Finansieringsbehovet består af 5 mia. kr. til refinansiering af allerede stillet supplerende sikkerhed og 167 mia. kr. til finansiering af ny supplerende sikkerhed. Hvis institutterne vælger at reducere deres overdækning, vil finansieringsbehovet være mindre.

Til sammenligning skal realkreditinstitutterne i scenariet kun finansiere 61 mia. kr., hvis de også er omfattet af et NEP-krav, jf. figur 3. Heraf skal 28 mia. kr. anvendes til at refinansiere allerede udstedte NEP-midler, mens 33 mia. kr. skal anvendes til at finansiere nye midler, fordi institutternes NEP-krav eller krav om supplerende sikkerhed stiger. Det mindre finansieringsbehov skyldes, at institutterne inden faldet i boligpriserne allerede har udstedt en stor del af de nødvendige midler på grund af NEP-kravet.

Scenariet illustrerer, at finansieringsbehovet under normale omstændigheder med stabile eller stigende boligpriser vil være større, hvis institutterne er omfattet af et NEP-krav, fordi det medfører et større behov for refinansiering. Til gengæld vil finansieringsbehovet i krisetider med kraftige fald i boligpriserne være mindre med et NEP-krav, idet det øgede finansieringsbehov i normale tider betyder, at institutterne er bedre polstrede til at imødegå dårlige tider med faldende boligpriser. NEP-kravet mindsker således behovet for at finansiere supplerende sikkerhed i dårlige tider. På den måde gør NEP-kravet institutternes finansieringsbehov mere stabilt. Et mere stabilt finansieringsbehov er dog blot en sidegevinst ved at indføre et NEP-krav til realkreditinstitutterne, idet hovedformålet med NEP-kravet er at sikre, at realkreditinstitutterne kan afvikles uden anvendelse af skatteydermidler.

Finansieringsbehov ved et fald i boligpriserne på 20 pct. i 2017

Figur 3



Anm.: Finansieringsbehovet er beregnet som mængden af eksisterende seniorgæld, der skal refinansieres, plus mængden af ny seniorgæld, der skal udstedes som følge af ændringer i NEP-kravet eller kravet om supplerende sikkerhed. Det antages, at realkreditinstitutterne ønsker en konstant overdækning i forhold til kravet om supplerende sikkerhed. Supplerende sikkerhed finansieres med basiskapital, seniorgæld (inkl. Junior Covered Bonds) og tabsgarantier. NEP-kravet opfyldes med basiskapital og nedskrivningsegnet seniorgæld. Det antages, at basiskapital og tabsgarantier har uendelig løbetid, mens seniorgæld har en løbetid på 5 år.

Kilde: Finanstilsynet, regnskaber og egne beregninger.

OM ANALYSE



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

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

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

Redaktionen er afsluttet
10. august 2018

Asbjørn Klein
Senior Bank Analyst

Christine Sif Larsen
Resolution Expert
FINANSIEL STABILITET