

København, den 10. november 2017

BILAG 2: NYKREDITS BEHOV FOR KAPITALFLEKSIBILITET

Notatet er disponeret som følgende:

- 1 Indledning
- 2 Nykredit og rammebetingelserne
- 3 Nykredits aktuelle kapitalsituation
- 4 Konklusion

Herudover vedlægges følgende bilag:

- I Kapitalregler mv. – et hurtigt tilbageblik og et lille blik fremad
- II Finanstilsynets krav til kapitalmålsætning – brev til Nykredit og plancher fra bestyrelsesmøde
- III Ordliste

1 Indledning

Nykredit har i dag som det eneste systemisk vigtige institut i Danmark ikke adgang til at hente ekstra egentlig kernekapital (aktiekapital – kaldes "CET1"-kapital i EU-reglerne), hvis nye kriser, ny regulering eller andre forhold gør det nødvendigt. De nuværende aktionærer er således alle karakteriseret ved, at de ikke har mulighed for at komme med ekstra kapital, hvis Nykredit har brug for det. Hidtil har Nykredit kun kunnet opbygge kapital via det årlige overskud. Opbygning af kapital via overskuddet kan imidlertid være en langsom proces set i forhold til, hvor hurtigt kapitalbehovet kan ændre sig.

Det er i stigende grad en udfordring for Nykredit. Nykredit oplever for det første oftere og oftere, at ændringer i EU-reglerne mv. hverken er tilpasset Nykredits forretnings sammensætning eller den unikke danske realkreditmodel. Det er ofte en ulempe, der har den konsekvens, at Nykredit rammes anderledes og hårdere af ændringer i reglerne end andre finansielle koncerner.

For det andet er reguleringstempoet i de senere år accelereret. Tidligere lå kravene til Nykredit relativt fast, og ændrede reguleringen sig, var det altid med en lang indfasningsperiode, der tillod, at Nykredit i et roligt tempo kunne tilpasse sig de nye rammebetingelser. Men sådan fungerer det ikke længere, og Nykredit har derfor i de senere år fået en øget sårbarhed i forhold til relativt hurtigt at kunne tilpasse sig kapitalmæssige ændringer. Det skyldes særligt, at Nykredit er kendetegnet ved, at ingen af de fire aktionærer kan stille ekstra egentlig kernekapital til rådighed, når og hvis der måtte være behov for det.

For det tredje er reguleringen i stigende grad blevet variabel. Nykredits kapitalkrav stiger fx betydeligt, hvis ejendomspriserne falder, og arbejdsløsheden stiger. Derudover har myndighederne fået flere administrative beføjelser til løbende at ændre i kapitalkrav mv. Det gør de regulatoriske rammevilkår mere uforudsigelige.

For det fjerde bliver Nykredits hovedaktivitet, nemlig lån til finansiering af fast ejendom, ikke nødvendigvis betragtet som en lavrisikoaktivitet af internationale myndigheder, fordi sidste krise bl.a. viste, at ejendomspriserne kan falde betydeligt. Konsekvensen er, at kapitalkravene til lån med pant i fast ejendom øges betragteligt i disse år.

Samlet betyder det, at det er blevet en uholdbar situation, at Nykredit alene kan opbygge egentlig kernekapital gennem et overskud i forretningen. Nykredits behov for en meget høj kapitalisering som følge af den manglende fleksible kapitaladgang bekræftes af Finanstilsynets brev fra 27. september 2017, som behandles i dette notat (se desuden bilag 2).

I forbindelse med et salg af en minoritetsaktiepost i Nykredit A/S til en kreds af danske pensionselskaber kan Nykredit etablere en struktur, der giver en sikker adgang til egentlig kernekapital. Dermed fjernes Nykredits kapitalmæssige sårbarhed.

Inden de konkrete kapital- og reguleringsforhold gennemgås i mere tekniske detaljer, uddyber dette notat, hvordan Nykredits rammebetingelser ser ud i dag.

2 Nykredit og rammebetingelser

Der ses i det følgende på Nykredits forretningsmodel samt på Nykredits rammevilkår i form ratingkrav og regulerings- og tilsynskrav.

Nykredit er kendetegnet ved at være:

- a) Den eneste danske finansielle koncern, hvor realkreditinstituttet ikke er blevet opkøbt eller etableret af en bank.
- b) Den største udlåner i Danmark med et udlån på ca. 1.200 mia. kr. Udlånet foretages bredt i hele Danmark – geografisk og branchemæssigt. Det er der ikke andre banker eller realkreditinstitutter, der kan matche.
- c) En af de største europæiske udstedere af realkreditobligationer med en bred investorkreds i Danmark og internationalt.
- d) En koncern med en i europæisk sammenhæng meget stor andel af balancen, der udgøres af bolig- og realkreditudlån.

Rating af obligationer er en nødvendighed:

- a) Rating blev nødvendig i løbet af 1990'erne bl.a. efter etableringen af de bank-ejede realkreditinstitutter, der opnåede høje ratings baseret på en stærk koncernintern support. Den struktur kunne Nykredit ikke kopiere og har derfor i stedet haft fokus på kapital, indtjening og sikkerhedsstillelse i form af statsobligationer mv. i de såkaldte kapitalcentre. Disse kapitalcentre er de juridiske enheder, som obligationerne udstedes fra.
- b) Det er i gode tider relativt nemt at leve op til rating- og markedskravene. I vanskelige tider stiger kravene til kapital, indtjening og supplerende sikkerhedsstillelse. Omkring 2011 havde alle danske realkreditinstitutter en svær periode på obligationsmarkedet, hvor især Moody's stillede ekstremt høje krav. Det førte til en vellykket opsigelse af samarbejdet med Moody's, men også til at realkreditinstitutterne gennemførte tiltag, der kunne føre til bedre ratings fremadrettet. Nykredit indførte fx såkaldt tolagsbelåning på både privat- og erhvervsudlån. I dag anvendes tolagsbelåning kun på erhvervsudlån.

Finansielle reguleringskrav er variable – og de er samtidig stigende:

- a) Den finansielle regulering er efter finanskrisen blevet indrettet, således at kravene er omskiftelige.

Både EU-myndighederne og de nationale myndigheder fik i 2013 en række muligheder for at ændre reglerne markant rent administrativt. De bemyndigelser anvendes i stadigt stigende omfang, hvilket har medført betydeligt højere krav. De nye krav rammer ofte Nykredit hårdere end konkurrenterne, fordi vores forretnings sammensætning og struktur som nævnt er anderledes end konkurrenternes. En række eksempler er beskrevet i bilag 1.

De administrative beføjelser kommer på toppen af den variabilitet i kapitalkravene, der skyldes ændringer i ejendomspriser og konjunkturer. I en højkonjunktur og/eller ved stigende ejendomspriser falder risikoen ved Nykredits udlån og dermed de såkaldte "risikoeksponeringer", der anvendes ved beregning af kapitalkravet. I lavkonjunktur og/eller ved faldende ejendomspriser stiger risikoen og dermed risikoeksponeringerne. På koncernniveau øges den beregnede risikoeksponering med ca. 30%, når vi går fra en konjunktursituation som i dag til en situation med faldende ejendomspriser og høj arbejdsløshed. Ændringer i regulering og konjunkturer har i de senere år betydet mere for ændringerne i Nykredits risikoeksponeringer end forretningsudviklingen.

- b) For Nykredit er det største regulatoriske problem, at koncernens hovedaktivitet, nemlig lån til finansiering af fast ejendom, ikke nødvendigvis bliver betragtet som en lavrisikoaktivitet af særligt internationale myndigheder.

Internationalt vurderes udlån baseret på ejendoms pant ofte at være risikable, fordi ejendomspriserne kan falde betydeligt. Ligeledes vurderes indlån fra private og mindre virksomheder at være den sikreste finansieringsform. Udstedelse af realkreditobligationer og andre værdipapirer vurderes derimod at være mere usikkert, fordi de finansielle markeder i deres natur er omskiftelige, og fordi investorenes investeringskapacitet og -præferencer kan ændre sig.

Nykredit er helt uenig i den vurdering. I Danmark har borgerne en meget større pensionsopsparing end i andre lande, og den pensionsopsparing er sammen med en sund dansk nationaløkonomi grundlaget for, at danskerne kan have højere gælds niveauer end i andre lande. Pensionsmidlerne er samtidig grundlaget for en stabil obligationsafsætning. Hertil kommer naturligvis, at realkreditudlånet er match-fundet, dvs. at betalingerne på udlånet svarer til betalingerne på obligationerne. Der er således generelt ikke nogen risiko for, at der ikke vil være finansiering til realkreditudlånet.

- c) En anden årsag til de stadigt stigende kapitalkrav mv. er risikoen for, at der sker en overvurdering af forskellige markeder, fx boligmarkedet afledt af de meget lave renter. Det kan føre til spekulative prisbobler. Risikoen for prisbobler er en væsentlig årsag til Sverige og Norges stramninger af kapitalkravene og er også en væsentlig del af baggrunden for Basel IV.

Set fra EU-politisk side og myndighedsside er de stigende kapitalkrav en konsekvens af finanskrisen. Herudover øger lavrentemiljøet strukturelt set risikoen på traditionelle lavrisikoområder som boligfinansiering, og i øvrigt ændrer risikobilledet sig løbende. Det må de finansielle virksomheder indstille sig på, og i de systemisk vigtige institutter som Nykredit skal ledelsen også forholde sig til mulige regulatoriske ændringer og til mulighederne for om nødvendigt at skaffe mere egentlig kernekapital med relativt kort varsel.

Der er i bilag 1 en gennemgang af de vigtigste regelændringer fra 1990 og frem til i dag samt de kommende krav, som vi pt. har kendskab til. Som det fremgår, bliver kravene skærpet oftere og oftere.

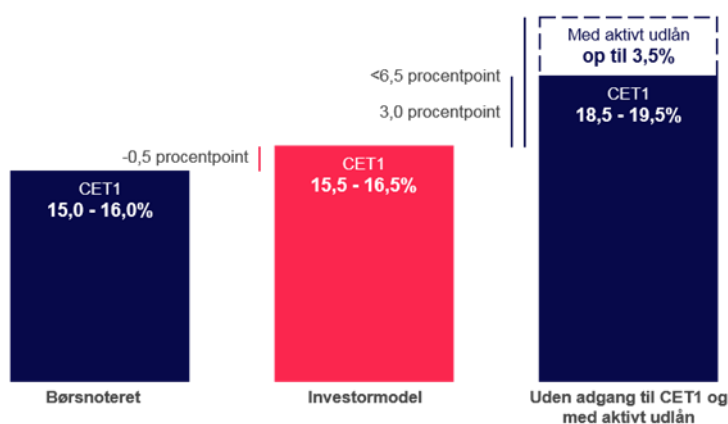
3 Nykredits aktuelle capitalsituation

Bestyrelsen har indtil nu fastsat et mål for den egentlige kernekapital for Nykredit Realkredit på 17,5%. Kapitalmålsætningen afspejler bl.a. Nykredits særlige karakteristika som en af Europas største obligationsudstedere samt det forhold, at Nykredit i dag er unoteret og derfor har vanskeligere adgang til kapitalmarkederne end børsnoterede virksomheder.

Finanstilsynet kom i august/september 2017 med nye retningslinjer for Nykredits kapitalforhold. Formelt er teksten indeholdt i Finanstilsynets skriftlige tilbagemelding på Nykredits årlige solvensbehov. Teksten fra Finanstilsynet er vedlagt som bilag 2, der også indeholder de plancher, som Finanstilsynet anvendte i deres præsentation over for Nykredits bestyrelse i september 2017.

Finanstilsynet graduerer som noget nyt kravene til Nykredit efter den grad af kapitalfleksibilitet, som Nykredit har relativt til børsnoterede, systemisk vigtige koncerner. Der er i praksis fire trin i fastlæggelsen af kapitalmålsætningerne i Finanstilsynets tilgang. Disse trin er illustreret i figur 1 og uddybes i det følgende.

Figur 1: Trin i fastlæggelse af kapitalmålsætninger



Note: Kapitalprocenterne er før Basel IV.

CET1: Kravet til såkaldt egentlig kernekapital, som forkortes CET1-kapital i EU-reglerne.

Tilsynets udmelding er som beskrevet i bilag 1 blot ét eksempel på de administrative ændringer af kravene til Nykredit, som danske og europæiske myndigheder kan gennemføre med kort varsel. Nykredits rammebetingelse på kapitalområdet er således ikke, at der er et bestemt kapitalkrav, som man kan spare op til. Kravene ændrer sig løbende.

Trin 1 er at se på Nykredit som børsnoteret, systemisk institut. Her er det nye krav, at man skal kunne klare en hård stresstest (hård lavkonjunktur med stor arbejdsløshed og prisfald på ejendomme) og stadig overholde de formelle lovkrav uden tilførsel af ny egentlig kernekapital (CET1). En hård lavkonjunktur medfører typisk et fald i CET1-kapitalniveauet på 3,5-4,5%-point i Nykredit bedømt ud fra de seneste års stresstest. Som børsnoteret kan det fald i CET1-procenten, der opstår i en krise, dækkes via udstedelse af nye aktier enten til markedskurs eller til underkurs.

Konkret skriver Finanstilsynet i sin tilbagemelding:

”Det er Finanstilsynets vurdering, at et SIFI institut bør have en kapitalmålsætning, der er tilstrækkelig høj til at sikre, at hvis denne er opfyldt, vil et hårdt stress ikke bringe instituttet under kapitalkravet inklusive bufferkrav.

[...]

Nykredits resultater i Finanstilsynets makroøkonomiske stresstest (fra august 2017) vil tilsige, at Nykredit koncernen som børsnoteret virksomhed aktuelt bør have en kapitalmålsætning på mindst 14 pct. CET1 og mindst 19 pct. samlet kapitalgrundlag med henblik på at kunne overholde de fuldt indfasede kapitalkrav (eksklusive en kontracyklisk kapitalbuffer) i et hårdt stress-scenarie. Mere stabile kapitalmålsætninger, der tager højde for, at stresstest resultater kan variere over tid, vil være 14,5 pct. CET1 og 19,5 pct. samlet kapitalgrundlag”.

Det er således Finanstilsynets vurdering, at et børsnoteret Nykredit skal have en minimumskapitalmålsætning på 14,5% egentlig kernekapital (CET1).

Hertil kommer så en forretningsmæssig buffer til at sikre, at mindre udsving i drift og regulering ikke bringer Nykredit i konflikt med stresstest-kravet. Bufferen vurderes ikke at kunne være mindre end 0,5%, hvilket indikerer et mindste kapitalbehov ved almindelig drift på 15%. Hertil skal lægges en buffer på 0-1%-point, som afspejler, at man i løbet af et regnskabsår normalt vil opleve en stigende egentlig kernekapital (CET1) som følge af det løbende driftsoverskud. Det bringer det nødvendige kapitalbehov op på 15-16% CET1. De 15-16% svarer også til kapitalniveauerne blandt danske peers og matcher ratingbureauernes krav. Med risikoeksponeringer på aktuelt ca. 350 mia. kr. svarer det til 52,5-56 mia. kr.

Tabel 1 illustrerer, hvordan kapitalbehovet på 15-16% CET1 er opbygget. Tabellen viser også kapitalbehovet i den foreslåede investormodel og for et Nykredit uden kapitaladgang. Disse forhold uddybes nedenfor.

Tabel 1: Opbygning af kapitalbehovet, før Basel IV

	CET1	
Lovkrav	4,5%	
Søjle II (varierer)	1%	
SIFI-krav	2,0%	
Permanent buffer	2,5%	
Modcyklisk buffer	0%	
Samlet krav	10%	
"Tilsynskrav" til forsigtighedsbuffer	0,5%	
Samlet reelt krav	10,5%	
Stress kapitalkrav (Finanstilsynets nye tilgang)	4%	
Tilsynskrav SIFI inkl. stress/mindste kapitalmålsætning	14,5%	
Buffer til almindelige udsving i drift og regulering	0,5%	
Mindst mulige kapitalbehov ved almindelig drift	15%	
Buffer til kapitalopbygning i løbet af regnskabsåret	0-1%	
Kapitalbehov i relation til tilsynets nye krav	15-16%	
Tillæg for lidt mindre kapitalfleksibilitet i en pensionskassemodel	0,5%	
Kapitalbehov i investormodel	15,5-16,5%	Fremadrettet
Tillæg for mindre kapitalfleksibilitet for institut uden adgang til egentlig kernekapital (Tillæg ift. 15-16%)	3,5%	
Kapitalbehov uden adgang til egentlig kernekapital	18,5-19,5%	
Tillæg som følge af ønske om aktivt udlån under og efter en krise (afhænger af udlånsmålsætning)	Op til 3,5%	I dag
Kapitalbehov ved ønske om aktivt udlån under og efter en krise	Op til 23%	

Trin 2 er i Nykredits tilfælde at vurdere kapitalbehovet i den foreslåede investormodel, hvor et konsortium af pensionskasser køber en aktiepost af Forenet Kredit og giver tilsagn om yderligere kapitaltilførsel, hvis der måtte blive behov for det.

Finanstilsynet vurderer, at kapitalfleksibiliteten i den foreslåede investormodel med få investorer principielt er lidt mindre end ved en børsnotering. Finanstilsynet har derfor tilkendegivet, at kapitalmålsætningen skal være 0,5%-point højere i den konkrete model end for et børsnoteret Nykredit. Det svarer til et kapitalbehov på 15,5-16,5% CET1 (54-58 mia. kr. ved risikoeksponeringer på 350 mia. kr.).

Tillægget på 0,5%-point vil dog kunne reduceres i takt med, at der opbygges en kapitalreserve i Forenet Kredit.

Konkret har Finanstilsynet i en mail til Nykredit den 23. oktober 2017 tilkendegivet følgende:

"Det er på denne baggrund forudsat, at Nykredit Koncernen har tænkt sig at fastholde en højere kapitalisering frem til ikrafttrædelse af Basel, således at kapitalen ikke skal øges på dette tidspunkt.

Det er Finanstilsynets vurdering, at der er fortilfælde for, at selv kreditinstitutter med meget anstrengt kapital situation kan hente kapital på børs markedet, hvorfor der som udgangspunkt må tillægges denne adgang en selvstændig værdi.

På baggrund heraf og de konkrete scenarier for Nykredit er Finanstilsynet enig i, at modellen uden børsnotering vil kræve en CET1-kapitalmålsætning 0,5 procentpoint højere end det andet scenarie, men også at dette tillæg vil kunne reduceres i takt med kapitalopbygning i Forenet Kredit forudsat, at dette bindes til at understøtte en kapitaltilførsel til Nykredit."

En forudsætning for denne vurdering af kapitalbehovet i den foreslåede investormodel er, som det fremgår af tilsynets mail, at Nykredit allerede nu søger at dække det ekstra behov for egentlig kernekapital, der forventes at komme, når Basel-komiteén fremsætter forslag til nye kapitalstandarder, og EU vedtager et nyt kapitalkravsdirektiv og en ny kapitalkravsforordning. De kommende Basel IV-regler og EU-regler (CRD5/CRR2) er som sådan ikke regulatoriske krav i dag, men de skal alligevel tages med i den overordnede kapitalplanlægning. Finanstilsynet forudsætter således, at Nykredit ikke midlertidigt mindsker kapitalniveauet for derefter måske at være tvunget til at hæve det, når reglerne træder i kraft, eller markedet kræver det. Det er Finanstilsynets og Nykredits vurdering på det foreliggende grundlag, at Nykredits risikoeksponeringer vil stige med ca. 100 mia. kr. som følge af Basel IV mv.

Nykredits kapitalbehov efter Basel IV mv. beregnes ud fra risikoeksponeringer på ca. 450 mia. kr. Kapitalbehovet vil formentlig kunne sænkes med 0,5%-point efter Basel IV mv., da kapitalkravene bliver mindre risikofølsomme. Det nødvendige kapitalbehov vil derfor være 15-16% i investormodellen mod i dag 15,5-16,5%, jf. ovenfor. Det svarer til en egentlig kernekapital på 67,5-72 mia. kr. Nykredit har aktuelt egentlig kernekapital på ca. 71 mia. kr.

Nykredit vil naturligvis også i situationer som børsnoteret eller som unoteret uden kapitaladgang på lignende vis skulle håndtere det ekstra kapitalkrav, der følger af Basel IV mv.

Som trin 3 stiller Finanstilsynet ekstra krav, hvis der er tale om et institut uden adgang til ny egentlig kernekapital, som det er tilfældet for Nykredit i dag. Finanstilsynets tilgang er, at man som systemisk vigtigt institut skal kunne tåle at tabe kapital, svarende til forløbet af en hård lavkonjunktur, og derefter stadig have nogenlunde samme kapitalniveau, som de børsnoterede, systemisk vigtige institutter har, efter at de har kunnet forøge deres kapitalgrundlag via en børsmission.

Konkret skriver Finanstilsynet:

"Særligt for så vidt angår kapitalfleksibilitet, er det Finanstilsynets vurdering, at mangel herpå tilsiger et yderligere tillæg til kapitalmålsætningen på 3-3,5 pct. point.

Tillægget skal ses i lyset af de historiske erfaringer, der peger på, at SIFI'er i kriser kan have behov for at styrke deres kapitalisering for at kunne opretholde udlånskapacitet. En ikke børsnoteret SIFI må derfor have en højere overdækning i udgangssituationen som følge af den ringere adgang til kapital. Dette havde Nykredit også før den seneste krise, og det muliggjorde en vækst i udlånet til dansk økonomi henover krisen".

Tilsynets tilgang indebærer i praksis, at systemisk vigtige institutter med manglende adgang til ny egentlig kernekapital skal have en ekstra kapitalbuffer på forhånd som erstatning for, at de ikke efter en krise kan hente ny egentlig kernekapital på børsen. For Nykredit skal denne ekstra buffer ifølge Finanstilsynet være på 3-3,5% CET1.

Lægges den ekstra buffer oveni kapitalbehovet som børsnoteret institut på 15-16% CET1, jf. ovenfor, så fås et samlet kapitalbehov på 18,5-19,5% CET1 for et Nykredit uden adgang til egenkapital. Det er i forhold til den offentlige debat vigtigt at være opmærksom på, at Finanstilsynet ikke betragter modeller uden hårde økonomiske incitament for eksisterende ejere som værende modeller, der giver kapitaladgang, der er sammenlignelig med en børsnotering. Det forudsættes endvidere, at de eksisterende ejere kan tillægges evnen og viljen til at indskyde det relevante milliardbeløb.

Finanstilsynets trin 4 er endelig at se på, om et systemisk vigtigt institut har en særlig kapitalkrævende udlånsmålsætning. I det tilfælde skal kapitalniveauet være yderligere et niveau højere, hvis der er tale om et institut uden adgang til egentlig kernekapital.

Konkret skriver Finanstilsynet:

"I forhold til andre institutspecifikke forhold, herunder forretningsmodel, er det sådan, at kapitalmålsætningen skal afstemmes med forretningsmodellen. Nykredit skal fx være opmærksom på, at det forventes, at alle SIFI'er har en kapitalmålsætning, så de kan opretholde udlån også i dårlige tider. Nykredit har dog i forretningsmodellen en mere eksplicit ambition på området, hvilket taler for en særlig forsigtighed i forhold til kapitalmålsætning."

Konsekvensen af Finanstilsynets krav er, at Nykredit på forhånd skal have kapital nok til at kunne gennemleve krisen og samtidig fastholde en forretningsmodel, hvor man har et aktivt udlån som formuleret i Forenet Kredits mærkesager og Nykredits løfter. Dette skal ske uden tilførsel af kapital og uden at komme i konflikt med kravene til Nykredit som institut uden adgang til egentlig kernekapital.

Finanstilsynet sætter ikke noget tal på størrelsen af en sådan ekstra buffer. Det vil i høj grad afhænge af, hvor ambitiøs en udlånsstrategi Nykredit ønsker også under og efter en krise. Baseret på de nuværende målsætninger og løfter er det vurderingen, at den ekstra buffer skal være i niveauet 3,5% CET1. Det afspejler, at Nykredit under en krise de facto mister egentlig kernekapital i det omfang

De ekstra kapitalbehov skal også ses i lyset af, at Finanstilsynet forventeligt vil kræve den tabte kapital genoprettet inden for en kort årrække, formentlig 2 år. Det vil være meget svært for et institut med begrænset kapitalfleksibilitet.

For Nykredit indebærer Finanstilsynets skærpede krav således forskellige kapitalbehov afhængig af, om og hvordan Nykredit har adgang til ny egentlig kernekapital og afhængig af Nykredits udlånsmålsætning. De relevante kapitalbehov er opsummeret i boks 1.

Boks 1: Kapitalbehov for Nykredit i forskellige scenarier

For Nykredit indebærer Finanstilsynets krav et kapitalbehov (inkl. styringsmæssige buffere ned til de hårde tilsynskrav) på:

- 1) 15-16% CET1 som børsnoteret.
- 2) 15,5-16,5% CET1 med den foreslåede kapitaladgang via et mindre antal pensionskasser og en likvid formue i Forenet Kredit.
- 3) 18,5-19,5% CET1 som institut uden adgang til CET1 og uden Nykredits forretningsmodel med et ønsket aktivt udlån i, under og efter hård lavkonjunktur.
- 4) En højere kapitalprocent end i (3) som institut uden adgang til CET1 og med Nykredits forretningsmodel, hvori ønskes et aktivt udlån i, under og efter en hård lavkonjunktur. Den ekstra buffer vurderes ud fra de nuværende udlånsmålsætninger at skulle udgøre i niveauet 3,5% CET1.

Med et forventet niveau for risikoeksponeringer for 2018 på ca. 350 mia. kr. (nuværende niveau tillagt kendte regulatoriske ændringer og budgetteret forretningsvækst) og 450 mia. kr. efter Basel IV og CRD5/CRR2. Det vurderes, at kapitalprocenterne under Basel IV kan være 0,5%-point lavere end i dag. Netto svarer det til et behov for CET1 på:

- 1) Som børsnoteret:
 - 15-16% CET1 af 350 mia. kr., eller 53-56 mia. kr.
 - Basel IV skøn på 14,5-15,5% CET1 af 450 mia. kr., eller ca. 65-70 mia. kr.
- 2) I den foreslåede investormodel med likvid formue i Forenet Kredit:
 - 15,5-16,5% CET1 af 350 mia. kr., eller 54-58 mia. kr.
 - Basel IV skøn på 15-16% CET1 af 450 mia. kr., eller ca. 67-72 mia. kr.
- 3) Som unoteret uden de 5 Forenet Kredit-mærkesager og 6 Nykredit-løfter:
 - 18,5-19,5% CET1 af 350 mia. kr., eller 65-68 mia. kr.
 - Basel IV skøn på 18-19% CET1 af 450 mia. kr., eller ca. 81-86 mia. kr.
- 4) Som unoteret inkl. de 5 Forenet Kredit-mærkesager og 6 Nykredit-løfter:
 - Et højere kapitalbehov end (3) afhængig af ambitionsniveau.

4 Konklusion

Adgang til kapital er en forudsætning for, at Nykredit kan fastholde og udvikle udlånsvirksomheden i gode og dårlige tider, og når Nykredits rammevilkår ændrer sig.

Adgangen til kapital vil sikre, at Forenet Kredits 5 mærkesager og Nykredits 6 løfter kan fastholdes, uden at der skal holdes meget store kapitalreserver. Kapitalreserver som i nogle perioder kan virke unødvendige, men i andre perioder måske alligevel viser sig at være for små til at fastholde et aktivt udlån. Det dilemma kan kun løses ved, at Nykredit får adgang til kapital.

Som institut uden adgang til kapital vil Nykredit skulle have et kapitalniveau, der er i størrelsesordenen 15 mia. kr. højere, end hvis Nykredit har adgang til kapital. Tallet vil være højere, hvis man også ønsker at kunne fastholde et aktivt udlån under og efter en krise. Det vil kræve en betydelig kapitalopbygning i de kommende år.

Den kapitalopbygning er mulig, men den må anses for overflødig, når det i stedet er muligt at få stærke investorer ind i ejerkredsen.

Det bliver dermed en relativt høj pris, der er knyttet til at fastholde Nykredits nuværende ejerstruktur med aktionærer, som ikke kan komme med yderligere kapital. Investormodellen er ganske enkelt en både billigere og sikrere vej til at bevare Nykredits DNA – Forenet Kredits 5 mærkesager og Nykredits 6 løfter.

Den foreslåede investormodel skaber en situation, hvor Forenet Kredit sammen med nye investorer kan sikre Nykredits udvikling, konkurrencekraft og udlånskapacitet.

Bilag I: Kapitalregler mv. – et hurtigt tilbageblik og et lille blik fremad

Før 1989	Før 1989 var der ingen egentlige regler om solvens eller egenkapitalopgørelser, men alene regler om mindstekravet til realkreditforeningernes reserver. Reservekravene var lavet for lån med solidarisk hæftelse mellem låntagerne, som dengang var det typiske i realkreditforeningerne, og samtidig havde foreningerne mulighed for at medregne en væsentlig andel af den solidariske hæftelse i reserverne.
1989 – 2003	<p>Fra 1989 blev kapitalmarkederne liberaliseret med indførelsen af EF's indre marked. I Danmark blev etableringen af nye realkreditforeninger forbudt, og realkreditforeninger fik mulighed for at etablere aktieselskaber, som kunne videreføre udlånsvirksomheden i realkreditinstitutter. Der blev fri etableringsret for nye realkreditinstitutter, herunder bankejede. Samtidig fik realkreditinstitutter mulighed for at etablere datterbanker. Skattefriheden for realkreditforeninger/institutter blev afskaffet.</p> <p>Der kom samtidig højere, men fortsat faste kapitalkrav. EF's egenkapital- og solvensnøgletalsdirektiv (implementeringen af Basel I) fastlagde, at et kreditinstitut som minimum skulle have en basiskapital på 8% af de risikovægtede aktiver. Basiskapitalen omfatter kernekapital og ansvarlig kapital. Muligheden for at medregne solidarisk hæftelse i reserverne blev ophævet som følge af liberaliseringen og konkurrencesituationen.</p> <p>Konkurrencesituationen medførte afskaffelse af høje etableringsgebyrer på 1-2% af udlånet.</p> <p>Rating af realkreditobligationer baseret på supplerende sikkerhedsstillelse med statsobligationer e.l. blev indført omkring år 2000.</p> <p>Etablering af Nykredit Bank i midten af 1990'erne. Køb af Totalkredit i 2003.</p>
2004 – 07	<p>Basel II reglerne blev diskuteret i begyndelsen af 00'erne, og i 2004 blev de endelige reviderede kapitalkravsregler fastlagt. På den baggrund blev EU's andet kapitaldækningsdirektiv vedtaget i 2006. Den endelige implementering blev fastlagt til 2007, da opnåelse af status som såkaldt avanceret institut krævede en længere godkendelsesprocedure.</p> <p>Kapitaldækningen som avanceret institut var på basis af institutternes egne modeller og tabshistorik. De facto blev det et krav for alle systemisk vigtige institutter at have sådanne interne modeller. Det blev pålagt landenes finansielle tilsynsmyndigheder at udstede tilladelser og stå for den individuelle godkendelse af institutternes modeller.</p> <p>Nykredits kapitalkrav faldt markant ved overgangen til avanceret institut, da Nykredits forretning primært var med pant i fast ejendom – særligt på realkreditudlån til ejerboliger. Med anvendelsen af de nye interne modeller til beregning af risikoparametre faldt risikovægtene på realkredit på ejerboliger til ca. 15%, fra en oprindelig fast risikovægt på 50% under Basel I. Der blev indført et Søjle II-krav, som skulle dække alle de risici, som ikke var omfattet af Søjle I-kravet (minimumskravet).</p>

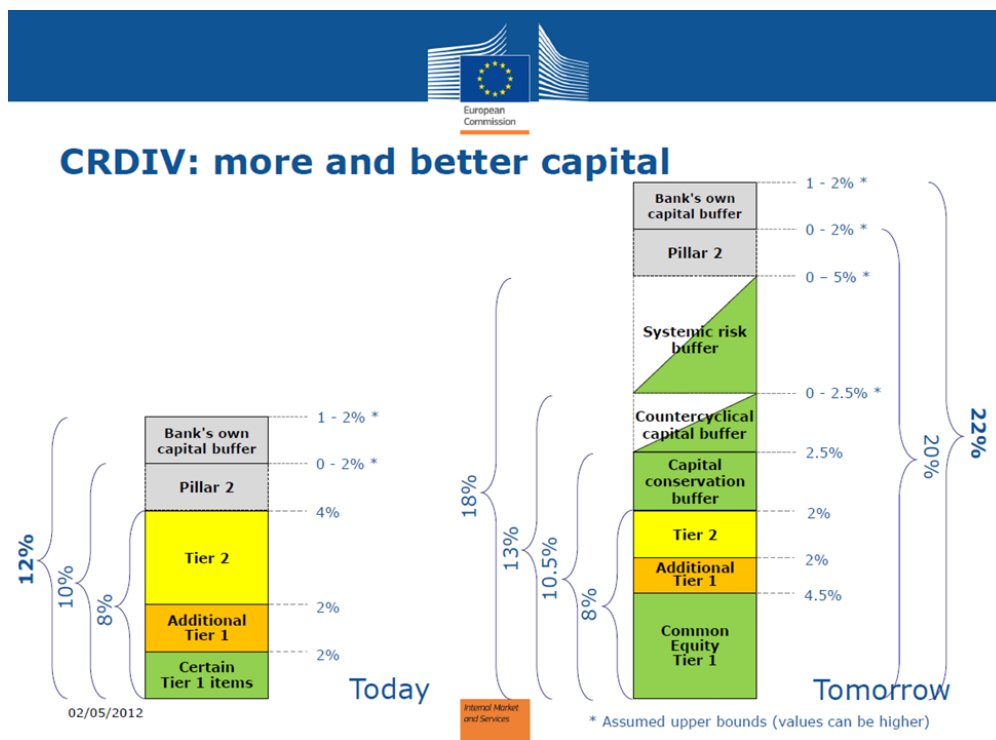
	<p>Med indførelsen af interne modeller blev kapitalkravet langt mere konjunkturfølsomt, og ikke fast som tidligere. Opgørelsen af de risikovægtede aktiver blev afhængig af historiske tabsprocenter (for lån med tab), sikkerheden bag lånene og kundernes kreditværdighed – herunder restancer og misligholdelse. Risikoeksponeringerne er ca. 30 % højere i lavkonjunktur med stor arbejdsløshed end i en mere gunstig konjunktursituation. Derfor øgedes fokus på niveauet for kapitalkravet i tilfælde af en hård lavkonjunktur – herunder udførelse af stresstest ift. den aktuelle konjunktursituation.</p> <p>Kravene til egentlig kernekapital var på 2%-point (som under Basel I) og størstedelen af det øvrige kapitalbehov på ca. 7%-point – inkl. et søjle II krav på dengang ca. 1%-point – kunne dækkes med supplerende, ansvarlig lånekapital, der på daværende tidspunkt kun kostede ca. 0,7% i rentemarginal mod 2-3% i de senere år.</p> <p>Kravene til supplerende, ansvarlig lånekapital blev dog i praksis en del højere, fordi en overgangsregel fra Basel I til Basel II blev indført. Overgangsreglen medførte, at instituttet skulle have kapital svarende til 80% af kapitalkravet under Basel I frem til udgangen af 2008.</p> <p>I 2007 blev SDO-lovgivningen vedtaget. Det betød bl.a., at realkreditinstitutterne skulle stille supplerende sikkerheder for den del af udlånet, som til en hver tid overstiger lovgivningens maksimale lånegrænser (80% for ejerboliger). Realkreditinstitutterne fik mulighed for at udstede JCB'er (Junior Covered Bonds) til finansiering af behov for supplerende sikkerhed.</p>
2008-12	<p>På baggrund af finanskrisen i 2008-09 gik Basel-komitéen i gang med at revidere sine anbefalinger samt udarbejde helt nye anbefalinger til kapital- og likviditetskrav.</p> <p>Som et første hurtigt indgreb blev der indført en form for gulvkrav på brugen af interne modeller på markedsrisiko. Den såkaldte Basel 2,5 blev implementeret i EU's tredje kapitaldækningsdirektiv i 2011.</p> <p>De første elementer af Basel III blev fastlagt i december 2010 og er blevet udbygget mere i detaljer i årene derefter. De første dele af Basel III ændrede ikke ved den risikobaserede tilgang indført i Basel II, men adresserede de systemiske risici, som kan blive opbygget i sektoren. Kreditinstitutterne skulle derfor polstres med mere og – frem for alt – den langt bedre tabsabsorberende egentlige kernekapital.</p> <p>Kravene blev først bindende for danske finansielle virksomheder, da de blev indført via EU-lovgivning, men danske institutter tilpassede sig hurtigt de nye regler.</p> <p>Ratingbureauernes krav til supplerende sikkerhed lå i denne periode på ca. 8% af det nominelle udlån. Moody's fremførte et krav på knap 30%, hvilket så vidt vides ingen institutter valgte at følge.</p> <p>Overgangsreglen fra Basel I til II – som skulle have været ophørt ved udgangen af 2008 – blev forlænget af EU. Siden har EU forlænget de såkaldte Basel I gulvkrav i flere omgange – senest til udgangen af 2017.</p>

2013-14

EU's fjerde kapitaldækningsdirektiv og første kapitaldækningsforordning (implementeringen af de første dele af Basel III) blev vedtaget i 2013 med indfasning fra 2014-19. Finanskrisen medførte samlet set en fuldstændig ændring af de regulatoriske rammebetingelser. De fleste større institutter tilpassede sig de nye kapitalregler allerede i 2013, uanset den formelle indfasningsperiode.

Kapitalkravene skulle fortsat opgøres på basis af egne interne modeller og risikovægte, der afhænger af konjunkturerne. Men kravene til de enkelte kapitaltyper blev skærpet markant, med det formål at aktionærer og risikovillige investorer i højere grad står på mål for institutternes dispositioner og for at reducere staternes risiko for at skulle dække tab i krisesituationer. Der indførtes samtidig en række nye kapitalbuffer ud over lovens minimumskrav på 8%, som fremadrettet øger kravet til egentlig kernekapital. På toppen af det indførtes yderligere krav (SIFI-buffer) for de største institutter.

Figuren nedenfor illustrerer ændringerne, som den daværende franske kommissær Michel Barnier fremlagde dem på et EU Ministerrådsmøde i maj 2012. Den grønne farve er kravet til egentlig kernekapital.



Kravet til Nykredits egentlig kernekapital steg fra 2% til ca. 11,5% inkl. modcyklisk buffer og SIFI-buffer på 2%. Herudover skulle yderligere 1,5% dækkes med hybrid kernekapital eller bedre kapital, mens resterende ca. 4% kunne dækkes med supplerende, ansvarlig lånekapital eller bedre kapital.

Kravene til hybrid kernekapital og supplerende kapital blev endvidere strammet, således at disse kapitalinstrumenter er væsentligt dyrere at anvende end før krisen.

	<p>Endelig blev der indført et helt nyt koncept for kapitalreglerne, således at kapitalkravene løbende kan skærpes administrativt. Ændringerne kan ske fra EU-Kommissionen, den europæiske banktilsynsmyndighed (EBA) eller de nationale myndigheder. Bemyndigelserne bliver i stigende grad anvendt, og lidt populært sagt har det sidste par år været sådan, at der hvert kvartal udmeldes nye ændringer af kravene.</p> <p>I 2014 vedtog EU krisehåndteringsdirektivet som fastlagde, at landenes afviklingsmyndigheder skal fastlægge krav for nedskrivningsegne passiver (NEP), således at der er nok overskydende kapital og andre tabsabsorberende passiver til – om systemisk ønskeligt – at kunne genoprette et nødlidende kreditinstitut ved at nedskrive disse instrumenter eller omdanne dem til kapitalinstrumenter. Realkreditinstitutter blev undtaget fra et NEP-krav grundet i institutternes særlige status som ikke-indlånsmodtagende og med en særlig afviklingsmodel. Fra dansk side besluttedes i stedet, at realkreditinstitutterne skulle have en gældsbuffer på 2% af udlånet.</p>
2015-17	<p>Foruden skærpede krav til kapital er en lang række andre regelændringer udmøntet efterfølgende af EU-Kommissionen, den europæiske bankmyndighed (EBA) og de nationale myndigheder:</p> <p>EU-kommissionen: Indførelse af regler for kortsigtet likviditetskrav (LCR), der i praksis begrænser banker og realkreditinstitutters køb af realkreditobligationer.</p> <p>EU-direktiv (Solvency II) for pensionskasser m.fl.: Engagementsgrænser for pensionskasser og livsforsikringsselskaber, der begrænser disses beholdning af realkreditobligationer fra en enkelt udsteder.</p> <p>EBA: Skærpet kapitaldækning af det såkaldte søjle II krav. Hæver kravet til Nykredits egentlig kernekapital med ca. 1,5%-point til ca. 13% inkl. modcyklisk buffer.</p> <p>Finanstilsynet: Indførelse af tilsynsdiamant. Blandt andet begrænsninger på andel af lån uden afdrag, lån med følsomhed over renteændringer, lån med hyppig refinansiering mm.</p> <p>Finanstilsynet: Krav til minimumskapitalvægte for boliglån i vækstområder.</p> <p>EBA og Finanstilsynet: De såkaldte lovpligtige buffere (ca. 7%) er ikke længere krav, som kreditinstitutterne i deres kapitalplanlægning og stress test kan bryde uden konsekvenser i tilfælde af pludselige konjunkturskift eller andre særlige situationer. Det hæver kravene til institutternes egne buffere og dermed det samlede behov for egentlig kernekapital.</p> <p>Finanstilsynet i sommeren 2017 og snart også EBA: Stresstest er ikke længere vejledende, hvor lovpligtige bufferkrav kan brydes under særlige omstændigheder. Det indebærer forskelligt kapitalkrav til Nykredit afhængig af adgangen til ny egentlig kernekapital (aktiekapital) og afhængig af instituttets udlånmæssige ambitioner / forretningsmodel.</p>

	<p>I de andre nordiske lande har de nationale myndigheder strammet kapitalreglerne lige så meget, men på en anden måde. I Sverige, Norge og Finland har man indført en række gulve for risikovægten på udlån til ejerboliger og forskellige typer af erhvervsjendomsudlån. Hertil kommer forhøjelser af risikovægtene for boligudlån i vækstområderne i et forsøg på (sammen med skærpede krav til låntagerne) at dæmpe prisstigningerne på ejendomme.</p>
2018-21	<p>EU har fremsat forslag til femte kapitaldækningsdirektiv og anden kapitaldækningsforordning. Forslagene er hovedsageligt en implementering af nye Basel III anbefalinger vedrørende kapitalkrav til markedsrisiko (FRTB) og krav om stabil funding (NSFR). Forslaget vil indebære højere kapitalkrav til markedsrisiko og vil give de systemisk vigtige institutter incitament til at indføre en ny type markedsrisikomodeller og styring i de kommende år. De nye modeller kræver et stress af realkreditobligationers rentespænd til statsobligationer med 2%-point, hvilket er ca. tre gange mere, end det Nykredit oplevede under den finansielle krise.</p> <p>De danske afviklingsmyndigheder (Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet) skal med Nationalbanken som høringspart fastsætte det samlede krav til kapital og nedskrivningsegnede passiver.</p>
2021-	<p>Basel-komitéen iværksatte i 2015 den sidste del af Basel III arbejdet i form af en revision af opgørelsen af risikovægtede eksponeringer efter såvel standardmetoden og ved brug af interne modeller. Basels ændringsforslag viste sig at være så indgribende, at markedet døbte anbefalingerne som "Basel IV". Særligt anbefalingerne om et nyt gulv på kapitalkravet ved brug af interne modeller ift. standardmetoden vil få betydelige konsekvenser for danske realkreditinstitutter.</p> <p>Det er forventningen, at Basel-komitéen snarligt beslutter at indføre gulve for risikovægte. Der synes at nærme sig en enighed om et outputgulv på 70-72,5% af standardmetoden. Hertil kommer et antal såkaldte parametergulve, dvs. gulve for de risikoparametre, der anvendes i risikomodeller. Desuden er der drøftelser om, hvorvidt regelsættet vedrørende markedsrisiko skal lempes.</p> <p>Finanstilsynets ekspertgruppe har beregnet, at Basel IV og de nye EU-kapitalregler, der blev foreslået i november 2016, vil indebære store stigninger i kapitalkravene til boligudlån, til markedsrisiko og til udlån til meget store virksomheder. For Nykredits vedkommende en stigning i risikoeksponeringerne på ca. 100 mia. kr.</p> <p>Reglerne vil efterfølgende skulle vedtages i EU. Det er Nykredits forventning, at markedsstandard for kapital ændrer sig hurtigt og ikke vil følge de juridiske overgangsregler. Det var erfaringerne ved indførelsen af Basel II og Basel III. Aktuelt forventes det, at de nye kapitalkrav bliver markedsstandard i 2020 eller 2021, hvilket er baggrunden for Finanstilsynets kapitalvurderinger i den foreslåede investormodel.</p>

Bilag II: Finanstilsynets krav til kapitalmålsætning – brev til Nykredit

Udsnit af Finanstilsynets brev til Nykredit, 27. september 2017.

Kapitalmålsætning og stress

Det er Finanstilsynets vurdering, at et SIFI institut bør have en kapitalmålsætning, der er tilstrækkelig høj til at sikre, at hvis denne er opfyldt, vil et hårdt stress ikke bringe instituttet under kapitalkravet inklusive bufferkrav. Finanstilsynet skal i forbindelse med den næste ICAAP indberetning bede Nykredit beskrive, hvorledes Nykredit forholder sig hertil, herunder muligheden for at tiltrække kapital i en situation hvor koncernen ikke er børsnoteret, og hvilke behov for yderligere buffere dette giver jf. nedenfor.

Der pågår fortsat drøftelser mellem Nykredit og Finanstilsynet om, hvorvidt Nykredits seneste makro stresstest modeller giver resultater, der er tilstrækkeligt forsigtige. Finanstilsynet forventer, at Nykredit tager højde for resultatet af disse drøftelser i stress testen i næste års ICAAP.

Nykredits resultater i Finanstilsynets makroøkonomiske stresstest (fra august 2017) vil tilsige, at Nykredit koncernen som børsnoteret virksomhed aktuelt bør have en kapitalmålsætning på mindst 14 pct. CET1 og mindst 19 pct. samlet kapitalgrundlag med henblik på at kunne overholde de fuldt indfasede kapitalkrav (eksklusive en kontracyklisk kapitalbuffer) i et hårdt stress-scenarie. Mere stabile kapitalmålsætninger, der tager højde for, at stresstest resultater kan variere over tid, vil være 14,5 pct. CET1 og 19,5 pct. samlet kapitalgrundlag.

Ved kapitalmålsætninger forstås her de typisk offentligt udmeldte kapitalmålsætninger. De fleste institutter har løbende en kapitalisering, der ligger et stykke over deres udmeldte kapitalmålsætning mhp. ikke at risikere at konflikte hermed som følge af uforudsete hændelser.

Der er i ovenstående beregninger foretaget en lille skønsmæssig reduktion på 0,2 procentpoint af Nykredits kapitalprocenter i stresstesten for at sikre en tilstrækkelig forsigtighed i resultaterne. Der skal dog tages forbehold for, at de tekniske drøftelser af stresstest resultaterne endnu ikke er afsluttet.

Der er i disse resultater standardmæssigt ikke indarbejdet en eventuel udlodning til moderselskabet i stressscenarier. Hvis der er elementer i forretnings-modellen, der medfører, at der skal være råderum til udlodning selv i sådanne situationer, bør den løbende overdækning til den udmeldte kapitalmålsætning være højere, jf. også nedenfor. Dette kan fx overvejes i relation til kundekroner.

Det enkelte institut skal som et led i fastlæggelsen af sin kapitalmålsætning endvidere vurdere, om der ud over det lovpligtige kapitalkrav og hensyntagen til resultatet af stresstest tillige er behov for at indregne et yderligere tillæg i sin kapitalmålsætning. Behovet for et yderligere tillæg afhænger af mange faktorer herunder af:

- kapitalfleksibilitet (etableret adgang til ny kapital eller mangel herpå)
- udbytte politikken
- kvaliteten af stresstesten
- kapitalsammensætningen, herunder risikoen ved refinansiering af ansvarlig kapital
- andre institutspecifikke forhold, herunder særlig forretningsmodel
- kommende regulatoriske ændringer i forhold til fastlæggelsen af kapitalmålsætninger (NEP, IFRS9, Basel 4).

For nogle institutter kan behovet for et yderligere tillæg være nul, mens det for andre kan udgøre en væsentlig faktor. Det er i første omgang instituttet selv, der skal vurdere behovet, men Finanstilsynet vil forholde sig hertil.

Særligt for så vidt angår kapitalfleksibilitet, er det Finanstilsynets vurdering, at mangel herpå tilsiger et yderligere tillæg til kapitalmålsætningen på 3-3,5 pct. point.

Tillægget skal ses i lyset af de historiske erfaringer, der peger på, at SIFI'er i kriser kan have behov for at styrke deres kapitalisering for at kunne opretholde udlånskapacitet. En ikke børsnoteret SIFI må derfor have en højere overdækning i udgangssituationen som følge af den ringere adgang til kapital. Dette havde Nykredit også før den seneste krise, og det muliggjorde en vækst i udlånet til dansk økonomi hen over krisen.

Behovet for et tillæg for manglende kapitalfleksibilitet kan opgøres på to måder, der samstemmende peger på dette niveau:

- Hvad har SIFI'er under finanskrisen hentet af kapital for at kunne opretholde udlånskapacitet.*
- SIFI'er kan ikke opretholde markedstillid, hvis de over en længere periode er dårligere kapitaliseret end andre SIFI'er. Der kan så opstå problemer med udstedelse af fx ansvarlige lån og JCB'er. Konkret er det derfor antaget, at et institut skal op på niveau med andre SIFI'er indenfor 2 år efter et hårdt stress. Der er her lagt til grund, at andre SIFI'er dermed også vil acceptere en mindre midlertidig nedgang i kapitalisering i en hård krise. Dette var imidlertid ikke det generelle billede under finanskrisen.*

I forhold til andre institutspecifikke forhold, herunder forretningsmodel, er det sådan, at kapitalmålsætningen skal afstemmes med forretningsmodellen. Nykredit skal fx være opmærksom på, at det forventes, at alle SIFI'er har en kapitalmålsætning, så de kan opretholde udlån også i dårlige tider. Nykredit har dog i forretningsmodellen en mere eksplicit ambition på området, hvilket taler for en særlig forsigtighed i forhold til kapitalmålsætning.

Bilag II (fortsat): Finanstilsynets krav til kapitalmålsætning – plancher fra bestyrelsesmøde

Udsnit af Finanstilsynets plancher ved oplæg for Nykredits bestyrelse, 14. september 2017



Finanstilsynets vurdering af Nykredit

v. Kristian Vie Madsen, vicedirektør

Nykredits bestyrelses strategiseminar den 14. september 2017



3. Kapitalmålsætning

Finanstilsynet har i 2015 i forbindelse med afrapportering til bestyrelsen efter en undersøgelse meddelt Nykredit følgende:

"Det er (her) en udfordring, at Nykredit som systemisk vigtigt institut ikke har samme adgang til at hente egenkapital på kapitalmarkederne som andre systemisk vigtige institutter."



3. Kapitalmålsætning

Finanstilsynet har den 1. august 2017 fremsendt et udkast til tilbagemelding på Nykredits ICAAP 2017 i høring hos Nykredit.

Tilbagemeldingen indeholder blandt andet Finanstilsynets vurdering af kravene til størrelsen på instituttets kapitalmålsætning som SIFI.

Dette har efterfølgende ført til spørgsmål fra Nykredit, som har været drøftet på møder mellem Nykredit og Finanstilsynet.

Finanstilsynet har i lyset af ovenstående præciseret sit udkast til tilbagemelding på Nykredits ICAAP 2017.



3. Kapitalmålsætning

Ved kapitalmålsætninger forstås her de offentligt udmeldte kapitalmålsætninger.

De fleste institutter har løbende en kapitalisering, der ligger et stykke over deres udmeldte kapitalmålsætning mhp. ikke at risikere at konflikte hermed som følge af uforudsete hændelser.

3. Kapitalmålsætning

Kravene til kapitalmålsætning skal ses i lyset af, at vi i Danmark har valgt en SIFI model, hvor kapitalkravene er lidt lavere end i de andre nordiske lande.

- Norge har gearingskrav og hårdt Baselgulv
- Sverige har højere SIFI-buffer

Til gengæld forventer vi, at institutterne selv opererer med et ønske/krav om en højere kapitaloverdækning end nordiske peers nødvendigvis gør.

Spørgsmålet er blevet yderligere aktualiseret af, at en del institutter er begyndt igen at udbetale udbytter, foretage aktietilbagekøb mv.

3. Kapitalmålsætning

Et SIFI institut bør have en kapitalmålsætning, der er tilstrækkelig høj til at sikre, at hvis denne er opfyldt, vil et hårdt stress ikke bringe instituttet under kapitalkravet inklusive bufferkrav.

Nykredits resultater i Finanstilsynets makroøkonomiske stresstest (fra august 2017) vil tilsige, at Nykredit koncernen som børsnoteret virksomhed aktuelt bør have en kapitalmålsætning på mindst 14 pct. CET1 og mindst 19 pct. samlet kapitalgrundlag med henblik på at kunne overholde de fuldt indfasede kapitalkrav (eksklusive en kontracyklisk kapitalbuffer) i et hårdt stress-scenarie.

Mere robuste/stabile kapitalmålsætninger, der tager højde for, at stresstest resultater kan variere over tid, vil være 14,5 pct. CET1 og 19,5 pct. samlet kapitalgrundlag.



3. Kapitalmålsætning

Kontraktisk beregning baseret på ST2017 – "børsnoteret"

1. Capital ¹⁾	Capital target	Baseline - Year 2	Adverse - Year 2
Common Equity Tier 1 (CET1)	14,0%	14,4%	10,5%
Total own funds	19,0%	19,2%	14,7%
2. Capital requirement ²⁾			
Common Equity Tier 1 (CET1)	12,8%	12,7%	10,1%
Total own funds	17,2%	17,2%	14,5%
3. Capital buffer (1-2)			
Common Equity Tier 1 (CET1)	1,2%	1,7%	0,4%
Total own funds	1,8%	2,0%	0,2%
Applied pay-out ratio		50,0%	0,0%

¹⁾ No effects from capital run-off, CRR/CRD4 and other regulatory changes. "Optimism"-correction of 0.2 p.p. in the adverse scenario.

²⁾ Fully loaded capital requirement (steady state). CCB of 2.5 percent included in the baseline scenario. CCB is zero in adverse scenario. Pillar II follow ST2017 projection.

- Fremskrivning baseret på ren konjunkturrefekt og solvensbehov fra revideret stresstest inderbetning til Finanstilsynet (ST2017).
- Antaget kapitalmålsætning for CET1 på 14 pct. og for kapitalgrundlaget på 19 pct.
- Udlodning på 50 pct. i basisscenario (1,8 mia. kr. pr. år) opretholder målsætninger
 - Potentielt til den optimistiske side fordi antaget udlånsvækst er i den lave ende (5 pct. over to år)
- Kapitalkrav overholdes med en lille margin i stress-scenariet, hvis det antages, at der ikke sker udlodning i stress-scenariet
- De 14 pct. og 19 pct. må derfor anses som minimumsmålsætninger.
- Mere stabile kapitalmålsætninger, der tager højde for, at stresstest resultater kan variere over tid: 14,5 pct. og 19,5 pct.
- I fastsættelsen af kapitalmålsætningen skal der desuden tages højde for råderum til udbyttebetalinger, kapitalfleksibilitet, kapitalsammensætning og kommende regulatoriske ændringer (Basel4, gældsbuffer og IFRS9) mv.
- Som ikke-børsnoteret bør kapitalmålsætningerne være højere, fx 3-3,5 p.p. bedømt ud fra historiske erfaringer fra krisen.



3. Kapitalmålsætning

Det enkelte institut bør som et led i fastlæggelsen af sin kapital-målsætning endvidere vurdere, om der ud over det lovpligtige kapitalkrav og hensyntagen til resultatet af stresstest tillige er behov for at indregne et yderligere tillæg i sin kapitalmålsætning.

For nogle institutter kan behovet for et yderligere tillæg være nul, mens det for andre kan udgøre en væsentlig faktor.

Det er i første omgang instituttet selv, der skal vurdere behovet, men Finanstilsynet vil forholde sig hertil.

3. Kapitalmålsætning

Behovet for et yderligere tillæg afhænger af mange faktorer, herunder af:

- kapitalfleksibilitet (etableret adgang til ny kapital eller mangel herpå)
- kvaliteten af stresstesten
- udbyttepolitikken
- kapitalsammensætningen, herunder risikoen ved refinansiering af ansvarlig kapital
- kommende regulatoriske ændringer i forhold til fastlæggelsen af kapitalmålsætninger (NEP, IFRS9, Basel 4)
- andre institutspecifikke forhold, herunder særlig forretningsmodel

3. Kapitalmålsætning og -fleksibilitet

Tillægget skal ses i lyset af de historiske erfaringer, der peger på, at SIFI'er i kriser kan have behov for at styrke deres kapitalisering for at kunne opretholde udlånskapaciteten.

Under Finanskrisen hjalp staten sektoren med såvel kapital som garantier

- Det skal helst ikke gentages.

Nykredit havde kapital nok til selv at klare sig og øge udlån

- Det må gerne gentages.

En ikke børsnoteret SIFI må derfor have en højere overdækning i udgangssituationen som følge af den manglende kapitalfleksibilitet.



3. Kapitalmålsætning og -fleksibilitet

Behovet for et tillæg for manglende kapitalfleksibilitet kan opgøres på to måder, der samstemmende peger på dette niveau:

- Hvad har SIFI'er under finanskrisen hentet af kapital for at kunne opretholde udlånskapacitet
- SIFI'er kan ikke opretholde markedstillid, hvis de over en længere periode er dårligere kapitaliseret end andre SIFI'er. Der kan så opstå problemer med udstedelse af fx ansvarlige lån (og JCB'er). Konkret er det derfor antaget, at et institut skal op på niveau med andre SIFI'er indenfor 2 år efter et hårdt stress. Der er her lagt til grund, at andre SIFI'er dermed også vil acceptere en mindre midlertidig nedgang i kapitalisering i en hård krise. Dette var imidlertid ikke det generelle billede under finanskrisen.



3. Kapitalmålsætning og -fleksibilitet

For så vidt angår kapitalfleksibilitet er det Finanstilsynets vurdering, at Nykredits mangel herpå tilsiger et yderligere tillæg til kapitalmålsætningen på 3-3,5 pct.point.



3. Kapitalmålsætning og udbyttepolitik

Der er i stresstest resultaterne standardmæssigt ikke indarbejdet en eventuel udlodning til moderselskabet i stressscenarier.

Hvis der er elementer i forretningsmodellen, der medfører, at der skal være råderum til udlodning selv i sådanne situationer, bør den løbende overdækning til den udmeldte kapitalmålsætning være højere.

Dette kan fx overvejes i relation til kundekroner.



3. Kapitalmålsætning og forretningsmodel

I relation til andre institutspecifikke forhold, herunder forretningsmodel, er det sådan, at kapitalmålsætningen skal afstemmes med disse.

Nykredit skal fx være opmærksom på, at det forventes, at alle SIFI'er har en kapitalmålsætning, der muliggør opretholdelse af udlån også i dårlige tider.

Nykredit har dog i forretningsmodellen en mere eksplicit ambition på området, hvilket taler for en særlig forsigtighed i forhold til kapitalmålsætning.

- Hvis Nykredit fx acceptere at risikere at komme i en situation, hvor indtjeningen over en 2 årig periode skal bruges på genopbygning af kapital, så kan det være svært at være særskilt ambitiøst udlånmæssigt i denne periode.
-

Bilag III: Ordliste

CET1-kapital	Den fineste kapitaltype, som ofte kaldes aktiekapital, omtales i kapitalkravsreglerne som egentlig kernekapital og forkortes CET1-kapital. CET1-kapitalen er den fineste kapital, fordi ejerne af denne kapitaltype tager de første tab, hvis et institut kommer i problemer og dermed også kræver det højeste afkast. Den største del af kapitalkravene skal opfyldes med CET1-kapital.
Kapitalbehov	Kapitalbehovet er det interne kapitalniveau, som Nykredit styrer efter, og som danner baggrund for beregning af det forventede afkast mv. Kapitalbehovet ligger lidt over kapitalmålsætningen for at sikre en tilstrækkelig buffer til, at der vil kunne udbetales udbytte, selv ved mindre udsving i drift og regulering.
Kapitalprocent	Kapitalprocenten defineres som instituttets mængde kapital i mia. kr. divideret med instituttets risikoeksponeringer. Hvis Nykredit fx har 70 mia. kr. i egentlig kernekapital og risikoeksponeringer på 350 mia. kr., så har Nykredit en egentlig kernekapitalprocent på 20%.
Kapitalmålsætning	Kapitalmålsætningen er det formelle niveau af kapital, som tilsynet vil kræve for at godkende Nykredits kapital- og udbyttepolitik. Kapitalmålsætningen kan derfor også ses som en nedre grænse for, at Nykredit kan udbetale udbytte.
Risikoeksponeringer	Risikoeksponeringerne er instituttets udlån e.l. vægtet med en såkaldt risikovægt, der afspejler sandsynligheden for, at udlånet misligholdes og tabsrisikoen, hvis det skulle ske.
Stresstest	I en stresstest laves en modelberegning, hvor instituttets udlån udsættes for en række negative effekter (eller stress). Disse effekter vil typisk være en stigning i arbejdsløsheden, faldende boligpriser, stigende renter m.v. På den baggrund analyseres, hvor meget instituttets risikoeksponeringer stiger og hvor megen kapital instituttet taber i forskellige scenarier.
Styringsmæssige buffere	Et ekstra kapitalbehov som instituttet lægger oven på de lov- eller tilsynsmæssige krav for at undgå, at mindre udsving i kapitalprocenterne som følge af udvikling i fx ejendomspriser, ændret regulering e.l. medfører, at instituttet bryder de lov- eller tilsynsmæssige krav.
Systemisk vigtigt institut	Et systemisk vigtigt institut, eller et SIFI, er et institut, der af Finanstilsynet er udpeget som værende særligt vigtigt for opretholdelse af den finansielle stabilitet i Danmark, og som derfor bl.a. er pålagt et højere kapitalkrav end øvrige institutter.
Tolagsbelåning	Nykredit indførte i 2012 tolagsbelåning. Tolagsbelåning indebærer, at alle lån skulle finansieres med dels særligt dækkede obligationer (SDO) og dels "gammeldags" realkreditobligationer (RO). Forskellen på de to typer obligationer, er at instituttet ved SDO'er skal stille yderligere sikkerheder, hvis prisen på boligen falder under prisen på lånetidspunktet. Ved RO'er er der ikke et tilsvarende krav. Indførelse af tolagsbelåning mindskede behovet for at stille ekstra sikkerhed, da SDO'er kun kan finansiere op til 60% af låneværdien. Nykredit anvender i dag kun tolagsbelåning på erhvervsudlån.