
Udfordringer i den danske realkredit

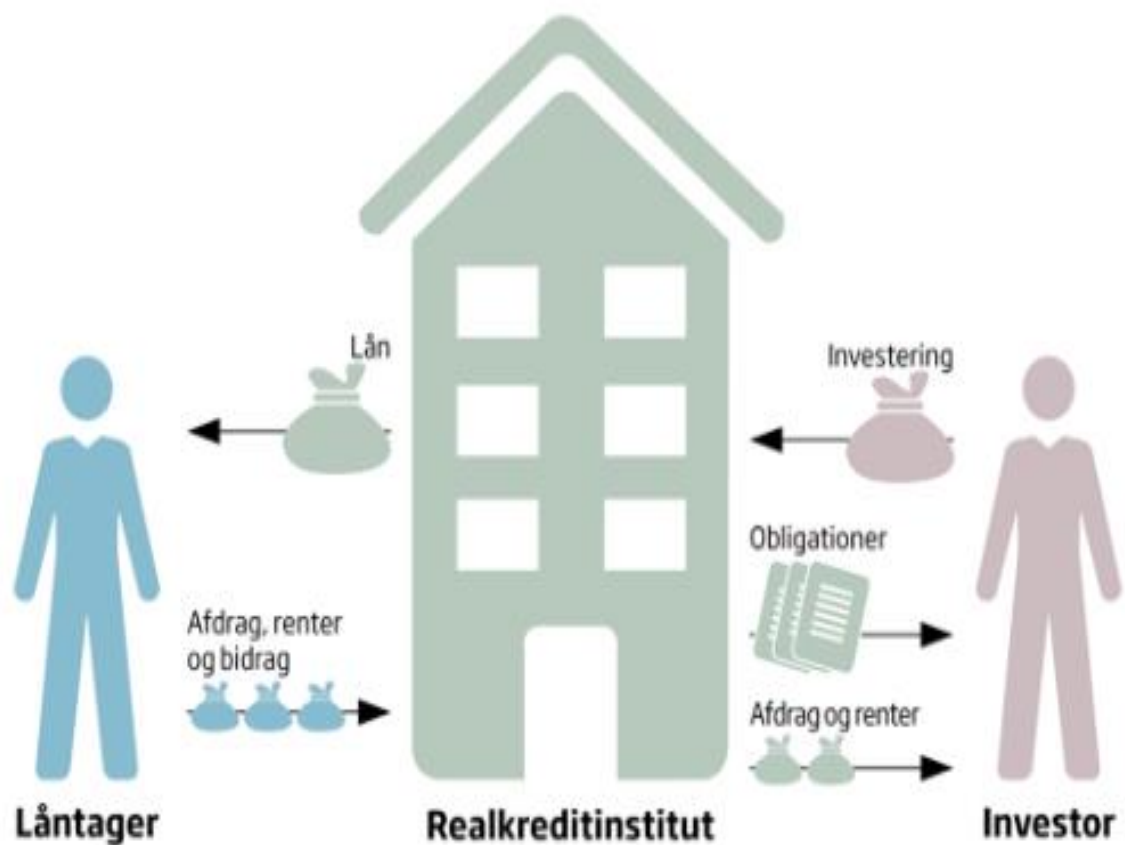
Forberedt til: Specialeopgave HDFR 2014 Aalborg Universitet

Udarbejdet af: Annebeth Mortensen

Dato: 30. April 2014

Studienummer: 20126494

Vejleder: Christian Farø



Indholdsfortegnelse

Summary.....	3
1.0 Indledning	5
1.1 Problemformulering	6
1.2 Metode.....	6
1.2.1 Valg af realkreditinstitut	6
1.2.2 Struktur	6
1.3 Afgrænsning	7
2.0 De danske realkreditinstitutter	8
2.1 Realkredit Danmark.....	10
2.2 Totalkredit	10
3.0 Intern analyse af realkreditinstitutterne	11
3.1 Økonomiske forhold	14
3.2 Bidrag	18
3.3 Kapital.....	20
3.3.1 Basiskapitalen	23
3.4 Delkonklusion.....	25
4.0 Fremtidens krav til likviditet og kapital	26
4.1 CRD IV	26
4.1.1 LCR.....	27
4.1.2 NSFR	30
4.1.3 Minimumskapitalkrav	31
4.1.4 Kapitalbuffere	32
4.2 SIFI krav	34
4.2.1 SIFI krav i Totalkredit og Realkredit Danmark	37
4.3 Kapitalfremskaffelse.....	39
4.3.1 Aktieemission	40
4.3.2 Stemmeløse aktier.....	41
4.3.3 Efterstillede lånekapital	42
4.4. Delkonklusion.....	43
5.0 Overkollateral	45
5.1 Obligationer	45
5.2 Rating	47
5.3 Supplerende sikkerhedsstillelse	51
6.0 Udfordringerne for realkreditinstitutterne	55
6.1 Tolagsbelåning	55
6.2 Konservativ låneudmåling	60
6.3 Vurdering	61
7.0 Konklusion.....	65
Litteraturliste.....	67

Summary

In Denmark we have a very stable Danish mortgage system that makes the Danish economy very efficient in both up- and downturn, although the financial crisis has given some rather large challenges in the financial sector.

The future holds aggravating requirements for capital and liquidity in the European Communities and challenges towards decreasing property prices, which means greater demands for overcollateral. Totalkredit and Realkredit Danmark are two of the largest mortgage banks in Denmark and they handle the challenges on the market in different ways.

An internal analysis of Totalkredit and Realkredit Danmark shows that there is a trend among lending, the analysis shows that the majority is adjustable-rate mortgages interest-only which is striking. The future also holds regulations for liquidity requirements that may cause large challenges for the Danish mortgage banks. These requirements are not adopted yet however if there were to be adopted it will have a massive impact among the Danish mortgage banks.

The Danish mortgage banks are already aware of future regulations and have each made changes to meet the demands.

The capital requirements also make larger demands on the mortgage banks where they will meet higher demands for the equity. The analysis of the future capital requirements showed that the Danish mortgage banks are ready for the regulations and they all meet the demands.

This is however quite different regarding Danske Bank and Nykredit who are the parent companies to respectively Totalkredit and Realkredit Danmark although they both are aware of the challenges. Nykredit is fund owned and thereby they do not have the same opportunities to raise additional capital as Danske Bank has. No one knows if the future challenges in the parent companies will have a direct impact on Totalkredit og Realkredit Danmark on a longer term.

The requirement for overcollateral becomes larger regarding to the SDO legislation and also the Danish mortgage banks interests in maintaining their ratings in general.

The SDO legislation means that the companies have to provide supplementary collateral for decreasing property values. The rating is assigned to the capital centers of Totalkredit and Realkredit Danmark and is judged by the security of the loans, LTV, refinancing profile etc.

Totalkredit and Realkredit Danmark have different ways to handle the challenges. Totalkredit has introduced two-tier mortgaging which means that the property values have to decline by 25% before overcollateral is assured. This means that interests-only and adjustable rate mortgages with 20% of the loan are not available nor an option.

Realkredit Danmark has changed their price structure which means that loans with short-term refinancing and interests-only will be more expensive. However this method does not meet the demands of declining property values and the SDO legislation.

My conclusion is that Totalkredit's solution with two-tier mortgaging is a very good method to meet the Danish mortgage banks challenges.

However I believe that the best solution will be if all the Danish mortgage banks introduces two-tier mortgaging instead of an individual solution among the banks.

1.0 Indledning

I de seneste år har den danske realkreditmodel været på dagsordenen som aldrig før, og ser man på avisoverskrifterne vil man efterlades med et indtryk om, at de danske realkreditinstitutter er presset, og står overfor store udfordringer i disse år. Heldigvis giver avisoverskrifterne ikke et helt sandfærdigt billede.

Vi har i Danmark et meget stabilt og robust realkreditsystem, som har været meget velfungerende i både op – og nedture i den danske økonomi. Den danske realkredit viser en styrke, som gør at investorerne har tillid til de danske realkreditobligationer, hvilket giver billige lån til boligejere og virksomheder. Det bidrager til økonomisk vækst og finansiel stabilitet. Det danske realkreditsystem har igennem krisen klaret sig godt, og har kunnet sælge obligationer uden statsstøtte og øget udlånet gennem hele krisen.

Men dette stabile fundament er det dog ikke ensbetydende med, at realkreditinstitutterne kan ligge på den lade side, og lade det hele køre af sig selv. Der er flere udefrakommende reguleringer på vej til den danske realkredit, som har stor påvirkning.

Den finansielle krise har givet store udfordringer i den finansielle sektor. Der er gennem de seneste år kommet større fokus på, hvordan de finansielle institutter i Danmark drives og konsoliderer sig. Fremtiden byder på skærpede krav til kapital og likviditet i EU, som stiller krav til opbygningen af den nuværende kapital. Flere realkreditinstitutter er allerede i gang med bearbejdning af de nye krav, og der arbejdes på at blive klar til fuld indfasning i 2019. Desuden er der udfordringer i forhold til faldende ejendomspriser, hvilket betyder større krav til supplerende sikkerhedsstillelse.

I Danmark har vi et velfungerende realkreditsystem, som gennem årtierne har fungeret til fordel for låntagerne og långivere. Der er dog i den seneste tid sket en udvikling, hvor flere og flere låntagere har valgt lån med hyppig refinansiering og afdragsfrihed. Dette udgør ligeså en udfordring samfundsmæssigt, og ikke mindst for realkreditinstitutterne, da en større mængde obligationer kan blive svære at afsætte, fordi udbuddet er for stort i forhold til efterspørgslen.

Disse udfordringer og ligeså realkreditinstitutternes håndtering af dem, leder frem til mit formål med dette speciale, og en problemformulering som lyder på følgende:

1.1 Problemformulering

Hvordan står de danske realkreditinstitutter i forhold til de nuværende og fremtidige lovkrav? Hvilke udfordringer står realkreditinstitutterne overfor, og hvordan håndterer de udfordringerne?

1.2 Metode

Problemstillingen vil blive besvaret ud fra kvalitative data, hvor dataindsamlingen hovedsageligt er baseret på desk research, som er foregået via internettet. Jeg vil besvare problemformuleringen ud fra eksterne materialer, såsom offentlige årsrapporter, avisartikler/nyheder, love og bekendtgørelser samt videnskabelige artikler, som jeg finder relevant for specialet. Den teoretiske viden er tilegnet via fagene på HD i finansiel rådgivning.

1.2.1 Valg af realkreditinstitut

Jeg vil i mit speciale sammenligne Realkredit Danmark og Totalkredit, da det er to af de største realkreditinstitutter på markedet. Jeg er opmærksom på, at Totalkredit udelukkende har udlån til private kunder, hvorimod Realkredit Danmark har både med privat og erhvervskunder at gøre. Der vil derfor nogle steder i analysen ikke blive sammenlignet institutterne i mellem, men nærmere et overblik over, hvordan udviklingen har været i institutterne enkeltvis.

Jeg har valgt at analysere Totalkredit og Realkredit Danmark, da de har forskellige løsningsforslag til udfordringerne for realkrediten. Jeg er opmærksom på, at havde jeg valgt at sammenligne Realkredit Danmark med Nordea Kredit ville grundlaget have været mere sammenligneligt, dette er dog fravalgt.

1.2.2 Struktur

Indledningsvis vil jeg kort beskrive realkreditområdet generelt, og derefter give en beskrivelse af Realkredit Danmark og Totalkredit. Heri kommer jeg ind på ejerstrukturen i de to institutter.

Jeg vil derefter foretage en intern analyse af de to realkreditinstitutter, hvilket vil fremhæve den nuværende økonomiske situation baseret på udvalgte nøgletal. Jeg vil analysere deres udlån, og hermed fordelingen af deres udlån på låntyper. Derefter vil jeg foretage en økonomisk analyse, hvor jeg analyserer deres årsregnskaber de seneste 5 år. Jeg vil kort analysere deres resultat efter skat, egenkapitalforrentningen, væksten kontra ICGR samt indtjening pr. omkostningskrone. Desuden vil jeg analysere indtjeningen i form af realkreditinstitutternes bidrag, og dermed belyse, hvordan de differentierer sig fra hinanden. Jeg vil analysere deres kapitalsammensætning og i den forbindelse

analysere, hvad deres kapital består af. I denne kapitalopbygning vil jeg ligeså belyse deres kapital i forhold til nuværende kapitalkrav.

Denne interne analyse skal give et indblik over, hvordan det ser ud på nuværende tidspunkt i institutterne og de seneste 5 år. Den første del af opgaven vil udelukkende fokusere på Realkredit Danmark og Totalkredit, hvor moderselskaberne ikke vil være indblandet.

Efter den interne analyse vil jeg redegøre for de kommende skærpede finansielle krav for realkreditinstitutterne, og hermed belyse hvilke ændringer og udfordringer, der eventuel vil være for institutterne, som de skal være særlige opmærksomme på.

De fremtidige krav til likviditet i realkreditinstitutterne har stor betydning, og derfor vil jeg analysere dem ud fra, hvordan det ser ud i Totalkredit og Realkredit Danmark i dag.

Dernæst vil jeg se på kapitalkravene til SIFI institutterne. Jeg vurderer det er naturligt at se på SIFI kravene for Totalkredit og Realkredit Danmark, og herefter vurderer fremtidige kapitalkrav for Danske Bank og Nykredit.

Da Totalkredit og Realkredit Danmark er ejet af henholdsvis Nykredit og Danske Bank, vil det ligeså blive analyseret hvilke muligheder for fremskaffelse af kapital, som koncernerne har, da det ofte er dem der fremskaffer kapitalen.

Et andet væsentlig aspekt i realkreditinstitutterne er den øgede mængde overkollateral, som institutterne er nødsaget til at fremskaffe. Institutterne skal stille supplerende sikkerhedsstillelse i forhold til det lovgivningsmæssige krav jf. SDO-lovgivningen. Derudover ønsker realkreditinstitutterne ligeså at opretholde deres rating, hvilket også kræver overkollateral. Dette afsnit vil derfor analysere institutternes obligationsudstedelse, samt deres rating. Til sidst vil jeg analysere deres supplerende sikkerhedsstillelse og fordelingen på deres kapitalcentre.

Afslutningsvis vil jeg ud fra ovenstående analyser, vurdere realkreditinstitutternes største fremtidige udfordringer. Jeg vil vurdere deres muligheder for at løse dem, samt vurdere hvorledes de tiltag de allerede har foretaget, vil imødekomme de udfordringer, som realkreditinstitutterne står overfor. Denne vurdering vil munde ud i en samlet anbefaling til de enkelte institutter, som indeholder de løsningsforslag, som vil være brugbare i forhold til at imødekomme de fremtidige krav og udfordringer.

1.3 Afgrænsning

Jeg har valgt at holde fokus på to realkreditinstitutter, da jeg vurderer dem som de to største aktører på markedet baseret på udlånsmasse. Desuden har de hver deres metode til, hvorledes de står stær-

kere i forhold til kommende udfordringer på realkreditmarkedet. Derudover er det to realkreditinstitutter, som jeg ikke arbejder med til hverdag, og jeg kan derfor forholde mig helt neutral.

Jeg har valgt at fokusere, så vidt det er muligt, på privatsegmentet, da det er dette segment, jeg også arbejder indenfor til hverdag. Det vil derfor også være belåningsmulighederne og modellerne ud fra det private segment.

I min interne analyse har jeg valgt at analysere realkreditinstitutterne over de seneste 5 år. I analysen om hvordan låntyperne er fordelt på gælden, har det kun været muligt at finde tal 4 år tilbage for Totalkredit. De tilsvarende 4 år har jeg også analyseret for Realkredit Danmark, hvor jeg dog kun har fundet tal ud fra samlet privat og erhvervsdelen. Derfor vil fordelingen af låntyperne ikke blive sammenlignet, men kun analyseret ud fra det enkelte institut.

Jeg afgrænser mig fra at kontakte Realkredit Danmark og Totalkredit, og fokuserer dermed udelukkende på offentligt tilgængelig materiale.

Nykredit/Totalkredit har netop offentliggjort at de vil starte med igen at udbyde op til 80 % fastforrentet lån med afdrag til kunderne. Denne ændring i lånepaletten vil ikke blive kommenteret eller analyseret yderligere, da det endnu ikke er udmeldt, om alle kunder kan vælge denne låntype eller ej.

Jeg afgrænser mig desuden fra at komme ind på lovforslaget om rentetilpasningslånene, da det først er trådt i kraft pr. 1. april 2014.

2.0 De danske realkreditinstitutter

Det danske realkreditmarked har fungeret i mere end 200 år tilbage, hvor realkreditmodellen bygger på et balanceprincip mellem lån og obligationer. Realkreditinstitutternes opgave består i at udstede og sælge realkreditobligationer til investorer, og på den vis finansiere lån til låntagerne. Låntagerne betaler løbende afdrag og renter, som realkreditinstitutterne betaler videre til investorerne. Denne en-til-en model fjerner risikoen for at realkreditinstitutterne taber penge, hvis lånemarkedet skulle ændre sig. Dette kunne eksempelvis være en rentestigning, som vil betyde, at låntager skal betale en højere rentebetaling til investor. Det vil derfor kun påvirke låntager og investor imellem, og går udenom realkreditinstituttet.

Den største risiko, der vil forekomme for realkreditinstitutterne, er kreditrisikoen. Dette forekommer, hvis låntager ikke betaler sine renter og afdrag som aftalt. For at imødekomme disse tab opkræver realkreditinstituttet et bidrag. Det er derfor væsentligt at låntagerne får en god rådgivning, så

disse tab kan mindskes. Realkreditinstitutterne er dog som oftest ikke indblandet i rådgivningen, og derfor kræver det en stor tillid til deres samarbejdspartnere.

Den seneste omtale har primært berørt refinansieringsrisikoen, da rentetilpasningslånene har været populære ovenpå det lave renteniveau. Denne større mængde rentetilpasningslån udgør også en større mængde obligationer, som skal refinansieres. Risikoen opstår bl.a., hvis mængden bliver for stor i forhold til investorer, der efterspørger obligationerne. Altså hvis udbuddet er langt større end efterspørgslen. Renten vil presses opad, dette vil betyde højere omkostninger for låntagerne. Låntagerne kan ende med ikke at kunne betale lånet tilbage, og hermed vil risikoen ramme institutterne. Flere realkreditinstitutter har derfor i dag valgt at sprede deres refinansieringer til flere gange om året, så mængden af refinansieringer bliver fordelt.

Brugen af balanceprincip modellen gør det danske realkreditinstitut unikt og sikrer, at låntager opnår nogle fordelagtige vilkår. Disse vilkår er gennemsigtige låneomkostninger, markedsbestemte priser samt unikke indfrielsesmuligheder¹.

Realkreditinstitutterne tilbyder 3 hovedtyper realkreditlån, hvor alle typer kan kombineres med afdragsfrihed. Disse lån er fastforrentet lån, rentetilpasningslån og variabelt forrentet lån (med eller uden renteloft).

I slutningen af 2003 bliver det muligt for låntager at få et afdragsfrit realkreditlån. De afdragsfrie lån giver låntager flere fleksible muligheder for at styre deres opsparing samt gælden. Denne fleksibilitet giver låntagerne mulighed for at afdrage på deres dyrere bankgæld først, inden de skal afdrage på realkreditlånet. Desuden giver afdragsfriheden luft i økonomien, såfremt låntager er arbejdsløs, studerende eller andre faktorer som påvirker økonomien. I dag er mere end halvdelen af udlånet til private boligejere afdragsfrit²

Realkreditinstitutterne yder altså ikke lån, der er individuelt tilpasset til låntager, men tilbyder lån som er standardiseret, og har derfor mulighed for at benytte sig af stordriftsfordele, og dermed også sikre sig en lav pris. Uanset at lånene er standardiseret, er der stadig en mulighed for at sammensætte lånene bedst muligt i forhold til den enkelte låntagers risikoprofil og investeringsønsker.

1

http://www.realkreditraadet.dk/Files/Filer/7%20Nyt%20og%20Presse/Nyheder/Realkreditrådet_Den%20klassiske%20danske%20realkreditmodel.pdf

2

http://www.realkreditraadet.dk/Temaer_og_holdninger/Tema_Afdragsfrihed/De_afdragsfrie_lån_bruges_efter_den_politiske_hensigt.aspx

Realkreditinstitutterne har begrænsninger på deres udlån i forhold til værdien af boligen med op til 80 %. Derfor er der behov for at supplere realkreditbelåningen med et banklån. I starten af 1990'erne begyndte pengeinstitutterne at yde lån via realkreditterne, og hermed kunne kunderne tilbydes en samlet løsning på boligfinansieringen. Herefter oprettede flere pengeinstitutter et realkreditinstitut og indgik i et samarbejde. Danske Bank fusionerede med Realkredit Danmark, Nordea etablerede realkreditselskabet Nordea Kredit. Derudover indgik mindre pengeinstitutter et samarbejde om etableringen af Totalkredit. Således tilbydes kunderne i dag realkredit gennem deres eget pengeinstitut.

2.1 Realkredit Danmark

Realkredit Danmark startede for mere end 200 år siden i 1797, som Kreditkassen for Husejere i København. I 1970 bliver Kreditforeningen Danmark etableret mellem fire foreninger. Denne sammenslutning kom til i forbindelse med en ny realkreditlov i Danmark, hvor det var muligt for låntagerne, at få alle deres realkreditlån i samme kreditforening.

I 1993 blev Realkredit Danmark etableret, som består af en forening, et holdingselskab og et aktieselskab. Foreningen KD ejede aktierne i KD Holding, som ejede aktierne i realkreditinstituttet Realkredit Danmark A/S.

I 2001 bliver Realkredit Danmark en del af Danske Bank koncernen, og er derfor i dag et selvstændigt brand i Danske Bank koncernen og et af de største realkreditinstitutter i Danmark med hovedsæde i København.

Realkredit Danmark er 100 % ejet af Danske Bank, og herudover ejer Realkredit Danmark 100 % deres datterselskab Home.

Realkredit Danmark finansierer bolig- og erhvervsejendomme. Deres kerneydelse er lån mod pant i fast ejendom som er baseret på obligationer.³

2.2 Totalkredit

Totalkredit opstod som et samarbejde mellem 48 regionale og lokale pengeinstitutter i 1990. Det unikke ved dette samarbejde var, at det var en lang række konkurrenter, der gik sammen for at kunne tilbyde deres kunder realkreditlån via deres faste rådgivere i deres lokale pengeinstitutter.

I 2003 bliver Totalkredit en selvstændig virksomhed i Nykredit-koncernen. Det har givet en styrke i Totalkredit rent økonomisk, og samtidig skabt kontakten til investorer i hele verdenen.

³ <http://www.rd.dk/da-dk/om-os/Profil-og-organisation/Historie/Pages/default.aspx>

I dag tilbydes Totalkredits realkreditlån i omkring 70 pengeinstitutter, og er Danmarks største realkreditinstitut målt på nye udlån til private. Totalkredit er et 100 % ejet datterselskab til Nykredit Realkredit A/S. Totalkredit formidler lån til køb af fast ejendom til private gennem de lokale og regionale pengeinstitutter, samt Nykredit Realkredit A/S.

I Totalkredit lægges der vægt på den personlige rådgivning, samt at alle sager bliver behandlet lokalt. Den lokale rådgiver kender kundernes boligøkonomi, og det bliver set i sammenhæng med den øvrige økonomi, hvilket set i Totalkredits øjne, udgør et unikt samarbejde. Fællesmål i Totalkredit er at give kunderne de bedste realkreditudlån.⁴

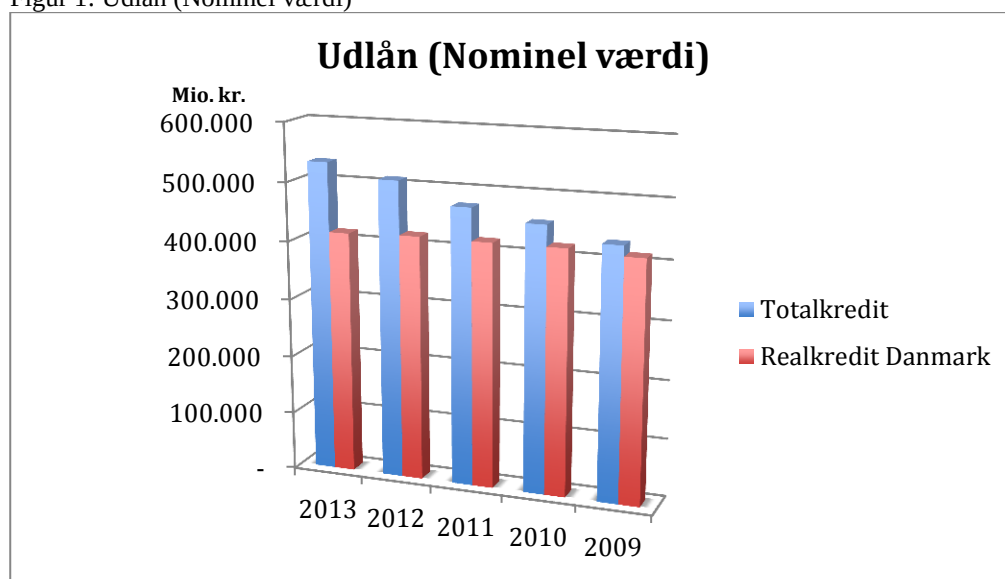
3.0 Intern analyse af realkreditinstitutterne

Jeg vil i den interne analyse se lidt nærmere på aktiviteterne i de to realkreditinstitutter. Jeg vil i dette afsnit analysere realkreditinstitutternes udlån, deres økonomiske forhold, deres bidragssatser samt deres kapitalopbygning. Denne analyse vil skabe et overblik over, hvorledes institutterne står i forhold til hinanden og ligeledes hvilke eventuelle udfordringer, de hver især har.

Realkreditinstitutternes fornemmeste opgave består i at udstede obligationer og finansiere lån mod pant i fast ejendom. Analysen viser, om realkreditinstitutterne stadig låner flere penge ud, og ligeså hvilken udvikling der er på låntyperne.

Udlånene for privatkunderne i de to institutter kan ses på nedenstående figur:

Figur 1: Udlån (Nominel værdi)



Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013

⁴ <http://www.totalkredit.dk/Om-Totalkredit/Historien/>

Udviklingen viser, at Totalkredit har det største udlån til privatkunder i Danmark gennem hele perioden. Tilsvarende stiger Totalkredits udlån fra år til år i nominel værdi. Lidt anderledes ser det ud for Realkredit Danmark, der ligger på et jævnt niveau hele perioden igennem. Dette er dog ikke ensbetydende med, at de ikke låner penge ud. I Realkredit Danmark kunne det tyde på, at der er en jævn fordeling af indfrielse, ny udlån samt konverteringer. Forskellen i udlånene mellem institutterne er dog væsentligt større i 2013 end i 2009.

I forhold til bruttoudlånene for institutterne er det faldet i 2013 i forhold til 2012. I Totalkredit er bruttoudlånet faldet fra 130 mia. kr. i 2012 til 71 mia. kr. i 2013. Det samme gør sig gældende i Realkredit Danmark, hvor det i 2012 var på 88,7 mia. kr. og i 2013 ca. 60 mia. kr. Der er altså et væsentligt lavere bruttoudlån i 2013, hvilket skyldes, et generelt lavere konverteringsniveau samt generelt færre bolighandler.

Fordelingen på låntyperne i Totalkredit har i de seneste 4 år været følgende:

Tabel 1: Gæld fordelt over låntyper i %.

Andelen af obligationsrestgæld fordelt på låntype i Totalkredit:				
	2013	2012	2011	2010
Lån i alt i mio.kr.	532.514	509.946	473.615	455.158
Fastforrentede lån				
- med afdrag	19,0%	19,7%	19,99%	21,87%
- uden afdrag	12,0%	9,9%	8,72%	9,29%
I alt i %	31,0%	29,6%	28,7%	31,2%
Rentetilpasningslån				
- med afdrag	14,8%	13,8%	13,05%	12,38%
- uden afdrag	36,4%	37,0%	34,13%	31,33%
I alt i %	51,2%	50,8%	47,2%	43,7%
Med renteloft				
- med afdrag	7,4%	8,2%	10,19%	11,01%
- uden afdrag	10,4%	11,3%	13,77%	13,94%
I alt i %	17,8%	19,5%	24,0%	25,0%
Uden renteloft				
- med afdrag	0,08%	0,1%	0,14%	0,17%
- uden afdrag			0,01%	0,01%
I alt i %	0,08%	0,1%	0,2%	0,2%

Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapport Totalkredit 2009-2013

Udviklingen i perioden for Totalkredit viser, at kunderne har valgt rentetilpasningslån fremfor lån med renteloft. Stigningen i rentetilpasningslån er i perioden 7,5 %, og tilsvarende er lån med renteloft faldet 7,2 % over perioden. Renteniveauet har siden 2009 været faldende, hvilket har medført at kunderne har valgt at udnytte den lave rente ved rentetilpasningslån, men samtidig risikerer mere, og derfor er gået fra at have en sikkerhed med loft på sit lån.

Desuden har lån med afdragsfrihed været stigende over perioden med 5 % for rentetilpasningslåne-
ne, hvilket kan være bekymrende set i forhold til udviklingen i økonomien. Vi har lavere renter, og
derfor burde det alt andet lige være mere naturligt at få afviklet på sin gæld. Hermed påtager kun-
derne sig i stedet for en større risiko, da renten er variabel, og samtidig forbliver restgælden på
samme niveau, da der ikke afdrages. Set i lyset af et marked med faldende boligpriser, kan dette
have en tendens til en lille bekymring. Ligeledes for Totalkredit betyder det, at de påtager sig en
større kreditrisiko, og hermed vil udviklingen i refinansieringsrisikoen blive større.

I Realkredit Danmark ser fordelingen på lånene sådan ud:

Tabel 2: Gæld fordelt over låntyper

Udlånsportefølje fordelt på låntype i Realkredit Danmark i % ⁵ :				
	2013	2012	2011	2010
Privatudlån i alt i mio. kr.	415.678	419.567	418.900	419.364
FlexLån	54%	59%	58%	57%
FlexKort	2%	0%	0%	0%
Fastforrentede lån	29%	29%	29%	31%
FlexGaranti og Rentedyk	4%	4%	5%	5%
<i>RD Cibor</i>	11%	8%	8%	7%
Afdragsfrihed	38 %	38 %	39 %	38 %

Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne i Realkredit Danmark 2009-2013.

En stor andel af Realkredit Danmarks udlån er ligeså rentetilpasningslån med 54 %. Udviklingen
har dog været faldende fra 2012 til 2013 på 5 %. Denne udviklingen skyldes formentligt, at Real-
kredit Danmark har forhøjet deres bidrag på rentetilpasningslåne, så bidraget er højere end på
fastforrentet lån. Hermed kan det have påvirket kunderne til at fravælge rentetilpasningslåne. De
fastforrentede lån har en jævn fordeling hele perioden igennem, og det samme gør sig gældende for
andelen af afdragsfrihed. Realkredit Danmark har ligeså i forhold til andelen af rentetilpasningslå-
nene og refinansieringsrisikoen en udfordring, men udviklingen viser, at andelen bliver mindre.

Erhvervs- og vækstministeriet, Realkreditforeningen samt Realkreditrådet har indgået en aftale om
at realkreditinstitutterne seneste 1. januar 2014 skal tilbyde kunderne et CITA-baseret realkredit-
lån.⁶ Både Totalkredit og Realkredit Danmark har udvidet deres produktpalette, og udbudt et lån
baseret på CITA renten. Dette produkt følger en 3-årig obligation, mens renten ændres hvert halve

⁵ Det er ikke oplyst i rapporten, hvordan fordelingen er på erhverv kontra privat. Så jeg antager at analysen er baseret på privat med
samme andel, dog ses bort fra erhvervslånet RD Cibor (Erhvervsprodukt)

⁶ <http://www.mwblaw.dk/Nyheder/Nyheder%202012/~media/News/2012/CIBOR%20and%20CITA.ashx>

år, og følger CITA-renten. Dette betyder, at refinansieringsrisikoen formindskes, og hermed giver den lidt mere sikkerhed for realkreditinstitutterne end almindelig rentetilpasningslån over 1 år. Lånet skal ikke nødvendigvis være finansieret med en 3-årig obligation, dette kan man selv bestemme som institut, hvilket betyder, at institutterne får en større fundingmæssig fleksibilitet. Realkredit Danmark har brandet deres nye produkt en del mere end Totalkredit, hvilket formentlig skyldes at Totalkredit har fundet en anden metode til at formindske blandt andet refinansieringsrisikoen med.

3.1 Økonomiske forhold

I dette afsnit vil jeg analysere centrale nøgletal, som i sidste ende også har betydning for blandt andet institutternes indtjening. Resultatet efter skat er et udtryk for, om virksomheden tjener penge. Desuden er det vigtigt, at resultatet udvikler sig positivt år efter år, og derved også udviser stabilitet for ejerne. Går udviklingen derimod i en anden retning, bør virksomheden være opmærksomme herpå, og vurdere egenkapitalen.

Nedenstående tabel viser Realkredit Danmark og Totalkredits udvikling i resultat efter skat fra 2009-2013:

Tabel 3: Årets resultat efter skat i mio. kr.

Årets resultat efter skat	2013	2012	2011	2010	2009
Totalkredit	565	522	562	887	817
Realkredit Danmark	2.612	2.454	1.874	1.721	2.594

Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013.

Udviklingen viser, at begge institutter har et positivt resultat efter skat, hvilket dog for Totalkredits vedkommende siden 2009 er blevet mindre og mindre. Der er dog en stigning fra 2012 til 2013 på 43 mio. kr., som forhåbentlig betyder, at udviklingen er på rette vej. Om denne stigning i resultat efter skat har noget med indførelsen af tolagsbelåning, er dog svært at konkludere.

I Realkredit Danmark er udviklingen ligeså i den positive retning, hvilket det har været siden 2010. Der er altså tegn på gode institutter, som stadigvæk formår at skabe et positivt resultat efter skat år efter år på trods af de stigende udfordringer i økonomien, samt de finansielle reguleringer, som indirekte har en påvirkning på realkreditinstitutternes indtjening.

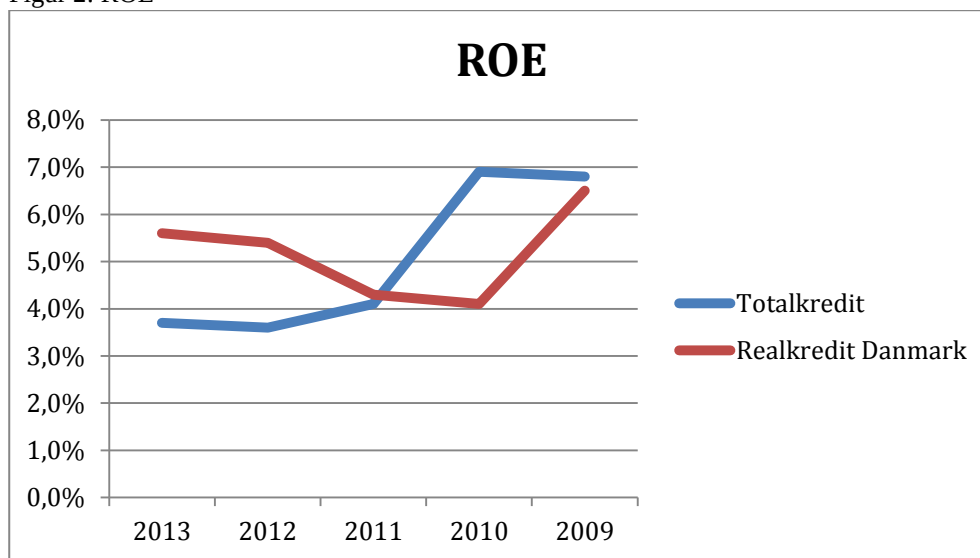
Resultaterne i 2014 afhænger af, at boligmarkedet er positivt udviklende, at beskæftigelsen bliver større, og hermed i sidste ende også udvikling på de finansielle markeder.

Et andet vigtig nøgletal er egenkapitalforrentningen, som de finansielle institutter sammenligner sig på. I Danske Bank koncernen er der et fællesmål om at opnå en egenkapitalforrentning på 9 % i 2015.⁷ Egenkapitalforrentning viser forrentningen af de værdier, som ejerne har investeret i virksomheden efter skat. Det er derfor et interessant nøgletal for aktionærene.

Nøgletallet beregnes på følgende måde:

$$1) \text{ ROE} = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapital}} \cdot 100$$

Figur 2: ROE⁸



Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013.

I 2009 ligger ROE på nogenlunde samme niveau i de to institutter. Herefter er der en markant nedadgående retning for Realkredit Danmark. Denne udvikling skal ligeledes ses i forhold til det faldende resultat efter skat fra 2009 til 2010. Udviklingen i ROE ligger meget tæt på udviklingen i resultatet efter skat, hvilket skyldes, at egenkapitalen har været på stort set samme niveau i hele perioden, og har ikke haft de store udsving. Egenkapitalen er steget fra år til år, hvilket skyldes, at der er leveret positive resultater i alle årene. I 2013 ligger ROE på 5,6 %. Hermed går Realkredit Danmark en stor udfordring i møde for at opnå det fællesmål for koncernen på 9 %.

I Totalkredit er udviklingen ens i forhold til resultat efter skat. ROE stiger med 0,1 % fra 2009 til 2010, hvilket skyldes, at både resultat efter skat og egenkapitalen stiger. Herefter falder ROE med

⁷ http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Realkredit/Realkredit_Danmark/article6485145.ece

⁸ Tallene for Realkredit Danmark er ikke korregeret for erhvervsdelen og gælder hele koncernen.

2,8 %, fordi resultat efter skat falder markant, og tilsvarende stiger egenkapitalen kun en lille smule. Fra 2011 falder ROE igen, da egenkapitalen stiger med 1,2 mio. kr. og samtidig opleves et fald i resultat efter skat. I 2013 ligger ROE på 3,7 % i Totalkredit.

Nøgletallet ROE er et væsentligt nøgletal for deres moderselskaber, da Realkredit Danmark er ejet af Danske Bank og Totalkredit er ejet af Nykredit. Det er derfor væsentlig at tallet er positivt, da det hermed betyder at værdierne i virksomhederne får en bedre forrentning.

Nøgletallet vil for Danske bank være i fokus i forhold til deres aktionærer, hvor det for Nykredit er væsentlig med en god egenkapitalforrentning i forhold til virksomheden udadtil.

På nuværende tidspunkt ligger økonomien langt fra normale markedsforhold, da renteniveauet ligger på et meget lavt niveau. Det er generelt svært for flere finansielle institutter at have en høj egenkapitalforrentning. De finansielle institutter har mål om at opnå en højere egenkapitalforrentning, såfremt det skal lykkes, skal man kigge indad og kigge på, hvor der kan spares i forhold til omkostningerne samt fokusere på effektiviteten.

Totalkredit indgår i et mål for Nykredit koncernen, de kalder for ”Nykredit 2015”. Det er blandt andet målet for Totalkredit at intensivere samarbejdet med de regionale og lokale pengeinstitutter.

Totalkredit og Realkredit Danmarks udlån er nominelt vokset fra år til år, og derfor er det interessant at vurdere om stigningen i udlånene er generet ud fra egne likvide midler.

ICGR er et nøgletal, som kan benyttes til at beregne institutternes muligheder for at vækste, og samtidig fastholde solvensen. Væksten kan også skyldes, at instituttet har skaffet yderligere kapital, øget indtjeningen eller slanket balancen og hermed stadig fastholdt deres solvens.

Nøgletallet kan desuden benyttes til at sammenligne, hvordan institutterne performer i forhold til hinanden. ICGR forudsætter dog, at institutterne har samme indtjening af den sidst tjente krone, og at udbyttepolitikken er uændret.

ICGR beregnes på følgende måde:

$$\text{ICGR} = \frac{1}{\text{Egenkapital/aktiver}} * \frac{\text{Resultat efter skat (NI)}}{\text{Aktiver}} * \frac{\text{Resultat efter skat (NI)} - \text{udbytte}}{\text{resultat efter skat (NI)}}$$

Nedenstående tabel viser væksten i balancen for de to institutter samt ICGR.

Tabel 4:

	2013	2012	2011	2010	2009	2013-2009
Totalkredit						
ICGR	3,61%	3,46%	4,07%	6,69%	6,61%	24,43%
Vækst	1,17%	7,84%	4,64%	4,18%	-	18,95%
Realkredit Danmark						
ICGR	1,31%	3,60%	4,19%	4,01%	6,30%	19,41%
Vækst	6,80%	2,26%	2,50%	1,51%	-	13,64%

Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013 for Totalkredit og RD.

År efter år har Totalkredit og Realkredit Danmark skabt vækst i balancen, og samlet set har begge institutter ikke skabt mere vækst, end hvad de har kunnet genere med egne likvide midler. Dette er positivt, da det er væsentligt, at institutterne ikke år efter år bruger af solvensen til at ekspandere. I 2012 ligger Totalkredit på en vækst på 7,84 % i forhold til 2011, hvilket er væsentlig mere end hvad de har kunnet genere ud fra egne midler. Dette skyldes, at de har fået tilført 750 mio. kr. via en kapitaltilførsel fra en aktieemission. Det første år vil kapitalen være med i tælleren, og året efter vil det tælle med i nævneren som egenkapital.

Omvendt er det for Realkredit Danmark der har en væsentlig større vækst i 2013 på 6,80 % i forhold til ICGR på 1,31 %. Denne udvikling må helst ikke forsætte, da det vil betyde, at solvensen vil være faldende fremover. Det er væsentligt, at institutterne har en ICGR på samme niveau som væksten, hvilket de også stort set har haft hele perioden. I 2013 i Totalkredit har man de største muligheder for at vækste af egne likvider midler, da ICGR er større end i Realkredit Danmark.

For realkreditinstitutterne er det ligeså væsentlig at fokusere på nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone, som viser hvor effektive realkreditinstitutterne er til at minimere omkostningerne. Dette nøgletal bruges især til at vurdere omkostningerne på personalesiden, og kan derfor ligge til grund for, om nogle medarbejdere skal afskediges. Desuden er nøgletallet meget anvendt for tiden, især efter vedtagelsen af den forhøjede lønsumsafgift.

I Totalkredit og Realkredit Danmark ser det ud på følgende måde:

Tabel 5:

Indtjening pr. omkostningskrone	2013	2012	2011	2010	2009
Totalkredit	1,78	1,78	1,92	3,05	2,23
Realkredit Danmark ⁹	2,50	2,50	2,26	2,22	2,54

Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013.

Totalkredit havde i 2010 den største indtjening pr. omkostningskrone på 3,05. Siden er udviklingen gået ned af, og i 2013 ligger niveauet på 1,78. Denne udviklingen anses for værende ikke tilfredsstillende for Totalkredit. Dog skal udviklingen ses i lyset af større finansielle udfordringer, bl.a. faldende ejendomspriser er medvirkende til større krav til supplerende sikkerhed, som tilmed er en større omkostning. Totalkredit er målt på ansatte det mindste realkreditinstitut, hvilket skyldes, at formidlingen af låntyper og rådgivningen sker igennem de lokale pengeinstitutter, og der er derfor ikke behov for så mange ansatte. I Totalkredit er det heller ikke personaleudgifterne, der er steget, men udgifterne til administrationsomkostninger.

I Realkredit Danmark har den højeste indtjening pr. omkostningskrone været i 2009 på 2,54 pr. omkostningskrone, i 2013 er tallet dog tæt herpå. Der tegner sig derfor et billede af, at Realkredit Danmark har fokus på omkostningerne og desuden har de en god indtjening. I Realkredit Danmark er bidragssatserne også blevet forhøjet, hvilket har betydet en merindtægt på bidrag på 767 mio. kr. i 2013. Desuden har lønudgifterne til personale været faldende fra 2012 til 2013, hvilket hænger sammen med, at der er 30 færre ansatte i samme periode. Realkredit Danmark har altså haft fokus på personaleudgifterne, og hermed også sparet en del. 2,50 er et tilfredsstillende nøgletal, og forhåbentlig kan det forsætte i fremtiden. Spørgsmålet er dog, hvorvidt institutterne kan forsætte med at hæve bidraget, og hermed øge deres indtjening denne vej, da det også er et konkurrenceparameter institutterne i mellem.

Det er derfor væsentlig ligeså at kigge på, hvilket niveau bidragene ligger på i forhold til hinanden.

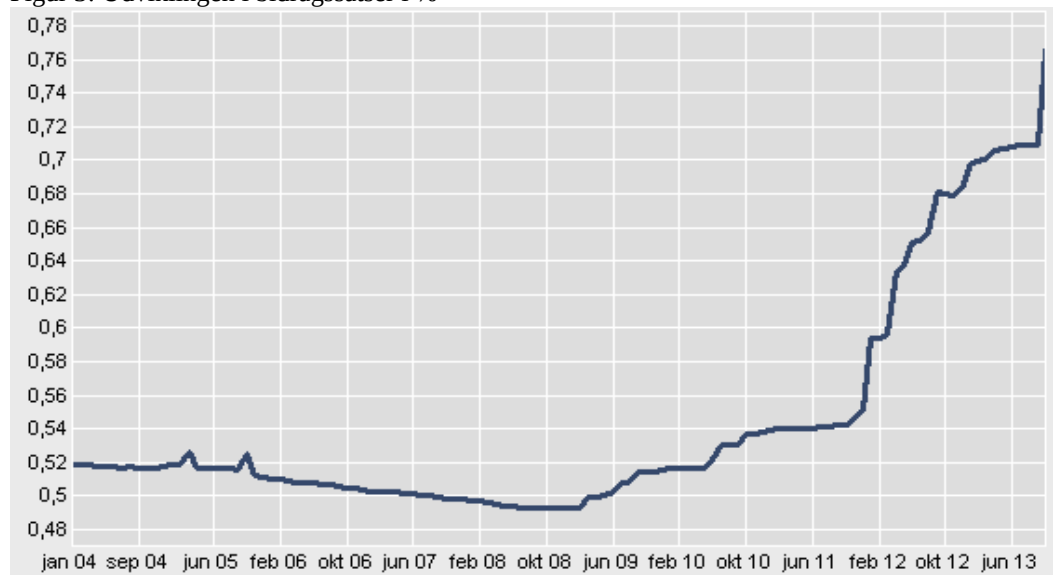
3.2 Bidrag

Bidraget er realkreditinstitutternes direkte indtjening på finansiering af realkreditudlån. En forøgelse af bidraget medvirker til, at indtjeningen er stigende. En stigende indtjening resulterer i et positivt resultat efter skat, såfremt omkostningerne er lavere. Et positivt resultat efter skat betyder et overskud, som vil kunne overføres til den egentlige kernekapital. Ovenstående analyse viste positive tal i forhold til indtjening, og hermed tjener realkreditinstitutterne penge. Men reguleringen af

⁹ Nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone er baseret på både privat og erhvervsdelen.

krav til kapital, samt stigende overdækningskrav fra ratingbureauerne er medvirkende til, at bidraget de seneste år har været stigende.

Figur 3: Udviklingen i bidragssatser i %



Kilde: Danmarks Nationalbank¹⁰

Ovenstående figur viser, at siden 2008 har bidragene været generelt stigende. Bidragene er steget fra i 2008 at være 0,49 % til juni 2013 at være 0,77 %. Hermed har realkreditinstitutterne samlet set haft et stigende behov for større indtjening, hvorved de har set sig nødsaget til at hæve bidragssatserne. Denne løsning har været den nemme løsning for realkreditinstitutterne, da det udelukkende har handlet om at øge indtjeningen. Men det er ligeså væsentligt, at institutterne kigger indad og fokusere på omkostninger m.m.

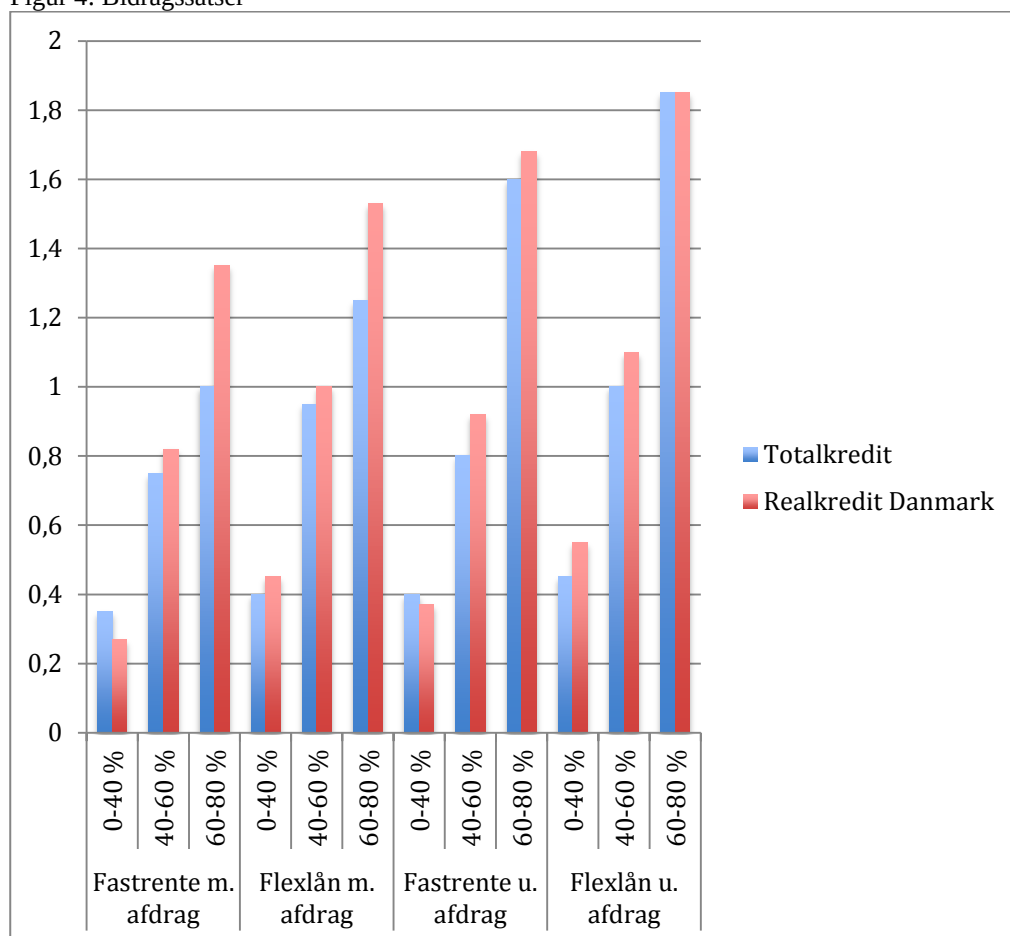
Bidragssatserne er differentierede alt efter restgæld, låntype samt om lånet er med eller uden afdrag, hvilket er ens for institutterne. Bidragssatsen bliver hermed også reduceret i takt med, at låntagerne afbetaler på deres gæld, og restgælden dermed formindskes.

Bidragssatsen er højere for låntyper, som indebærer en større risiko for realkreditinstitutterne. Herved vil der være forskel på bidraget, da der skelnes mellem lån med variabel rente eller fastrente samt om lånet er optaget med eller uden afdrag.

Nedenstående figur viser, hvordan bidragssatserne er i Realkredit Danmark og Totalkredit.

¹⁰ Tabel over tallene fra Nationalbankens statistikbank – udestående forretninger efter modpartsektor, valuta, løbetid, balancepost, datatype og tid.

Figur 4: Bidragssatser



Kilde: Egen tilvirkning ud fra www.rd.dk og www.totalkredit.dk

Denne figur viser tydeligt et væsentlig niveauforskel på bidraget alt efter belåningsgrad. Derudover ligger bidraget i Realkredit Danmark hovedsageligt højere end i Totalkredit. Det højeste bidrag betales på lånene med størst risiko og uden afdrag - altså et flexlån. Dette kan derfor påvirke kunderne til at vælge lån med fast rente og afdrag. Det højeste bidrag ligger i den yderste del af lånet, hvilket skyldes, at institutterne er tættere på lovgivningskravet for SDO, og hermed kan det være dyrere at have udlån i dette belåningsinterval, såfremt ejendomspriserne skulle falde.

Jeg vil senere i opgaven komme ind på forskellen set fra låntagers side - alt efter om lånet er optaget i Totalkredit eller i Realkredit Danmark.

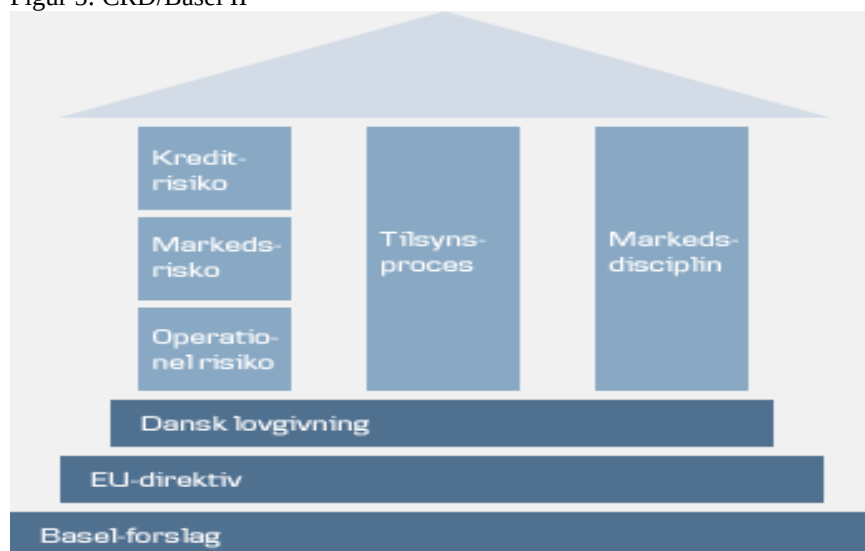
3.3 Kapital

I dette afsnit vil jeg analysere de to realkreditinstitutters kapitalsammensætning. Dette udføres for at vurdere, hvordan institutterne står polstret på nuværende tidspunkt, og hvordan de skal imødekomme de fremtidige krav til bl.a. kapitaldækning. I dette afsnit vil jeg fremhæve de nuværende regler.

Den finansielle sektor har igennem mange år været reguleret af international og national lovgivning igennem Baselkomiteen, som sætter standarderne. Basel-komiteen vedrører tilsyn for den finansielle sektor og er et rådgivningsorgan, som består af repræsentanter fra centralbankerne og tilsynsmyndighederne i en række større industrilande. Komiteen har fremsat en række retningslinjer og anbefalinger, som mest har vedrørt egenkapital, kapitaldækning- og likviditetskrav. Det første regelsæt blev indført tilbage i 1988, som Basel I regler og i 2004 kom Basel II, som har udgjort lovgivningen indtil nu.

Målet med Basel II kravene er at styrke risikostyringen i de finansielle institutter, hvilket gøres ved at virksomhedernes risikoprofil bliver afspejlet i fremtidens solvens. Alle risici skal forsøges at måles, styres og overvåges – der er her tale om både nuværende og fremtidige risici.¹¹ Kravene har resulteret i ændringer i opgørelsen af solvensbehovet. Nedenfor ses en figur over Basel II kravene:

Figur 5: CRD/Basel II



Kilde: Danske Bank

Søjle 1 indeholder beregningen af mindste kapitalkrav-, og en opgørelse over kredit -, markeds – og operationel risiko, hvilket viser instituttets risikovægtede poster. De risikovægtede poster angiver, hvor meget kapital realkreditinstitutterne skal binde i forhold til deres aktiver og udlånsmængde. En god styring af kapitalen og risikoen medfører, at mindre kapital skal bindes. Risikoen i realkreditinstitutterne består primært af kreditrisikoen. Kapitalkravet udgør 8 % af de risikovægtede poster. Søjle 2 består af andre risici udover de nævnte i søjle 1, og derudover indeholder den stresstests. Institutterne benytter et værktøj kaldet ICAAP, som fastlægger deres individuelle solvensbehov.

¹¹ http://www.pwc.dk/da_DK/dk/risiko/assets/basel-2.pdf

Søjle 3 indeholder oplysningsforpligtelser, hvilket vil sige, at institutterne skal offentliggøre informationer vedrørende risiko – og kapitalstyring samt deres individuelle solvensbehov jf. årsrapporterne for Realkredit Danmark og Totalkredit.

Nedenstående tabel viser kravene for Totalkredit:

Tabel 6: Totalkredit

	2013	2012	2011	2010	2009
Risikovægtede poster (mio. kr.)	87.708	81.614	86.849	68.367	73.683
Solvens	21,3%	22,2%	18,8%	22,9%	20,2%
Individuel solvensbehov	10,2%	10,6%	10,3%	12,1%	11,1%
Kernekapitalprocent	17,8%	18,4%	15,6%	19,3%	16,7%

Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013

Totalkredit har i 2013 en solvens på 21,3 %, og de er derfor godt dækket ind i forhold til deres individuelle solvens på 10,2 %. Solvensen har ligget på et meget jævnt niveau i hele perioden, og har kun haft et enkelt negativt udsving i 2011. De risikovægtede poster er fordelt i 2013 med 93 % kreditrisici, 2,8 % markedsrisici og 3,5 % på operationel risici. Kreditrisiciene er stadig den største risici, der er i Totalkredit.

Kernekapitalprocenten ligger i perioden på 3-4 % under solvensprocenten, denne forskel vil jeg komme nærmere ind på i analysen af basiskapitalen. Derudover er de risikovægtede poster stigende år efter år, hvilket vil være tendensen fremadrettet, da Totalkredit ligeså låner flere penge ud, og hermed vil der forekomme større risikovægtede poster.

Herunder ses søjlerne fordelt for Realkredit Danmark:

Tabel 7: Realkredit Danmark

	2013	2012	2011	2010	2009
Risikovægtede poster (mio. kr.)	133.721	131.570	129.685	115.405	97.364
Solvens	34,0%	34,3%	35,8%	39,4%	44,5%
Individuel solvensbehov	19,1%	19,7%	19,8%	22,0%	24,4%
Kernekapitalprocent	33,5%	33,7%	33,8%	37,0%	44,2%

Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013

Udviklingen i solvens er i den negative retning, da det siden 2009 er blevet mindre og mindre. Ser man i forhold til den individuelle solvensprocent, er der dog hele perioden igennem en stor overdækning. I 2013 er solvensen på 34 % mod en individuel solvens på 19,1 %. Kernekapitalprocenten ligger igennem hele perioden meget tæt på solvensprocenten, og der kan kun ses en lille forskel på mellem 0,5-2 % set over hele den analyserede periode. I Realkredit Danmark er de risikovægtede poster ligeså stigende år efter år.

Overholdes solvenskravet ikke i realkreditinstituttet kan finanstilsynet fratage retten til at udstede nye lån. Realkreditinstituttet skal stadig modtage ydelser fra låntager og betale ydelser til obligationsjerne, selvom solvenskravet ikke overholdes. Dette kan forløbe i hele lånets løbetid op til 30 år.¹²

Realkreditinstitutterne skal hele tiden gøre op med, hvor stor solvensen bør være. Jo højere solvens, desto større er de finansielle institutters mulighed for at imødekomme tab indenfor basiskapitalen, og uden at indskyderne lider skade.

Men et for højt solvenskrav kan derimod også være forkert, da det lægger begrænsninger for vækstmulighederne, og samtidig binder den dyre del af kapitalen. Indtjenings – og vækstmulighederne reduceres, og dermed står institutterne i en forringet konkurrencesituation. En for høj solvens giver et lavere egenkapitalafkast. Det skal dog nævnes at institutter med en større solvens fremstår stærkere end institutter med en lav. Det vil alt andet lige være sværere for de modsatte at skaffe ansvarlig lånekapital og egenkapital. En væsentlig ledelsesopgave er at finde en balance mellem for høj og for lav solvens.

3.3.1 Basiskapitalen

Basiskapitalen består grundlæggende af summen af kernekapitalen og supplerende kapital. Basiskapital er en sikkerhed i forhold til risici og ikke-forventede tab, der kan forekomme, som ikke dækkes af de løbende driftsindtægter.

Basiskapitalen er ligeledes under lovkrav, og består af 3 forskellige slags kapital jf. FIL §128, stk.2. Den egentlige kernekapital skal mindst udgøre 50 % af basiskapitalen. Denne kapital er den stærkeste form af dem alle 3, og består eksempelvis af indskudt aktiekapital og henlagt overskud. Det er den mest usikre kapital at investere i for indskyderne. Skulle instituttet gå ned, vil der ikke være dækning for det, man har investeret i.

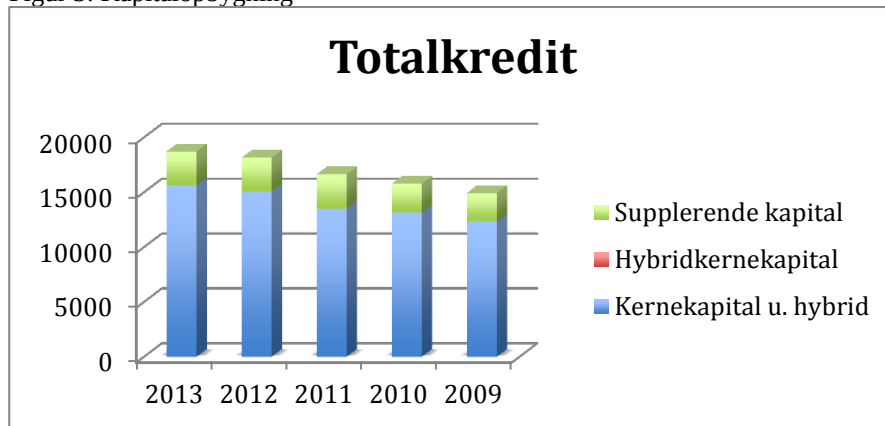
En anden kapital er hybridkernekapital, som har en svagere værdi end kernekapitalen. Der er særlige regler vedrørende hybridkernekapital, som kapitalen skal leve op til, hvilket skyldes den ringere kvalitet. Kravene er bl.a., at kapitalen skal være med uendelig løbetid og opsigelsesvilkår. Det er for eksempel således, at hybrid kernekapital blandt andet først må forfalde på et forudbestemt tidspunkt 30 år efter indbetalingen, jf. Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital §13.

Den sidste form for kapital er supplerende/ansvarlig lånekapital, som minder om hybridkernekapital. Denne form for lånekapital skal have et bestemt tidspunkt for tilbagebetalingen til investor. Der

¹² Realkreditrådgivning, side 6

er en konkret løbetid, og derfor vil den supplerende kapital blive reduceret, når der er færre end tre år tilbage af løbetiden på lånet. Kapitalen kan ikke opsiges af kreditor og må kun indfries med tilladelse fra finanstilsynet. Den må maksimalt udgøre 50 % af basiskapital, jf. Bekendtgørelsen §27. Den samlede kapitalopbygning for Totalkredit i perioden 2009-2013 ser ud på følgende måde:

Figur 3: Kapitalopbygning



Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013

Ovenstående figur viser, at Totalkredits basiskapital hovedsageligt består af den egentlige kernekapital, hvilket er den mest efterstillede kapital. Desuden er en lille del supplerende kapital. Dette er altså forskellen i solvensprocenten og kernekapitalprocenten. Den supplerende kapital består af efterstillede kapitalindskud fra Nykredit Realkredit A/S jf. §135 i lov om finansiel virksomhed. Lånet blev optaget i 2005, og er et variabelt forrentet lån og har en løbetid på max 13 år, hvilket betyder, at det skal indfries senest i 2018.

Lånet består af følgende lån:

Nom 2.600 mio. kr. forrentes med 0,45 % p.a. over 3. mdr. Cibor rente.

Nom. 500 mio. kr. forrentes med 6 % p.a. over 3 mdr. Cibor rente.

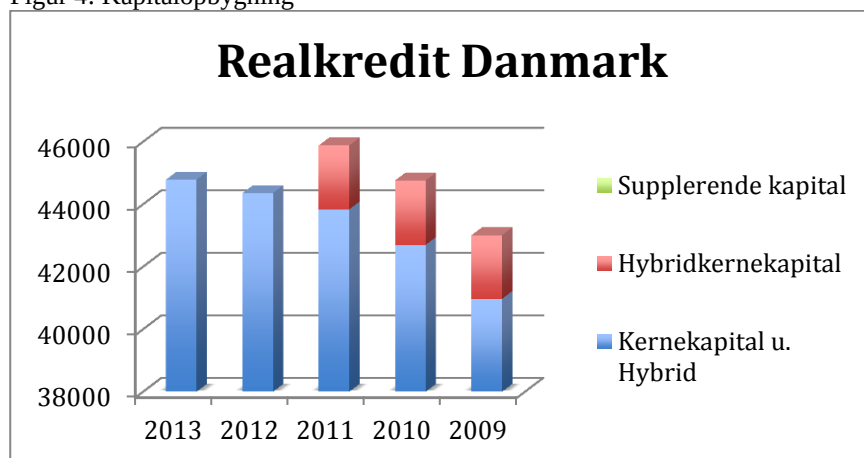
Lånet skal tilbagebetales til kurs pari og har ikke yderligere omkostninger ved indfrielsen end påløbne renter på indfrielsestidspunktet.¹³

Totalkredit får hermed suppleret deres egentlige kapital med lån fra Nykredit, hvilket medvirker til at de kapitalmæssigt står bedre i forhold til kapitalreglerne. Der er dog intet i forhold til deres solvens, som tyder på, at de er presset på kapitalen.

¹³ Totalkredit årsrapport 2011

I Realkredit Danmark ser kapitalopbygningen ud på følgende måde:

Figur 4: Kapitalopbygning



Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013

Udviklingen er en anelse anderledes i Realkredit Danmark. Fra 2009-2011 blev kernekapitalen suppleret af hybridkernekapital. Og i 2012-2013 har basiskapitalen udelukkende bestået af ren kernekapital, hvilket er godt, så længe kapitalkravene bliver overholdt.

Den hybridkernekapital blev modtaget i 2009, som et lån på 2.034 mio. kr. og forrentes med 9,265 %. Der er særlige regler for denne kapital - blandt andet at lånet kun kan indfries til kurs 100 i 2012-2014. Derudover kan lånet kun indfries såfremt kernekapitalprocenten er 12 %. I 2012 indfries den hybridkernekapital, hvor kernekapitalprocenten ligeledes var opfyldt.¹⁴ Kapitalen var på et forholdsvis lavt niveau i 2009, hvilket var medvirkende til at Realkredit Danmark måtte optage den hybride kapital.

Begge realkreditinstitutter lever altså fuldt ud op til nuværende kapitalkrav, da deres basiskapital hovedsageligt består af den "rene" kernekapital. Hermed står de også bedre rustet til de fremtidige krav.

3.4 Delkonklusion

Den interne analyse har givet et indblik i den nuværende situation i Totalkredit og Realkredit Danmark. Udviklingen i udlånene viser, at der er en tendens til, at størstedelen af låntyperne er rentetilpasningslån uden afdrag, hvilket kan være i øjnefaldende. Hermed vælger låntagerne en variabel rente, hvor risikoen er større, samtidig med at der ikke umiddelbart afdrages på gælden i en tid med faldende ejendomspriser. Dette vil derfor være en udfordring, som realkreditinstitutterne i fremtiden skal være opmærksom på.

¹⁴ Realkredit Danmarks årsrapport 2012

Den økonomiske analyse viste, at der ikke umiddelbart er et tegn på større udfordringer i institutterne internt, da alle tallene er positive i 2013. Realkreditinstitutternes primære indtjening er deres bidrag, hvilket ligeså vil være et konkurrenceparametre institutterne imellem. Bidraget skal være medvirkende til at skabe en indtjening, men det er væsentlig at omkostningerne holdes nede. Dette vil i sidste ende skabe en stærkere egentlig kernekapital.

Kapitalsammensætningen i de to institutter er rigtig positivt, da deres basiskapital primært består af den egentlige kernekapital. Det viser hermed, at institutterne står med et godt udgangspunkt til de fremtidige krav til kapitalen.

4.0 Fremtidens krav til likviditet og kapital

Finanskrisen viste, at nuværende regler på området ikke har kunnet medvirke til, at den finansielle sektor kunne undgå konkurs i finansielle institutter og bankkrak. Der er derfor krav om oprydning og strammere internationale reguleringer til den finansielle sektor, hvilket skal medvirke til en genoprettelse af tilliden blandt investorer, låntager og forbrugerne. Denne nye tillid skal hjælpe til at modstå eventuelle kommende finanskriser og få det økonomiske på rette spor¹⁵

I juni 2013 blev CRD IV vedtaget, som stiller krav til, at pengeinstitutter og realkreditinstitutter skal have mere og bedre kapital samt større likviditet.¹⁶

I det følgende gennemgås reglerne for CRD IV, som gælder fra 2014 og indføres løbende til 2019, hvor det forventes at være fuldt implementeret, samt reglernes betydning for Totalkredit og Realkredit Danmark.

4.1 CRD IV

I december 2010 offentliggjorde Baselkomiteen de nye internationale rammer for kreditinstitutterne, nærmere betegnet Basel III. Disse regler skulle være gældende for banker og realkreditinstitutter i Europa, Asien og USA. Kravene medfører strengere krav til kapitalstyring og likviditetsområdet. Formålet med reglerne for Basel III er at styrke de finansielle institutters robusthed i forhold til økonomisk og finansiell uro, samt at formindske negative virkninger på den generelle samfundsøkonomi. Basel III består af fire overordnede områder:

- Indførelse af kvantitative likviditetskrav
- Styrkelse af kvaliteten af kapitalen samt kvantiteten.

¹⁵ http://www.realkreditraadet.dk/Temaer_og_holdninger/Tema_Internationale_regler.aspx

¹⁶ <http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2013/2013-pressemeddelelser/10-10-13-pm-vedr-sifi-aftale-xxxxxx/aftale-endelig-10-10-13.ashx>

- Indførelse af kapitalbuffere i forhold til konjunkturerne.
- Gearingsratio¹⁷

EU-kommissionen fulgte herefter op på, hvorledes Basel III skal indføres i EU. Dette sker med en fornyelse af direktivforslaget - det såkaldte CRD IV. Disse CRD IV krav trådte i kraft pr. 1. januar 2014, og nogle af reglerne vil indføres løbende over en årrække.

4.1.1 LCR

Der indføres på likviditetsområdet to kvantitative krav – et kortsigtet og et langsigtet likviditetskrav, som skal gøre institutterne modstandsdygtige overfor likviditetsrisici både på kort og lang sigt.

Det kortsigtet likviditet benævnes, Liquidity Coverage Ratio, LCR. Dette likviditetskrav indebærer, at institutterne skal have en likviditetsbuffer, som kan dække institutternes betalingsbehov over en stresset 30-dages periode. Kreditinstitutterne skal altså kunne opretholde et likviditetsberedskab til at modstå uro på de finansielle markeder.

Formlen ser således ud:

$$3) \text{ LCR} = \frac{\text{Beholdning af høj kvalitetsaktiver}}{\text{Nettoudbetalinger over 30 dage}} \geq 100 \%^{18}$$

LCR stiller store krav til typen af aktiver, som kan tælles med i likviditetsbufferen, samt forholdet mellem de forskellige aktivklasser. Tælleren i LCR skal bestå af institutternes aktiver, som er centralbankreserver, kontanter og statsobligationer. De skal mindst udgøre 60 % og den fulde værdi af aktiverne kan medregnes i bufferen. Herudover kan Level 2 aktiver tælles med, som består af bl.a. realkreditobligationer og virksomhedsobligationer. De må højst udgøre 40 % af likviditetsbufferen, og har et haircut på 15 %, hvilket betyder, at kun 85 % af aktivets værdi tæller med i opgørelsen. Dette krav er dog ikke endeligt afgjort endnu.

Yderligere må likviditetsbufferen ikke indeholde egne udstedte obligationer, hvilket betyder, at Danske bank ikke må have realkreditobligationer fra Realkredit Danmark i bufferen, men skal ud og investere i andre obligationer eksempelvis fra Nykredit eller BRF kredit. Aktiverne skal være

¹⁷

[http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Status_paa_Basel_III_likviditet_og_kapital/\\$file/status%20på%20basel%20III.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Status_paa_Basel_III_likviditet_og_kapital/$file/status%20på%20basel%20III.pdf)

¹⁸ Dansk bankvæsen s. 405

lånbare i centralbanker i EU, og derudover skal aktiverne være gennemskuelige, det vil sige ingen strukturerede produkter.

Nævneren består af institutternes cash-flow, hvilket er nettoudbetalinger over 30 dage for alle forventede betalinger, som kan påregnes i en 30 dages periode med finansiell stress og uro på markederne. Yderligere forventes det at private og erhvervskunder vil hæve deres indlån og forlade banken, og at der ikke vil være adgang til kapital- og pengemarkederne, og hermed forventes der ikke refinansiering af nogen værdipapirer.

Retningslinjerne for LCR er udarbejdet, så opgørelsen i de forskellige finansielle institutter er sammenlignelige. I opgørelsen tages udgangspunkt i posterne i balancen, der forfalder inden for 30 dage både indgående og udgående betalinger.

Reglerne for LCR er endnu ikke endeligt fastlagt. Særligt er der forsat tvivl om, hvilke aktiver der kan medtælles som aktiver af høj og særdeles høj kvalitet. EU-kommissionen har til den 30. juni 2014 til at beslutte sig, og alt efter hvad de kommer frem til, vurderer jeg at det stiller følgende betænkkeligheder for realkreditinstitutterne:

- Klassificering af både danske og udenlandske realkreditobligationer
- Brugen af egne obligationer i likviditetsbufferen

Flere realkreditinstitutter og banker benytter realkreditobligationer til deres likviditetsstyring, da man i Danmark anser realkreditobligationer for meget likvide aktiver. Realkreditobligationerne har en stærk likviditet samt en lav tabsrisiko. Træder LCR i kraft med de nuværende forslag betyder det, at bankerne og realkreditinstitutterne kun kan investere i realkreditobligationer i et begrænset omfang. Dette stiller realkreditobligationerne i en dårlig position, som kan betyde at efterspørgslen vil falde på dem, og hermed en lavere kurs. I sidste ende vil det påvirke låntagerne, da de ender med at skal betale en større rente for ejendomsfinansieringen.

I dag er der udstedt for 2.400 mia. kr. realkreditobligationer i Danmark og kun 680 mia. kr. i statsobligationer. Det vil altså betragtes som en stor udfordring for de finansielle virksomheder i Danmark, såfremt de danske realkreditobligationer ikke bliver betragtet som ultra likvide¹⁹

19

http://www.realkreditraadet.dk/Temaer_og_holdninger/Tema_Internationale_regler/Artikel_1_Klassificering_af_realkreditobligationer.aspx

Skulle realkreditobligationerne blive betegnet som ultra likvide, stiller det højst sandsynligt også krav til de enkelte obligationsseriers størrelse for at tælle med som ultra likvide, da en større mængde i serien gør obligationsserien mere likvid. Realkreditinstitutterne forsøger at sprede refinansieringerne over flere perioder på året, og åbner hermed flere serier på grund af ny lovgivning. Dette kan resultere i mindre serier i eksempelvis april fremfor januar, og hermed kan mindre institutter blive ramt, hvilket i sidste ende vil betyde højere pris for låntagerne.

LCR lægger desuden op til, at realkreditinstitutterne ikke må have egne obligationer i likviditetsbufferen. Flere institutter har i dag realkreditobligationer i deres egenbeholdning, så de har mulighed for at indfri lån før tid på en effektiv og billig måde, og derudover til at håndtere en konverteringsbølge, hvor der vil være ekstra pres på markedet. Ved låneomlægninger kan obligationerne bag det gamle lån først indfries til næste termin. Realkreditinstituttet skal derfor først senere bruge provenuet fra det nye lån til at indfri det gamle lån. Kursen kan i mellemtiden have ændret sig, hvilket vil betyde en kursrisiko. Derfor investerer realkreditinstitutterne provenuet i egne obligationer indtil lånet skal udbetales, og hermed mindskes kursrisikoen. Låneomlægningen foregår hermed på en smidig måde for kunderne. Har realkreditinstitutterne ikke mulighed for at investere i egne obligationer, skal de investere i obligationerne fra konkurrenterne, hvilket betyder, at det kan resultere i en højere pris.

Det er med andre ord en forventning, at de finansielle institutter lægger deres likviditetsbuffer om. I Nykredit koncernen og herunder Totalcredit er man godt på vej, da man i 2013 allerede lever op til LCR kravet med en forventning om at realkreditobligationer hører med under meget likvide aktiver, mens egne udstedte obligationer ikke er medregnet.²⁰

Det er altså altafgørende for realkreditinstitutterne hvorledes de kommende LCR-krav bliver bestemt, og vil have afgørende betydning især hvis realkreditobligationerne ikke kan tælles med i likviditetsbufferen som meget likvide.

LCR vil starte indfasningen pr. 1. januar 2015 med 60 % og i 2019 forventes det at være fuldt indfasnet, hvilket er en ændring i forhold til de første forelagte regler om fuld indfasning i 2015.²¹ Institutterne indberetter dog allerede på nuværende tidspunkt.

²⁰ Årsrapport Nykredit 2013

²¹ <http://www.bis.org/publ/bcb238.htm>

4.1.2 NSFR

NSFR betegner det mere langsigtede likviditetskrav og omhandler stabil finansiering. Formålet er at sikre institutternes finansiering på en længere horisont, hvorved der tages højde for, om der er tilstrækkelig stabil finansiering til at dække aktiverne.

Formlen ser ud på følgende måde:

$$4) \text{ NSFR} = \frac{\text{Tilgængelige volume af stabil finansiering}}{\text{Nødvendig volume af stabil finansiering}} \geq 100 \%$$

Stabil finansiering dækker over finansiering, der forventes at være stabil over en etårig periode, hvilket betyder, at alle gældsforpligtelser med under 1 års løbetid betragtes som mindre stabil. Kravet medvirker hermed til at institutterne skal øge løbetiden på deres markedsfinansiering, hvilket betyder, at et 30-årigt lån ikke må fundes med obligationer, som er kortere end et år.

Dette er medvirkende til en stor udfordring for realkreditinstitutterne, da deres rentetilpasningslån har en løbetid på 30 år, men obligationerne løber mellem 1-10 år. De vil hermed ikke tælle med, når der er under 1 års løbetid tilbage.

Rentetilpasningslån med årlig refinansiering over 30 år anses hermed ikke for værende stabil funding, og bør have obligationer der har en længere løbetid bag sig, hvilket kan betyde ekstra omkostninger. Det samme gør sig gældende for F3 lån, som skal have obligationer bag lånet der løber længere end 3 år. Det vil altså i fremtiden betyde, at F1 lånene vil være svære at udbyde, fordi prisen hermed også vil stige. Institutterne vil øge deres incitament til at flytte låntagerne fra rentetilpasningslån over til lån med længere funding, som det netop kan ses på Realkredit Danmark og Nordea Kredits tiltag. Hvor de har øget bidragssatserne på kortere frekvenser, og lavere på lån med længere funding bag.

Desuden har de i Realkredit Danmark og Nordea Kredit udbudt et nyt lån, som på sigt kan erstatte F1 lånene, som tidligere omtalt i opgaven, FlexKort. Dette produkt er baseret på CITA renten, og obligationerne er baseret på en 3-årige obligation, og herved kan det medregnes i det nye likviditetskrav indtil obligationen har under 1 års løbetid tilbage. Derudover formindskes refinansieringen også, da obligationerne løber over 3 år på nuværende tidspunkt.

Desuden har Nykredit introduceret et Cita-lån i november 2013, som også er baseret på en 6 måneders pengemarkedsrente. Nykredit forventer, at en del af 1-3årige rentetilpasningslån vil blive konverteret til de Cita-baserede lån, og herved vil udstedelsen af variable obligationer med en løbetid over 1 år øges.

Indførelsen af NSFR skal dog også ses som en mulighed for at realkreditinstitutterne mindsker deres refinansieringsrisiko på rentetilpasningslånene. Selvom NSFR først forventes at træde i kraft i 2018 bør institutterne forberede sig på at tilbyde nye produkter uden refinansieringsrisiko, og samtidig formå også at formindske overgangsproblemerne.

4.1.3 Minimumskapitalkrav

Finanskrisen beviste, at hybridkernekapital og den ansvarlige lånekapital ikke helt var stærke nok i krisesituationer, og derfor forsøger man at ændre kvaliteten, så kapitalen bedre kan absorbere tabene.

Kapitalen vil stadig være sammensat af de 3 typer kapital, som omtalt i afsnittet om basiskapital. De 3 typer er egentlig kernekapital, hybridkernekapital og supplerende kapital. Der følger endnu strengere kriterier til kapitalen, som skal være opfyldt for at kunne medregnes.

Den egentlige kernekapital (Common Equity Tier 1) kan bestå af følgende:

- Aktiekapital, garantkapital eller andelskapital
- Overkurs eksempelvis i forbindelse med aktieemission
- Overført overskud, herunder årets overskud med tilsynets tilladelse
- Øvrige reserver
- Midler til dækning af risici.

Kapitalen skal være fuldt tabsabsorberende, og skal være uden fast løbetid og vilkårene for kapitalen må ikke skabe en forventning om, at instrumenterne vil blive tilbagekøbt. Desuden må den ikke indeholde en forpligtelse til at udbetale udbytte eller rentebetalinger, hvilket betyder at aktionærer og garantier først får udbetalt udbytte, når kreditorerne er betalt.

Kapitalkravet til den egentlige rene kernekapital er øget fra 2 % til 4,5 %.

Den hybridkernekapital (Additional Tier 1 Capital) består af et obligationslån eller et andet lån, som er optaget med særlige vilkår. I vilkårene skal indskrives, at kapitalen kan konverteres til aktiekapital, såfremt at den rene kernekapital falder til 5,125 % eller et højere niveau, som er fastsat i vilkårene. I Nykredit vil man ikke kunne konvertere til aktiekapital, og derfor vil vilkårene bestå i færre forpligtelser på lånet og hermed færre renteudgifter, da den egentlige kernekapital bliver nedskrevet.

Desuden kan institutterne til enhver tid frit vælge at annullere rente og afdrag på instrumenterne for en ubegrænset tidsperiode og uden kompensation for ejerne. Disse annullerede udbetalinger kan benyttes til at indfri anden forfaldne forpligtelser.

Lånene er uden fast løbetid, og kan kun førtidsindfries, indfries ved udløb, eller genkøbes når instituttet har fået tilladelse fra Finanstilsynet. Dette kan tidligst ske 5 år efter udstedelsesdatoen.

Så snart den egentlige kernekapital nærmer sig triggerniveauet, skal instituttet omgående underrette Finanstilsynet, indehaveren af den hybride kernekapital samt omgående konvertere eller nedskrive instrumentet.

Kapitalkravet til den hybride kernekapital ændres fra 2 % til 1,5 % af de risikovægtede poster.

Den supplerende kapital (Tier 2 Capital) består af kapitalinstrumenter og efterstillede lån, som ikke kvalificeres som egentlig kernekapital eller hybride kapitalposter.

Kapitalen skal have en løbetid på mindst 5 år, og vilkårene må ikke indeholde foranledninger til at indfri kapitalen før tid. Såfremt kapitalen skal indfries før tid, skal Finanstilsynet give tilladelse hertil, og den må tidligst indfries 5 år efter udstedelsesdatoen.

Den supplerende kapital kan først gøres ansvarlig ved en konkurs eller rekonstruktion, og ikke under den løbende drift. Kapitalen skal opfylde en række kriterier, som dog er mindre strenge end den hybridkernekapital.²²

Allerede udstedt hybrid kernekapital og supplerende kernekapital vil ikke leve op til de nye regler, og skal dermed langsomt udfases. Ligeledes vil det statslige kapitalindskud fra Bankpakke 2 ikke opfylde kravene, men kan medregnes indtil 2018. Herefter vil det ikke længere kunne medregnes i basiskapitalen. Det statslige hybrid kernekapital vil udelukkende kunne medregnes indtil 2018, som hybrid kernkapital, og vil ikke kunne anvendes til opfyldelse af egentlig kernekapital.²³

4.1.4 Kapitalbuffere

I forlængelse af ovenstående indeholder Basel III ligeså krav om at indføre to typer af buffere: Kapitalbevaringsbuffer samt en modcyklisk kapitalbuffer. Bufferne skal ligge udover de 8 % i minimumskrav, som er gældende på nuværende tidspunkt.

Kapitalbevarelsesbufferen skal sikre, at institutterne har kapital nok til at absorbere tab i perioder med finansiell og økonomisk stress. Kapitalkravet til denne buffer er 2,5 % af de risikovægtede po-

²² Europa-parlaments og rådets forordning (EU) nr. 575/2013

²³ Dansk bankvæsen

ster, og dette er udover minimumskapitalkravet på de 4,5 % til den egentlige kernekapital. Såfremt instituttet ikke opfylder disse krav på 4,5 %, kan det betyde begrænsninger i form af udbyttebetaling, tilbagekøb af aktier samt på instituttets udlåns gearing (Leverage ratio).

Kontracyklisk kapitalbuffer skal medvirke til at imødekomme den systematiske risiko, som kan forekomme ved lavkonjunktur og nedgang i økonomien. Formålet med denne buffer er, at sikre institutternes solvens og hermed sikre kreditgivningen.

Kapitalkravet til bufferen fastsættes af tilsynsmyndighederne, og vil ligge på et spænd mellem 0-2,5% af de risikovægtede aktiver. Procentsatsen fastsættes som en generel standard for sektoren og ikke individuelt. Bufferen indføres ved høj udlåns villighed, som vi eksempelvis så det under finanskrisen.

Kreditinstitutterne tvinges hermed til at opbygge kapital i gode tider, som kan tæres på i nedgangstider. Bufferne skal bestå af kernekapital, hvilket betyder, at det er den stærkeste kapital, der står til rådighed, og hermed bedre kan modstå udfordringerne.²⁴

Tabel 8: CRD IV krav

Kapitalkrav	Hidtil gældende regler	Fra 1. januar 2014 CRD IV
Egentlige kernekapital	2 %	4,50 %
Kernekapital	4 %	6 %
Samlet solvens	8 %	8 %
Kapitalbevaringsbuffer	-	2,50 %
Modcyklisk buffer	-	0-2,5 %
I alt	8 %	Op til 13 %

Kilde: Egen tilvirkning efter Dansk bankvæsen

Ovenstående tabel viser, at fremtidens kapitalkrav kræver en langt større del af den egentlige kernekapital end hidtil, og dette kan skabe nogle udfordringer for flere institutter. Totalkredit og Realkredit Danmark har i forvejen en stor andel af deres basiskapital som egentlig kernekapital, hvilket betyder, at de står stærkt i forhold til de kommende krav. Udover de 13 % som kapitalbevaringsbufferen og en fuldt aktiveret modcyklisk buffer øger kapitalkravet til, vil der yderligere være et tillæg på det individuelle solvensbehov.

Det individuelle solvensbehov fastsættes jf. FIL §124, stk. 4 og derudover kan Finanstilsynet fastsætte et højere individuelt solvenskrav, og sætte krav om hvilken kapital, der skal opfylde tillægget jf. FIL §124, stk. 5. Finanstilsynet foretager en konkret og individuel vurdering af de enkelte institutters forhold. Det vil dog som udgangspunkt være den egentlige kernekapital, som skal dække

²⁴ Dansk bankvæsen

tillægget til solvenskravet, da kravet er at sikre et stabilt institut, som bedre kan forsætte sine aktiviteter på trods af yderligere tab.²⁵ Totalkredit har i 2013 et tillæg på 2,2 % i Søjle II kravet, hvorimod Realkredit Danmark har et tillæg på 11,1 % i 2013.²⁶ Vi vil derfor i fremtiden se langt større krav til den stærkeste kapital end vi har set hidtil. De finansielle institutter skal hele tiden polstre sig, så de står stærkere, og hermed sikre en velfungerende finansiell sektor.

4.2 SIFI krav

Ud over de ovenstående krav har EU kommissionen ligeledes foreslået yderligere krav til større finansielle institutter. De finansielle institutter kan være så store med deres forretningsomfang, at et kollaps vil have en stor betydning for landets økonomi, dets erhvervsliv og husholdning. Dette viser kollapset med Lehmann Brothers, som gav negative konsekvenser i mange lande herunder også Danmark.

Derfor har man i internationalt regi opstillet strengere tilsynskrav til institutter, der betegnes som systemisk vigtige institutter, herefter kaldet SIFI. Erhvervs – og vækstministeren fremsatte derfor et udvalg i januar 2012 om Systemisk Vigtige Finansielle Institutter i Danmark. Dette udvalg er sammensat i forbindelse med de internationale reguleringer af kreditsektoren, som skal sikre en sund, stabil og velfungerende sektor.

Udvalget vurderer, hvilke kriterier der skal gælde for at blive udpeget som SIFI, hvilke krav der skal stilles for SIFier, og hvordan SIFier i vanskeligheder skal håndteres.²⁷

Udvalget afleverede en SIFI rapport i marts 2013 til regeringen, hvor realkreditrådet efterfølgende kom med deres kommentarer til rapporten. Realkreditrådet mener blandt andet, at hele realkreditsektoren bør udpeges som SIFI, da hele realkreditsektoren betragtes som ét system af investorer og låntagere. Skulle ét realkreditinstitut få problemer, kan det påvirke tilliden på hele obligationsmarkedet og hermed tilliden til det danske realkreditsystem.

Aftalen om SIFI institutter faldt på plads i oktober 2013, og SIFier i Danmark bliver udpeget på baggrund af følgende kriterier:

- Balancens størrelse svarer til mere end 6,5 % af dansk BNP
- Udlån udgør mere end 5 % af sektorens samlede udlån
- Indlån udgør mere end 5 % af sektorens samlede indlån

²⁵ <http://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2013/Vejledningssolvensbehovstillaeg8metoden.ashx>

²⁶ Årsrapporterne 2013 for Realkredit Danmark og Totalkredit

²⁷ <http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2013/2013-publikationer/14-03-13-sifi-udvalgets-rapport/rapport-sifi-udvalget.ashx>

Såfremt et institut overskrider én af kriterierne i to på hinanden efterfølgende år, vil det blive identificeret som SIFI. Finanstilsynet udpeger SIFlerne ud fra seneste årsregnskab. Udførelsen sker første gang i 2014.

Der stilles til SIFlerne ekstra stærke kapitalkrav end de krav der stilles til penge – og realkreditinstitutterne. De danske SIFler pålægges differentieret kapitalkrav, som fastsættes ud fra hvor systemiske institutterne er.

Ud fra ovenstående kriterier vil følgende institutter blive identificeret som SIFler i juni 2014. Tallet i parentes er deres differentieret kapitalkrav:

- Danske Bank (3,0 %)
- Nykredit (2,0 %)
- Nordea Bank Danmark (2,0 %)
- Jyske Bank (1,5 %)
- BRFFkredit (1,0 %)
- Sydbank (1,0 %)
- DLR Kredit (1,0 %) ²⁸

Dette betyder, at kravene er ændret til at se ud på følgende måde:

Tabel 9: SIFI krav

Kapitalkrav	Hidtil gældende regler	CRD IV	SIFI
Egentlige kernekapital	2%	4,5%	4,5%
Samlet solvens	8%	8%	8%
SIFI krav	-	-	1-3 %
Kapitalbevaringsbuffer	-	2,5%	2,5%
Modcyklisk buffer	-	0-2,5 %	0-2,5 %
I alt	8% + Søjle II tillæg	op til 13 % + Søjle II tillæg	op til 16 % + Søjle II tillæg

Kilde: Egen tilvirkning efter SIFI aftalen pr. 10. Oktober 2013

De differentierede kapitalkrav til SIFler skal udgøres af den egentlige kernekapital, og kapitalkravet kan tillige forhøjes, såfremt et institut skulle blive mere systemisk. SIFI kapitalkravet skal indføres over en periode startende fra 2015 og skal være fuldt indfaset i 2019.

Det er meningen, at de danske institutter skal være på sammenligneligt niveau med andre europæiske lande, og der vil derfor senest i 2017 blive fremsat slutniveau over de danske SIFI-kapitalkrav. Skulle slutniveauet ikke være på linje med de andre europæiske lande, ²⁹ vil den danske SIFI-kapital blive tilpasset hertil.

²⁸ <http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2013/2013-pressemeddelelser/10-10-13-pm-vedr-sifi-aftale-xxxxxx/aftale-endelig-10-10-13.ashx>

²⁹ Sverige, Norge, Storbritannien, Tyskland, Frankrig, Holland, Østrig og Schweiz.

SIFI kravene bliver identificeret på koncernniveau, hvilket betyder, at når Danske Bank koncernen er udpeget som SIFI, omfatter det også Realkredit Danmark, da det er et datterselskab til Danske Bank. Det samme gør sig gældende for Totalkredit. Det er derfor væsentligt, at der er kapital i datterselskaberne, men samtidig skal man være opmærksom på, at det ikke går udover kapitalen for moderselskaberne.

Der vil desuden blive klarlagt regler for, hvordan SIFler skal håndteres i en krisesituation. Disse regler er dog ikke endelig vedtaget, da man afventer afklaring af reglerne for de kommende EU-regler om krisehåndtering. Det er målet, at alle EU-lande fremadrettet skal være underlagt samme regelsæt i forhold til krisehåndtering. EU-reglerne til krisehåndtering vil blandt andet indeholde regler for størrelsen af en krisehåndteringsbuffer, som de enkelte institutter skal opbygge samt konstruktionen af en afviklingsfond. Såfremt man i EU ikke når til enighed om fælles regler, vil det drøftes, hvorledes de nuværende danske afviklingsregler skal revideres.

Det er dog fastlagt at Finanstilsynet får en større indflydelse ved at give dem nye tilsynsinstrumenter samt beføjelser. Finanstilsynet skal derfor føre et stærkere tilsyn med SIFlerne i form af:

- En øget undersøgelsesaktivitet
- Benchmarking af danske SIFler, herunder sammenligning i forhold til udenlandske SIFler
- Styrket fokus på god risikostyring og selskabsledelse
- Øget fokus på modelrisiko og kapitalallokering

Desuden skal der etableres en bestyrelse, som der skal give faglig og organisatorisk sparring til Finanstilsynet.

Reglerne for SIFler forventes at træde i kraft pr. 1. januar 2015.

Udover ovenstående kapitalkrav og regler til afvikling, vil der også være et krav til likviditeten i de danske SIFler. CRD IV indebærer, som tidligere nævnt, et kortsigtet likviditetskrav (LCR). Det er dog endnu ikke fastlagt, hvorledes reglerne skal gælde for SIFler. Udgangspunktet er dog, at SIFler skal leve fuldt op til kravet allerede fra 2015. Såfremt de danske realkreditobligationer ikke kan medregnes i LCR-kravet, eller det på anden vis bliver besværliggjort at leve op til kravene, vil LCR-kravet for danske SIFI'er først blive indfaset gradvist frem til 2018, så samme regler er på linje med de andre mindre danske kreditinstitutter. Dette vil der forekomme nærmere regler omkring medio 2014.³⁰

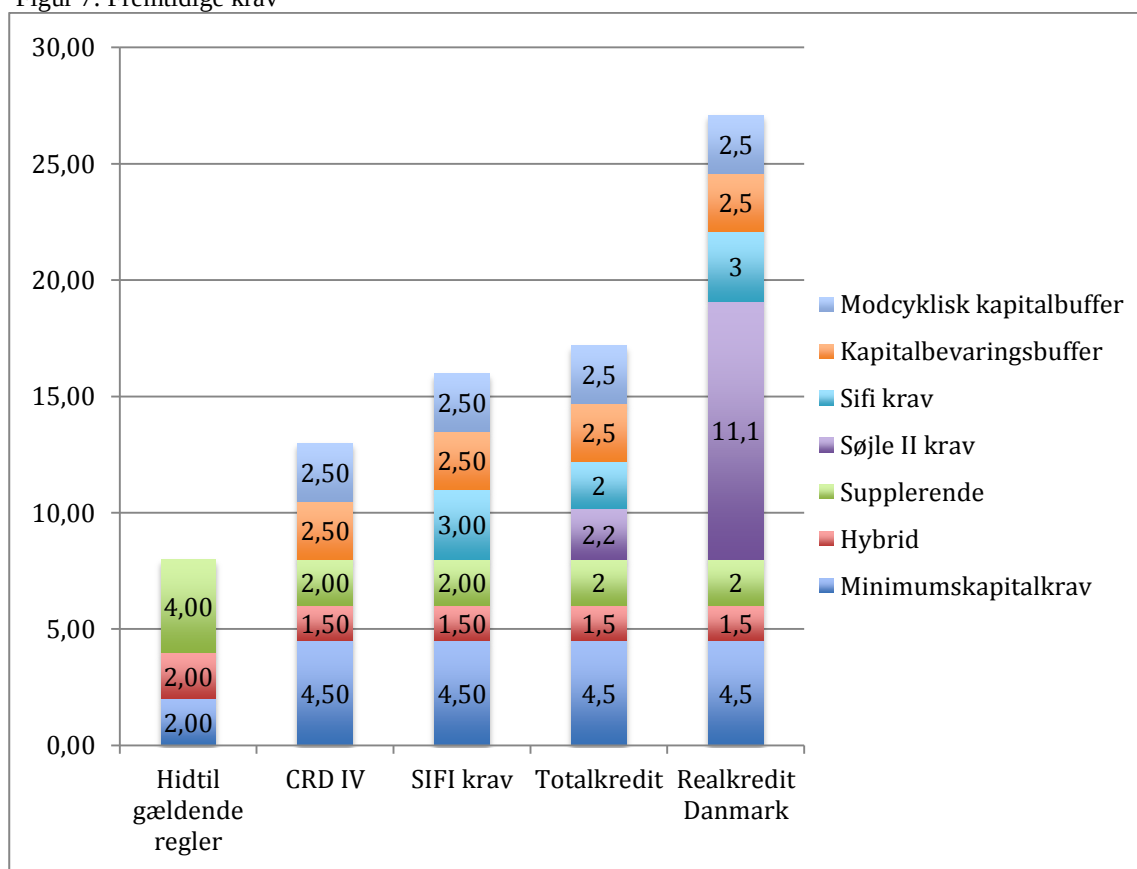
³⁰ <http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2013/2013-pressemeddelelser/10-10-13-pm-vedr-sifi-aftale-xxxxxx/aftale-endelig-10-10-13.ashx>

4.2.1 SIFI krav i Totalkredit og Realkredit Danmark

Danske Bank og Nykredit er begge blevet udpeget som et systemisk vigtigt finansielt institut, hvilket ikke er overraskende. Danske Bank har en balance som er større end det danske bruttonationalprodukt, og vil derfor kunne udvikle en katastrofe, såfremt den skulle krakke.³¹

Realkredit Danmark er som en del af Danske Bank koncernen hermed også udpeget som værende SIFI, hvilket medfører et øget kapitalkrav på 3 % af de risikovægtede poster. Totalkredit er som en del af Nykredit koncernen ligeledes omfattet, hvilket betyder et øget kapitalkrav på 2 %. Nedenfor vises deres fremtidige kapitalkrav:

Figur 7: Fremtidige krav



Kilde: Egen tilvirkning efter SIFI rapport og årsrapport 2013

Ovenstående figur viser kapitalkravene i forhold til de risikovægtede poster, og viser tydeligt at kapitalkravene bliver større og større. Størst ser det ud for Realkredit Danmark, hvilket skyldes deres ekstra solvenstillæg i forhold til den individuelle solvens. Alle kapitalkravene udover supplerende og hybrid, skal opfyldes med egentlig kernekapital, hvilket begge institutter overholder med henholdsvis 17,85 % kernekapital af de risikovægtede poster for Totalkredit og 33,5 % kernekapital

³¹ <http://www.business.dk/finans/tv-2-politisk-aftale-om-sifi-krav>

af de risikovægtede poster for Realkredit Danmark.³² Deres nuværende kernekapitalprocent er taget ud fra fastholdelse af nuværende kernekapital og risikovægtede poster. Det er altså ikke et helt retvisende billede, da risikovægtede poster hele tiden ændres og også vil stige i fremtiden, da realkreditinstitutterne også er interesseret i at skulle vækste mere. Vækster de mere end midlerne i balancen er til, vil det betyde at solvensen blive mindre. Det handler derfor om, at Realkredit Danmark og Totalkredit finder den rette balance, så de i årene hen mod 2019 også vil opfylde kravene. I ovenstående figur er det ligeledes taget i betragtning, at den modcykliske buffer skal fuldt ud overholdes, og det er derfor kravene som skal indføres i 2019. Det ser derfor på nuværende tidspunkt ud til at realkreditinstitutterne står polstret fint i forhold til de kommende krav til kapital. Totalkredit og Realkredit Danmark er begge datterselskaber af større moderselskaber, og derfor synes jeg det er relevant ligeså at vurdere kapitalkravene i forhold til Danske Bank og Nykredit.

Tabel 10: Danske Bank og Nykredit

2013 (mia. kr.)	Danske Bank	Nykredit
Risikovægtede poster	852,2	345,9
Basiskapital	182	65,3
Egentlig egenkapital	126	55,2
Solvens	21,4%	18,9%
Individuel Solvens	88,3	35,97
Overdækning i 2013	93,7	29,33
<u>Fremtidige krav</u>		
Minimumskapitalkrav	4,5%	4,5%
Hybrid	1,5%	1,5%
Supplerende	2,0%	2,0%
Søjle II krav	2,4%	2,4%
Sifi krav	3,0%	2,0%
Kapitalbevaringsbuffer	2,5%	2,5%
Modcyklisk kapitalbuffer	2,5%	2,5%
I alt	18,4%	17,4%
Krav til Basiskapital	156,8	60,2
Krav til egentlig kernekapital	127,0	48,1 ³³
Overdækning basiskapital	25,2	5,1
Overdækning egentlig kernekapital	-1,0	7,1

Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapport 2013 for Danske Bank og Nykredit

Overdækningen for begge institutter bliver væsentlig mindre end hidtil, hvilket giver større udfordringer til institutterne. Desuden er det ikke taget med i betragtningen, at de nye reguleringer til

³² Jf. Tabel 6 og tabel 7.

³³ I forhold til risikovægtede poster i 2013.

basiskapitalen og de risikovægtede poster betyder, at basiskapitalen vil have flere fradrag, og hermed falde samt de risikovægtede poster vil stige. Såfremt institutterne udlåner flere penge frem mod 2019, vil de risikovægtede poster alt andet lige stige, og hermed betyder det mere egenkapital i forhold til risikovægtede poster. Dette giver yderligere pres på institutterne for at opretholde kravene. I betragtningen er ligeledes taget hensyn til at tillægget til solvenskravet skal opfyldes med kernekapital, samt at den modcykliske buffer skal opfyldes fuldt ud.

Spørgsmålet er, om dette større krav på moderselskaberne i sidste ende vil have betydning for datterselskaberne Totalkredit og Realkredit Danmark. Totalkredit og Nykredit har fælles funding, samt Nykredit yder efterstillede kapitalindskud til Totalkredit. Totalkredit udsteder ikke selv noget nyt kapital, og derfor er man afhængig af, at modtage efterstillede gæld eller supplerende kapital fra Nykredit. Det vil derfor i sidste ende have betydning for Totalkredit, såfremt Nykredit ikke kan opfylde kravene, da det må formodes at de så heller ikke kan videregive kapital til Totalkredit. Realkredit Danmark har udbetalt udbytte til Danske Bank i 2012 på 2 mia. kr., og har indstillet til at udbetale 2,1 mia. kr. i 2013.³⁴ Dette betyder, at Realkredit Danmark har et fornuftigt kapitalgrundlag, og samtidig kan opfylde de kommende krav til solvens, og stadig udbetale udbytte. Spørgsmålet er så om stigningen i bidragssatserne skyldes indtjeningen til at kunne udbetale udbytte, eller det er de supplerende sikkerhedskrav der ligeså skal opfyldes. Det vil jeg komme nærmere ind på senere i opgaven.

Der er ingen tvivl om, hvis Danske Bank eller Nykredit kommer i problemer i forhold til kravene, vil det også have betydning for henholdsvis Realkredit Danmark og Totalkredit.

Spørgsmålet er, hvordan institutterne kan fremskaffe kapital til at imødekomme de ekstra krav til kapital, desuden er der forskel på fremskaffelse af kapital for de to koncerner. Nykredit er et foreningsejet selskab, og der er derfor andre regler, end der er gældende for Danske Bank, som er et aktieselskab.

4.3 Kapitalfremskaffelse

Dette afsnit vil omhandle institutternes muligheder for at fremskaffe kapital set ud fra koncernniveau. Både Danske Bank og Nykredit vil få udfordringer med at opfylde de kommende krav til kapital, som vi så i afsnittet ovenfor. Det er dog ikke de helt samme muligheder institutterne har for fremskaffelse af kapital. De foreningsejede og fondsejede realkreditinstitutter har ikke samme mulighed for at hente kapital på aktiemarkedet, medmindre de ændrer deres ejer struktur. Nykredit er

³⁴ Årsrapport 2013 Realkredit Danmark

foreningsejet, og deres mulighed for at øge egenkapitalen vil som udgangspunkt være at overføre overskud til egenkapitalen. De skal derfor benytte sig af bl.a. nye kapitalinstrumenter. Danske Bank er derimod et aktieselskab, og har derfor nogle andre muligheder.

4.3.1 Aktieemission

Finansielle institutter, som er et aktieselskab, har mulighed for at udstede aktier enten som en fondsaktieemission, hvor et beløb overføres fra frie reserver til aktiekapitalen, eller en nytegning af aktiekapital, hvor selskabet tilføres ny kapital.

En fondsaktieemission vil dog ikke være brugbar i denne situation, da det udelukkende vil omhandle at flytte reserver til aktiekapitalen. Dette har derfor kun betydning for eksisterende aktionærer, da der ikke er tale om indhentning af yderligere kapital, og derfor vil den egentlige kernekapital ikke ændre sig.

Der er dog mulighed for at udvide aktiekapitalen ved at foretage en emission med fortegningsret for eksisterende aktionærer eller en emission i fri tegning.

Aktieandelen bliver udvidet, og hermed vil det give en større aktiekapital, som vil medregnes i den egentlige egenkapital.

Danske Bank foretog i 2011 en aktieemission med fortegningsret for eksisterende aktionærer.³⁵ Dette betød, at aktieemissionen blev udbudt i forholdet 3:1. Antallet af aktier før emissionen var 698.804.280 aktier á nominelt 10 kr., og der kunne derfor tegnes 232.934.754 aktier mere til en udbudt kurs på 86 kr.

Emissionen resulterede i nedenstående for Danske bank:

Aktiekapital: $232.934.760 * 10 \text{ kr.} = 2.329.347.600 \text{ kr.}$

Overkurs: $86 - 10 = 76 \text{ kr.} * 232.934.760 = 17.703.041.760 \text{ kr.}$

I alt: 20.034.718.707 kr. i tilførsel til ny kapital til egenkapitalen.

Danske Bank har grundet ovenstående muligheden for at rejse ny kapital via en aktieemission. I beregningen er der ikke taget højde for eventuelle omkostninger ved emissionen, og ligeså er det væsentligt at Danske Bank sikrer sig, at eksisterende aktionærer er villige til at investere flere penge i banken.

Nykredit har ikke samme muligheder, da de eksisterende ejere på nuværende tidspunkt ikke er interesseret i at smide mere kapital i Nykredit. Desuden kan Nykredit ikke på samme måde foretage en

³⁵ <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Aktien/aktie-kapital/Aktieemission/Pages/Aktieemission.aspx>

aktieemission i fri handel, da det betyder, at det er unoterede aktier og hermed intet udbytte.³⁶ Nykredit har dog i 2012 styrket Totalkredits aktiekapital med 750 mio. kr. via en forhøjelse af Totalkredits aktiekapital på nominelt 49.305 t.kr. Hermed har Nykredit investeret nogle likvide midler i aktier i Totalkredit.

4.3.2 Stemmelse aktier

Da foreningsejede og fondsejede realkreditinstitutter ikke har mulighed for at rejse kapital på aktiemarkedet, vil man i de fremtidige regler fremsætte muligheden for, at realkreditinstitutter med fonde og foreninger som hovedaktionær, kan udstede aktier uden stemmeret. Jf. FIL §13, stk. 2 kan en deling af aktiekapitalen i aktieklasser ikke finde sted, og lovgivningen skal først og fremmest ændres, før det kan blive en mulighed.

Dette kapitalinstrument foreslås at være stemmeløse aktier med udbyttepræference. Aktionærerne har som kompensation for den manglende stemmeret i stedet fortrinsret til at modtage udbytte. Investorerne af de stemmeløse aktier har ingen stemme på generalforsamlingen, og hermed ingen påvirkning eller betydning for den løbende drift. En stemmeløs kapitalandel vil kunne sidestilles med en obligation, hvor der kun modtages udbytte. Dette vil øge likviditeten i virksomheden, mens indehaveren af det stemmeløse aktiv vil se det som en investering på lige fod med andre værdipapirer³⁷

Aktionærerne af de stemmeløse aktier ved på forhånd, hvad de går ind til ved investeringen, og de er afklaret med, at det de opnår ved investeringen er fortrinsret til udbytte. De gamle aktionærer vil hermed stadig have alle stemmeretterne og dermed hele indflydelsen på instituttet. Der er dog i EU opgivet et forslag til en ny udbytteregulering, som derfor må afventes førend det nye kapitalinstrument tages i betragtning.

Nykredit har mulighed for at udstede stemmeløse aktier med udbyttepræference, da de er forenings-ejet, og Nykredit kan hente kapital hos disse investorer, da de ikke har mulighed hos ejerne.

Denne kapital vil kunne sidestilles med ren egenkapital, men der ligger et krav til udbyttebetaling af kapital, og derfor har Nykredit stadig brug for et højere indtjeningsniveau, så de kan udbetale udbytte.

³⁶ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article5230257.ece>

³⁷ Aktieinvestering, side 40.

Aktietypen befinder sig mellem aktiekapitalen og hybridkapitalen, og investorerne står efter hybridkapital men før de øvrige aktionærer i konkursrækkefølgen.³⁸

Bliver det muligt for Nykredit at benytte dette kapitalinstrument i forhold til nuværende lovgivning, vil det give dem mulighed for at polstre sig bedre i forhold til de kommende krav til kapital i 2019.

4.3.3 Efterstillede lånekapital

Som tidligere nævnt, vil kvaliteten i den nuværende kapital have større krav for at kunne tælle med. Dette stiller også krav til institutterne om hvilke kapitalinstrumenter, der kan benyttes til at opfylde de kommende krav.

En af mulighederne er de såkaldte CoCo's, som står for Contingent Convertible Bond. CoCo's er benævnt som et kapitalinstrument, der direkte kan afhjælpe institutterne i forhold til de kommende krav til kapital.

De konvertible obligationer kan enten automatisk konverteres til aktiekapital, når instituttets egentlige kernekapital når et niveau, som ikke længere er acceptabelt. Eller gælden kan helt eller delvis nedskrives, så der kommer færre forpligtelser, og hermed mindre rentebetalinger. Dette niveau vil angives i vilkårene for udstedelsen af obligationerne, hvilket investoren kender til inden, og hermed også kan prisfastsætte obligationen efter. Minimumskravet til triggeren ligger på 5,125 % kernekapital i forhold til bankens risikovægtede poster.

Långiver modtager kuponbetalinger til gengæld for at acceptere risikoen for, at investeringen kan gå tabt. Renteniveauet på obligationerne afhænger af, hvor sunde markedet tror, at institutterne er. Jo bedre markedet vurderer instituttets sundhed, desto billigere vil udstedelsen af CoCo's blive. Institutter med høj risiko vil derfor straffes af markedet, da de vil være nødsaget til at skulle betale en højere kuponrente. CoCo er et af de instrumenter som kan matche kravene i CRD4-direktivet.

Konverteringen til aktier kan dog have en betydning for instituttets aktiekurs, og hermed ligeså for bankens aktionærer, da de pludselig ejer en mindre del.³⁹

Efterspørgslen efter CoCo's er høj. Dette skyldes, at flere investorer jagter et højere afkast, og kuponerne er på nuværende tidspunkt højere på disse end andre investeringer i markedet.

Nykredit har også mulighed for at udstede CoCo obligationer, som kan imødekomme kravene til kapitalen. Nykredit vil ikke kunne konvertere gælden til aktiekapital, men har derimod mulighed for at nedskrive gælden. Dette betyder, at investorerne kender risikoen for, at gælden kan blive delvis

³⁸ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article5230257.ece>

³⁹ http://finans.borsen.dk/artikel/1/250263/finanstilsynet_aabner_op_for_coco-obligationer.html#ixzz2vDPmEFLP

eller helt nedskrevet. Der er derfor en risiko for, at investorerne kan delvis eller helt miste sine aktiver, såfremt triggeren bliver ramt. Derfor vurderes det, at investorernes afkastkrav til denne udstedelse vil være noget højere, end hvis det kunne konverteres til aktier og stadig være et aktiv. Der er dog stadig stor uvished om, hvorvidt investorerne vil reagere på dette, da Nykredit ikke har forsøgt sig i markedet endnu.

Spørgsmålet er også, hvordan investorerne ser på værdien af aktien efter konverteringen, når selskabet allerede har ramt et triggerniveau, og hermed er i ret dårlig stand. Desuden hvilken betydning det har, at investorerne forventer at få en obligation, men på sigt kan det blive en aktie. Der er altså flere spekulationer ind over, og det er stadig et relativt nyt kapitalinstrument i Danmark.

Danske Bank er det første institut i Norden, som udsteder hybridlån der lever op til kravene i CRD4. Pr. 6. marts 2014 blev hybridudstedelsen afsluttet, hvor der blev solgt hybrider for i alt 750 mio. euro, altså 5,6 mia. kr. Renten landede på 5,75 %, hvilket alt andet lige betyder, at det er sælgers marked, og investorerne er meget interesseret i disse kapitalinstrumenter. Danske Bank havde i vilkårene fastlagt en trigger på 7 % af de risikovægtede poster.

Danske Bank har jf. Tabel 9 en kernekapitalprocent på 14,7 %, og dermed er der lang vej til de 7 %, som triggerniveauet lyder på.

Danske Bank har med denne udstedelse kunnet betale deres statslån væk til kurs 100, og hermed forventes en besparelse på 1 mia. kr. i renteudgifter om året.

Dette er bl.a. nogle af de muligheder, som Nykredit og Danske Bank har for at fremskaffe mere kapital til polstring. Der er ingen tvivl om, at fremtiden i forhold til kapitalkravene byder på større udfordringer. Nykredit og Danske Bank skal vurdere, hvor meget kapital der skal bindes i datterselskaberne, og hvor meget skal beholdes i egen beholdning. Datterselskaberne som Realkredit Danmark og Totalkredit skal ligeså imødekomme de skærpede krav til kapital, så det handler om at finde en balance mellem institutterne.

4.4. Delkonklusion

En stabil og velfungerende finansiel sektor er en forudsætning for vækst og beskæftigelse i Danmark. En stabil finansiel sektor vil styrke tilliden til den danske økonomi, og hermed kan der tilbydes gode konkurrencedygtige vilkår for virksomheder og husholdninger. Med andre ord har vi i Danmark en sund finansiel sektor. Hvis denne status skal opretholdes, er institutterne nødsaget til at gennemføre nogle tiltag.

Med Basel III/CRD IV bliver der indført nogle krav til likviditet samt kapital. Likviditetskravene er ikke endelig vedtaget, men disse kan medføre store udfordringer for realkreditinstitutterne. Helt overordnet er det meget afgørende for realkreditinstitutterne, at realkreditobligationerne bliver vurderet som ultra likvide aktiver. Realkreditinstitutterne er allerede opmærksomme på ændringer, og har hver for sig foretaget nogle ændringer for at imødekomme kravene. Totalkredit har på nuværende tidspunkt opfyldt LCR kravet, såfremt realkreditobligationer kan medregnes i bufferen som meget likvide. Realkredit Danmark har udbudt et nyt lån, som imødekommer kravet om længere funding i NSFR.

Det er altså altafgørende for institutterne, hvad udfaldet bliver. Det har dermed stor betydning for realkreditinstitutterne, at de allerede nu begynder at fokusere på ændringerne, så de står bedre rustet til ikrafttrædelsen i 2015. Desuden er der stadig spekulationer om, hvorvidt begreberne skal opgøres på institut eller koncernniveau.

Kapitalkravene stiller større krav til realkreditinstitutterne, hvorved der kommer stærkere krav til den egentlig egenkapital. Analysen af de kommende kapitalkrav viste, at realkreditinstitutterne allerede er godt polstret, og begge institutter kan allerede opfylde kravene.

Der er desuden stillet krav til SIFI institutter, heriblandt er Danske Bank og Nykredit også valgt, hvilket indebærer Totalkredit og Realkredit Danmark. Ser man isoleret set på Totalkredit og Realkredit Danmark, opfylder de allerede de kommende SIFI krav, som er et differentieret krav til de enkelte institutter. Hvis vi derimod kigger nærmere på Danske Bank koncernen og Nykredit koncernen ser det anderledes ud og vil give ekstra udfordringer, såfremt der ikke foretages ændringer. Både Danske Bank og Nykredit er opmærksomme på udfordringerne, og ingen ved om udfordringerne i moderselskaberne kan have betydning for datterselskaberne på sigt. Derfor er det væsentligt at vurdere, hvilke muligheder både Danske Bank og Nykredit har for at fremskaffe kapital og dermed stå stærkere til de kommende udfordringer.

Danske Bank har mulighed for at foretage en aktieemission og hermed opnå en optimering af aktiekapitalen, som medvirker positivt til en stærkere kapital. Denne mulighed har Nykredit ikke, da de i stedet skal udstede stemmeløse aktier med udbyttepræference, hvilket er meget udbredt i udlandet. Derudover har begge institutter mulighed for at udstede CoCo's, som Danske Bank allerede har gjort i marts 2014.

For Danske bank vil CoCo's være en billigere kapital at hente lige nu, da efterspørgslen er stor og afkastkravet ligger på omkring 6 % i kupon. Aktionærerne derimod forventer et større afkast på aktierne.

I forhold til Nykredit vil de ikke kunne konvertere lånet til aktiekapital, men derimod nedskrive lånet eller stoppe rentebetalingerne. Dette betyder muligvis, at investorerne har et højere afkastkrav til dem end andre institutter. Nykredit skal dermed opgøre, hvilken metode der vil være mest fordelagtig at benytte. Fordelen ved at udstede hybrid kapital er, at renteudgiften er fradragsberettiget i forhold til skat, hvilket udbyttebetaling ikke er.

Der ligger altså flere muligheder for institutterne, men der er ingen tvivl om, at generering af overskud ligeså vil styrke egenkapital i forhold til de kommende krav.

5.0 Overkollateral

Der findes to krav, som vedrører overkollateral. Det ene krav kommer direkte fra lovgivningen om SDO, mens det andet krav er et ønske fra realkreditinstitutternes side om at opretholde ratingen fra ratingbureauerne. I dette afsnit vil jeg se nærmere på udstedelsen af obligationer samt ratingen fra ratingbureauerne.

Kravene til overkollateral bliver blot større og større, såfremt realkreditinstitutterne ikke foretager sig noget. Det er derfor væsentlig at analysere, hvor meget supplerende sikkerhed der er i realkreditinstitutterne i dag, og hvordan man undgår, at kravene bliver større og større.

5.1 Obligationer

Realkreditinstitutternes fornemmeste opgave er at yde realkreditlån på baggrund af obligationer mod tinglyst pant i fast ejendom jf. bekendtgørelsen af lov om realkreditlån og realkreditobligationer § 2. Realkreditinstitutterne udsteder obligationer, som handles på den Københavnske Fondsbørs, hvor de udstedes i større serier. Realkreditudlånene må maksimalt have en løbetid på 30 år, dog til alment boligbyggeri op til 35 år. Der udlånes til flere ejendomstyper op til 80 % af ejendommens værdi jf. bekendtgørelse § 5. Ejendommens værdi skal fastsættes ud fra, hvad en kyndig erhverver med kendskab til pris og markedsforhold vil skønne at betale for ejendommen, jf. § 10 på nuværende tidspunkt.

Realkreditinstitutter kan ligeså finansiere deres udlån ved udstedelse af særlig dækkede obligationer jf. Bekendtgørelsen §33a. Udstederne af særligt dækkede obligationer skal sørge for, at udlånene i

hele lånets løbetid er indenfor lånegrænsen på op til 80 %. Realkreditinstitutterne skal ikke fysisk besigtige ejendommene men blot foretage nogle regelmæssige vurderinger, hvor der kan anvendes statistiske modeller, som er godkendt af Finanstilsynet. Realkreditinstitutterne supplerer lokale vurderinger med deres statiske vurderinger, som udarbejdes centralt. Efter indførslen i 2007 af særligt dækkede obligationer overgik størstedelen af nye udstedelser fra traditionelle realkreditobligationer til at være særligt dækkede obligationer.⁴⁰

SDO'erne giver desuden låntager mulighed for at få et lån med afdragsfrihed i hele lånets løbetid, såfremt belåningsgrænsen er på 75 %.

Ved udstedelsen af særligt dækkede realkreditobligationer skal realkreditinstitutterne stille supplerende sikkerhed for den del af udlånet, som er udover de 80 % af ejendommens værdi under hele lånets løbetid. Realkreditinstitutterne, som har tilladelse til at udstede særligt dækkede obligationer eller særligt dækkede realkreditobligationer, kan jf. Bekendtgørelsen af lov om realkreditlån og realkreditobligationer §33e optage lån til brug for opfyldelse af kravet om supplerende sikkerhedsstilling. Provenuet skal placeres i de aktivtyper, som er beskrevet i FIL §152c, stk.1 nr. 1, og 3-7. Aktiverne skal anvendes i den pågældende serie eller gruppe af serier med seriereservefond, som den supplerende sikkerhed vedrører. Supplerende sikkerhedsstilling har en pris, som er forskellen mellem finansieringsrenten og genplaceringsrenten i aktivtyperne. Denne udgift må ikke pålægges låntagerne.

Stiller realkreditinstitutterne ikke den supplerende sikkerhed som lovgivningskravet kræver, vil den pågældende serie med seriereservefond miste betegnelsen som særlig dækkede realkreditobligationer. Dette betyder efterfølgende, serien vil betegnes som realkreditobligationer, såfremt udstedelsen har opfyldt lovgivningskravet på tidspunktet for lånetilbuddet.

En anden væsentlig betydning er, at realkreditobligationerne vægter med 20 % i de risikovægtede poster, mens SDO'erne kun vægtes med 10 %. Hermed vil investors afkastkrav være højere til realkreditobligationerne end SDO'erne, og renten på realkreditobligationer vil alt andet lige være større. Denne forskel skyldes, at SDO'erne lever op til kapitaldækningskravene med større sikkerhed bag, og hermed vægtes de lavere.

⁴⁰ Rangvid rapporten, side 216.

Både i Realkredit Danmark og i Totalkredit er de meget bevidste om udviklingen i ejendommenes værdi. I 2013 opgjorde Realkredit Danmark, at 6,2 % af udlånene ligger udover de 80 %, og i Totalkredit ligger 5,7 % af udlånene udover for private.⁴¹

Desuden vil et fald med 5 % i ejendomspriserne betyde et stigende behov for supplerende sikkerhed på 6,9 mia. kr. for Totalkredit i 2013. Denne betragtning er altså også en væsentlig udfordring for realkreditinstitutterne, da et mindre fald vil betyde relativt meget i det samlede billede. Realkreditinstitutterne er nødsaget til at finde nogle løsninger på, hvordan de undgår den direkte påvirkning af faldende ejendomspriser. Institutterne skal forberede sig på disse løsningsforslag, da de mulige faldende ejendomspriser vil resultere i krav til større sikkerhedsstillelse, hvilket i sidste ende betyder større omkostninger. Dette vil betyde, at realkreditinstitutterne skal lånefinansiere store beløb med kort varsel, hvilket formentlig vil foregå i en periode, hvor de faldende ejendomspriser hænger sammen med lavkonjunktur, stigende restancer samt en periode, hvor tilliden til realkreditinstitutterne vil være mindre. I yderste konsekvens vil et fald i ejendomspriserne medføre, at realkreditinstitutterne mister deres licens på SDO'er og hermed må ophøre med at låne ud. Dette skal dog betragtes på langt sigt.

Begge institutter har et individuelt fastsat krav om, at de ønsker en overdækning af den supplerende sikkerhed, så de altid vil være beredte på et fald i ejendomspriserne. Spørgsmålet er dog, om overdækningen vil være nok.⁴²

I dag udsteder Realkredit Danmark kun SDRO til finansiering af deres nyudlån, som er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen, og deres obligationer udstedes i kapitalcentre S og T. I Totalkredit udstedes både SDRO og RO i samarbejde med Nykredit til finansiering af nyudlån, da Totalkredit benytter realkreditobligationerne til finansiering af nyudlån i forbindelse med tolagsbelåning. Nykredit og Totalkredit udsteder også deres obligationer i nogle fælles kapitalcentre.

5.2 Rating

Ratingbureauerne overvåger alle udstederne af obligationer og investeringsbeviser og vurderer hermed de enkelte udsteders kreditværdighed. Ratingbureauerne har stor betydning for den finansielle stabilitet i Danmark. Ratingbureauerne vurderer, hvordan institutter og virksomheder overholder deres betalingsforpligtelser, og herudfra tildeles institutterne en karakter.

⁴¹ Årsrapport 2013 for Totalkredit, s. 36 og Realkredit Danmark, s. 49.

⁴² 8 perspektiver på realkredit side 51.

Ratings angiver et enkelt tal, som bruges til den daglige risikostyring i finansielle virksomheder. Desuden er det et godt værktøj for investorerne, som benytter disse ratings som supplement til deres egne analyser. Der er dog fordele og ulemper ved brug af ratings for investorerne. Ratingbureauerne vurderer og angiver ratings ud fra interne metoder, data og subjektive analyser af virksomhederne. Det kan derfor være en ulempe, såfremt investorerne ikke benytter egne analyser som supplement, og dermed læner sig for meget op af ratingbureauerne. Finanskrisen var et tydeligt eksempel på, at flere investorer læner sig udelukkende op af ratingbureauernes ratings. Ratingbureauerne er kritiseret for, at de for sent giver nedgraderinger af nogle aktiver, og dermed først sent i krisens forløb kommer med nedjusteringer fra meget høje ratings til meget lave ratings, hvilket hermed har forstærket usikkerheden og mistilliden på de finansielle markeder.⁴³

Realkreditinstitutterne er afhængige af en god rating på deres realkreditobligationer, da det er et vigtigt element i forhold til kursdannelsen og hermed i sidste ende også lånerenten. Nedenstående tabel viser sammenhængen mellem kreditkvaliteten. Tabellen angiver den karakter, som ratingbureauerne vurderer afspejler den risiko, der er forbundet med at investere i obligationerne.

Tabel 11: Rating

Kreditkvalitets trin	S&P Rating	Moody's Rating	Fitch rating
1	AAA til AA-	AAA til Aa3	AAA til AA-
2	A+ til A-	A1 til A3	A+ til A-
3	BBB+ til BBB-	Baa1 til Baa3	BBB+ til BBB-
4	BB+ til BB-	Ba1 til Ba3	BB+ til BB-
5	B+ til B-	B1 til B3	B+ til B-
6	CCC+ og under	Caa1 og under	CCC og under

Kilde: Egen tilvirkning efter Finans Invest: Brug af ratings i regulering – en kilde til finansiell ustabilitet

Disse ratings gør det muligt for investorerne at sammenligne forskellige obligationer landene imellem. Det har derfor stor betydning for realkreditinstitutterne i forhold til attraktiviteten af deres obligationer overfor investorerne.

Ratingen gives til hvert enkelt kapitalcenter i institutterne uafhængigt af hinanden. Ratingen bedømmes ud fra, hvor sikre udlånene i kapitalcentrene er, LTV, refinansieringsprofil, kredithistorik, restancer, diversifikation, låneformål m.v.⁴⁴

⁴³ Rangvid rapport, side 76.

⁴⁴ 8 perspektiver på realkredit, side 52.

Dette er også medvirkende til, at flere realkreditinstitutter har samlet deres obligationer i hvert sit kapitalcenter. I Totalkredit/Nykredit er deres udstedelse af SDO'er og RO'er i hvert sit kapitalcenter. Hermed påvirker obligationernes rating ikke hinanden, da RO'erne er mindre sikre på grund af den lavere sikkerhed bag obligationerne.

Realkredit Danmark blev i 2010 ratet af Moody's og Standard & Poor's, men i 2011 opsiger Realkredit Danmark samarbejdet med Moody's. Grunden er, at Moody's har ændret metoden for rating af danske realkreditobligationer, hvilket medførte urimelige og uforklarlige høje krav til overdækning. Moody's anså refinansieringsrisikoen på størrelse med kreditrisikoen, og herved ændrede kravet sig fra 2,5 % i 2010 og 18 % i 2011, hvilket var helt urimeligt, og havde stor betydning for Realkredit Danmark. Også Totalkredit opsiger samarbejdet i 2012 med Moody's, og forsætter med Standard & Poor's.

En nedgradering kan altså have en stor betydning for det finansielle institut, og derfor har man foreslået et rotationsprincip for realkreditinstitutterne. Hermed vil uafhængigheden af et enkelt ratingbureau være mindre, og derfor også mindre sårbare overfor eventuelle nedgraderinger.

En anden metode er, at ratingen først skal træde i kraft ved en indfasningsmetode, og hermed har institutterne længere tid til at fremskaffe den krævede kapital, og påvirkningen vil formentlig ikke have en så negativ effekt pludseligt.⁴⁵

I Realkredit Danmark er 98 % af obligationerne ratet med AAA fra Standard & Poors, som betyder den højeste rating. Realkredit Danmarks kapitalcenter S og T er derudover også ratet af Fitch Ratings, hvor de i kapitalcenter S har en rating på AAA, og i kapitalcenter T har AA+. Dette skyldes, at kapitalcenter T anvendes til finansiering af Flexlån og andre lån med refinansiering, og hermed vurderer Fitch Rating, at refinansieringsrisikoen har stor betydning. Dette er også grunden til, at Realkredit Danmark har samlet refinansieringslånene i samme center, så de hermed ikke ændrer ratingen på de øvrige obligationer.

Seniorgælden i Realkredit Danmark er ratet til A- af Standard & Poor's, som er svarende til Danske Banks udsteder rating.

Totalkredit og Nykredit Realkredit har fælles funding, hvilket indebærer, at det er de samme obligationsserier, der anvendes ved udbetaling af identiske lån. Udstedelsen sker ligeledes i kapitalcentre, hvor ratingen er AAA af Standard & Poor's. I kapitalcenter D er Nykredits realkreditobligationer

⁴⁵ Finansinvest – Brug af ratings til regulering – en kilde til finansiell ustabilitet

samlet, hvor Totalkredits realkreditobligationer er samlet i kapitalcenter C. Der er dog lukket for nyudlån i kapitalcenter C.

I kapitalcenter H vil Nykredit/Totalkredit forsøge at samle alle refinansieringslånene, for herved ligesom Realkredit Danmark at samle refinansieringsrisikoen i et kapitalcenter. Totalkredit/Nykredit bliver på nuværende tidspunkt kun ratet af Standard & Poor's, som ikke har samme krav til refinansieringsrisikoen som eksempelvis Fitch Rating. Nogle udenlandske investorer ser gerne, at obligationerne er ratet af to uafhængige ratingbureauer for at skabe mere sikkerhed for obligationer.

Ved at samle de forskellige låntyper i hvert sit kapitalcenter, samt adskille SDO'er og RO'er kan realkreditinstitutterne nemmere vurdere omkostningerne i det enkelte kapitalcenter, og herfra fastsætte et individuelt bidrag for hver enkelt låntype.

Som omtalt tidligere i opgaven er udbredelsen af variabelt forrentede lån blevet større og større, og hermed har det betydet større refinansieringsbehov for realkreditinstitutterne. En stor del af refinansieringen er foregået på auktioner i december. Dette har medført en forhøjet risiko for, at nogle usædvanlige markedsforhold ville kunne påvirke auktionerne, og i sidste ende resultere i højere renter. Det vil som udgangspunkt være låntager, dette går udover, da renten påføres direkte til låntagers lån. Men i sidste ende vil det påvirke realkreditinstitutterne, såfremt låntager vil have problemer med at betale lånet tilbage. En refinansieringsrisiko kan derfor medvirke til en større kreditrisiko for institutterne. Sker det for flere lån, vil det i sidste ende betyde større nedskrivninger for realkreditinstitutterne, hvilket også er omkostningsfyldt.

En anden betydning ved at refinansieringerne er samlet på et tidspunkt af året er, at mængden af obligationerne er meget større, og der kan være en risiko for, at auktionen vil fejle. Det er derfor væsentligt at realkreditinstitutterne formindsker refinansieringsrisikoen, som i sidste ende kan være en trussel for den finansielle stabilitet.⁴⁶

Derfor har både Totalkredit og Realkredit Danmark forsøgt at sprede refinansieringerne til at forløbe flere gange om året end kun i december.

I Realkredit Danmark har kunderne generelt valgt lån med længere intervaller, og derfor har det været muligt at rykke refinansieringerne, så det er mere ligeligt fordelt 2 gange om året frem for 1 gang om året. Refinansieringerne er ændret til at forløbe i januar måned og i april, hvor man herved spreder refinansieringsrisikoen til 2 perioder.

⁴⁶ Rangvid rapporten, side 246

I Totalkredit og Nykredit har man også forsøgt at fordele refinansieringen af lånene mere ligeligt over 4 årlige refinansieringer om året frem for 1. Risikoen for at en auktion fejler minimeres, når mængderne bliver mere fordelt over flere perioder. Skulle en auktion fejle, vil det stadig have en stor betydning for hele det finansielle marked. Denne ændring fjerner som udgangspunkt ikke refinansieringsrisikoen, men spreder den, så det kun medfører en korterevarende uro på de finansielle markeder. Samtidig sendes et signal til ratingbureauerne om, at realkreditinstitutterne er opmærksomme på risiciene og handler herefter.

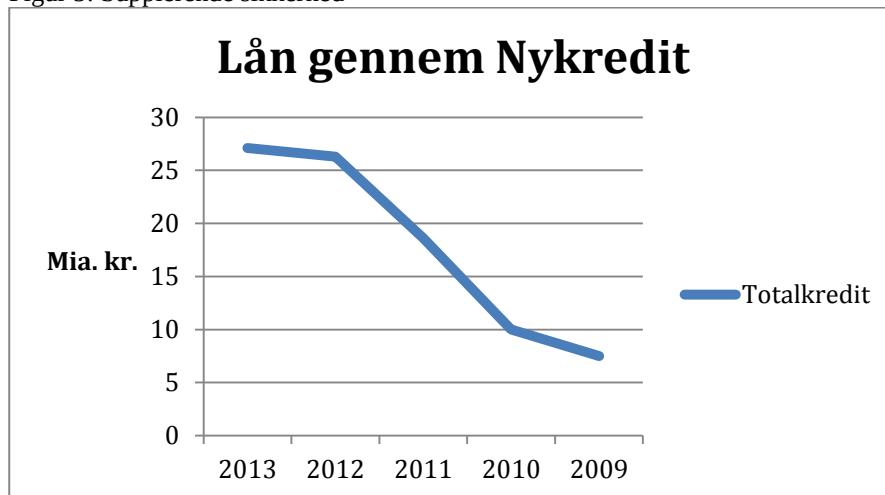
5.3 Supplerende sikkerhedsstillelse

Den supplerende sikkerhedsstillelse fylder en væsentlig større del hos de danske realkreditinstitutter end nogensinde før, og udgør en større del i både Realkredit Danmarks og Nykredit/Totalkredits kapitalcentre. Både Realkredit Danmark og Totalkredit udsteder supplerende sikkerhedsstillelse i form af seniorgæld med mellemlang eller lang løbetid på forskellige markeder jf. §33e i lov om realkreditlån og realkreditobligationer.

Seniorgæld udstedes som sikkerhed for særligt dækkede obligationer, når lånegrænserne overskrides. De rangerer sikkerhedsmæssigt efter realkreditobligationer i tilfælde af konkurs. Seniorgælden udstedes fra det enkelte kapitalcenter, og kan udelukkende benyttes til det kapitalcenter, det udstedes fra. Seniorgælden udstedes på grund af SDO-lovgivningen, når der sker fald i ejendomspriserne. Derudover udstedes der supplerende sikkerhed for, at institutterne kan imødekomme kravene fra ratingbureauerne, som ikke er et krav fra lovgivningen, men nærmere en interesse for opretholdelse af ratingen. Realkreditinstitutterne skal hele tiden sikre, at der er tilstrækkelig kapital i centrene, og alt afgørende er, at det lovgivningsmæssige krav på 8 % af risikovægtede poster er opfyldt.

Totalkredit er, som nævnt tidligere, datterselskab af Nykredit Realkredit A/S, hvilket betyder, at Totalkredit har modtaget lån fra Nykredit Realkredit A/S, som skal bruges til supplerende sikkerhed. Totalkredit har gennem de seneste 5 år modtaget følgende, som benyttes til supplerende sikkerhedsstillelse:

Figur 5: Supplerende sikkerhed



Kilde: Egen tilvirkning efter årsrapporterne for Totalkredit 2009-2013

Det ses tydeligt ud fra ovenstående, at Totalkredit gennem perioden har haft mere og mere brug for den supplerende sikkerhed. Dette skyldes primært, at deres låneportefølje i højere grad består af ejendomme i områder, hvor ejendomspriserne har været faldende, hvilket skyldes Totalkredits samarbejde med lokale pengeinstitutter, som tilbyder lånene. Totalkredit har i 2013 lånt 27,1 mia. kr. igennem Nykredit Realkredit A/S.

Nykredit og Totalkredit har koncernintern funding, og derfor sker obligationsudstedelsen af seniorgæld fra deres kapitalcenter D, E og H. Provenuet fra seniorgælden placeres i likvide aktiver i deres tilhørende kapitalcentre. Behovet for supplerende sikkerhedsstillelse udgjorde 41,6 mia. kr. i udgangen af 2013 for Totalkredit/Nykredits kapitalcentre.

Fordelingen på supplerende sikkerhed er følgende i kapitalcentrene:

Tabel 12: JCB i Nykredit/Totalkredit

	Obligationer	Låntyper	JCB
Kapitalcenter D	RO	Blandet	5,6 mia. kr.
Kapitalcenter E	SDO	Fastforrentet og renteloft	16,6 mia. kr.
Kapitalcenter H	SDO	Rentetilpasningslån	19,2 mia. kr.

Kilde: Egen tilvirkning efter Covered Bond Investor Report⁴⁷

Det kan derfor konstateres, at kapitalcentret med rentetilpasningslån og SDO'er, er det center med det største behov for supplerende sikkerhed. Kapitalcenter D har et væsentligt mindre behov, hvil-

⁴⁷

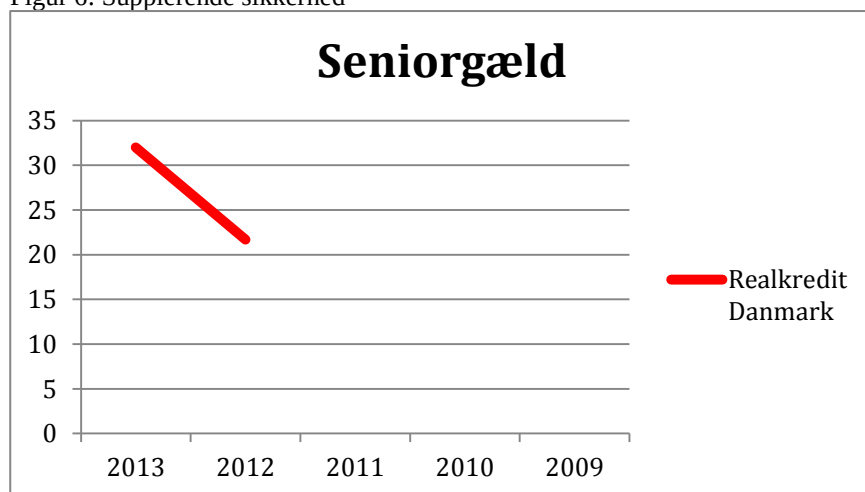
<http://www.nykredit.com/investorcom/ressourcer/dokumenter/pdf/Cover%20pool%20report%20Nykredit%20Realkredit%20-%202020-01-2014%20NY%20NY%20m%20forside.pdf>

ket skyldes, at den supplerende sikkerhed kun stilles i forhold til at opretholde ratingen på obligationerne, som egentlig er et ønske fra realkreditinstitutternes side.

Behovet for supplerende sikkerhed er steget markant over de seneste år, og det er derfor at Totalkredit/Nykredit blandt andet er kommet med en ny metode til finansiering af bolig gennem deres tolagsbelåning. Indførelsen af tolagsbelåning sker for at reducere kravet til ekstra sikkerhed ved fald i ejendomspriserne. Sikkerhedsstillelsen reduceres ved at tilbyde lån med finansiering af realkreditobligationer, som ikke kræver samme sikkerhedsstillelse. Som udgangspunkt er det svært at se effekten af indførslen af tolagsbelåning i 2012, da sikkerhedsstillelse har været let stigende i 2013 med 800 mio. kr. Effekten vil højst sandsynligt kunne ses tydeligere i de kommende år, da det også vil tage noget tid at indføre tolagsbelåning.

Jeg vil senere i opgaven komme nærmere ind på tolagsbelåning.

Figur 6: Supplerende sikkerhed



Kilde: Egen tilvirkning fra Realkredit Danmarks årsrapport.

Realkredit Danmark har ultimo 2013 udstedt seniorgæld for i alt 32 mia. kr. Seniorgælden har en løbetid på op til 5 år. Indtil 2011 har supplerende sikkerhed været dækket af egenkapitalens midler, samt tabsgarantier fra Danske Bank jf. Årsrapport fra 2010. Fra 2008 til 2009 stiger behovet for sikkerhedsstillelse fra 4 mia. kr. til 21,3 mia. kr., grundet stigende udlån i SDO'er med 110 mia. kr., i sammenhæng med faldende boligpriser. Det samlede behov for supplerende sikkerhed var ultimo 2013 på i alt 42,2 mia. kr. i Realkredit Danmark. Hermed suppleres den udstedte seniorgæld med midler fra egenkapitalen.

Den udstedte seniorgæld i Realkredit Danmark er ligeså udstedt forskelligt i deres to kapitalcentre. I kapitalcenter T er udstedt 24,5 mia. kr., og i kapitalcenter S er udstedt for 7,5 mia. kr. Kapitalcenter

T anvendes til finansiering af Flexlån og andre lån med refinansieringselementer, og dette er også grunden til, at den supplerende sikkerhed er større i dette center.

Det er generelt ens for begge institutter, at behovet for overkollateral er stigende. Behovet for Nykredit/Totalkredit og Realkredit Danmark ligger på nuværende tidspunkt på et meget jævnbrydigt niveau. Det må hermed formodes, at Nykredit/Totalkredits indførsel af tolagsbelåning endnu ikke kan ses på den supplerende sikkerhed.

Både Realkredit Danmark og Totalkredit har en tabsgaranti i forhold til de pengeinstitutter de samarbejder med. I Totalkredit formidler de realkreditlån gennem deres partnere – hvilket er regionale og lokale pengeinstitutter. Partnerne har ansvaret for bl.a. risikoafdækning og kreditvurdering, og derfor er der indgået en aftale mellem Totalkredit og partnerne om, at de realiserede tab, som er placeret udover de 60 % af ejendomsbelåningsværdi på låneudmålingstidspunktet, skal modregnes i provisionsbetalingerne fra Totalkredit. Totalkredit bærer stadig det fulde kapitalkrav samt nedskrivningerne på udlånene. I 2013 var tabet blevet modregnet for 333 mio. kr. Tabsgarantierne for Totalkredit kan dog være presset, såfremt kreditinstitutterne som stiller tabsgarantien ikke har en rating der er bedre end BBB+. Herved vil tabsgarantierne ikke kunne tælle med som supplerende sikkerhedsstillelse. Det er dog kun gældende for de ratede pengeinstitutter, og har pengeinstitutterne ingen rating, vil de stillede garantier forsat kunne medregnes som supplerende sikkerhed.⁴⁸

I Realkredit Danmark er tabsgarantien stillet af Danske Bank, som dækker de yderste 20 % af den legale belåningsmulighed på tidspunktet for, hvornår lånet bliver etableret. Tabsgarantien dækkede i 2013 50 mia. kr. af udlånsporteføljen, hvoraf 12 mia. kr. kunne medregnes som supplerende sikkerhedsstillelse. Tabsgarantierne har medvirket til, at risikoen ved formidling af realkreditlån er flyttet fra realkreditinstitutterne til pengeinstitutterne.⁴⁹

Fremadrettet kan udgiften til supplerende sikkerhed stige betydeligt både set i forhold til et stigende behov for udstedelse af seniorgæld, og hermed som følge af et stigende spænd mellem udstedelses- og placeringsrenterne.

⁴⁸ Finansinvest – Brug af ratings i regulering – en kilde til finansiel ustabilitet.

⁴⁹ Rangvid rapporten, side 244.

6.0 Udfordringerne for realkreditinstitutterne

Udstedelsen af supplerende sikkerhed er ikke en billig finansiering - især ikke i et økonomisk samfund, hvor der er lavkonjunktur. Det er dog også tydeligt at se, at realkreditinstitutterne allerede foretager flere ændringer til at imødekomme reguleringerne samt usikkerhederne.

Et øget krav til supplerende sikkerhed, ændret tabsrisiko på kunderne som følge af konjunkturskifte, skærpede krav til likviditet og kapitalkrav samt øgede fokus fra ratingbureauerne på refinansieringsrisiko og hermed krav til overdækning for at opretholde en rating, er alle medvirkende faktorer til et større indtjeningspres på realkreditinstitutterne. Som udgangspunkt er realkreditinstitutternes eneste indtjeningsmulighed deres bidrag. Det vil ikke være oplagt, at bidraget forsat skal være stigende, da låntagerne hermed udelukkende skal betale prisen. Realkreditinstitutterne er nødsaget til at se indad og vurdere hvilke tiltag, der kan være mulige for at mindske omkostningerne.

Der er med andre ord brug for en fremtidssikring af den danske realkredit, som imødekommer følgende udfordringer på markedet:

- SDO lovgivningens krav om sikkerhedsstillelse ved ejendomsværdifald, som kan være dyr og svær at skaffe på markeder med finansiell uro.
- Refinansieringsrisikoen er medvirkende til stigende krav til overkollateral for at opretholde ratings.
- Afdragsfriheden kan i sidste ende blive dyrt for realkreditinstitutterne, såfremt låntagerne ikke har mulighed for at betale, når afdragsfriheden udløber.
- Stigende behov for likviditet og kapital, som ligeså kan medvirke til større omkostninger.

Følgende tiltag og ideer er bl.a. blevet foreslået i sektoren: tolagsbelåning, konservativ låneudmåling samt dynamiske tolagsbelåning.⁵⁰ Hvilke tiltag har Totalkredit og Realkredit Danmark gjort, og hvordan imødekommer det udfordringerne?

6.1 Tolagsbelåning

Nykredit/Totalkredit indførte i 2012 tolagsbelåning for private, som skulle være medvirkende til at imødekomme de udfordringer, som vi i dag ser i den danske realkredit.

Tolagsbelåning indeholder et 0-60 % lån af boligens værdi, som første lag. Og et andet lån, der dækker de 60-80 %, som andet lag. Det første lag finansieres med SDO-obligationer, og det andet lag finansieres med RO-obligationer. Disse obligationer finansieres i hvert sit kapitalcenter, og

⁵⁰ Finansiell stabilitet 2012 – Realkreditinstitutter, side 85.

hermed vil den supplerende sikkerhed i forhold til SDO-lovgivningen ikke påvirke RO-obligationerne.

Nedenstående tabel viser belåningsprocenten for private:

Tabel 13: Tolagsbelåning

	Grundlån	Toplån
Ejerbolig	0-60 %	60-80 %
Fritidshus	0-45 %	45-60 %
Byggegrund	0-30 %	30-40 %

Kilde: Egen tilvirkning efter Finansinvest ”Tolagsbelåning i praksis”

For grundlånet er der frit valg på produktpaletten, og der kan vælges grundlån både med og uden afdrag op til 60 %. Anderledes ser det ud for toplånet, som har begrænsninger for låntyperne. Der kan således ikke vælges et F1-lån eller lån med afdragsfrihed. Med denne begrænsning forsøger Nykredit/Totalkredit allerede her, at formindske refinansieringsrisikoen, da kunderne skal vælge lån med længere frekvenser i det øverste lag.

Tolagsbelåning tilbydes til kunder, der optager nyt lån eller konverterer deres nuværende lån, og vil derfor ikke have en betydning for eksisterende kunder, der ønsker at fastholde deres nuværende lån. Er man eksisterende kunde, vil det heller ikke have betydning, såfremt kunden vil skifte rentetilpassningsprofil, eller lånet skal rentetilpasses.

Indførelsen af modellen kan være en langsigtet løsning, da der kan gå op til 30 år, før alle kunder er omfattet af tolagsbelåning. Dog forventer Totalkredit, at det tager mellem 5-10 år at få flertallet omfattet af tolagsbelåning. Med fuld indfasning af modellen forventes det, at 75 % af kunderne har tolagsbelåning, og de resterende 25 % vil være kunder med en belåningsprocent, der er mindre end 60 %.⁵¹

Formålet med indførslen af tolagsbelåning er, at Totalkredit på sigt skal stille mindre supplerende sikkerhed i forhold til SDO-lovgivningen, da ejendomspriserne kan falde med 25 %, før der skal stilles supplerende sikkerhed. Fremadrettet vil det betyde, at Totalkredit ikke har behov for at stille samme sikkerhed bag lånene i forhold til lovgivningen, og dette skulle hermed give en besparelse. Desuden er der mere afvikling på realkreditlånet, hvilket betyder, at belåningsprocenten hermed også bliver lavere over kortere tid.

Problematikken i tolagsbelåningen er blandt andet, at RO-obligationerne har en lavere likviditet, da obligationsserierne på nuværende tidspunkt er mindre end de normale obligationsserier. Det vil der-

⁵¹ Finansinvest- ”Tolagsbelåning i praksis”.

for ikke være ligeså attraktivt for investorerne at investere i RO-obligationerne, som det er at investere i SDO-obligationerne. Ovenstående vil resultere i en højere pris for låntagerne, da investorerne forventer en merpræmie, hvis de skal investere i RO-obligationerne.

Yderligere tvinges låntagerne til at afdrage på gælden i realkreditinstitutterne, og hermed enten forlænge løbetiden på banklånet eller afvikle banklånet samtidig. Hermed bliver den dyrere bankgæld altså ikke afviklet på samme tid, som det er tilfældet ved 80 % belåning med afdragsfrihed, hvor banklånet afdrages over 10 år. Desuden vil låntagerne skulle betale tinglysningsomkostninger for to lån, hvilket også vil være dyrere.

Hvis vi generelt ser på realkreditlån, har der ikke tidligere været tradition for at sprede risikoen ved produkt-diversifikation, da de fleste låntager vælger løsningen med et 30-årigt fastforrentet lån eller et 30-årigt rentetilpasningslån. Kun hver 7. låntager har mere end ét realkreditlån. Muligheden for at sprede risikoen har eksisteret, siden rentetilpasningslånet blev indført i 1990'erne. En af de væsentlige årsager til dette må være de yderligere transaktionsomkostninger, som er forbundet med at optage flere lån. Og samtidig rådgives kunderne ofte om lånene hver for sig⁵²

Låntager får dog en unik mulighed for at sammensætte to lån ved tolagsbelåning og hermed opnå fordele i forhold til risikospredning og diversifikation. Låntager har mulighed for at kombinere to lån med forskellige egenskaber og samtidig opnå at score en gevinst.

Enhver porteføljetankegang består i at maksimere det forventede afkast for en given risiko, eller sagt på en anden måde, at minimere risikoen for et givet afkast. Alle investeringsaktiver er mere eller mindre risikofyldte, hvor risikoen er udtrykt ud fra standardafvigelsen eller varians på det enkelte aktiv. Standardafvigelsen benyttes, når risikoen mellem flere aktiver skal vurderes, og ved at diversificere sin portefølje, kan man opnå et bedre afkast, og samtidig minimere risikoen, end hvis man investerer 100 % i et aktiv.

Desuden afhænger den optimale porteføljesammensætning af aktivernes indbyrdes samvariation, som er udtrykt ved korrelation. Korrelationen måles mellem -1 og +1, hvor +1 er perfekt positiv sammenhæng mellem aktiverne, og -1 er perfekt negativ sammenhæng mellem aktiverne.

For at sprede risikoen mest muligt handler det om, at aktiverne er negativ korreleret, hvilket betyder, at de ikke reagerer ens ved en given påvirkning. Denne negative korrelation betyder, at man som låntager har mulighed for at eliminere risikoen i en portefølje. Tankegangen bag en portefølje

⁵² Finansinvest – ”Risikospredning med tolagsbelåning”

er, at opnå en negativ korrelation mellem aktiverne fra -1 til 0, og hermed sprede risikoen i porteføljen.⁵³

Det samme gør sig gældende i forhold til passivside, hvis vi tager udgangspunkt i et fastforrentet lån og et rentetilpasningslån. Når renten stiger, vil ydelserne ikke reagere modsat af hinanden, da de ved rentetilpasningslån vil stige, og ved fastforrentet lån vil forblive den samme. Hermed er der ingen negativ korrelation.

Det samme vil som udgangspunkt også gælde i forhold til kursen ved en rentestigning, hvor kursen på et rentetilpasningslån vil være nogenlunde uændret, og på et fastforrentet lån vil kursen falde. Kigger man derimod på de samlede omkostninger for lånet over en given periode, altså periodeomkostningerne, vil der opstå negativ korrelation mellem passiverne.

Dette skyldes, at ved en rentestigning, vil det fastforrentet lån kunne indfries til en lavere kurs, hvilket hermed vil give lavere periodeomkostninger for det fastforrentede lån, og låntager opnår en gevinst. En væsentlig faktor i denne sammenhæng er dog låntagers horisont. Låntagers horisont er svær at forudsige, da ingen ved, hvad der sker i fremtiden i forhold til skilsmisse, arbejdsløshed mv., så selvom lånefinansieringen sker med et 30-årigt lån, vil det ofte ende med en mellemlang horisont på lånet. Ved at kombinere de to lån, vil man opnå færre periodeomkostninger men samme risiko, herved vil låntager få en gevinst.

Med denne teori har Tidsskriftet Finansinvest offentliggjort nogle resultater fra en konkret undersøgelse, hvor man har undersøgt den optimale sammensætning af et fastforrentet konverterbart lån, og et variabelt forrentet lån ud fra forskellige tidshorisonter. I undersøgelsen betragtes det, at låntager optager en andel af et 3,5 % fastforrentet konverterbart lån over 30 år og den resterende del i rentetilpasningslån med årlige refinansieringer. Låntager holder herefter lånet i et vis tidsrum, hvorefter gælden afvikles på horisonttidspunktets markedsvilkår, og de samlede periodeomkostninger samt risikoen udtrykt ved CV@R beregnes.⁵⁴

Risikomålet CV@R benyttes i denne sammenhæng, da dette Value at Risk mål tager hensyn til risikoen for tab. Risikoen kan ligeså beregnes ud fra standardafvigelsen, men dette forudsætter at afkastet følger en normalfordeling, hvilket ikke er tilfældet i denne beregning. CV@R tager derimod højde for risikoen ved ned-siden, og straffer derimod kun store tab, og ikke store gevinster. Teknisk

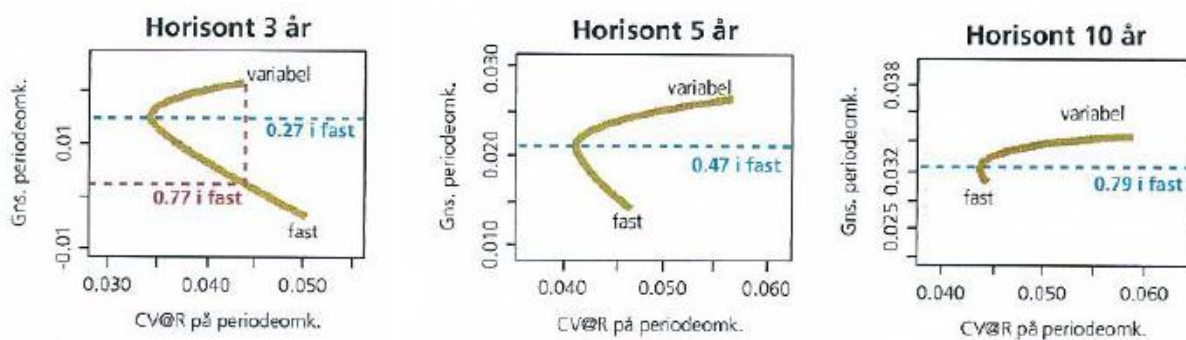
⁵³ Aktieinvestering, side 70.

⁵⁴ Finansinvest – ”Risikospredning ved tolagsbelåning”

set betyder det, at halerne i sandsynlighedsfordelingen for kundens periodeomkostninger og CV@R reduceres på lånet.

Nedenstående figur viser forskellige lånekombinationerne udtrykt ved periodeomkostninger og risikoen over en given tidshorisont.

Figur 7: Efficiente rande for låntagere med forskellige horisonter



Kilde: Finansinvest "Risikospredning ved tolagsbelåning"

Figuren viser den optimale kombination af lånene for en tidshorisont på 3, 5, og 7 år. Eksempelvis med en horisont på 3 år betyder det, at den optimale kombination vil være 27 % fastforrentet lån, og 73 % rentetilpasningslån. Denne kombination giver lavere periodeomkostninger, samt lavere risiko, end hvis låntager eksempelvis valgte 100 % variabelt forrentet lån. Generelt giver det ingen mening at have et rent F1-lån, hvis man har en tidshorisont på 2 år eller længere, da lånet i værste fald vil være dyrere end en kombination af lånene.

De øvrige analyser viser, at jo længere horisont, desto større andel skal være fastforrentet. Dette skyldes, at jo længere tidshorisont, jo større er chancen for en stigning i renten. Samtidig vil kursfølsomheden på det fastforrentede lån formindskes. Denne betragtning er dog beregnet ud fra det lave renteniveau, som vi har i dag. Spørgsmålet er, hvis udgangspunktet er med højere renter, om det så vil give samme gevinst. Konklusionen er, at diversifikationen stadig holder, men kombinationen vil se anderledes ud.⁵⁵

Disse illustrationer viser, at låntager generelt kan opnå en gevinst ved at finde den rette kombination af de to lån ved tolagsbelåning, som vil opveje den meromkostning, der er i forbindelse med toplånet. Ved at fastholde den samme risiko ved et rent F1-lån, vil man med en kombination af 77 % fastforrentet lån og 23 % variabelt lån have samme risiko, men en besparelse på periodeomkost-

⁵⁵ Finansinvest "Risikospredning ved tolagsbelåning"

ninger på næsten 2 %. Der skal hermed en noget større meromkostning på RO-obligationerne for at opveje gevinsten.

Tolagsmodellen vil altså medvirke til at løse problemet med supplerende sikkerhedsstillelse i forhold til SDO-lovgivningen, og samtidig stiller det krav til det yderste lån fra 60-80 % om længere frekvenser. Dette kan medvirke til at formindske refinansieringsrisikoen. I forhold til udfordringerne i realkreditinstitutterne er det en attraktiv model, som reducerer rentefølsomheden og øger afdragstempoet. Det sikrer desuden, at låntagerne ikke sidder i overbelånte boliger.⁵⁶

6.2 Konservativ låneudmåling

I Realkredit Danmark har man foreslået en model, som anvender lavere låneudmålinger ved kraftige boligprisstigninger. Denne model vil reducere det potentielle behov for supplerende sikkerhed på lang sigt, da et fald i boligpriserne vil betyde, at belåningen er noget lavere. Det vil derfor ikke være den samme supplerende sikkerhed, der skal stilles ved et fald i ejendomspriserne.

Denne model er dog foreslået som en sektorløsning, da den kan begrænse adgangen til realkreditlån, og hermed medvirke til en dyrere finansieringsmodel for det enkelte realkreditinstitut. Såfremt Realkredit Danmark er det eneste institut der indfører modellen, vil det stille dem i en dårligere konkurrenceposition i forhold til de øvrige realkreditinstitutter på markedet. Dette er formodentlig også grunden til, at det ikke er indført i Realkredit Danmark endnu. På lang sigt vil den forventelig være medvirkende til lavere supplerende sikkerhedsstillelse i forhold til SDO-lovgivningen, da denne metode kun vil gælde ved nyudlån. Refinansieringsrisikoen vil stadig være tilstede, og derfor skal der andre tiltag ind for at imødekomme udfordringen her.⁵⁷

Realkredit Danmark har valgt at differentiere deres bidragssatser ud fra et belåningsinterval, så bidraget er højest ved belåning af 60-80 % af restgælden. Derudover er bidraget højere på Flexlån end på de fastforrentede lån, og derudover stiger det, såfremt kunderne ønsker at få afdragsfrihed. Denne løsning betyder, at kunderne skal tænke en ekstra gang over, om de ønsker at have afdragsfrihed eller ej i forhold til et stigende bidrag, og desuden hvilken låntype de ønsker.

Med denne differentiering af bidragene forsøger Realkredit Danmark både med prisstrukturen og deres rådgivning at påvirke kunderne til at vælge lån med fastrente. Tabel 2 viser, at rentetilpasningslånene er faldet med 5 % fra 2012 til 2013, og hermed kan det tyde på, at kunderne er påvirket af ændringen.

⁵⁶ Finansinvest "Fremtidssikring af dansk realkredit"

⁵⁷ Finansiell stabilitet 2012 – Realkreditinstitutter side 86.

Ud fra Realkredit Danmarks forslag skal der altså en fælles løsning for realkreditsektoren for at imødekomme kravene for supplerende sikkerhed, refinansieringsrisikoen og afdragsfriheden skal løses via forhøjet differentierede bidrag, men spørgsmålet er, om det er nok.

Tolagsbelåning og konservativ låneudmåling vil på sigt reducere behovet for supplerende sikkerhed i perioder med faldende boligpriser. Dog vil tolagsbelåning få hurtigere effekt end konservativ låneudmåling. Og desuden bør konservativ låneudmåling være en sektorløsning, og spørgsmålet er, om også tolagsbelåning burde være det.

6.3 Vurdering

Udfordringerne er helt sikkert tilstede i den danske realkredit, hvilket gennem analysen også har været tydeligt både for Realkredit Danmark og Totalkredit. Ovenstående løsningsmodeller har vist, at de søger forskellige metoder til at løse udfordringerne, hvilket formentlig også har noget at gøre med de moderselskaber, som Totalkredit og Realkredit Danmark har i ryggen.

Totalkredit indfører tolagsbelåning, hvilket giver mulighed for at imødekomme udfordringen ved faldende ejendomspriser samt refinansieringsrisikoen. Ulempen er, at Totalkredit er det eneste institut på markedet, som indfører dette. Hermed bliver markedet mere uigennemsigtig for investorerne. Låntagerne skal tage stilling til nye produkter samt nye lånekombinationer, og samtidig skal rådgiverne kunne præsentere mulighederne for kunderne. Dette anses for værende ret kompleks, og det kræver god rådgivning for at kunderne forstår det. Desuden vil låntagerne skulle afbetale deres banklån over en længere periode, og dette skal ske samtidig med afdrag på realkreditlånet. Herved vil nogle kunder opleve, at et lån med større rente ved siden af realkreditlånet, vil blive sværere at afvikle. Dette set i lyset af den gevinst, som kunne opnås ved afdragsfrihed på hele lånet og afvikling på den dyrere gæld. Dette lægger pres på rådighedsbeløbet for nogle førstegangskøbere, men samtidig er det en mulighed for at låntagerne ikke vælger en alt for dyr bolig, som senere kan resultere i en mindre kreditrisiko for realkreditinstitutterne.

Realkredit Danmark har valgt en anden tilgang til udfordringerne end Totalkredit. Realkredit Danmark forsøger at påvirke låntagerne til at vælge mindre risikable lån ved at forhøje bidragssatserne på de mere risikable lån. Desuden har Realkredit Danmark forhøjet deres kursskæring ved rentetilpasningslån for private kunder i oktober 2013. Denne forhøjelse betyder, at Flexlån F1 og F2 har højere kursskæring end lån med længere intervaller. Kursskæringen er på 0,30 kurspoint på de korte

refinansieringer og 0,20 kurspoint på F3 og derover. Dette er altså endnu et eksempel på, at kunderne påvirkes til at vælge lån med længere intervaller ved at forhøje priserne. I sammenhæng med forhøjelsen af kursskæringen har Realkredit Danmark kørt kampagne om gratis omlægning, såfremt kunderne vælger lån med længere frekvenser end F1 og F2 eller vælger fastforrentet lån.

Vælger kunderne at blive påvirket og ændre låntype, vil Realkredit Danmark kunne formindske refinansieringsrisikoen, hvilket vil være medvirkende til at imødekomme en af udfordringerne realkreditinstitutterne står over for.

Spørgsmålet er, hvilken betydning de ændrede bidragssatser samt tolagsbelåning egentlig har for kunderne. Dette vil jeg se nærmere på i nedenstående eksempel.

Jeg vil tage udgangspunkt i et lån på 1.000.000 kr., hvor det første eksempel er et lån med 3,0 % fastrente over 30 år med afdrag fra Realkredit Danmark, og Totalkredits realkreditpakke A, som består af et afdragsfrit 3,0% fastforrentet lån uden afdrag, og et 1,5 % fastforrentet lån med afdrag over 10 år.

Dette vil betyde følgende:

Tabel 14: Eksempel 1

Pr.md. i kr.	Ydelse før skat	Ydelse efter skat	Forskel	Bidrag	Afdrag
Totalkredit					
3,0% obl. 30 år (60 %)	4.963	4.122	+ 90	542	2.188
1,5% obl. 10 år (20 %)					
Realkredit Danmark					
3,0% obl. 30 år (80 %)	4.994	4.032	-	568	1.716

Kilde: Egen tilvirkning efter oplysninger fra hjemmesiderne⁵⁸

Ovenstående eksempel viser, at ydelsen for Realkredit Danmark og Totalkredit næsten er den samme, og der vil være en forskel i ydelsen efter skat på 90 kr. Vurderes der i stedet for på afdragene, skal kunderne vælge Totalkredit, da de afdrager ca. 500 kr. mere om måneden end ved Realkredit Danmark. Denne beregning viser, at omkostningerne ved at optage RO lån fremfor SDO lån, er mindre, end Realkredit Danmarks forhøjede bidragssatser.

Det er vigtigt, at låntagerne ligeså har konverteringsmulighederne i mente, når de vælger, hvilket lån de ønsker. Totalkredits løsning betyder, at en eventuel opkonvertering vil give en mindre gevinst end Realkredit Danmark, da lånet er større.

Det næste eksempel er et Flexlån med årlige rentetilpasninger uden afdrag, og Totalkredits realkreditpakke E, som består af et F1 lån uden afdrag over 30 år, og et F5 lån med afdrag over 30 år.

⁵⁸ Beregninger pr. d. 19/4-2014

Dette vil betyde følgende:

Tabel 15: Eksempel 2

Pr.md. i kr.	Ydelse før skat	Ydelse efter skat	Forskel	Bidrag	Afdrag
Totalkredit					
F1 over 30 år	1.730	1.380	+ 404	656	575
F5 over 5 år					
Realkredit Danmark					
Flexlån F1K 30 år	1.400	976	-	714	0

Kilde: Egen tilvirkning efter oplysninger fra hjemmesiderne⁶⁵

Først gøres opmærksom på, at lånene ikke helt kan sammenlignes, da der skal være afdrag på toplånet for Totalkredit, og det hermed ikke er afdragsfrihed på hele lånet, som tilfældet er ved Realkredit Danmark. Det giver dog alligevel god mening at vise sammenhængen.

I denne betragtning vil Totalkredits løsning være ca. 400 kr. dyrere end Realkredit Danmarks pr. måned efter skat, hvilket er noget mere end første eksempel. Der afvikles dog med 575 kr., hvilket næsten svarer til forskellen i ydelsen. Hermed går de øgede omkostninger til opsparing i huset – frem for indtjening til realkreditinstitutterne. I dette eksempel er det dog lidt sværere at sammenligne lånene direkte, men det giver alligevel en god fornemmelse for låntager.

Det kan hermed konkluderes, at Totalkredits model gør, at kunderne afvikler mere på lånene, og hermed får en større tvungen opsparing i huset. Selvom Totalkredit er dyrere i ydelsen, er det altså i sidste ende positivt for kundernes likviditet. Det betragtes derfor ikke som en hel dum ide fra Totalkredits side. Samtidig skal det holdes op imod, at kunderne derudover får spredt deres risiko, og hermed kan få en gevinst ud af risikospredningen. Der foreligger altså flere positive betragtninger for kunderne ud fra Totalkredits løsning.

De største udfordringer for de danske realkreditinstitutter er følgende:

- *SDO lovgivningens krav om sikkerhedsstillelse ved ejendomsværdifald, som kan være dyr og svær at skaffe på markeder med finansiell uro.*

Totalkredits indførelse af tolagsbelåning sikrer, at ejendomspriserne skal falde med 25 % før der skal stilles supplerende sikkerhed. Dette vil alt andet lige være medvirkende til at sikre, at supplerende sikkerhed ikke bliver så stor en omkostning for institutterne i fremtiden. I hvert fald ikke hvis man sætter det op mod Realkredit Danmark, som endnu ikke har fundet en løsning som imødekommer dette krav. Deres forslag angående konservativ låneudmåling vil også være en mulighed

for at imødekomme kravet, det vil dog først træde i kraft på længere sigt. Desuden er deres forslag at det er en sektorløsning, hvilket jeg anser for værende besværligt, så længe Totalkredit allerede har indført deres tolagsbelåning.

- *Refinansieringsrisikoen er medvirkende til stigende krav til supplerende sikkerhed for at opretholde ratings.*

Både Realkredit Danmark og Totalkredits løsning vil imødekomme refinansieringsrisikoen på sigt. Realkredit Danmark forsøger at påvirke kunderne via prisstrukturen samt rådgivningen, og dette vil formodentlig i sidste ende være medvirkende til en minimering af refinansieringsrisikoen. Totalkredit formindsker refinansieringsrisiko, da de helt korte Flexlån kun kan vælges på 60 % af belåningen. Herudover har begge institutter med spredning af deres refinansieringer på flere perioder af året medvirket til, at mængden af refinansieringer bliver fordelt mere jævnt over året. Disse tiltag vil medvirke til en ændring i refinansieringsrisikoen, men den vil aldrig blive total elimineret.

- *Afdragsfriheden kan i sidste ende blive dyr for realkreditinstitutterne, såfremt låntagerne ikke har mulighed for at betale, når afdragsfriheden udløber.*

Her vil det samme billede tegne sig for både Realkredit Danmark og Totalkredit. Realkredit Danmark vil med prisstrukturen gøre det dyrere at vælge afdragsfrihed. Totalkredit benytter igen muligheden for at styrke RO-lånene, og tilbyder ikke afdragsfrihed på mere end 60 %. Dette skulle ligesom ovenstående gerne være medvirkende til, at opmærksomheden ligeså er rettet på afdragsfriheden. Dog skal det bemærkes, at afdragsfriheden stort set vil være et krav på 60 % af belåningen i Totalkredit, da det ellers vil være en stor udgift for låntagerne at skulle afvikle på et dyrere banklån, grundlånet samt toplånet.

Jeg vil dog også fastslå, at afdragsfriheden ikke altid er en dum ide for låntagerne, da det som tidligere nævnt, kan være behjælpelig med at fjerne den dyrere bankgæld eller anden gæld først. Dog vil det stadig være en fare, såfremt det bliver benyttet til at låntagerne får et større forbrug.

- *Stigende behov for likviditet og kapital, som ligeså kan medvirke til større omkostninger.*

Likviditetskravene i CRD4 er endnu ikke endeligt vedtaget, og meget vil afhænge af, hvad udfaldet bliver. Det er på nuværende tidspunkt svært at vurdere, hvordan realkreditinstitutterne står, da der endnu ikke er vedtaget noget endeligt. Dog er begge realkreditinstitutter opmærksomme på den

længere funding, som er behjælpelig i forhold til refinansieringsrisikoen. Den opmærksomhed vil også være behjælpelig med den længere funding, som NSFR kravet kræver.

Det stigende krav til kapital anser jeg for den største udfordring for deres moderselskaber, da ovenstående analyse viste, at både Totalkredit og Realkredit Danmark står godt polstret. I Nykredit og Danske Bank vil der være udfordringer tilstede, men samtidig er der også muligheder for begge institutter til fremskaffelse af den nødvendige kapital til opfyldelse. Der er ingen tvivl, om at den finansielle sektor går en ny tid i møde med flere reguleringer, hvorved Finanstilsynets rolle også er blevet større især efter finanskrisen.

Ud fra dette samt ovenstående beregninger i forhold til risikospredning samt prisen for låntager må det konkluderes, at Totalkredits løsning er bedst. Jeg vil dog stadig foreslå, at Finanstilsynet anser dette for en fremadrettet fælles sektorløsning, så vi hermed sikrer, at konkurrencen er lige institutterne imellem. Jeg anser en fælles løsning som værende en mulighed for at sikre et stabilt realkreditsystem fremadrettet. Der vil være usikkerheder omkring tolagsbelåning, da Totalkredit er de eneste på markedet, men bliver det en sektorløsning, kan det gøre markedet mere gennemskueligt. Herved vil det igen være bidragene som realkreditinstitutterne konkurrere på, hvilket gør det mindre kompleks for låntagerne. Med de tiltag der er indført i dag vil tolagsbelåning imødekomme flere udfordringer end Realkredit Danmarks ændrede prisstruktur, og derfor vurderer jeg denne metode som mest anvendelig.

7.0 Konklusion

Totalkredit og Realkredit Danmark står stærkt i forhold til de nuværende og fremtidige lovkrav. Begge institutter leverer flotte tal på bundlinjen og har stadigvæk en god indtjening. Deres kapital er stærk og står godt i forhold til de fremtidige krav. God indtjening og stærk kapital er ikke nok, da institutterne også ønsker at vækste fremadrettet. Der skal findes en balance mellem vækst og solvens, så den stærke kapital og gode indtjening forsat er til stede i 2019, når de fremtidige lovkrav træder i kraft.

Kravet til overkollateral bliver større og større både i forhold til faldende ejendomspriser og SDO-lovgivningen, men også i forhold til opretholdelse af ratings. Totalkredit har indført tolagsbelåning som løsning på udfordringerne. Realkredit Danmark ændrer deres prisstruktur og rådgivning, så de forsøger at påvirke kunderne til at vælge andre lån.

Der er både fordele og ulemper ved metoderne. Fordelen ved Realkredit Danmarks metode er, at de opnår en indtjening på de lånemuligheder, som også vil være dyrest i forhold til overkollateral. Ulempen er, at de ikke har en direkte løsning på fald i ejendomspriserne. Derfor vil jeg konkludere, at Totalkredit har med indførslen af tolagsbelåning fundet en model, som kan imødekomme de fleste udfordringer, som realkreditinstitutterne står over for. Det kan dog være en ulempe for Totalkredit, at de er de eneste aktører som vælger denne løsning. Jeg vurderer, at en sektorløsning vil være mere fordelagtig, da markedet hermed bliver mere gennemskueligt.

Litteraturliste

Årsrapport:

Danske Banks fra 2013

Nykredits fra 2013

Realkredit Danmarks 2009, 2010, 2011, 2012 og 2013

Totalkredit 2009, 2010, 2011, 2012 og 2013

Bøger:

Baldvinsson, Cato m.fl.: Danske Bankvæsen. 6. udg. Karnov Group, 2011.

Christensen, Michael og Frank Pedersen: Aktieinvestering. 3. udg. Jurist- og Økonomforbundets forslag, 2009.

Lyngge Andersen, Lennart: 8 perspektiver på realkredit. 1. udg. Karnov Group, 2011.

Hjemmesider:

Aktieemission med fortegningsret. Udgivet af Danske Bank. Internetadresse:

<https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Aktien/aktie-kapital/Aktieemission/Pages/Aktieemission.aspx> - Besøgt d. 12.04.2014

Basel II - regelsættet. Udgivet af PWC. Internetadresse: http://www.pwc.dk/da_DK/dk/risiko/assets/basel-2.pdf - Besøgt d. 09.03.2014

Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. Udgivet af Bank of international settlements. Internetadresse: <http://www.bis.org/publ/bcbs238.htm> - Besøgt d. 04.04.2014

CIBOR og CITA. Udgivet af Moalem Weittemeyer Bendtsen. Internetadresse:

<http://www.mwblaw.dk/Nyheder/Nyheder%202012/~media/News/2012/CIBOR%20and%20CITA.ashx> - Besøgt d. 06.04.2014

De afdragsfrie lån bruges efter den politiske hensigt. Udgivet af Realkreditrådet. Internetadresse:

http://www.realkreditraadet.dk/Temaer_og_holdninger/Tema_Afdragsfrihed/De_afdragsfrie_lån_bruges_efter_den_politiske_hensigt.aspx - Besøgt d. 07.02.2014

Den klassiske danske realkreditmodel, side 9. Udgivet af Realkreditrådet. Internetadresse:

http://www.realkreditraadet.dk/Files/Filer/7%20Nyt%20og%20Presse/Nyheder/Realkreditrådet_Den%20klassiske%20danske%20realkreditmodel.pdf - Besøgt d. 07.02.2014

www.dst.dk

En branche blev vendt på hovedet. Udgivet af Totalkredit. Internetadresse: <http://www.totalkredit.dk/Om-Totalkredit/Historien/> - Besøgt d. 22.02.2014

Internationale regler. Udgivet af Realkreditrådet. Internetadresse:

http://www.realkreditraadet.dk/Temaer_og_holdninger/Tema_Internationale_regler.aspx - Besøgt d. 03.04.2014

Klassificering af realkreditobligationer. Udgivet af Realkreditrådet. Internetadresse:

http://www.realkreditraadet.dk/Temaer_og_holdninger/Tema_Internationale_regler/Artikel_1_Klassificering_af_realkreditobligationer.aspx - Besøgt d. 04.04.2014

Realkredit Danmarks historie. Udgivet af Realkredit Danmark. Internetadresse: <http://www.rd.dk/da-dk/om-os/Profil-og-organisation/Historie/Pages/default.aspx> - Besøgt d. 22.02.2014

Artikler

Bendtsen, Rasmus Lindkvist: *Finansilsynet åbner op for Coco-obligationer*. I: Børsen, 23.01.2013, s. 1. Internetadresse: http://finans.borsen.dk/artikel/1/250263/finansilsynet_aabner_op_for_coco-obligationer.html#ixzz2vDPmEFLP Besøgt d. 14.04.2014

Hjortshøj-Nielsen, Henrik og Thomas Kyhl: *Fremtidssikring af dansk realkredit*. I: Finansinvest, 01.2012, s. 18-22

Kathrine, Rossau : *TV2: Politisk aftale om SIFI-krav*. I: Berlingske Business, 07.10.2013, s. 1. Internetadresse: <http://www.business.dk/finans/tv-2-politisk-aftale-om-sifi-krav> Besøgt d. 04.04.2014

Kurek, Dorte: *Brug af ratings i regulering - en kilde til finansiell ustabilitet*. I: Finansinvest, 08.2012, s. 9-14

Nielsen, Heidi Birgitte: *Avis: Nykredit truer med prishop og udlånsstop*. I: Finanswatch, 04.03.2013, Internetadresse: <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Realkredit/article5230257.ece> Besøgt d. 14.04.2014

Nielsen, Heidi Birgitte: *RD: Sparerunder skal drive det meste af overskudsforbedring*. I: Finanswatch, 13.02.2014, Internetadresse: http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Realkredit/Realkredit_Danmark/article6485145.ece Besøgt d. 09.03.2014

Rasmussen, Kourosh Marjani m.fl.: *Risikospredning med tolagsbelåning*. I: Finansinvest, 08.2012, s. 15-23

Skibye-Lotz, Rikke og Thomas Kyhl: *Tolagsbelåning i praksis*. I: Finansinvest, 04.2012, s. 25-27

Rapporter:

Babic, Borka: Nationalbankens kvartalsrapport 2011 – Status på Basel III – likviditet og kapital. Hentet d. 03.04.2014

Covered Bond Investor Report – Cover pool disclosure 4th quarter 2013 – Nykredit, besøgt d. 18.04.2014 - <http://www.nykredit.com/investorcom/ressourcer/dokumenter/pdf/Cover%20pool%20report%20Nykredit%20Realkredit%20-%2020-01-2014%20NY%20NY%20m%20forside.pdf>

Danmarks Nationalbank; Finansiell stabilitet 2012, s. 79-86

Erhvervs- og Vækstministeriet: Regulering af systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) samt krav til alle banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet . 10.10.2013

Erhvervs- og vækstministeriet: Systemisk Vigtige finansielle institutter i Danmark: Identifikation, Krav og Krisehåndtering. 11. Marts 2013 - <http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2013/2013-publikationer/14-03-13-sifi-udvalgets-rapport/rapport-sifi-udvalget.ashx> - Besøgt d. 04.04.2014

Rangvid rapporten: Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring.

Rasmussen, Kourosh Marjani og Cluas Madsen: Realkreditrådgivning – et studie af danskernes valg af realkreditlån og konverteringspraksis. 1. udg., Boligøkonomiske videncenter, 2011.

Realkreditrådets årsrapport 2012

Lovgivning:

Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed -

<https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=152629>

Bekendtgørelse af lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. -

<https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=133332#K8>

Bekendtgørelsen om opgørelse af basiskapital .

<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=143072>

Europa-parlaments og rådets forordning (EU) nr. 575/2013, https://www.finanstilsynet.dk/~media/Regler-og-praksis/2013/l_176_2013-0627da.ashx

Vejledning til Lov om finansiel virksomhed §124, stk.5 – krav til kapital til opfyldelse af solvensbehovstillæg under 8+ metoden.

<https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2013/Vejledningsolvensbehovstillæg8metoden.ashx>

Bilag 1: ICGR

Realkredit Danmark

	2013	2012	2011	2010	2009
Indkomst e skat	1612	2454	1874	1721	2594
Udbytte	2000	786	0	0	0
Balance	848134	794127	776560	757621	746343
Egenkapital	46884	46352	44757	42883	41162
ERR	0,23430	0,67971	1	1	1
Capital ratio	18,09005	17,13253	17,35058	17,66716	18,13184
Return on asset	0,00308	0,00309	0,00241	0,00227	0,00348
ICGR	1,31%	3,60%	4,19%	4,01%	6,30%

Totalkredit

	2013	2012	2011	2010	2009
Indkomst e skat	565	522	562	887	817
Udbytte	0	0	0	0	0
Balance	639824	632397	586397	560391	537895
Egenkapital	15655	15090	13818	13256	12369
ERR	1	1	1	1	1
Capital ratio	40,87027	41,90835	42,43718	42,27452	43,48735
Return on asset	0,00088	0,00083	0,00096	0,00158	0,00152
ICGR	3,61%	3,46%	4,19%	4,01%	6,61%