



20. december 2017

Henstilling

Aktivering af den kontracykliske kapitalbuffer

Det Systemiske Risikoråd, Rådet, henstiller til erhvervsministeren, at der fastsættes en kontracyklisk kapitalbuffersats i Danmark på 0,5 pct. af kreditinstitutters¹ samlede risikoeksponeringer i Danmark fra 31. marts 2019.

Såfremt der ikke sker store ændringer i risikooopbygningen, forventer Rådet at henstille om en yderligere forøgelse af buffersatsen med 0,5 procentpoint inden for det kommende år.

Rådet er parat til at henstille om en reduktion af buffersatsen med øjeblikkelig virkning, hvis der opstår stress i det finansielle system med risiko for en hård opstramning af kreditgivningen til husholdninger og virksomheder.

Det Systemiske Risikoråd vurderer hvert kvartal, hvad der er et passende niveau for den kontracykliske kapitalbuffer. Når Rådet vurderer, at satsen skal ændres, vil det offentliggøre en henstilling rettet til erhvervsministeren. Det er ministeren, der er ansvarlig for fastsættelsen af buffersatsen i Danmark.

Ministeren er forpligtet til, inden for en periode på tre måneder, at gennemføre henstillingen eller give en redegørelse, hvori det forklares og begrundes, hvorfor henstillingen i givet fald ikke gennemføres.

Begrundelse

Rådet vurderer, at risici i det finansielle system er under opbygning. Dansk økonomi er i et balanceret opsving. Risikooopfattelsen på de finansielle markeder er meget lav, og likviditeten er rigelig. Der er tegn på øget risikotagning blandt visse markedsdeltagere i deres søgen efter afkast. Samtidig er priserne og aktiviteten på både bolig- og erhvervsjendomsmarkedet steget kraftigt de seneste år. Den samlede udlånsvækst er afdæmpet, om end der er tegn på kreditvækst i visse markedssegmenter. Det samlede udlån er desuden på et højt niveau.

Det vedvarende lave renteniveau kombineret med en tiltagende konjunkturfremgang, stigende ejendomspriser og lempede kreditvilkår på erhvervsudlån danner grobund for en hurtig forøgelse af kreditrisici. En gældsopbygning fra et allerede højt niveau forstærker risici forbundet med fremtidig kreditvækst. Det taler for, at der sættes ind med tiltag på et tidligt stadie i udviklingen.

Kreditinstitutterne vurderes samlet set at være velkapitaliserede, og langt hovedparten af institutterne vil med deres aktuelle kapitalniveau kunne opfylde et krav om en kontracyklisk kapitalbuffer på 0,5 pct. af de samlede risikoeksponeringer.² Bufferkravet træder ifølge lovgivningen først i kraft 12 måneder efter, at ministeren har annonceret en forhøjelse. Dermed har institutterne et år til at opfylde kravet. Det er tillige nemmere for institutterne at øge deres kapital i perioder med økonomisk opsving og positiv indtjening, fx ved at reducere aktie-tilbagekøb eller udbyttebetalinger.

¹ Kreditinstitutter omfatter penge- og realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber.

² Institutterne skal opfylde det kontracykliske kapitalbufferkrav med egentlig kernekapital. Langt hovedparten af institutterne vil også kunne opfylde en yderligere forøgelse af buffersatsen med 0,5 procentpoint, som Rådet forventer at henstille om inden for det kommende år.

Formål med den kontracykliske kapitalbuffer

Den kontracykliske kapitalbuffer skal bidrage til at begrænse de negative effekter på realøkonomien af en fremtidig finansiel krise. Bufferen skal opbygges i perioder, hvor risici i det finansielle system stiger. Når bufferen er bygget op, er det muligt at reducere den, når risici materialiserer sig, fx når det finansielle system rammes af et negativt stød. Institutionerne får derved frigivet kapital. I det omfang institutionerne ikke anvender den frigivne kapital til at absorbere tab, kan de anvende den til nyudlån eller til at sikre deres kapitaloverdækning. Derved forbedres muligheden for, at kreditinstitutionerne opretholder en passende kreditgivning i perioder med stress i det finansielle system.

Bufferen er først og fremmest et instrument til at gøre institutionerne mere modstandsdygtige. Bufferen bør ikke betragtes som et instrument til at styre konjunkturerne.

Den kontracykliske kapitalbuffer blev introduceret i international regulering efter finanskrisen som en del af et større sæt reformer, der skal gøre den finansielle sektor mere robust. Den kontracykliske kapitalbuffer adskiller sig fra de øvrige kapitalkrav, idet bufferen kan lempes ved finansielt stress, hvorimod de øvrige krav er gældende i såvel op- som nedgangstider.

Aktivering af bufferen skal sikre, at den bygges op i tide

Rådet har revideret sin metode til at vurdere buffersatsen.³ Den reviderede metode sigter mod tidlig indfasning for at sikre, at bufferen når at blive bygget op, inden det finansielle system eventuelt rammes af et negativt stød, der kan have konsekvenser for den finansielle stabilitet og realøkonomien. Tidlig indfasning øger desuden muligheden for at indfase bufferen gradvist. Det giver kreditinstitutionerne bedre tid til at foretage de nødvendige tilpasninger, fx ved at tilbageholde indtjening.

Informationsgrundlag for Rådets vurdering af buffersatsen

I vurderingen af buffersatsen anvender Rådet et bredt informationsgrundlag. En række udvalgte hovedindikatorer skal opfange opbygning af systemiske risici på forskellige stadier i den finansielle udvikling. Til at nuancere det billede, der tegner sig fra hovedindikatorerne, anvendes supplerende indikatorer og anden relevant information i vurderingen.

Begyndelsen af et finansielt opsving er ofte karakteriseret ved, at investorers villighed til at tage risikofyldte investeringer stiger. Det afspejler sig i højere aktivpriser, herunder priser på bolig- og erhvervsjendomme, og lempeligere kreditvilkår for husholdninger og virksomheder. På et senere stadie i den finansielle udvikling kan husholdninger og virksomheder øge deres gæld i forventningen om fortsat stigende ejendomspriser. Det betyder, at nogle indikatorer, fx ejendomspriser, giver signal om opbygning af systemiske risici tidligere end andre indikatorer, fx udlån til husholdninger og virksomheder.

Det samlede billede af udviklingen i hovedindikatorer og supplerende indikatorer er, at risici i det finansielle system er under opbygning, jf. bilag 1.

Anden information

Rådet inddrager også andre politiktiltag i sine overvejelser om den kontracykliske buffersats, herunder indfasning af kommende krav. Langt hovedparten af institutionerne havde medio 2017 tilstrækkelig kapital til at opfylde både de bufferkrav⁴, der er under indfasning frem mod 2019, samt en kontracyklisk kapitalbuffer på 0,5 pct. af de samlede risikoeksponeringer. Dertil kommer muligheden for, at institutionerne øger deres kapitalisering frem mod 2019 ved at tilbageholde indtjening.

³ Det reviderede metodepapir findes på Rådets hjemmeside www.risikoraad.dk.

⁴ Bufferkravene omfatter den såkaldte kapitalbevaringsbuffer for alle institutioner og en SIFI-buffer for de systemisk vigtige institutioner, de såkaldte SIFI'er.

Et andet kommende krav til institutterne er det såkaldte NEP-krav, der er et krav til institutternes nedskrivningsegne passiver (NEP).⁵ NEP-kravet adskiller sig væsentligt fra den kontracykliske buffer. Formålet med NEP er at sikre, at institutterne kan restruktureres eller afvikles uden brug af statslige midler, og uden at afviklingen får betydelig negativ effekt på den finansielle stabilitet. Det adskiller sig fra formålet med den kontracykliske kapitalbuffer, der er at forbedre muligheden for, at kreditinstitutterne opretholder en passende kreditgivning i perioder med stress i det finansielle system. Den kontracykliske buffer skal gerne være opbygget, inden en sådan periode opstår. NEP-kravet kan opfyldes med flere typer kapital og gældsinstrumenter, hvor bufferkravene udelukkende kan opfyldes med egentlig kernekapital.

Af kommende krav til institutterne er også Baselkomiteens nyligt offentliggjorte anbefalinger til justering af kapitalkravene. Formålet er ifølge Baselkomiteen at sikre en mere ensartet opgørelse af risikovægtede eksponeringer på tværs af lande. De krav, der justeres, har imidlertid permanent karakter, hvorimod den kontracykliske buffer kan reduceres, når risici materialiseres. Baselkomiteen har lagt op til, at de justerede krav først er fuldt indfasede i 2027. En længere forhandlingsproces mellem EU-landene går nu i gang forud for implementeringen i EU-lovgivningen.

Finanstilsynet forventer, at penge- og realkreditinstitutterne har en kapitalmålsætning, som er tilstrækkelig høj til at sikre, at de kan opfylde deres kapitalkrav under Finanstilsynets hårde stressscenarie. Der skal ifølge Finanstilsynet ikke tages højde for den kontracykliske kapitalbuffer i institutternes kapitalmålsætning, da bufferen antages at være frigivet i et hårdt stressscenarie. Kravet om, at bankerne skal opretholde en kontracyklisk kapitalbuffer, er desuden ikke et hårdt krav. Det vil sige, at banker, der bryder kravet, ikke vil miste deres licens til at drive bank. Bankerne vil i stedet blive mødt med et krav om at indsende en kapitalbevaringsplan til Finanstilsynet, ligesom der kan være begrænsninger på udbetaling af fx bonus og udbytte, hvis de ikke overholder det kombinerede kapitalbufferkrav.⁶

Udenlandske kreditinstitutter, der har risikoeksponeringer i Danmark, skal også opfylde den danske kontracykliske buffer. Ifølge EU-lovgivning skal institutspecifikke kontracykliske buffersatser beregnes som det vægtede gennemsnit af de buffersatser, der gælder for lande, hvor instituttet har eksponeringer.⁷

Rådets henstilling er i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Lars Rohde, formand for Det Systemiske Risikoråd

⁵ NEP er passiver, der er egnede til at absorbere tab og rekapitalisere et institut i en afviklingssituation. Som udgangspunkt indfases NEP-kravet frem mod 2022, jf. pressemeddelelse fra Finanstilsynet 30. oktober 2017.

⁶ Det kombinerede kapitalbufferkrav består, ud over den kontracykliske kapitalbuffer, af kapitalbevaringsbufferen og den systemiske buffer, jf. bekendtgørelse nr. 1349 af 12. december 2014 om opgørelse af det kombinerede bufferkrav, det maksimale udlodningsbeløb og indholdet af en kapitalbevaringsplan for visse finansielle virksomheder samt Finanstilsynets notat "Bestemmelser om kapitalbevaringsplan og opgørelse af det maksimale udlodningsbeløb" på Finanstilsynets hjemmeside.

⁷ I EU-lovgivningen er der obligatorisk anerkendelse (reciprocitet) for kontracykliske buffersatser op til 2,5 pct. Det samme gælder for lande, som EU har indgået aftale med på det finansielle område.

Udtalelse fra ministeriernes repræsentanter i Rådet

"Det følger af lovgivningen om Det Systemiske Risikoråd, at henstillinger rettet mod regeringen skal indeholde en udtalelse fra ministeriernes repræsentanter i Rådet. Ministeriernes repræsentanter samt Finanstilsynet har ikke stemmeret i forhold til henstillinger rettet mod regeringen.

Den kontracykliske kapitalbuffer (bufferen) er en del af de kapitalinstrumenter, der blev gennemført i dansk lovgivning efter den seneste finansielle krise. Regeringen vil nu se nærmere på henstillingen. Regeringen vil i den kommende tid vurdere, om de økonomiske forhold er til stede for at aktivere bufferen, herunder i lyset af arbejdet med afviklingsplaner og de seneste kapitalkrav fra Baselkomitéen. Regeringen vil på den baggrund inden for tre måneder træffe beslutning om, hvorvidt bufferen skal aktiveres."

Bilag A: Informationsgrundlag

Risici i det finansielle system er under opbygning

Rådets vurdering af opbygningen af risici i det finansielle system understøttes af flere forhold. I det følgende beskrives udviklingen i de indikatorer, Rådet inddrager i informationsgrundlaget, der anvendes til at vurdere den kontracykliske buffersats. Indikatorerne er inddelt i relevante kategorier.⁸

Risikoopfattelse

Udviklingen på de finansielle markeder har været præget af et meget lavt stressniveau de seneste år. Samtidig er risikoopfattelsen i øjeblikket lav, og risikoappetitten stor. Det er bl.a. afspejlet i meget lav implicit volatilitet på obligations- og aktiemarkedet og lave kreditspænd.

Ejendomsmarked

På boligmarkedet stiger priserne og aktiviteten i hele landet. Særligt prisstigningstakten på ejerlejligheder i hovedstadsområdet er meget høj - og lidt højere end både disponible indkomster og renteniveauet tilsiger ifølge Nationalbankens boligprisrelation. Der er tegn på, at fremgangen på boligmarkedet er funderet i hele landet og ikke længere primært er trukket af hovedstaden.

Priserne og aktiviteten på erhvervsejendomsmarkedet er steget meget de senere år. Afkastkravene på markedet for udlejningsejendomme er generelt faldet, hvilket er drevet af det lave renteniveau og høj efterspørgsel fra investorer, der søger alternative investeringsmuligheder.

Kreditudvikling og kreditstandarder

Væksten i kreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger og virksomheder er steget siden 2015, men er dog fortsat beskeden. Væksten er drevet af pengeinstitutternes udlån til erhverv, der er vokset mere end BNP siden 2016. Udlånsvæksten sker, samtidig med at institutterne har lempet kreditstandarderne over for erhverv på baggrund af øget konkurrence.

Selv om udlånsvæksten er beskeden, er det samlede udlån på et højt niveau. En gældsopbygning fra et allerede højt niveau forstærker risici forbundet med fremtidig kreditvækst i tilknytning til en opgangsperiode på ejendomsmarkedet og i konjunkturerne.

Alle EU-medlemslande skal hvert kvartal beregne og offentliggøre et såkaldt udlånsgab og en tilhørende referencesats, der er beregnet ud fra udlånsgabets.⁹ Udlånsgabets er defineret som forskellen mellem det faktiske udlån som andel af BNP og en estimeret trend. I bagudskuende analyser har udlånsgabets været god til at forudsige systemiske bankkriser på tværs af en række lande. Flere lande, herunder Danmark, har imidlertid udfordringer med udlånsgabets som indikator for den aktuelle kreditudvikling. Svagheden ved indikatoren er bl.a., at den afhænger af en statistisk beregnet trend, der ikke nødvendigvis afspejler den aktuelle økonomiske og finansielle situation. Udlånsgabets er meget negativt i Danmark og ikke retvisende for kreditudviklingen.¹⁰ Rådet finder det derfor vigtigt at inddrage forskellige indikatorer for kreditudviklingen i sin vurdering.

⁸ Kategorierne er beskrevet i Rådets metodenotat for den kontracykliske kapitalbuffer, der findes på Rådets hjemmeside www.risikoraad.dk.

⁹ Referencesatsen skal i princippet fungere som et fælles udgangspunkt for, hvornår bufferen skal aktiveres, og for niveauet af buffersatsen. Udlånsgabets og referencesatsen fik en central rolle i internationale anbefalinger og lovgivning om den kontracykliske kapitalbuffer for at undgå "inaction bias". Det fremgår også af anbefalingerne og lovgivningen, at beslutninger om buffersatsen ikke alene skal baseres på referencesatsen, men at andre kvantitative og kvalitative informationer skal inddrages og offentliggøres. Se kildehenvisninger til anbefalinger og lovgivning i Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk.

¹⁰ Referencesatsen er aktuelt 0 pct. Referencesatsen vil ifølge den mekaniske beregning først blive positiv, når udlånsgabets er større end 2 procentpoint. Udlånsgabets ses i figur A.4 (højre).

Risikoopbygning i kreditinstitutter

Kreditinstitutterne er velkapitaliserede, og indtjeningen høj. Fremgangen i indtjeningen kan tilskrives ekstraordinært høje kursreguleringer og meget lave nedskrivninger. De seneste år er egenkapitalforrentningen hos de største banker steget og er på omtrent samme niveau som i årene forud for krisen. En stor del af indtjeningen i institutterne udloddes til aktionærene i form af udbytter eller aktietilbagekøb frem for til opbygning af egentlig kernekapital.

Modelbaserede indikatorer

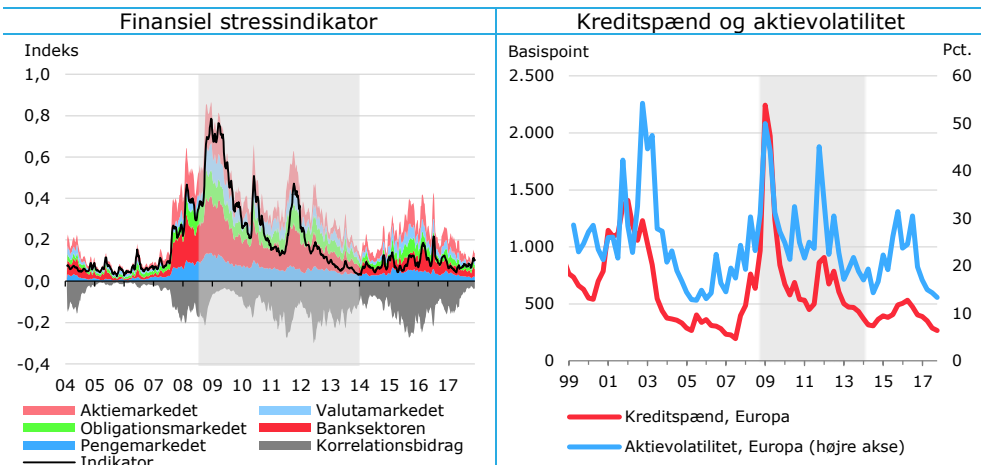
Rådet inddrager to forskellige estimater af den finansielle cykel i Danmark som et input i den samlede vurdering af den aktuelle finansielle situation. Analyser af den finansielle cykel i Danmark viser, at den primært drives af udsving i boligpriser og kredit, hvor boligpriserne har en tendens til at bevæge sig før kredit.¹¹ Et af estimaterne af den finansielle cykel viser, at cyklen er vendt og på den opadgående del af den finansielle cykel. Det andet estimat viser, at cyklen endnu ikke er vendt. Det skal bemærkes, at estimaterne ikke giver et nøjagtigt billede af den aktuelle finansielle cykel som følge af usikkerhed i slutningen af dataperioden (endepunktsproblemer).

¹¹ Se Grinderslev m.fl. (2017), *Financial Cycles: What are they and what do they look like in Denmark?*, Danmarks Nationalbank, *Working Papers*, No. 115.

Figursæt: Hovedindikatorer

Risikoopfattelse

Figur A.1

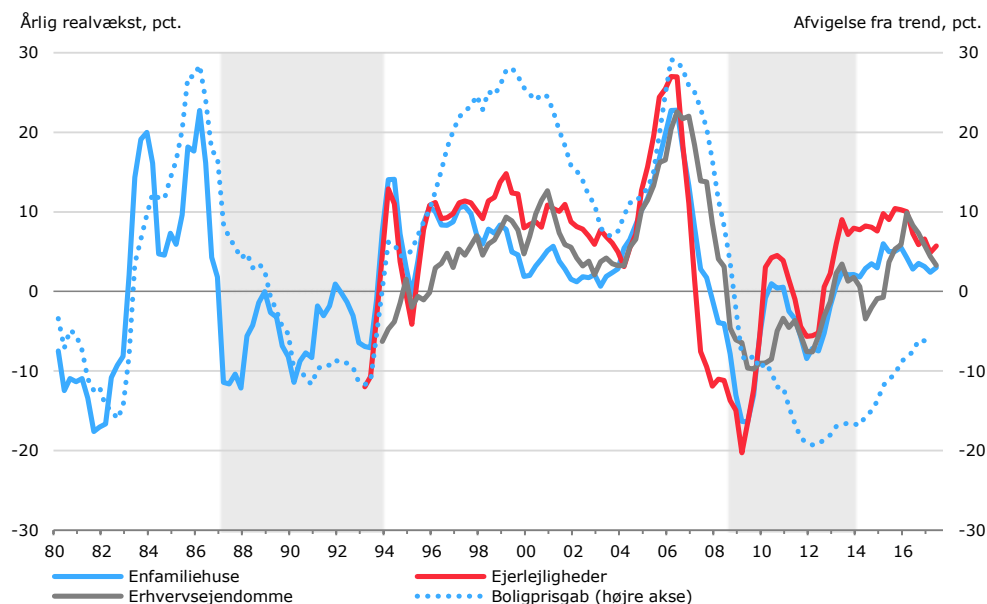


Note: 4-ugers glidende gennemsnit. Den finansielle stressindikator aggregerer niveauet af stress på fem centrale delmarkeder/sektorer, og der tages højde for, at samtidig stress på flere delmarkeder udgør en større udfordring for det finansielle system. En værdi på 0 er et udtryk for meget lav volatilitet og stor tillid til det finansielle system, mens en værdi på 1 angiver, at der hersker en ekstremt dysfunktionel tilstand på de fem delmarkeder, samt at markedsdeltagerne er nervøse. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. december for den finansielle stressindikator og 3. kvartal for kreditspænd og aktievolatilitet.

Kilde: Bloomberg, Nordea Analytics, Thomson Reuters og Danmarks Nationalbank.

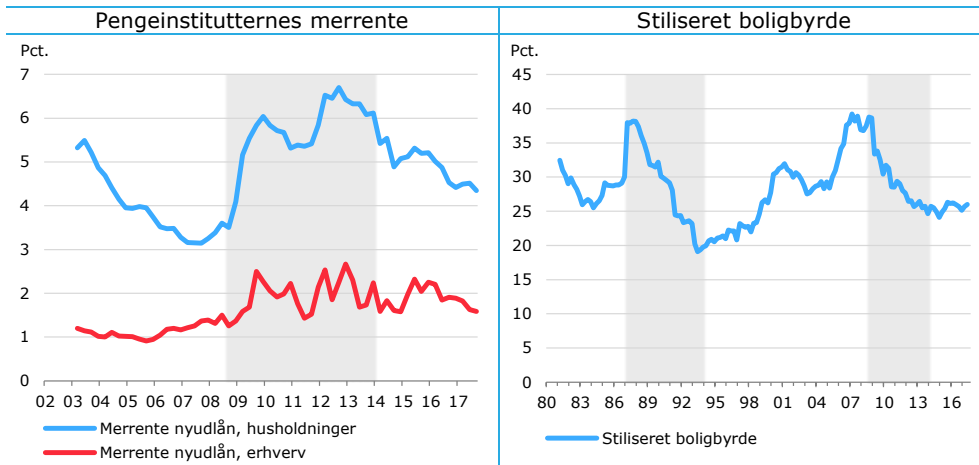
Ejendomspriser

Figur A.2



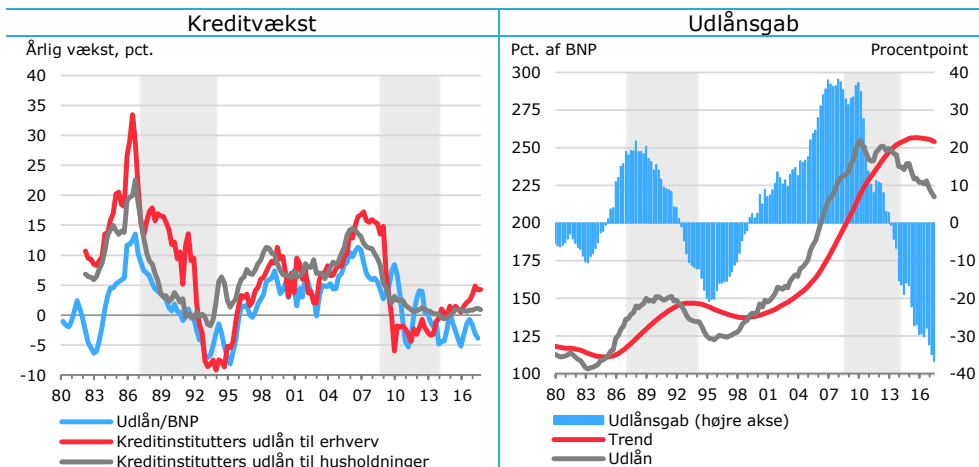
Note: Boligprisgab er defineret som afvigelser mellem boligpris/disponibel indkomst i forhold til en langsigtet trend (estimeret ved rekursivt HP-filter, $\lambda=400.000$), hvor boligprisen er kontantprisen på enfamiliehuse. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 2. kvartal 2017.

Kilde: Danmarks Statistik, MONA's databank og egne beregninger.



Note: *Venstre:* 3-måneders glidende gennemsnit. Merrenten er defineret som pengeinstitutternes udlånsrente på nyudlån ekskl. kassekreditter i forhold til Nationalbankens indskudsbevisrente (Nationalbankens udlånsrente før 2009). *Højre:* Boligbyrden er en stiliseret opgørelse af finansieringsomkostninger ved køb af et enfamiliehus som andel af den gennemsnitlige disponible husstandsindkomst. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. kvartal 2017 for pengeinstitutternes merrente og 2. kvartal 2017 for stiliseret boligbyrde.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet, Realkredit Danmark, Skat, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

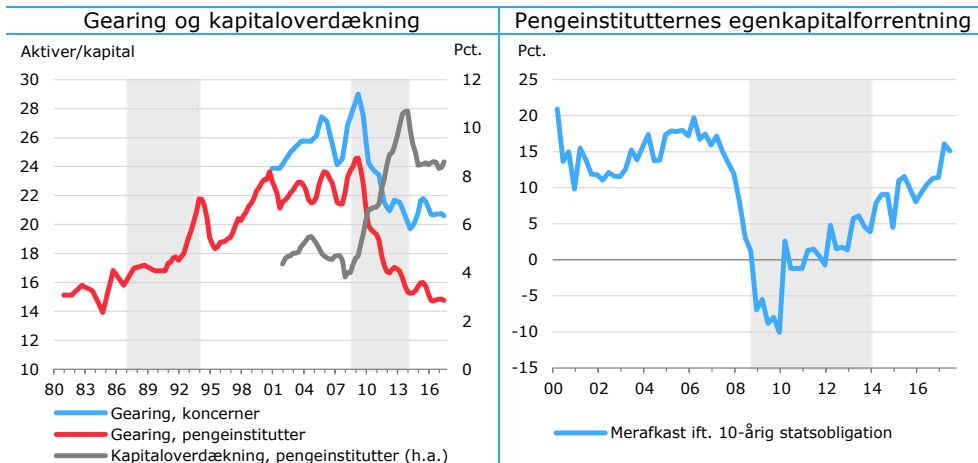


Note: *Venstre:* I udlån/BNP er udlån baseret på en bred kreditdefinition, mens de to øvrige udlånsrækker er baseret på en smal kreditdefinition. *Højre:* Udlån er baseret på en bred kreditdefinition, og udlånsgab er defineret som afvigelser mellem udlån/BNP og en langsigtet trend (estimeret ved rekursivt HP-filter, $\lambda=400.000$). For flere detaljer og kildehenvisninger, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 3. kvartal 2017 for kreditinstitutternes udlån til husholdninger og erhverv og 2. kvartal 2017 for udlån/BNP og udlånsgab.

Kilde: Abildgren (2007 og 2010), Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank, MONA's databank og egne beregninger.

Risikoopbygning i kreditinstitutter

Figur A.5

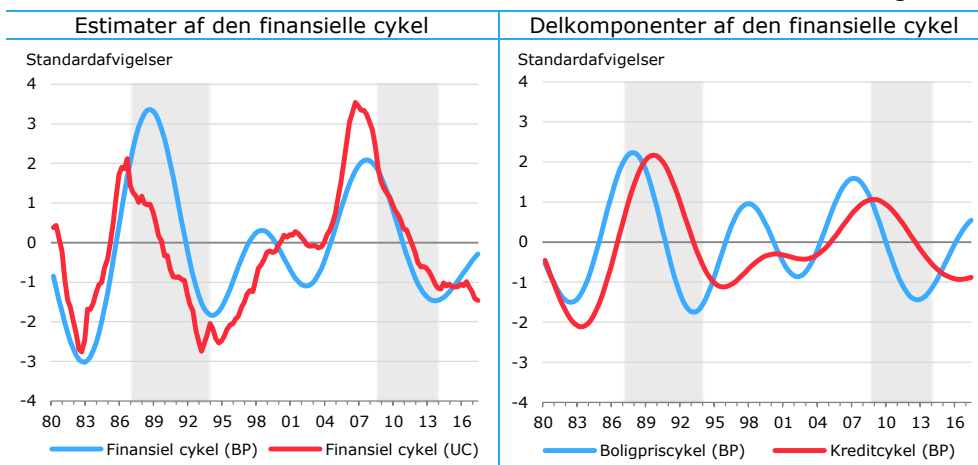


Note: *Venstre*: 4-kvartalers glidende gennemsnit. *Højre*: Annualiserede kvartalsdata for pengeinstitutternes egenkapitalforrentning. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 2. kvartal for gearing, kapitaloverdækning og pengeinstitutternes egenkapitalforrentning.

Kilde: Finanstilsynet, Bloomberg og egne beregninger.

Modelbaserede indikatorer

Figur A.6



Note: Afvigelser fra trend. *Venstre*: BP angiver, at cyklen er estimeret med et "band-pass"-filter. UC angiver, at cyklen er estimeret med en "unobserved components"-model. *Højre*: Boligpriscykel og kreditcykel, hvor trenden er estimeret med et BP-filter. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på www.risikoraad.dk. Seneste observation er 2. kvartal 2017.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik samt egne beregninger.