

Begrænset markedsadgang for danske SIFI- og ikke-SIFI-institutter under et hårdt stress-scenarie

Overordnede betragtninger for markedsadgang

Mulighederne for at hente ny kapital eller refinansiere eksisterende gæld på de finansielle markeder kan være begrænset i kortere eller længere perioder. Det gælder både for danske SIFI- og ikke-SIFI-institutter.

SIFI-institutter vurderes dog have lettere og bedre adgang til de finansielle markeder end ikke-SIFI-institutter, også i perioder med stress. SIFI-institutterne har typisk større erfaring med løbende at udstede kapital- og gældsinstrumenter i markedet. De har dermed oparbejdet en løbende markedsadgang, som alt andet lige forventes at lette markedsadgangen også under stress.

SIFI'ernes markedsadgang skal også ses i lyset af, at udstedelser typisk vil være af en størrelse, som gør dem attraktive for udenlandske investorer. Kombineret med at udstedelserne som regel optages på et reguleret marked og rates af eksterne kreditvurderingsbureauer, har SIFI-institutterne generelt en adgang til de internationale finansielle markeder, som de mindre institutter ikke har eller kun har i begrænset omfang.

Danske ikke-SIFI-institutters markedsadgang er generelt begrænset og omfatter primært dele af det danske kronemarked. Institutterne er dermed også over en bred kam afskåret fra de internationale finansielle markeder. Forretningsmodellen - især blandt de mindre institutter - er typisk heller ikke tilrettelagt med henblik på, at institutterne skal anvende fremmedkapital. Der har dog nu og tidligere været eksempler på større indlånsunderskud i nogle af disse institutter.

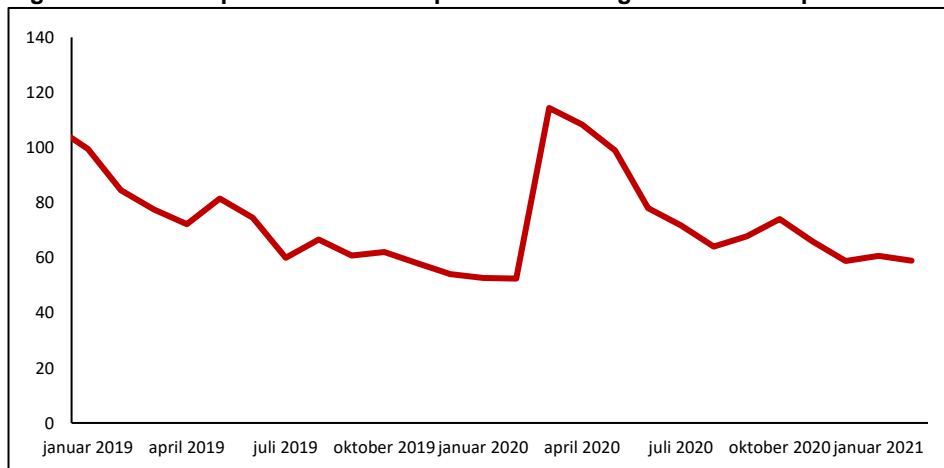
Udstedelserne blandt ikke-SIFI-institutter har typisk en mindre størrelse på helt ned til fra 5 til 20 mio. kr. - hvilket gør, at de primært henvender sig til afgrænsede dele af det danske kronemarked for private placeringer, hvor eksempelvis institutionelle investorer typisk ikke er at finde. Investorbasen er derfor typisk mindre for disse instrumenter. De største ikke-SIFI-institutter benytter dog i højere grad af kapital- og gældsudstedelser, men typisk begrænset til kronemarkedet.

2. Erfaringer fra de seneste kriser med begrænset markedsadgang

I forhold til COVID-19-pandemien kan det konstateres, at de finansielle markeder reagerede ved, at investorerne trak sig fra at investere i kapital- og gældsinstrumenter og samtidig forsøgte at sælge ud af instrumenter, som de i forvejen ejede. Det medførte, at kreditspænd for instrumenterne steg voldsomt. Figur 1 nedenfor viser dette målt på seniorgæld for finansielle virksomheder. Ifølge markedsaktører var adgangen til de finansielle markeder reelt lukket i fire til seks uger i foråret 2020, hvor COVID-19-pandemien ramte. Da kreditspændet faldt, begyndte markederne langsomt at åbne op.

Danske institutter stoppede ny-udstedelser i marts 2020, da COVID-19-pandemien ramte. I maj og juni 2020 begyndte de største banker og realkreditinstitutter at foretage enkelte udstedelser i almindelig seniorgæld, da det med Finanstilsynets udmelding herom blev muligt at anvende almindelig seniorgæld til at opfylde dele af NEP-kravet¹. De største danske institutter begyndte dog først for alvor aktivt at udstede ikke-foranstillet seniorgæld og kapital i august og september 2020 - ca. et halvt år efter markederne blev stresset som følge af COVID-19.

Figur 1. COVID-19-pandemien: CDS-spænd for seniorgæld - EURO - bp.



Kilde: Bloomberg - Markit iTraxx Europe Senior Financial Index (5-årige)

Finanskrisen var anderledes i forhold til COVID-19-pandemien. Her var der tale om en egentlig finansiell krise, hvor de finansielle markeder frøs til, hvor det over en længere periode næsten ikke var muligt at hente gæld og kapital i markedet - og kun til ekstraordinære høje priser. Det skyldtes, at der på de

¹ Se Finanstilsynets pressemeddelelse af 1. maj 2020, hvor Finanstilsynet forlænger indfasningen af krav til nedskrivningsegne passiver (NEP-krav) for danske og færøske pengeinstitutter, og tager højde for kommende lavere krav til danske SIFI'er

finansielle markeder var høj og vedvarende usikkerhed om aktørerne og deres soliditet.

Markedet var især kendetegnet ved lav gennemsigtighed i priser, faldende risikoappetit blandt investorer og generel manglende investorinteresse for den finansielle sektor. Derudover skete der et skifte fra udstedelser uden sikkerhed til udstedelser med sikkerhed. Finanstilsynet vurderer i overensstemmelse med markedsaktører, at markedet for kapital- og gældsudstedelser reelt var stærkt begrænset i op til mindst seks måneder under Finanskrisen i kølvandet på Lehmans Brothers konkurs i september 2008.

De internationale markedsaktører, som Finanstilsynet er i løbende dialog med, vurderer således, at markedet for de største institutter var stærkt begrænset i mindst seks måneder under Finanskrisen, mens det for de mindste institutter var længere tid. Derefter blev det nærmere et spørgsmål om prisen på udstedelserne. Finanstilsynet har desuden erfaret gennem dialog med markedsdeltagere, at større europæiske banker generelt opererer med en antagelse om manglende markedsadgang i 3 til 9 måneder i institutternes relevante fremskrivningsmodeller.

I forhold til ikke-SIFI-institutter er det sværere at sætte en periode for manglende markedsadgang. Det skyldes, at markedsdybden reelt ikke kendes, da disse udstedelser i et større omfang sker ved private placeringer - og ikke gennem en åben proces, hvor alle interesserede investorer byder ind. Det understøttes også af Rangvid-rapporten², hvor det fremgår, at for mindre institutter under Finanskrisen var der et betydeligt indlånsunderskud med deraf følgende markedsfinansieringsbehov, hvilket medførte en risikabel forretningsmodel, da det er væsentligt sværere for et mindre pengeinstitut at opnå finansiering på de internationale markeder under perioder med mindre likviditet i markedet.

Den finansielle sektor kom med den finansielle krise under et sådan pres, at staten blev nødsaget til at hjælpe kreditinstitutterne for at understøtte likviditeten og den finansielle stabilitet. Det skete med en generel to-årig garanti for indlån og simple kreditorer med bankpakke I oktober 2008, som blev efterfulgt af bankpakke II i februar 2009, da mange institutter måtte have hjælp til at rejse ny kapital.

Den internationale finanskrisen i efteråret 2008 med Lehman Brothers konkurs truede således hele det finansielle system. De danske pengeinstitutters adgang til likviditet på de finansielle markeder blev stærkt begrænset, og en række institutters overlevelse blev truet - i første omgang fordi de ikke kunne

² Den finansielle krise i Danmark - årsager, konsekvenser og læring fra september 2013

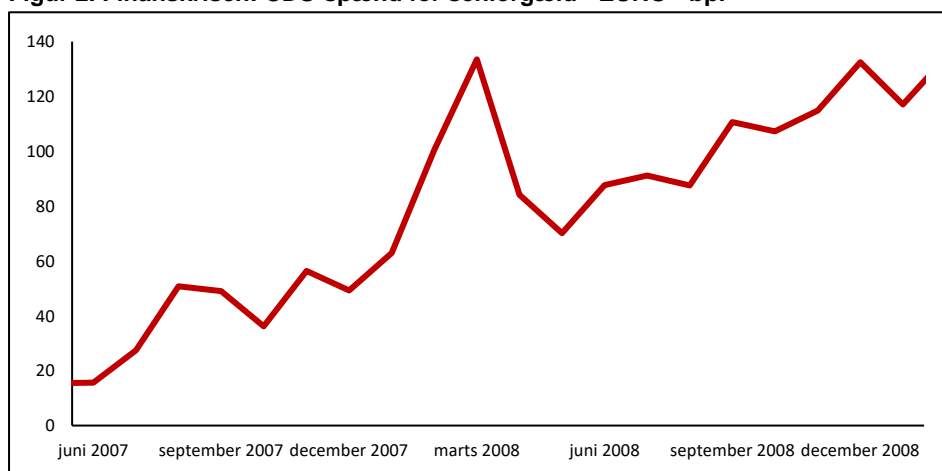
skaffe tilstrækkelig likviditet til at honorere betalingsforpligtelser, og efterfølgende fordi de ikke var tilstrækkeligt kapitalpolstrede til at dække de store tab, der fulgte med krisen.

Med Bankpakke II fra februar 2009 fik bankerne mulighed for at få individuelle statsgarantier på op til 3 års løbetid. Desuden fik staten med Bankpakke II hjemmel til at indgå aftaler om individuelle kapitalindskud til bankerne. Det skete først og fremmest gennem statslige kapitalindskud af hybrid kernekapital på ca. 46 mia. kr.³.

I forhold til Finanskrisen viser figur 2, at fra 2. halvår af 2007 og henover Finanskrisen bevægede kreditspændet for seniorgæld sig forholdsvis meget op og ned. Det illustrerer udviklingen under Finanskrisen.

Figuren viser, at kreditspændet topper i marts 2008. Det skete i lyset af rygter om konkursbegæring af den amerikanske investeringsbank Bear Stearns. Et andet chok kommer, da Lehman Brothers d. 15. september 2008 går i betalingsstandsning, hvilket får kreditspændet til at nærme sig en ny top i slutningen af 2008.

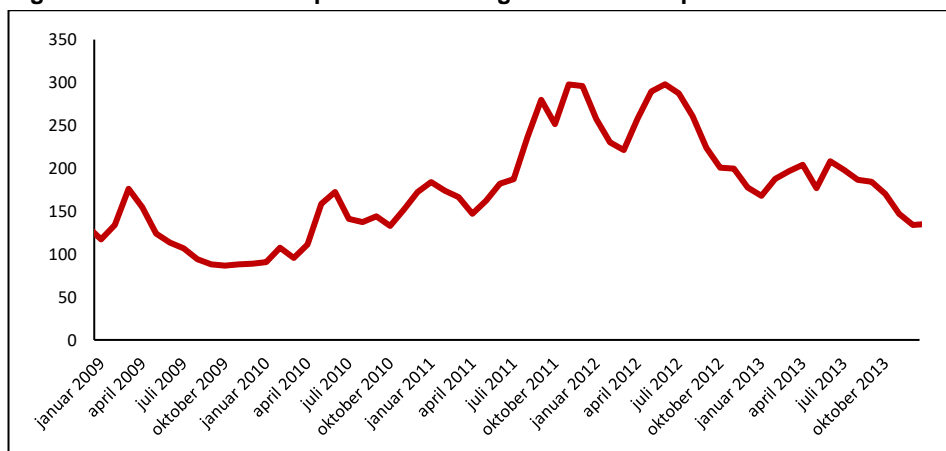
Figur 2. Finanskrisen: CDS-spænd for seniorgæld - EURO - bp.



Kilde: Bloomberg - Markit iTraxx Europe Senior Financial Index (10-årige)

Figur 3 nedenfor viser udviklingen i kreditspændet målt ved seniorgæld under den europæiske gældskrise fra 2009 til 2013. De finansielle markeder var i denne periode generelt velfungerende, men som figuren viser, kan markedet have lange perioder med volatilitet ift. pengeinstitutternes kreditrisiko. Det stiller krav til institutternes gælds- og kapitalplanlægning.

³ Finanstilsynets forventninger til kapitalplaner og -målsætninger, offentliggjort den 7. november 2018

Figur 3. Eurokrisen: CDS-spænd for seniorgæld - EURO - bp.

Kilde: Bloomberg - Markit iTraxx Europe Senior Financial Index (10-årige)

Selvom gældskrisen primært var afgrænset til de sydeuropæiske lande, men også Irland, vurderes krisen således også at have påvirket danske institutter og deres mulighed for at udstede til attraktive priser.